

LA FRAGILIDAD DE LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS DURANTE PERÍODOS DE TENSIÓN: EL PAPEL DE LOS FONDOS ABIERTOS DE INVERSIÓN COLECTIVA

Capítulo 3

Desde la crisis financiera mundial se ha observado un notable crecimiento de los fondos abiertos de inversión colectiva. El valor total de los activos netos de estos fondos se ha cuadruplicado desde 2008, situándose en USD 41 billones en el primer trimestre de 2022, lo que representa aproximadamente una quinta parte de los activos del sector financiero no bancario.

Los fondos abiertos de inversión colectiva cumplen una función importante en los mercados financieros, pero aquellos fondos que permiten retiros diarios de la inversión aun teniendo activos ilíquidos pueden amplificar los efectos de shocks adversos, haciendo más probables las retiradas masivas y precipitadas de los inversionistas y las ventas apresuradas de activos, lo cual podría suponer una amenaza para la estabilidad financiera.

Estas inquietudes son especialmente pertinentes en la coyuntura actual, en la que los bancos centrales están normalizando sus políticas monetarias en medio de persistentes presiones inflacionarias y una mayor incertidumbre acerca de las perspectivas económicas. Un marcado aumento de la aversión al riesgo entre los inversionistas y un endurecimiento desordenado de las condiciones financieras podrían dar lugar a retiros significativos de las inversiones en estos fondos y agravar la tensión en los mercados de activos.

En el capítulo 3 se analizan la forma en que los fondos abiertos de inversión colectiva contribuyen a la volatilidad en los mercados de activos y las consecuencias para las condiciones en los mercados financieros en sentido más general. El capítulo concluye que los activos, en particular los bonos corporativos, que forman parte de fondos relativamente ilíquidos son más “frágiles” y presentan rendimientos más volátiles, sobre todo en períodos de tensión en los mercados. Una reducción notable de la liquidez de los fondos, como la observada durante el episodio de turbulencia de los mercados en marzo de 2020, puede incrementar en más de 20% la volatilidad de los rendimientos de los bonos.

Por otro lado, las inversiones de fondos abiertos de inversión colectiva domiciliados en economías avanzadas en bonos y acciones de mercados emergentes han aumentado considerablemente en la última década. Una merma en la liquidez de estos fondos puede traer importantes repercusiones transfronterizas, y también incrementar la volatilidad de los rendimientos de los bonos corporativos de mercados emergentes.

El capítulo también muestra que los efectos adversos de la iliquidez de los fondos abiertos de inversión colectiva sobre los precios de los activos podrían provocar un endurecimiento de las condiciones financieras internas, lo cual intensificaría el círculo vicioso entre las ‘corridas’ de los inversionistas y la volatilidad en los mercados de activos.

Los hallazgos apuntan a que las autoridades deberían cerciorarse de que los fondos utilicen herramientas adecuadas para gestionar la liquidez. Hay una amplia gama de herramientas de ese tipo que podrían mitigar las vulnerabilidades y los riesgos sistémicos relacionados con los fondos abiertos de inversión colectiva, pero lo que falta es que dichas herramientas se usen de manera eficaz.

Las herramientas que pretenden limitar las vulnerabilidades reduciendo el riesgo de retiros precipitados de inversiones, como los ajustes del valor liquidativo o por dilución (*swing pricing*), podrían servir para mitigar las fragilidades de los precios derivadas de los fondos abiertos de inversión colectiva. Para lograr que estas herramientas sean más eficaces, las autoridades deberían proporcionar directrices sobre su aplicación, garantizar que tengan plenamente en cuenta el impacto de las operaciones sobre los precios e incentivar a que se divulguen sus metodologías de implementación y calibración.

Otras herramientas para gestionar la liquidez podrían establecer un vínculo entre la frecuencia permitida de retiros y la liquidez de las carteras de los fondos, para así abordar directamente la vulnerabilidad subyacente relacionada con los descalces de liquidez. También se debería considerar una supervisión más estricta de las prácticas que los entes supervisores y reguladores emplean para gestionar los riesgos de liquidez de los fondos.

Además, en vista de las repercusiones transfronterizas adversas, las economías afectadas deben responder con políticas adecuadas para mitigar los riesgos sistémicos que podrían emanar de los flujos de capital volátiles provenientes de los fondos abiertos de inversión colectiva. Entre tales políticas deberían incluirse una continua profundización de los mercados internos; el uso de medidas macroeconómicas, prudenciales y de gestión de flujos de capital; e intervenciones cambiarias acordes con las recomendaciones del enfoque institucional del Fondo Monetario Internacional.

Los gráficos pueden consultarse en la versión en inglés del Resumen ejecutivo y el informe íntegro aquí:

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global-financial-stability-report-october-2022>.