



Tiempo de lectura: 5 min.

[Agustín Carstens](#)

[Stijn Claessens](#)

[Klaas Knot](#)

Quienes operan en los mercados financieros conocen muy bien la «hora de las brujas»: el momento que se repite cada trimestre en el que vencen a un mismo tiempo las opciones sobre acciones y las opciones y futuros sobre índices. Los reguladores ya han aprendido a convivir con los episodios de turbulencia en los mercados que suele traer aparejados. Pero hace varios años que en el caldero de las brujas se está preparando un brebaje diferente, que puede resultar mucho más peligroso y difícil de contener.

El primer ingrediente es el crecimiento explosivo de la intermediación financiera extrabancaria, que abarca un vasto universo de fondos de crédito privado, de cobertura y del mercado monetario y estructuras vinculadas a seguros. Muchos de estos instrumentos operan en parte como bancos, pero con una supervisión mínima desde el punto de vista de la estabilidad financiera.

El segundo ingrediente es el aumento incesante de la deuda pública en las principales economías, agravado por la fragmentación geopolítica y un aumento de tensiones que dejan poco margen para errores de formulación de políticas.

La última parte de la receta es que la implementación de las reformas regulatorias aprobadas después de la crisis financiera de 2008 está detenida (e incluso en

retroceso en algunas jurisdicciones).

En un nuevo informe del G30, mostramos cómo estos componentes se han convertido en una mezcla explosiva. Aunque no prevemos una crisis inminente (no hay modo de predecir exactamente cuándo se producirán tales hechos), sí observamos una multiplicación de señales de alerta y una reducción del margen para tomar medidas preventivas.

Las tensiones son más visibles en el área del crédito privado, donde se está acelerando la liquidación de posiciones minoristas en fondos que cotizan en bolsa (hecho que no pasó inadvertido a los medios). Al caer las cotizaciones bursátiles de diversas sociedades de desarrollo de negocios, los patrocinadores están teniendo que apuntalar sus instrumentos de crédito.

Es verdad que por el momento el volumen de dinero en juego todavía es manejable y que la base de inversores es lo bastante diversa para absorber las pérdidas derivadas de excesos del pasado. Pero es inevitable que los problemas se derramen al sistema bancario, de lo que sirve de ejemplo el colapso en 2021 de la «family office» Archegos (10 000 millones de dólares) y de Greensill, una empresa dedicada a la financiación de cadenas de suministro que quebró como resultado de préstamos de riesgo que había concedido. Algunos prestamistas extrajeron las debidas enseñanzas de estos episodios, pero es evidente que otros no lo hicieron, como demuestran las quiebras de First Brands (un grupo dedicado al negocio de los repuestos de automóviles que debió su caída en parte a oscuras prácticas de financiación extrabancaria por fuera de los registros contables) y de Tricolor, un prestamista de riesgo para el mercado de automóviles.

Agrava la situación la opacidad del sector del crédito privado. La información que reciben los organismos supervisores y el público en relación con estos instrumentos crediticios suele ser escasa y deficiente; muchas veces, los reguladores y los mercados se manejan con ellos a ciegas.

Pero la vulnerabilidad más profunda está en los mercados de deuda soberana principales, que en última instancia plantean un riesgo mucho mayor y más sistémico para las finanzas mundiales. Los volúmenes que se emiten y que absorben los inversores en este ámbito han llegado a niveles asombrosos.

Entre 2008 y 2021, el 63 % del incremento de la deuda soberana del G7 se correspondió con compras por parte de bancos centrales, pero luego estos retiraron

ese apoyo. En un contexto de bancos centrales que reducen sus balances y bancos comerciales que están al límite, la absorción del exceso creciente de deuda está recayendo en volátiles prestamistas no bancarios.

La inquietud no es hipotética. En varias ocasiones durante el último decenio, perturbaciones en el sector de los fondos de cobertura, grandes demandas de reposición de margen y activaciones de garantías, sumadas a fondos de inversión sin liquidez suficiente, generaron disfunción en los mercados de bonos principales. Un ejemplo patente fue la crisis provocada por el presupuesto para 2022 de la ex primera ministra británica Liz Truss, con sus rebajas impositivas no financiadas. Ya varias veces han tenido que intervenir los bancos centrales con inyecciones masivas de liquidez para evitar un derrumbe sistémico.

Pero estas intervenciones suelen tener graves efectos secundarios adversos, de modo que los bancos centrales se muestran renuentes a intervenir de nuevo (sobre todo cuando las perspectivas de inflación no invitan a la flexibilización monetaria).

¿Qué se puede hacer? Los avances en materia de regulación y supervisión obtenidos desde 2008 son reales, pero incompletos. La tarea más importante ahora es mantener una regulación sólida y una supervisión rigurosa.

Esto implica hacer pruebas de resistencia no solo en los bancos, sino también en otras partes sistémicamente importantes del sistema financiero, para identificar vulnerabilidades. También hay que mejorar el uso de los datos. A menudo la información que los supervisores ya poseen es suficiente para revelar exposiciones peligrosas, pero se necesita un mejor intercambio de información entre organismos y países.

También es evidente la necesidad de actuar en lo referido al apalancamiento financiero. No hay ninguna razón válida para permitir que los fondos de cobertura operen con un apalancamiento de 200 veces su capital propio o con niveles de descuento (haircut) de hasta 50 puntos básicos (y a veces negativos). Deben imponerse requisitos en cuanto a márgenes mínimos y descuentos; y hay que reforzar la supervisión en vez de relajarla.

Además, hay que prestar atención urgente a la infraestructura que sostiene los mercados de bonos del Tesoro de los Estados Unidos (los más profundos y sistémicamente importantes del mundo). Aunque ya hace muchos años se oyen pedidos de sistemas de compraventa y liquidación más sólidos, los avances han sido

mínimos.

Que nadie se equivoque: con la combinación actual de alto riesgo, tendencias desregulatorias y falta de cooperación internacional, es poco probable que el uso de medidas preventivas, por más oportuno que sea, resulte suficiente. Las autoridades financieras deben hacer planes para una crisis y tener listas medidas correctivas, en vez de confiar en que podrán prevenirla.

Tenemos aquí motivos para un cauto optimismo. Los principales bancos centrales han sabido mostrar considerable ingenio en tiempos de crisis. Si diseñan con antelación mecanismos de liquidez para las instituciones no bancarias, estarán mejor posicionados para dar apoyo selectivo, en vez de repetir las intervenciones indiscriminadas del pasado.

Esos instrumentos deben ir acompañados de estrictas condiciones de acceso, un correcto cálculo de precios y cláusulas de caducidad firmes. Un modelo útil es la línea de recompra contingente para instituciones financieras no bancarias del Banco de Inglaterra.

Pero nada de esto será posible sin voluntad política (y lo ideal sería que esa voluntad se ejerza en forma coordinada entre las principales jurisdicciones). Puede parecer una ilusión en el actual entorno fragmentado, pero es un precio pequeño a cambio de romper el ciclo de auges y caídas, y mucho menos que el costo de hacer frente a la próxima tormenta financiera.

<https://www.project-syndicate.org/commentary/financiamiento-crisis-perfect-storm-private-credit-sovereign-bond-markets-by-agustin-carstens-et-al-2026-04/spanish>

[ver PDF](#)

[Copied to clipboard](#)