Lecciones aprendidas de la pandemia COVID-19 desde la perspectiva de la estabilidad financiera. Informe provisional del Consejo de Estabilidad Financiera. Boletín Internacional de noviembre de 2021.

La pandemia provocada por el COVID-19 ha representado la primera prueba importante para el sistema financiero mundial desde que se pusieran en marcha las reformas financieras del G20 tras la gran crisis financiera (GFC en la nomenclatura inglesa) de 2008. A diferencia de la crisis anterior, en esta ocasión el problema se ha originado fuera del sistema financiero. La pandemia, junto con las medidas de contención de los gobiernos, produjo un repentino parón de la actividad económica y puso en tensión al sistema financiero, culminando en una grave tensión de liquidez en marzo de 2020. A continuación se adoptaron medidas sin precedentes para evitar los efectos negativos en la economía y conseguir la estabilización de los mercados.
El objetivo del presente informe provisional, que ha sido elaborado por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) en colaboración con las organizaciones de estándares internacionales, es identificar las lecciones preliminares para la estabilidad financiera que se desprenden de la crisis del COVID-19, así como aquellos aspectos relacionados con el funcionamiento de las reformas del G20 que podrían requerir una mayor atención a nivel internacional.

El informe se organiza en torno a determinados aspectos relevantes para la estabilidad financiera mundial, como la *resiliencia institucional y del mercado*, la *resiliencia operativa* y la *preparación para la gestión de las crisis*.
Las principales conclusiones del informe son las siguientes:

El sistema financiero mundial ha sido capaz, por el momento, de superar la pandemia gracias a la mayor resiliencia proporcionada por las reformas del G20 tras la crisis financiera de 2008 y a la rápida y decisiva respuesta de las medidas aplicadas internacionalmente. La aplicación efectiva de las reformas del G20 ha permitido que partes fundamentales del sistema financiero se encontrasen al inicio de la pandemia en mejor situación que durante la GFC. Los grandes bancos poseen ahora más capital, tienen más liquidez y están menos apalancados, lo que les ha permitido amortiguar, en lugar de amplificar, el impacto macroeconómico. Por otro lado, las infraestructuras de los mercados financieros, en particular las cámaras de contrapartida central, han funcionado según lo previsto. Sin embargo, la pandemia también ha puesto de manifiesto las diferencias en cuanto a la fortaleza de los distintos sectores financieros. Los mercados de financiación, por ejemplo, experimentaron tensiones extremas en marzo de 2020, lo que obligó a las autoridades a adoptar medidas decisivas y sin precedentes para garantizar la financiación y el correcto funcionamiento de los mercados.

Las reformas establecidas por el G20 después de 2008, y la flexibilidad incorporada en ellas, han permitido una respuesta eficaz durante la fase inicial de la crisis del COVID-19. El impacto del COVID-19 en el sistema financiero ha sido contrarrestado por un amplio conjunto de medidas monetarias, fiscales, regulatorias y de supervisión. Atendiendo a las circunstancias y necesidades específicas de cada jurisdicción, las distintas autoridades han utilizado la flexibilidad permitida por las reformas del G20 para respaldar las necesidades de financiación de la economía.

Las turbulencias en los mercados en marzo de 2020 han puesto de manifiesto la necesidad de reforzar la resiliencia del sector de la intermediación financiera no bancaria (IFNB: gestoras de fondos). El impacto del COVID-19 ha puesto de relieve deficiencias importantes en el sector de los intermediarios financieros no bancarios que podrían haber desencadenado desequilibrios en la liquidez y propagado el estrés en los mercados durante la fuga de capital hacia activos más seguros. Dichas turbulencias han subrayado la importancia de las interconexiones dentro del propio sector IFNB y de éste con el sector bancario. Por este motivo, el FSB ha desarrollado un programa de trabajo exhaustivo con el objetivo de mejorar la resiliencia del sector IFNB, manteniendo al mismo tiempo las ventajas inherentes a la intermediación no financiera.

Es necesario prestar atención al funcionamiento de los colchones de capital y de liquidez. En general, los bancos no han necesitado hacer uso de los colchones de capital y liquidez para satisfacer las demandas de efectivo. Sus posiciones de capital se han mantenido fuertes durante la pandemia gracias al apoyo de las medidas que se implementaron. Sin embargo, algunas evidencias sugieren que los bancos podrían haber dudado en recurrir a sus colchones de capital en caso de haber sido necesario, a pesar de la flexibilidad que existe para ello dentro del marco regulatorio.

Sigue existiendo cierta preocupación por la excesiva prociclicidad del sistema financiero. Es posible que los *margin calls* (requerimientos de garantías extraordinarias durante la sesión de la negociación) en algunos mercados de derivados durante el punto álgido de crisis no hayan sido suficientemente anticipados por los participantes en el mercado, provocando un aumento de la demanda global de efectivo. Por otro lado, el comportamiento de algunos inversores podría haber contribuido a amplificar los desequilibrios de liquidez y a su propagación por el sistema financiero. No obstante, en términos generales quizás es demasiado pronto para sacar conclusiones sobre la prociclicidad del sistema ya que las medidas de apoyo podrían haber amortiguado o retrasado el impacto de los mecanismos de amplificación.

La pandemia ha puesto de manifiesto la importancia de contar con mecanismos eficaces para la gestión del riesgo operativo que permitan afrontar las crisis con éxito. Las medidas de confinamiento pusieron a prueba los planes de contingencia de los participantes en los mercados financieros. Las entidades financieras y las infraestructuras de los mercados implementaron con éxito sus planes de continuidad y adoptaron políticas de teletrabajo rápidamente. A pesar de los retos, las instituciones financieras han podido, en general, continuar funcionado bajo estos nuevos procedimientos durante un periodo mucho más largo de lo esperado, garantizando que los mercados financieros permanecieran abiertos y ordenados, incluso a pesar de un aumento significativo del volumen de operaciones en algunos casos.

Las autoridades deben tomar medidas adicionales para mejorar la preparación de los participantes del mercado frente a las crisis. Los mecanismos transfronterizos establecidos en los últimos años, como los colegios de supervisión y los grupos de trabajo enfocados en la gestión de las crisis, han facilitado el intercambio de información y la cooperación oportuna y eficaz entre las autoridades. Asimismo, las pruebas de resistencia basadas en escenarios (*scenario-based stress tests*) han ayudado a las autoridades a definir sus políticas, mientras que los planes de recuperación y resolución han mejorado la capacidad de respuesta por parte de las empresas e infraestructuras del mercado. No obstante, las autoridades deben seguir explorando posibles mejoras en el intercambio de información y en las medidas de supervisión y regulación, por ejemplo abordando los problemas de escasez de datos disponibles para análisis o a través de la mejora de las herramientas analíticas disponibles.

La identificación de las vulnerabilidades sistémicas continúa siendo una prioridad. La pandemia del COVID-19 podría continuar poniendo a prueba la resiliencia del sistema financiero mundial. El bajo nivel de insolvencias empresariales ha sido posible gracias a un apoyo continuado de las medidas por parte de las autoridades. No obstante, los bancos y prestamistas no bancarios podrían sufrir pérdidas adicionales una vez que estas medidas se hayan retirado. Por otro lado, las recientes pruebas de resistencia sugieren que los grandes bancos están bien capitalizados y seguirán siendo resistentes en una serie de escenarios de recuperación, aunque existen ciertas dudas sobre su capacidad para mantener la financiación de la economía real en un entorno de deterioro crediticio generalizado.

Es posible que la pandemia haya provocado un incremento del apalancamiento y sobreendeudamiento en el sector no financiero. El elevado endeudamiento de las empresas y, en algunos casos, de los Estados se encontraba ya en niveles preocupantes antes del estallido de la crisis del COVID-19. El apoyo crediticio por parte de las autoridades ha incrementado más aún los niveles de deuda, especialmente en los sectores más afectados. Una de las principales tareas de los responsables políticos consistirá en abordar este sobreendeudamiento, facilitando la salida del mercado de las empresas inviables y la reasignación eficiente de recursos a las empresas viables.

La crisis del COVID-19 ha confirmado la necesidad de continuar implementando la agenda de reformas del G20. Los segmentos del sistema financiero mundial en los que se aplicaron reformas con anterioridad a la crisis del COVID-19 han mostrado durante esta crisis una mayor resistencia. Los beneficios para la estabilidad financiera de la aplicación plena, oportuna y coherente de reformas, por ejemplo con respecto a Basilea III, los derivados over-the-counter (OTC), los planes de resolución o el sector IFNB, siguen siendo tan relevantes en estos momentos como cuando se acordaron estas medidas.

La crisis del COVID-19 ha confirmado la necesidad de aumentar la resiliencia en un entorno de rápido cambio tecnológico en la economía y el sistema financiero mundial. La implementación generalizada del

teletrabajo ha facilitado la adopción de nuevas tecnologías y acelerado la digitalización de los servicios financieros. Por otro lado, aunque la subcontratación de proveedores externos, como los servicios en la nube, parece haber mejorado la resiliencia operativa de las instituciones financieras, una mayor dependencia de estos servicios podría dar lugar a nuevos retos y vulnerabilidades. La gestión eficaz de estos riesgos es esencial para mitigar los riesgos operativos y de ciberseguridad.

El presente informe, de carácter provisional, se utilizará para dialogar con las partes interesadas sobre las conclusiones iniciales y el análisis realizado hasta la fecha. En el informe final, que se presentará en la Cumbre del G20 a finales de este año, se pondrán de manifiesto las conclusiones extraídas de dichas conversaciones y se establecerán los próximos pasos para abordar los problemas identificados.

Enlace de interés:

Lessons learnt from the COVID-19 pandemic from a financial stability perspective: Interim report