

VII. El sector financiero en los países industriales avanzados

Aspectos más destacados

En líneas generales, el sector financiero cosechó buenos resultados en los países industriales avanzados durante el periodo analizado. Partiendo de la solidez adquirida en los últimos años, las entidades financieras siguieron mejorando su rentabilidad en un contexto económico generalmente favorable y con intensa actividad en los mercados de capitales. Sin embargo, en comparación con ejercicios precedentes, se observó menos uniformidad entre las instituciones, y en ciertos segmentos se percibieron claros indicios de que el reciente auge de la actividad podría haber estado alentado por unas expectativas excesivamente optimistas.

Los riesgos más importantes para la estabilidad financiera parecen situarse en el medio plazo. Dada la solidez de los balances de situación y los actuales niveles de beneficio, los sistemas financieros se encuentran bien posicionados para capear las probables tensiones a corto plazo. Los factores de vulnerabilidad potencialmente más importantes son de naturaleza indirecta y guardan relación con la evolución macroeconómica general. Las consecuencias de la asunción de riesgos en el pasado, plasmada en el auge de las inversiones inmobiliarias y de la financiación apalancada, dependerán sobremanera de la senda que sigan las tasas de interés y la economía en su conjunto. Los principales factores de vulnerabilidad a más largo plazo continúan siendo una inflexión del ciclo crediticio o un deterioro más generalizado del entorno macroeconómico, incluido un debilitamiento del gasto de los hogares.

La globalización financiera se ha revelado como una importante tendencia estructural con notables repercusiones para la organización de las entidades bancarias, la naturaleza de sus estrategias de negocio y sus perfiles de riesgo. La apuesta de las entidades bancarias por el crecimiento mediante fusiones transfronterizas y operaciones fuera de sus mercados nacionales ha originado una red de flujos internacionales de capital que ofrece oportunidades de beneficio y diversificación. Al mismo tiempo, estas estrategias conllevan una serie de riesgos vinculados tanto a los resultados de cada entidad financiera como a la evolución de las economías nacionales. En consecuencia, la internacionalización de la banca afecta también a estructuras de supervisión prudencial y a la calibración de los instrumentos de política.

Resultados de las entidades financieras

Los buenos resultados en general registrados por las entidades financieras obedecieron básicamente a los mismos factores que en años anteriores permitieron una evolución positiva. El favorable entorno económico ha servido

a las entidades financieras de punto de apoyo para aprovechar el mayor margen de diversificación que ofrecen los nuevos instrumentos de transferencia del riesgo, el rápido ritmo de innovación en los mercados financieros y el continuo proceso de control de costes. Hasta ahora, las favorables condiciones crediticias y los elevados ingresos derivados de la expansión a nuevas áreas han alentado el optimismo generalizado del sector sobre las ventajas de asumir riesgo. El sistema financiero en su conjunto ha logrado afrontar eficazmente los problemas surgidos en entidades o mercados concretos, lo que indica la existencia de amplios márgenes de maniobra y flexibilidad suficiente para responder a las perturbaciones. Con todo, la desigual evolución en distintos segmentos, junto a la tendencia general hacia un mayor apalancamiento y una asunción más agresiva de riesgo, resultan ilustrativas de las mayores complicaciones que, a medio plazo, podrían tener que arrostrar dichas condiciones.

Banca comercial

La banca comercial obtuvo en su conjunto buenos resultados durante el pasado ejercicio. Los beneficios se mantuvieron en general pujantes, impulsados por el continuo crecimiento de la demanda de crédito, la escasa severidad por insolvencias y la reducida volatilidad de la curva de rendimientos (véase el Cuadro VII.1).

Los bancos europeos continuaron apostando por el crecimiento basado en las comisiones por servicios prestados a hogares y pequeñas empresas. El crecimiento del crédito mantuvo en general un fuerte dinamismo, si bien comenzó a moderarse en países como España, que ha venido registrando el

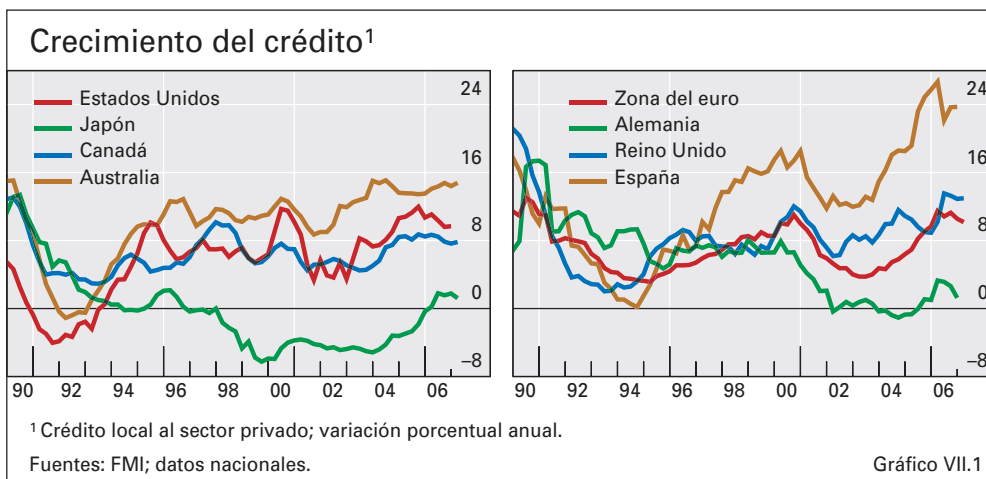
Los bancos europeos crecieron con fuerza...

Rentabilidad de los principales bancos ¹												
En porcentaje de los activos totales medios												
	Beneficio antes de impuestos			Dotación de provisiones			Margen de intermediación			Gastos de explotación		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006	2004	2005	2006
EEUU (10)	1,84	1,89	1,83	0,19	0,17	0,18	2,78	2,65	2,51	3,46	3,25	3,10
Canadá (5)	1,22	1,01	1,32	0,06	0,10	0,10	1,97	1,79	1,64	2,92	3,00	2,56
Japón (13)	0,34	0,73	0,94	0,55	0,14	0,09	0,95	0,85	0,97	1,70	1,29	1,37
Australia ² (4)	1,48	1,39	1,61	0,18	0,13	0,13	2,09	1,68	1,96	2,18	1,62	1,64
RU ³ (9)	0,95	0,87	0,98	0,20	0,23	0,27	1,21	1,07	1,13	1,69	1,58	1,68
Suiza (5)	0,73	0,68	0,84	-0,01	-0,02	-0,01	0,96	0,68	0,45	2,72	2,34	1,72
Suecia ² (3)	0,91	0,90	1,03	0,02	0,01	0,01	0,99	0,88	0,76	1,21	1,07	1,12
Austria ² (3)	0,78	0,85	1,64	0,34	0,31	0,38	1,83	1,64	1,90	2,41	2,09	2,40
Alemania ⁴ (9)	0,13	0,37	0,47	0,22	0,08	0,09	0,72	0,63	0,66	1,41	1,15	1,19
Francia ³ (6)	0,65	0,67	0,86	0,08	0,05	0,06	0,86	0,83	0,81	1,49	1,94	1,43
Italia ² (5)	0,87	1,05	1,15	0,41	0,24	0,32	1,99	1,70	2,14	2,83	2,11	2,54
Países Bajos ² (4)	0,50	0,59	0,55	0,08	0,05	0,10	1,26	1,10	1,14	1,51	1,30	1,45
España ² (5)	0,89	1,18	1,51	0,24	0,23	0,34	1,47	1,55	1,78	1,78	1,80	2,12

¹ Las cifras que figuran entre paréntesis indican el número de bancos incluidos para 2006. ² Todos los valores se han calculado de acuerdo con las NIIF. ³ Para 2005 y 2006, se han utilizado las NIIF; para 2004, una combinación de normas GAAP locales y NIIF. ⁴ Combinación de normas GAAP locales y NIIF.

Fuente: Fitch Ratings.

Cuadro VII.1



ritmo más intenso en los últimos tiempos (véase el Gráfico VII.1). Las encuestas indican asimismo una relajación de los criterios de concesión de crédito a hogares y empresas. Las presiones competitivas y el acceso a fuentes alternativas de crédito han introducido requisitos menos exigentes para la concesión de crédito, especialmente a empresas para operaciones de fusión y adquisición. La mayor capacidad de los prestamistas para diversificar y transferir el riesgo de crédito mediante derivados, titulización o el dinámico mercado secundario de crédito también podría haber contribuido a esta relajación de criterios. Pese a ello, en la mayoría de los países, los bancos no parecen tener dificultades para afrontar las tensiones procedentes de insolvencias. Bien al contrario, las provisiones para insolvencias presentan por lo general niveles reducidos y a la baja. En los países donde sí se percibieron señales de deterioro de la calidad de las carteras crediticias, como el Reino Unido y España, los prestamistas lograron mantener saludables niveles de beneficio.

Los bancos europeos prosiguieron su proceso de consolidación. La eliminación de las barreras reales o percibidas a las fusiones en países como Alemania e Italia ha fomentado estas operaciones, que en el caso italiano constituyeron el principal factor de revalorización bursátil de las entidades bancarias. Además, es probable que la previsible fusión transfronteriza entre algunos de los mayores bancos europeos estimule nuevas operaciones de esta índole entre sus competidores. No obstante, durante la mayor parte del periodo analizado la atención de los bancos adquirentes se centró básicamente en explotar las oportunidades de crecimiento rápido haciéndose un hueco en países recientemente adheridos a la Unión Europea y en economías emergentes del sureste europeo.

Los bancos estadounidenses mantuvieron su solidez y rentabilidad, si bien comenzaron a percibirse señales de moderación en el crecimiento de sus beneficios. Pese a que en Estados Unidos se registraron beneficios récord por sexto año consecutivo, la rentabilidad media sobre activos y sobre recursos propios disminuyó ligeramente, al tiempo que la cifra total de beneficios parecía desacelerarse en el segundo semestre del año. Esto básicamente obedeció a la continua compresión de los márgenes de intermediación y a la desaceleración del mercado de la vivienda y, por ende, de los ingresos por

... y prosiguieron su consolidación

Beneficios récord en EEUU, junto a señales de moderación

préstamos hipotecarios. Los efectos sobre los prestamistas de menor dimensión fueron más acusados, mientras que las entidades bancarias más grandes supieron complementar mejor sus resultados a través de una gama más amplia de ingresos distintos de intereses. Los bancos mantuvieron un adecuado nivel de capitalización y, pese a que la dotación de provisiones permaneció en niveles muy reducidos, repuntaron los préstamos morosos y fallidos, especialmente en los segmentos crediticios más dinámicos en los últimos años. Más recientemente, los prestamistas parecen haber endurecido sus criterios de concesión de crédito a particulares, quizás en respuesta a crecientes indicios de que los niveles de endeudamiento podrían estar llevando al límite la situación financiera de los hogares de más riesgo (véase el Capítulo II). Al mismo tiempo, las encuestas sugieren una relajación de los criterios de concesión de crédito a empresas.

Estabilidad en
Japón

Los bancos japoneses se anotaron resultados financieros positivos por segundo año consecutivo, aunque sin mejorar los del ejercicio precedente. Los menores beneficios de explotación reflejaron la presión continua sobre los márgenes de intermediación y la persistente debilidad del crecimiento de la demanda de crédito. Tras haber recuperado la sensación de estabilidad en el mercado interno, los bancos japoneses han venido explorando oportunidades de expansión en el exterior, sobre todo en Asia. El sector público continuó con su proceso de desinversión en participaciones en el sector bancario mediante operaciones de privatización y cambios en el perfil de las entidades prestamistas de titularidad pública.

Banca de inversión

Beneficios
récord de la banca
de inversión,
impulsados por...

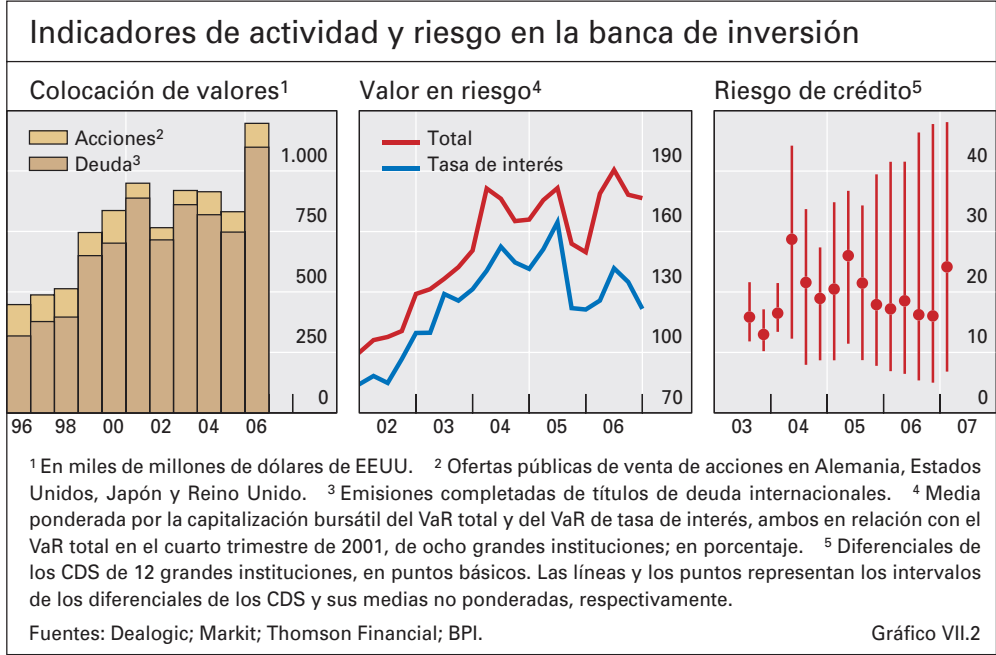
Un año más, la banca de inversión volvió a embolsarse beneficios récord en el ejercicio analizado. El crecimiento de los ingresos es atribuible sobre todo al negocio de asesoramiento a empresas, la prestación unificada de servicios como intermediario principal (*prime brokerage*) y la toma de posiciones por cuenta propia, incluidas las actividades ligadas a operaciones de capital inversión (*private equity*). Los beneficios también crecieron en el corto plazo impulsados por la mayor preferencia por el riesgo entre las principales entidades internacionales.

... el auge de las
fusiones y
adquisiciones...

Las operaciones de fusión y adquisición de empresas también batieron un nuevo récord, debido en parte al auge de la actividad de los fondos de capital inversión (véase el Capítulo VI). Además de percibir comisiones por asesoramiento, los bancos de inversión aprovecharon dicha actividad de diversas formas. Así, las principales entidades concedieron préstamos a los fondos de capital inversión adquirentes, aunque con frecuencia también comprometiendo sus propios recursos mediante participaciones en el capital. La colocación de valores contribuyó notablemente al crecimiento de los ingresos (véase el Gráfico VII.2), si bien el entorno empresarial favoreció a las grandes entidades con operativa internacional, en detrimento de los bancos de inversión de menor tamaño.

... y la negociación
por cuenta propia...

La negociación por cuenta propia y la participación en operaciones de financiación estructurada también han venido nutriendo con fuerza los beneficios de la banca de inversión de un tiempo a esta parte. Las principales



entidades estadounidenses registraron beneficios récord derivados de estas actividades, lo que les permitió alcanzar una rentabilidad sobre recursos propios superior al 20%. La banca universal se apoyó más en la solidez de sus filiales especializadas en la gestión de activos y patrimonios para obtener rendimientos similares, aunque más modestos. La mayor liquidez en el mercado y la gestión activa de los clientes, incluidos los *hedge funds*, espolearon los beneficios de las entidades con importante presencia en los mercados de capitales.

El aumento de los beneficios se ha asociado a la mayor asunción de riesgo. Las cifras publicadas sobre el valor en riesgo (VaR) de los principales bancos de inversión muestran que este indicador prácticamente ha doblado su valor desde 2002 (véase el Gráfico VII.2). Dado el entorno de volatilidad reducida, este aumento indica una mayor propensión a asumir riesgo, aunque la relación entre VaR y recursos propios haya permanecido relativamente constante. Análogamente, el riesgo de crédito asociado a muchos de los bonos en circulación de estas entidades, medido por las primas de los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS), aumentó de forma sustancial en 2007, lo que indicaría la inquietud de las contrapartes por los posibles riesgos de su estrategia inversora ante un eventual cambio en las condiciones del mercado.

... que van ligados a una mayor asunción de riesgo

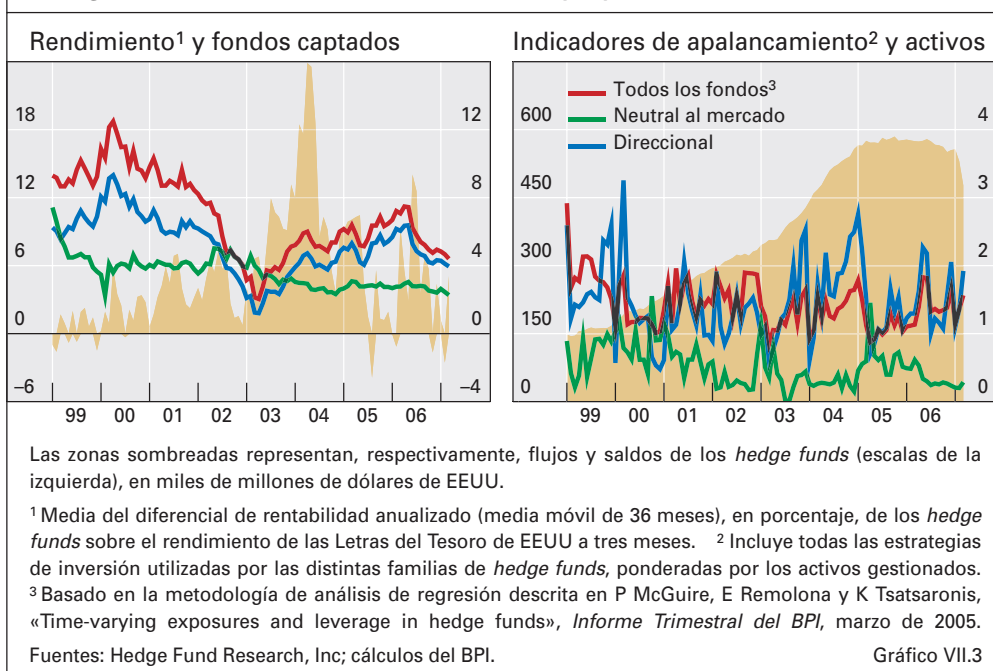
Hedge funds

La pauta seguida por el sector de *hedge funds* no fue muy distinta de la del ejercicio anterior. La continua moderación de la rentabilidad de las inversiones, salpicada por la sonada quiebra de un importante fondo, coincidió con la desaceleración del crecimiento del sector. Al mismo tiempo, se mantuvo la tendencia a una mayor institucionalización, unida a la constante apelación a una mayor transparencia en las actividades de los fondos.

Continuidad de las tendencias en los *hedge funds*:

En general, la rentabilidad media de las inversiones permaneció contenida durante el periodo analizado (véase el panel izquierdo del Gráfico VII.3).

Hedge funds: volumen, rendimiento y apalancamiento



moderación de la rentabilidad y de las entradas de recursos...

Muchos fondos atravesaron dificultades en el segundo trimestre de 2006 y, pese al ligero repunte de su rendimiento en el cuarto trimestre, éste volvió a menguar en el siguiente. Las entradas netas mantuvieron su volatilidad durante la mayor parte del periodo, antes de tornarse levemente negativas a finales de 2006. El interés de los inversionistas por el sector parece haberse moderado en los dos últimos años y el número de cierres ha superado al de lanzamientos de fondos.

... mayor asunción de riesgo...

La búsqueda de oportunidades de rentabilidad ha atraído a los *hedge funds* hacia muchos de los dinámicos mercados de transferencia del riesgo, particularmente hacia aquellos ligados al riesgo de crédito. A través de la negociación activa, los *hedge funds* se han convertido en proveedores clave de liquidez en estos mercados, al tiempo que su disposición a asumir riesgo ha apuntalado las operaciones de cobertura de instituciones más orientadas a la emisión y administración de los activos subyacentes. Ante el recrudecimiento de las presiones competitivas, y aprovechando las favorables condiciones de financiación, el sector ha optado por niveles de apalancamiento algo superiores a los del pasado reciente, en un intento por mejorar la rentabilidad (véase el panel derecho del Gráfico VII.3).

La combinación de un estilo inversor oportunista y el recurso al apalancamiento ha suscitado inquietud entre algunos analistas del mercado sobre la capacidad de los *hedge funds* para afrontar un entorno de mercado más exigente. De hecho, la quiebra de un importante fondo como resultado de apuestas excesivas en el segmento de gas natural sirvió para recordar la potencial fragilidad de las estrategias financieras de estos fondos. No obstante, en ese episodio concreto, otros participantes en el mercado se aprestaron a facilitar el cierre ordenado de las posiciones, evitando así repercusiones sobre el conjunto del mercado.

La tendencia hacia una mayor transparencia ha supuesto una importante novedad en el sector. Algunos de los principales fondos han solicitado su cotización en bolsa o han publicado información sobre sus actividades en el marco de ofertas públicas de emisión de bonos. Las agencias de calificación también están dispuestas a evaluar a los *hedge funds* en calidad de contrapartes. Además, en el ámbito oficial, continúa la presión para crear mecanismos más formales de supervisión del sector.

... y presiones para mejorar la información facilitada

Sector asegurador

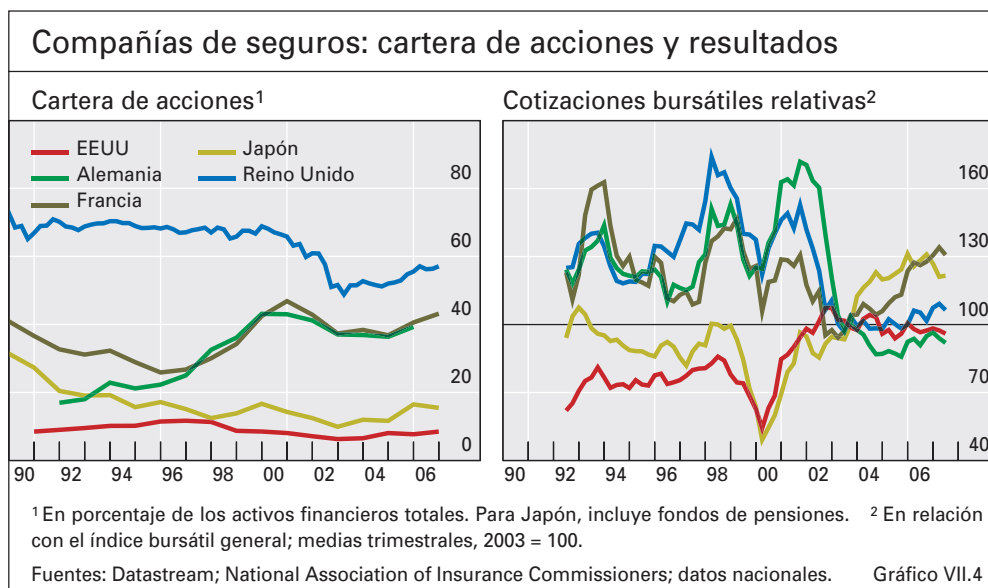
Los resultados de las entidades aseguradoras mejoraron durante el periodo analizado. El entorno de mercado más favorable afianzó los balances en la totalidad de los segmentos, registrando el ramo de no vida una espectacular recuperación tras la difícil situación vivida un año antes.

La sólida evolución de los mercados bursátiles y la moderada subida de las tasas de interés mejoraron los balances de las compañías de seguros de vida y estimularon la demanda de pólizas (véase el Gráfico VII.4). En Estados Unidos prosiguió el fuerte aumento de las suscripciones de pólizas individuales de renta vitalicia variable, merced al auge bursátil y al aumento del número de jubilados. En Francia, el crecimiento de las primas de seguros de vida obedeció a un aumento de la demanda de *unit-linked* (seguros de vida de prima única ligados a fondos de inversión), mientras que el dinamismo del mercado británico de seguros de renta vitalicia se debió a la intensa demanda por parte de los fondos de pensiones. En Japón, por el contrario, se estancó la recuperación del ritmo de crecimiento de las primas, sin que la mayor demanda de pólizas individuales de renta vitalicia lograra compensar la caída de las primas de los seguros de vida individuales.

Persiste la solidez de las compañías de seguros de vida...

El nivel relativamente reducido de las rentabilidades a largo plazo pone en un aprieto a las aseguradoras del ramo de vida, especialmente cuando las pólizas suscritas incluyen rentabilidades mínimas garantizadas. Las curvas de rendimiento planas no fomentan la demanda de productos de seguro-ahorro, mientras las reducidas tasas de interés a largo plazo encarecen su financiación.

... pese a las reducidas rentabilidades



Esta situación hace que las aseguradoras dependan en mayor medida de la comercialización de productos de seguro-inversión. Dada la intensa exposición de las compañías del ramo de vida a los mercados financieros, su rentabilidad podría verse lastrada por una eventual inflexión del ciclo crediticio o un deterioro del panorama macroeconómico internacional.

Recuperación del
ramo de no vida...

Las compañías del ramo de no vida se recuperaron bien de un ejercicio 2005 muy negativo, resultado del aumento de la siniestralidad por catástrofes naturales. La mayoría de las compañías de seguro y reaseguro de responsabilidad civil y accidentes radicadas en Estados Unidos y las Bermudas registraron una espectacular recuperación, ya que el encarecimiento de las pólizas, las escasas demandas de indemnización y el excelente comportamiento de las inversiones lograron elevar los ingresos y restaurar la rentabilidad. En cambio, el crecimiento de las primas en el ramo de no vida europeo resultó más modesto, mientras que las compañías japonesas del mismo ramo registraron menores beneficios netos debido a la mayor siniestralidad por tifones y a las pérdidas registradas en la cartera de inversión.

... aunque se prevé
que se mantenga
un elevado nivel de
riesgo

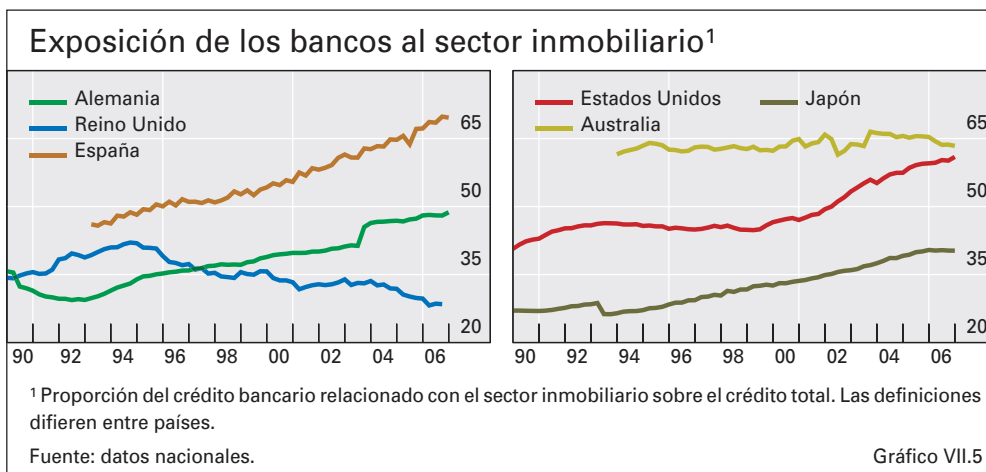
Pese a que la temporada de tormentas tropicales fue relativamente clemente en 2006, en Estados Unidos se prevén pérdidas por huracanes en los próximos años superiores a las registradas en promedio antes de 2005. El aumento del riesgo elevó las primas y limitó la capacidad del reaseguro internacional durante el año 2006. Es probable que las compañías del ramo de no vida continúen engrosando sus reservas técnicas a fin de sortear sus actuales límites de capacidad y de afrontar con mayor facilidad desastres naturales a gran escala.

Vulnerabilidades

Las principales fuentes de riesgo para el sistema financiero podrían surgir de los posibles excesos cometidos durante los años de crecimiento previos, aunque puede que sus efectos sólo se materialicen a medio plazo. La elevada exposición a los mercados inmobiliarios, el aumento de la financiación apalancada —incluido el auge del mercado de capital inversión— y el deterioro del ciclo crediticio constituyen importantes factores de vulnerabilidad. A corto plazo, la continuidad de los buenos resultados del sector financiero permite augurar que el sistema cuenta con capacidad suficiente para resistir posibles perturbaciones. A más largo plazo, la severidad de las tensiones dependerá sobremanera de la futura evolución macroeconómica.

Exposición a los mercados inmobiliarios

La posibilidad de que se produzca un desplome de los mercados inmobiliarios continúa presentando un riesgo significativo para la estabilidad financiera. En los últimos años, la financiación del sector inmobiliario ha sido una de las principales actividades de las entidades bancarias de numerosos países y una importante fuente de beneficios para éstas (véase el Gráfico VII.5). El auge de los mercados de activos titulizados vinculados a la financiación del sector inmobiliario ha repartido por todo el sistema financiero exposiciones directas



e indirectas al riesgo inmobiliario, procedentes en su mayoría de la inversión crediticia en el sector de uso residencial. Aunque el sector inmobiliario de uso comercial sería en principio menos exuberante, los mercados de activos relacionados con él podrían contagiarse del sector residencial (véase el Capítulo VI).

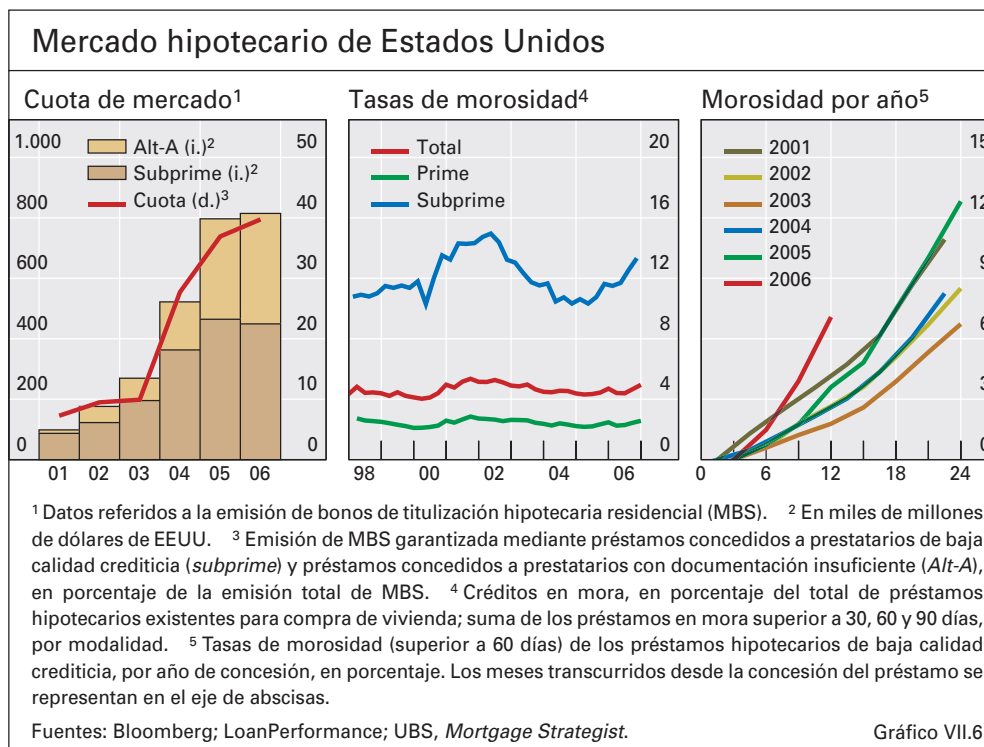
Sector inmobiliario residencial

La pujanza de los precios de la vivienda en numerosos países se ha apoyado en gran medida en las bajas tasas de interés y ha estado acompañada de una rápida expansión del crédito hipotecario a los hogares. La intensificación de la actividad hipotecaria ha reportado asimismo importantes ingresos por comisiones a las entidades originadoras del préstamo. Además, el benigno entorno económico ha situado el coste de la morosidad hipotecaria en niveles históricamente bajos, lo que también ha realzado los resultados de las entidades bancarias y de otros tenedores de deuda hipotecaria. La escasa incidencia de las pérdidas también ha contribuido al desarrollo de los mercados de productos estructurados basados en hipotecas sobre viviendas, al estimular el interés de los gestores de carteras de inversión por valores vinculados a los ingresos procedentes de esos préstamos.

El auge de la titulización ha conllevado una mayor dispersión de los riesgos entre los participantes en los mercados, pero al mismo tiempo ha distorsionado los incentivos de los originadores de las hipotecas, principalmente en Estados Unidos. Las técnicas de titulización, al conceder mayor importancia a los flujos de ingresos directamente vinculados al volumen de préstamos otorgados, han solido erosionar los criterios de concesión de crédito. Además, las crecientes presiones competitivas y las expectativas extrapoladas sobre el aumento del precio de la vivienda seguramente han producido una infravaloración del riesgo hipotecario, un desplazamiento hacia los contratos a interés variable diseñados para limitar el servicio de la deuda en las etapas iniciales del préstamo y un auge de la concesión de modalidades hipotecarias de mayor riesgo (véase el panel izquierdo del Gráfico VII.6). En consecuencia, subidas moderadas de las tasas de interés han afectado a un porcentaje de hipotecas pendientes mayor que en el pasado. Las tasas de morosidad han aumentado, especialmente en los préstamos concedidos más recientemente

El auge de los mercados de la vivienda...

... ha venido ligado a criterios más laxos...



a prestatarios de alto riesgo que antes tenían un acceso muy limitado a la financiación (véase el panel derecho del Gráfico VII.6).

... generando con ello riesgos

La evolución futura de las tasas de interés, de los precios de la vivienda y del entorno económico general tendrá una influencia crucial en la moderación o exacerbación de estos riesgos. Las tasas de interés influirán en el coste del servicio de la deuda hipotecaria existente y afectarán a la demanda de nuevos préstamos, mientras que la situación cíclica de la economía repercutirá sobre la renta de los hogares (véase el Capítulo II). Es probable que las ventas forzadas de viviendas se sumen al parque de las aún por vender, lo que presionaría aún más a la baja los precios.

Sector inmobiliario de uso comercial

El mercado de inmuebles comerciales parece encontrarse en una fase cíclica de auge en la mayoría de los países. La absorción de nuevos inmuebles ha sido intensa, las tasas de desocupación han disminuido desde cotas altas y los precios han ido recuperándose desde niveles generalmente bajos (véase el Cuadro VII.2).

La exposición a los inmuebles comerciales ha crecido...

Los préstamos concedidos al segmento inmobiliario comercial han crecido de forma notable en una serie de países, suscitando en algunos casos preocupación entre los reguladores. Así, los créditos al sector concedidos por bancos estadounidenses casi se han duplicado en los últimos cinco años, representando en septiembre de 2006 un 14% de sus activos totales. El crecimiento del crédito se ha concentrado básicamente en pequeñas y medianas entidades bancarias, donde los créditos concedidos al segmento inmobiliario comercial triplican con creces su capital ponderado por el riesgo. En Japón, los reguladores bancarios han advertido a los prestamistas frente

Precios de los inmuebles de uso comercial ¹							
	Variación nominal ²			Nivel ³	<i>Pro memoria: tasa de desocupación de oficinas⁴</i>		
	1997–2005	2005	2006	2006	2004	2005	2006
EEUU	2,9	12,0	12,3	42,3	16,0	13,9	12,6
Japón	-7,9	10,5	19,6	19,2	6,0	3,9	3,0
Alemania	-1,5	-4,9	-5,2	36,2	11,4	11,6	9,9
RU	3,8	13,4	17,2	69,4	9,8	7,3	5,7
Francia	4,2	6,2	15,0	71,5	6,6	6,5	5,1
Canadá	2,8	9,1	13,2	59,5	14,4	12,1	10,5
España	1,4 ⁵	5,0	7,6	98,6	8,4	6,1	3,4
Países Bajos	2,5	0,1	4,3	80,9	12,0	13,6	11,7
Australia	4,2	10,9	2,6	54,5	11,5	7,2	8,3
Suiza	1,2	2,1	0,0	61,0	9,0	11,5	10,9
Suecia	2,8	5,6	9,5	48,5	17,6	16,8	15,4
Noruega	1,6	6,3	10,8	63,8	11,0	9,0	8,2
Dinamarca	7,8	19,8	9,0	100,0	10,3	7,9	5,0
Finlandia	4,2	11,9	12,0	80,3	9,5	9,0	8,1
Irlanda	12,0	16,7	21,7	100,0	16,7	15,2	12,0

¹ Para Australia y Dinamarca, inmuebles de primera calidad en las principales ciudades; para Japón, precios del suelo en las seis mayores áreas urbanas. ² Variación porcentual anual. ³ Período en el que los precios de los inmuebles comerciales ajustados de inflación alcanzaron su nivel máximo = 100. ⁴ Espacio de oficinas disponible de manera inmediata (incluidos subarrendamientos) en todos los edificios ya construidos dentro de un mercado, en porcentaje de la oferta total. Para Estados Unidos y Suiza, cifras de todo el país; para Alemania, Australia, España, Francia y Países Bajos, promedio de las principales ciudades; para el resto de países, capitales. ⁵ Entre 2001 y 2005.

Fuentes: Catella Property Consultants; CB Richard Ellis; Investment Property Databank Ltd; Japan Real Estate Institute; Jones Lang LaSalle; National Council of Real Estate Investment Fiduciaries; Sadolin & Albæk; Wüest & Partner. Cuadro VII.2

a aumentos indiscriminados de sus exposiciones al sector inmobiliario de uso comercial.

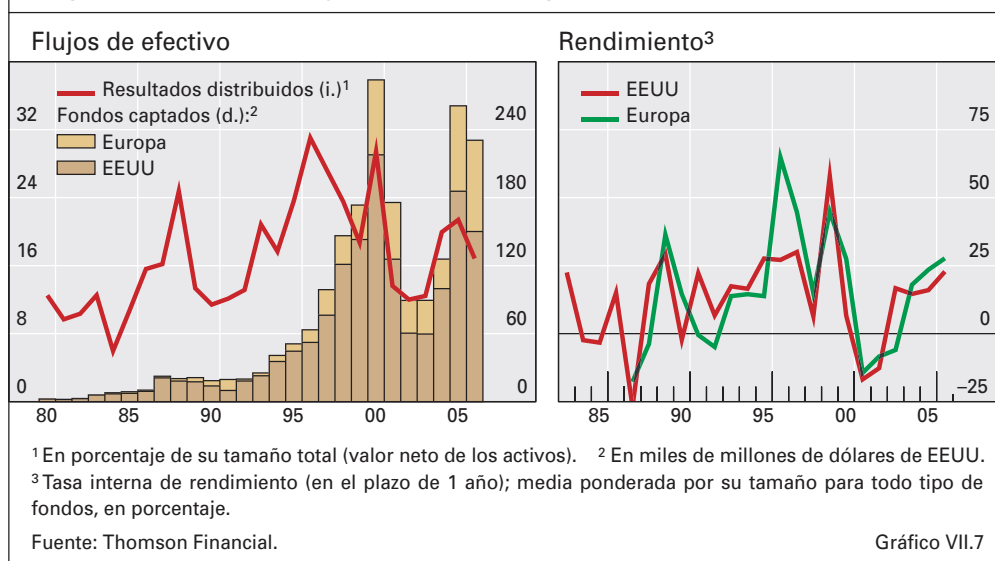
Los segmentos del mercado cotizados en bolsa han cosechado resultados excelentes. En los tres últimos años, la rentabilidad anual de las participaciones en vehículos de inversión en inmuebles comerciales ha estado en el rango del 15%–20%, contándose entre las categorías de activos preferidas por los inversionistas más orientados a la rentabilidad. Sin embargo, la rentabilidad parece responder básicamente a plusvalías, ya que el rendimiento por alquileres ha permanecido estable o incluso ha disminuido en algunos mercados, como el Reino Unido y Estados Unidos. Esto plantea la posibilidad de que un deterioro en los mercados de bonos de titulación hipotecaria residencial pudiera tener un efecto dominó en los mercados donde se negocian productos de inversión en inmuebles comerciales.

... pero, por ahora, los mercados mantienen su solidez

Financiación apalancada

Un elemento característico de la actividad del sector financiero en los últimos años ha sido la mayor utilización del apalancamiento con el fin de elevar la rentabilidad de la inversión. Dos de sus manifestaciones han sido el auge de las operaciones realizadas por los fondos de capital inversión (*private equity funds*) y la tendencia gradual de los *hedge funds* hacia estrategias más

Capital inversión: flujos de efectivo y rendimiento



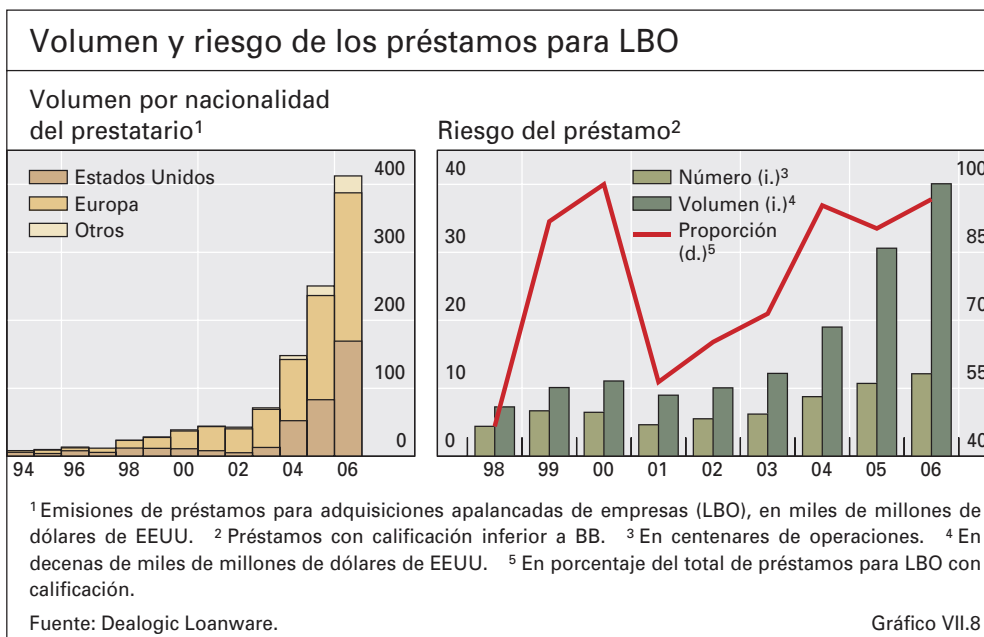
apalancadas. En ambos casos, la incidencia de ese mayor apalancamiento se ha concentrado hasta ahora en un número de actores relativamente reducido. Sin embargo, en un entorno de mayor relajación de los criterios de concesión de crédito existe el peligro de su generalización.

El auge de los fondos de capital inversión se intensificó...

El auge de los fondos de capital inversión se intensificó el pasado año. Así, volvió a crecer el número de operaciones de capital inversión formalizadas y, lo que es más importante, el tamaño medio de las mismas (véase el Capítulo VI). Los fondos de capital inversión eligieron como objetivos empresas de mayor dimensión, agrupando con frecuencia sus recursos en consorcios. La mayor actividad de los fondos se vio acompañada por rendimientos superiores (véase el Gráfico VII.7), aunque seguramente estos últimos también obedecieron en buena medida a decisiones de inversión anteriores. En consecuencia, los fondos lograron captar volúmenes de recursos sin apenas precedente precedentes de inversionistas en busca de mayor rentabilidad, incluidos numerosos fondos de pensiones y fondos de *hedge funds*. Algunos de los mayores fondos han llevado a cabo emisiones públicas de acciones, o tienen interés en hacerlo, para poder acceder a una fuente permanente de capital.

... alentado por las favorables condiciones crediticias

Las favorables condiciones de financiación han desempeñado un papel fundamental en el auge de la actividad del capital inversión. Los fondos han emitido cifras récord de deuda para financiar sus operaciones. El volumen de los préstamos sindicados internacionales ligados a adquisiciones apalancadas de empresas (LBO) creció un 70% el pasado año. Aunque Estados Unidos registró el crecimiento más alto, la mayoría de los préstamos se concedieron a prestatarios europeos (véase el panel izquierdo del Gráfico VII.8). El grado de apalancamiento hecho público de esas operaciones ha venido manteniendo una tendencia alcista, puesto que los fondos han tenido acceso a condiciones de financiación más favorables, incluidos acuerdos contractuales con cláusulas considerablemente menos restrictivas para el prestatario. Conjuntamente, estos factores han conducido a un repentino aumento de la deuda con grado de



especulación, que representa el 90% de todo el crédito para LBO formalizado en los dos últimos años (véase el panel derecho del Gráfico VII.8).

El elevado grado de apalancamiento empleado en las operaciones de capital inversión ha hecho que se cuestione su sostenibilidad a largo plazo. La estructura de capital de las empresas adquiridas se modifica mediante las llamadas «recapitalizaciones apalancadas», que priman los ingresos del fondo adquirente en detrimento de los recursos propios de la empresa objetivo. Éste es un componente fundamental de la estrategia financiera de los fondos que podría explicar, en parte, su alta rentabilidad. Sin embargo, la estrategia depende de la disponibilidad de financiación barata, y la situación financiera de las empresas adquiridas (y la deuda asociada) sería el flanco más vulnerable en caso de deterioro de las condiciones crediticias o del entorno económico. Si bien el reapalancamiento parece mantenerse relativamente circunscrito a las compañías objetivo (véase el Capítulo VI), inquieta que el auge de las operaciones de LBO induzca un aumento de los niveles de endeudamiento en el conjunto del sector empresarial, ya sea como defensa frente a posibles adquisiciones hostiles o con el fin de alcanzar una rentabilidad sobre recursos propios comparable a la de las firmas objetivo del capital inversión.

Otra preocupación se deriva de la relativa opacidad de las empresas que han dejado de cotizar en bolsa. Los menores requisitos de divulgación exigibles a estas compañías menoscaban el escrutinio público de sus equipos directivos, mientras que el importe creciente de las adquisiciones aumenta la importancia de la adecuación de las estructuras de buen gobierno de las empresas no cotizadas.

Análogas preocupaciones suscitan las actividades de los *hedge funds*. Su mayor grado de apalancamiento (véase el Gráfico VII.3), junto a su relativa opacidad, hacen temer que eventuales problemas en el sector pudieran extenderse a todo el sistema financiero. Las contrapartes podrían haber subestimado el nivel de riesgo de los diversos fondos y la fragilidad general de los mercados en los que éstos operan.

El mayor grado de apalancamiento...

... y la opacidad aumentan el riesgo global

El ciclo crediticio

La enorme importancia del favorable entorno crediticio para la mejora de los resultados cosechados por el sector financiero en los últimos años hace que una eventual inflexión del ciclo crediticio constituya un riesgo significativo de cara al futuro. Las estrategias de inversión basadas en la continuidad de diferenciales reducidos y precios de activos crecientes se encuentran muy expuestas a una mayor incidencia de las insolvencias. La manera en la que el ciclo crediticio interactúe con la coyuntura macroeconómica determinará los desafíos que a medio plazo se planteen a la estabilidad financiera.

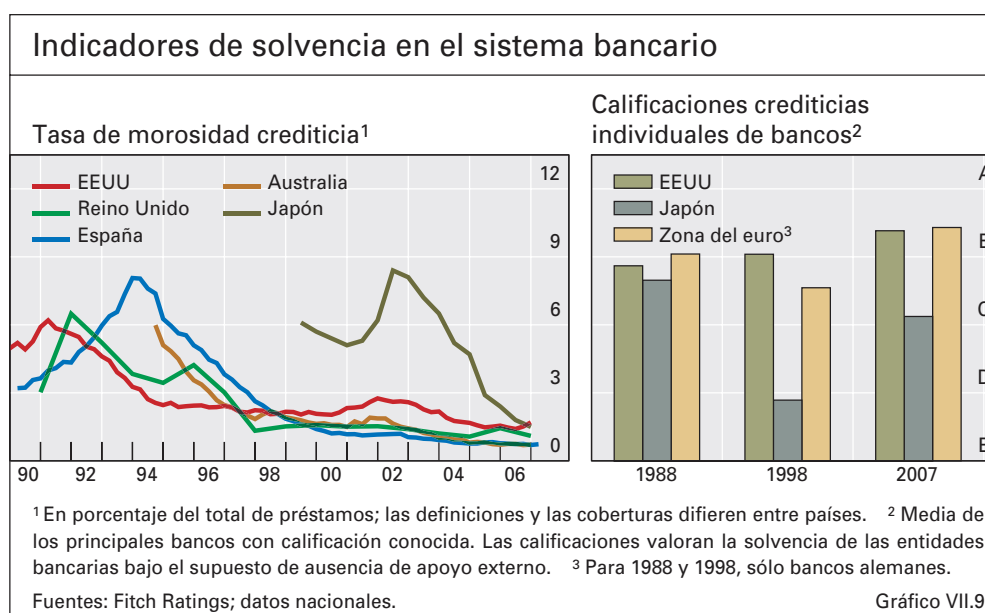
En buena medida, los resultados de las instituciones financieras se han sustentado en el coste bajo y decreciente del crédito. En numerosos países, la morosidad de las carteras de las entidades bancarias se ha situado en niveles históricamente bajos (véase el Gráfico VII.9), lo que unido a la reducida dotación de provisiones ha contribuido a la elevada rentabilidad de los bancos. Las bajas tasas de interés, junto con el favorable entorno crediticio, han avivado la oferta de financiación, que ha sido el principal impulso del auge de los mercados de crédito estructurado y de las operaciones de financiación apalancada.

Con la perspectiva que ofrece el examen de ciclos económicos recientes, estas condiciones crediticias podrían caracterizarse como excepcionales en muchos aspectos. El prolongado periodo de crecimiento económico iniciado a mediados de los años 90 sólo se vio brevemente interrumpido por la desaceleración relativamente suave en la primera parte de esta década que siguió al estallido de la burbuja tecnológica. Durante dicho episodio, el sistema financiero logró solventar con eficacia una avalancha de quiebras empresariales merced a la creciente demanda de crédito de los hogares y al beneficioso efecto del fortalecimiento de los mecanismos de transferencia del riesgo de crédito.

Los analistas del mercado seguramente contemplan una eventual inflexión del ciclo crediticio, aunque el momento preciso resulte difícil de

Las favorables condiciones crediticias...

... pueden haber sido excepcionales

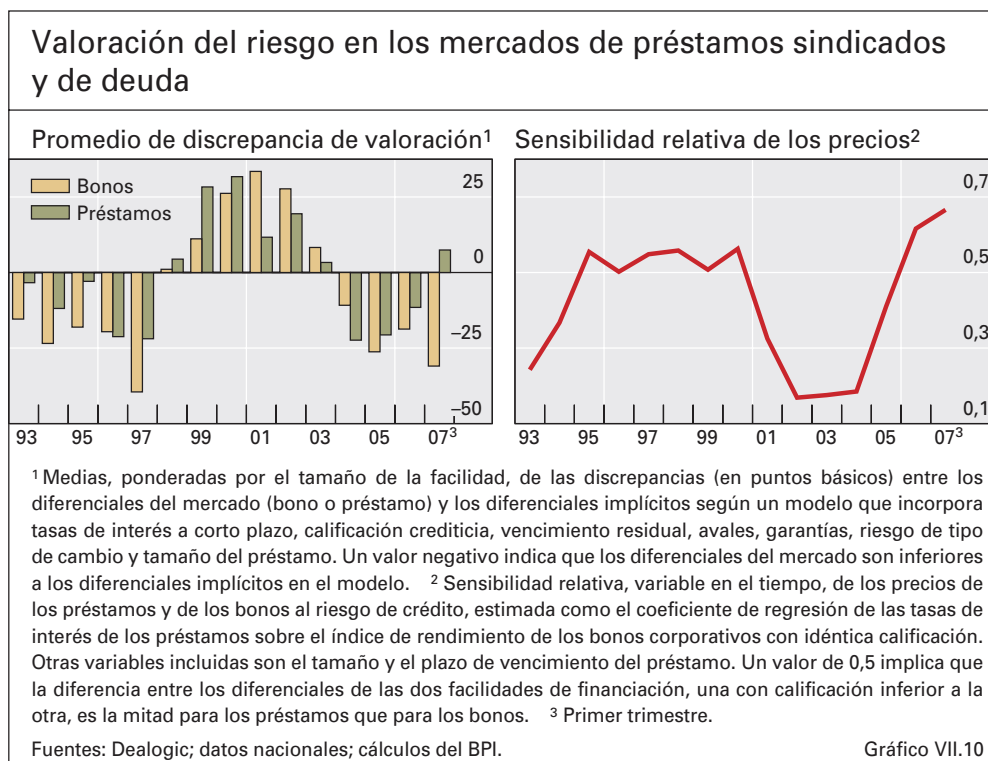


predecir. Las señales de tensión en los mercados de crédito hipotecario residencial se han multiplicado, ante todo en Estados Unidos, y el endeudamiento de los hogares continúa siendo motivo de preocupación en muchos países, en vista del aumento de la morosidad en la cartera minorista. Aunque las insolvencias empresariales aún son muy escasas (véase el Capítulo VI), la sostenibilidad de mayores niveles de deuda sería en ciertos casos problemática si se produjera un deterioro de la coyuntura económica o si la oferta de crédito resultara menos acomodaticia.

La gestión de un mayor riesgo de crédito...

La capacidad de las entidades bancarias para sobreponerse a las eventuales tensiones de una inflexión del ciclo, posiblemente asociada a una desaceleración más amplia de la actividad económica, también depende de la disciplina con que aquéllas hayan aplicado sus criterios de concesión de crédito. El favorable entorno crediticio ha alentado prácticas más agresivas en ciertos segmentos, como el de hipotecas a prestatarios de alto riesgo. En términos más generales, la sensibilidad al riesgo del proceso de formación de precios de los préstamos parece haber aumentado en los últimos años. En el pasado ejercicio, los diferenciales de los préstamos sindicados parecen haberse ampliado frente a los de los bonos y haber aumentado su sensibilidad al riesgo de crédito (véase el Gráfico VII.10). Se trata de una señal positiva, aunque la acumulación de deuda emitida a principios de esta década a precios muy altos podría convertirse en un factor de riesgo en las carteras de los prestamistas conforme vayan madurando esos préstamos. Mayores tasas de impago en un entorno cambiante podrían inducir a su vez cierta permisividad frente a los prestatarios actuales, lo que debilitaría aún más la calidad de los activos de los prestamistas y restringiría la emisión de nueva deuda.

... depende de la disciplina *ex ante*



La internacionalización de la banca

El crecimiento de la actividad internacional de la banca ha constituido una importante tendencia estructural en las economías industriales durante las últimas décadas. En sus etapas iniciales, la expansión internacional de la banca tuvo lugar básicamente mediante operaciones transfronterizas. Sin embargo, más recientemente los bancos han incrementado su presencia directa en el extranjero, aportando así una serie de beneficios tanto a exportadores como a importadores de servicios financieros en forma de mayor diversificación, acceso a mayor variedad de fondos y transferencia de *know-how*. No obstante, esta tendencia ha planteado al mismo tiempo a las autoridades de origen y de acogida diversos retos en materia de procedimientos de evaluación y gestión de riesgos relacionados con el sector financiero, así como de política macroeconómica en general.

Tendencias y patrones

Creciente internacionalización bancaria...

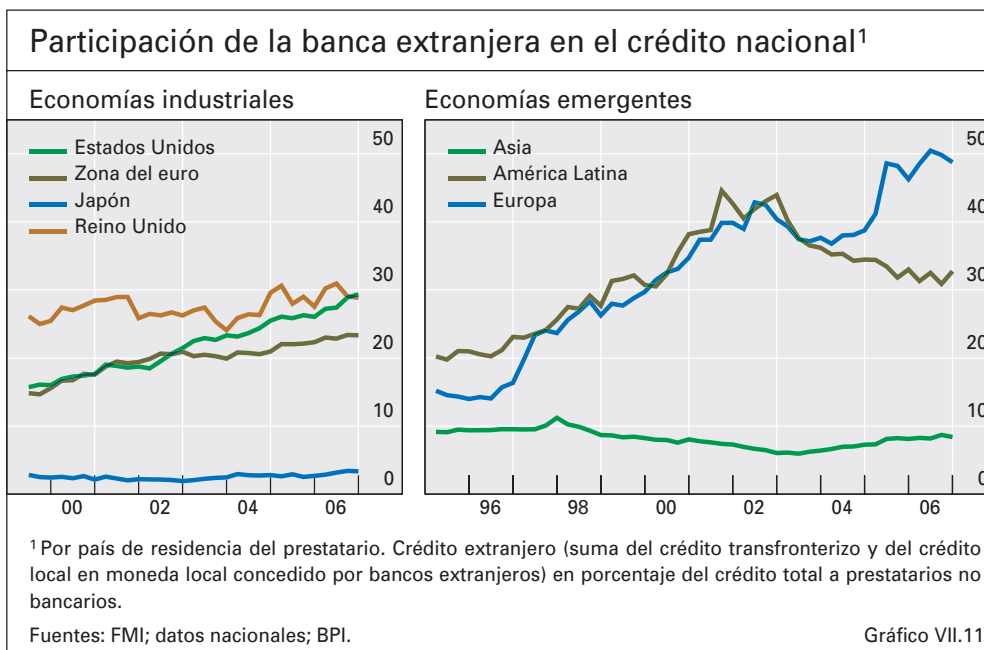
El componente internacional de la actividad bancaria ha venido creciendo paulatinamente en los últimos 30 años. Los activos bancarios en el exterior de las entidades radicadas en economías industriales crecieron entre 1977 y 2006 a una tasa anual media del 11,5%. Este ritmo se ha acelerado en los 10 últimos años, superando el 18% en el ejercicio más reciente. Medidos en términos de actividad económica, estos activos se han quintuplicado desde 1980, alcanzando en 2006 el equivalente del 50% del PIB mundial. Aunque su tasa de crecimiento no ha sido uniforme, con ciclos de actividad pronunciados, el actual ritmo de crecimiento sólo se ha superado en dos ocasiones desde mediados de la década de los 70.

... impulsada por la evolución económica general...

Esta progresiva internacionalización ha estado impulsada en buena medida por las fuerzas motrices del proceso más general de globalización económica y comercial. En el desarrollo de la actividad bancaria internacional han influido la necesidad de financiación por la expansión de la actividad económica transfronteriza, así como la prestación de servicios a los negocios internacionales de clientes bancarios tradicionales. Además, la mayor liberalización de la cuenta de capital ha permitido a los prestatarios recibir financiación de intermediarios radicados en el exterior. En numerosos mercados nacionales, las entidades bancarias con sede en otro país aportan una proporción elevada y creciente del crédito total al sector no bancario, bien directamente desde el exterior o a través de su red local de oficinas (véase el Gráfico VII.11). Dentro de las principales economías industriales, la participación de la banca extranjera en el crédito total es mayor en Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro que en Japón. En las economías de mercado emergentes, donde los procesos de privatización y consolidación han alterado el panorama bancario, la participación de la banca extranjera ha crecido notablemente en América Latina y Europa, aunque con importantes diferencias por países.

... y factores estructurales concretos

Además, distintos factores estructurales propios del sector financiero han convertido la expansión internacional de las entidades bancarias en un objetivo en sí mismo. Los avances en las comunicaciones y las tecnologías

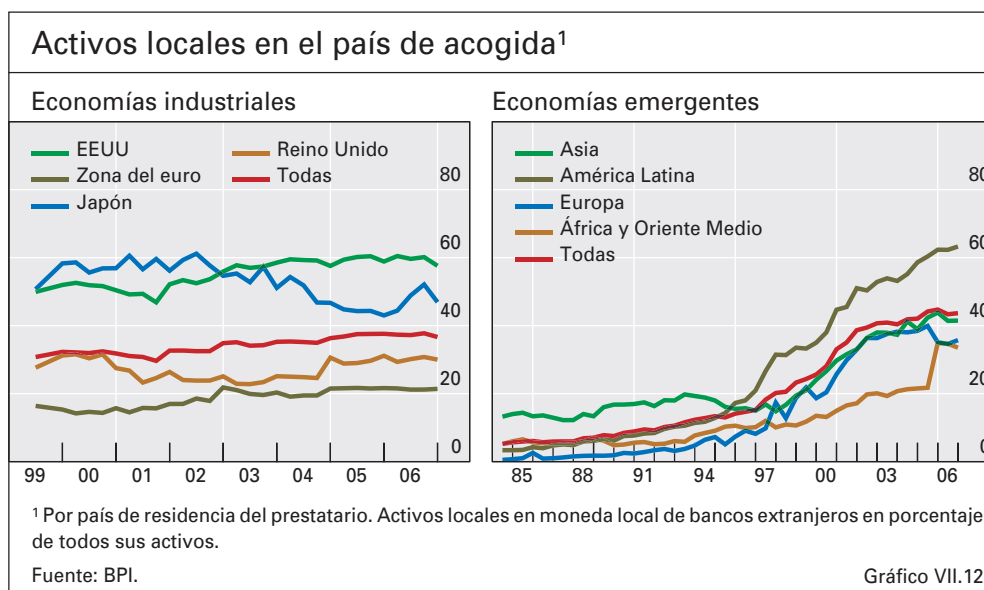


informáticas y las innovaciones en los mercados financieros, así como las mejoras en la medición y la gestión del riesgo, han permitido a numerosos bancos ampliar el ámbito y la escala de sus negocios. Estas tendencias han facilitado el incremento de las actividades internacionales al reducir su coste. Al mismo tiempo, a medida que el crecimiento en los mercados internos alcanzaba su límite debido a los rendimientos decrecientes de la inversión y a la regulación antimonopolio, la expansión internacional se presentaba como la vía más prometedora para las instituciones deseosas de aumentar el tamaño de sus balances.

No resulta fácil describir los patrones mundiales de internacionalización bancaria. Las experiencias difieren entre países y bancos, debido en parte a la influencia de factores históricos e institucionales y también a las diferencias en la estructura y el grado de desarrollo de las distintas economías. Con todo, resulta útil examinar algunas características generales del proceso de internacionalización relacionadas con: la disyuntiva entre mantener presencia local en el exterior y prestar servicios bancarios transfronterizos, los patrones asociados de financiación y concesión de préstamos en moneda local, el creciente tamaño de los mercados interbancarios, y la función desempeñada por los centros bancarios en la canalización de los flujos internacionales de capital.

Un aspecto importante de la actividad bancaria internacional contrapone la operativa basada en oficinas locales en otras jurisdicciones a la operativa transfronteriza desde la sede central. La importancia relativa del crédito internacional canalizado a través de oficinas locales varía notablemente en función del país y a lo largo del tiempo. A finales de la década de los 90, los préstamos de los bancos internacionales realizados a través de oficinas locales representaban en torno a una cuarta parte de sus activos frente al exterior (véase el Gráfico VII.12). Existía no obstante una notable diversidad en función del país del prestatario. Los bancos extranjeros tendían a primar la presencia

Los patrones incluyen...



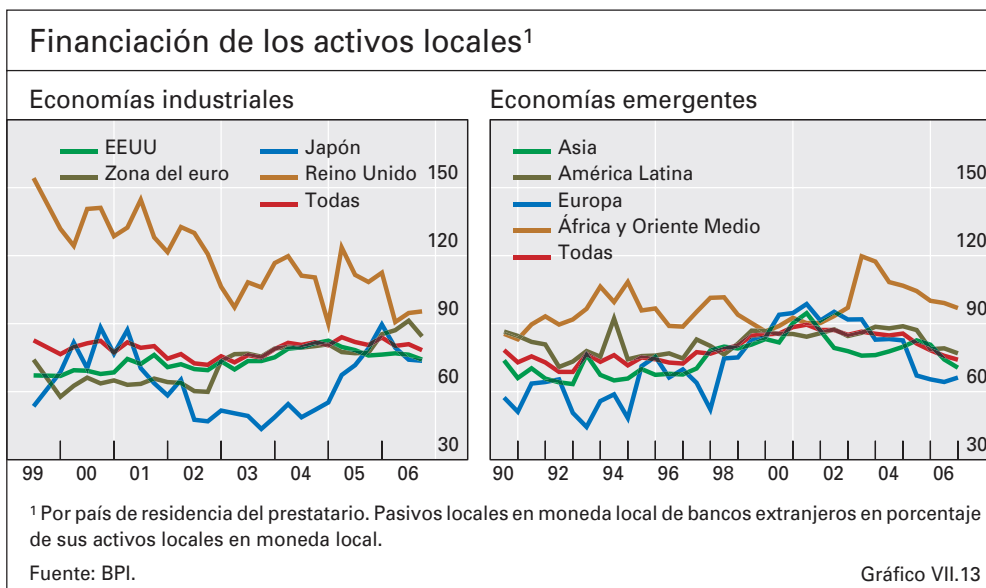
local en Estados Unidos y Japón, mientras que parecían optar por los préstamos transfronterizos dentro de la zona del euro. En las economías de mercado emergentes, la diversidad era mucho menos acusada.

En la mayoría de las áreas económicas, la tendencia común ha sido favorecer de forma creciente la presencia local. Dentro de las economías industriales avanzadas, este fenómeno se ha observado sobre todo en Estados Unidos, donde el crédito concedido a través de oficinas locales ha crecido hasta alcanzar aproximadamente el 60% de los activos totales internacionales. En cambio, en el seno de la zona del euro, los bancos apenas han aumentado su presencia en otros países de la región, y ello pese a la introducción de la moneda única. La creciente relevancia de la presencia local ha tenido como máximo exponente a las economías de mercado emergentes. En el transcurso de la presente década, la proporción de los activos canalizados a través de oficinas locales ha crecido hasta superar el 40% del total. La liberalización del sector financiero y las privatizaciones, con frecuencia realizadas tras las crisis financieras, han facilitado la apertura de sucursales o la adquisición de bancos locales. Con todo, y debido a factores idiosincrásicos, las cifras agregadas esconden notables divergencias entre países. Durante la última década, la propiedad extranjera de la banca ha aumentado sobre todo en el continente americano y en las economías europeas emergentes y en transición, y con menor intensidad en Asia, África y Oriente Medio. Estos datos reflejan una tendencia más general, a saber, la creciente proporción de fusiones y adquisiciones transfronterizas en el sector financiero, tanto en las economías industriales como en las emergentes. En consecuencia, una serie de sistemas bancarios están ahora prácticamente en manos extranjeras, como es el caso de Nueva Zelanda, México y algunos países de Europa central y oriental.

El paso de la banca transfronteriza a grupos bancarios internacionales puede apreciarse en función del grado en que su inversión crediticia local se financie con recursos también locales. Existe una tendencia creciente a que la banca extranjera preste sus servicios en mercados exteriores con depósitos captados localmente a través de sus sucursales en dichos mercados, en

... un giro hacia la presencia local...

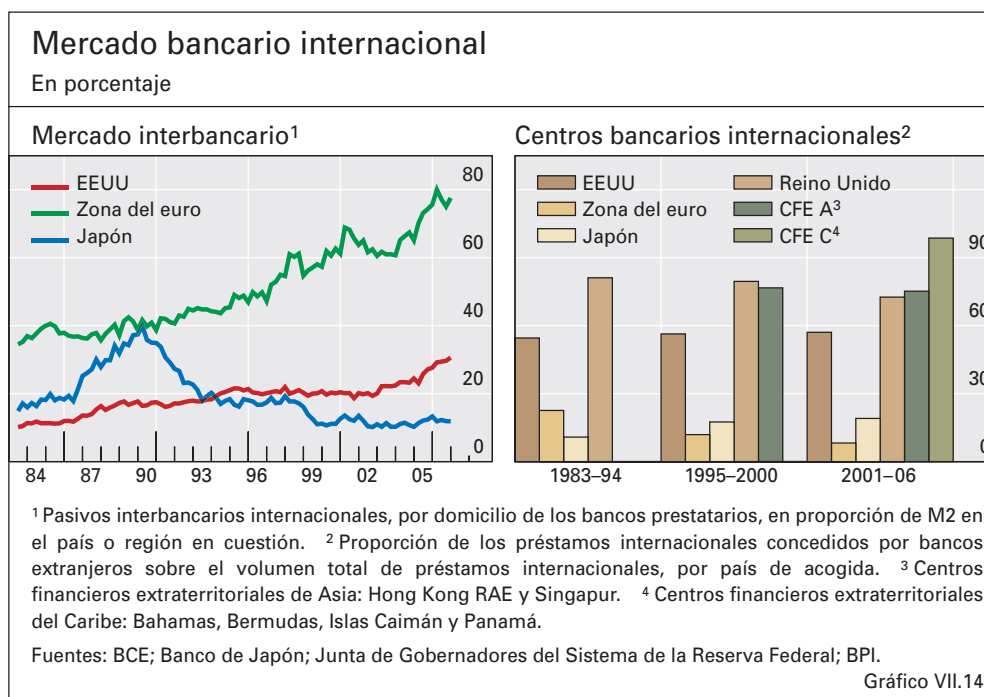
... un mayor énfasis en la captación de fondos locales...



sustitución de los pasivos transfronterizos o los pasivos locales en moneda extranjera. En las economías industriales, el pasivo captado localmente representa en promedio en torno al 80% de los activos locales denominados en moneda local. En el Reino Unido, las sucursales locales han financiado con creces sus préstamos locales en libras mediante la captación local de depósitos en libras, mientras que en el sistema bancario japonés ha ocurrido lo contrario. En las economías de mercado emergentes pudo advertirse una creciente tendencia a la financiación con fondos locales hacia finales de los años 90 (véase el Gráfico VII.13), sobre todo en Europa y Asia, quizá como respuesta a las vulnerabilidades reveladas por la crisis asiática. Desde entonces, la tendencia se ha invertido, según las crisis cambiarias han sido menos frecuentes. La estrategia de aumento equilibrado de los activos y pasivos locales podría obedecer a una serie de motivos, como el interés por un mayor énfasis en la banca minorista (mediante la oferta de hipotecas y tarjetas de crédito a los depositantes nacionales) o la menor vulnerabilidad frente a los desajustes cambiarios y al riesgo de transferencia. Este tipo de activos y pasivos tenderá a crecer en paralelo, tanto si la banca extranjera expande orgánicamente su operativa local como si recurre a adquisiciones transfronterizas de entidades que ya cuentan con una base de depositantes.

Las posiciones frente a otros bancos representan el grueso de los activos y pasivos bancarios internacionales, superando el 60% del total. El segmento interbancario se ha expandido de forma constante en la mayoría de los países, tanto en volumen absoluto como con respecto a los agregados monetarios internos (véase el panel izquierdo del Gráfico VII.14). La operativa interbancaria internacional es especialmente relevante en el caso de la banca europea, sobre todo en la domiciliada en la zona del euro. El mercado interbancario de depósitos de esta zona cobró impulso con la llegada de la moneda única, convirtiéndose en un canal fundamental para la asignación eficiente de liquidez. En cambio, la prolongada debilidad de los bancos japoneses ha conllevado desde mediados de los años 90 un descenso de su participación en el mercado interbancario internacional.

... una creciente operativa interbancaria...



... y la aparición de centros financieros

Aunque el mercado bancario internacional se encuentra bastante diseminado por diferentes jurisdicciones, existe un pequeño número de centros bancarios internacionales que son esenciales para la distribución mundial de fondos. Estos centros se caracterizan por que gran parte de la actividad bancaria internacional allí desarrollada la realizan instituciones cuyas sedes centrales radican en el extranjero. La participación dominante del Reino Unido y de Estados Unidos en la actividad interbancaria refleja el predominio de Londres y Nueva York como centros financieros internacionales. El Reino Unido, en concreto, capta más del 20% de los depósitos interbancarios mundiales, correspondiendo a bancos extranjeros más del 70% de la actividad bancaria internacional total allí desarrollada (véase el panel derecho del Gráfico VII.14). Asimismo, un grupo de países, incluidos algunos centros extraterritoriales de Asia y el Caribe, se han constituido en centros financieros regionales, desempeñando una importante función de intermediación de flujos bancarios entre regiones.

Desafíos de política

La tendencia plantea desafíos...

El proceso de internacionalización de la intermediación financiera conlleva beneficios para los países de origen y para los de acogida, aunque plantea también una serie de desafíos tanto a las propias entidades financieras como a las autoridades económicas de ambos países. Los sistemas financieros de origen y de acogida se benefician de una mejor diversificación de los balances bancarios, tanto en el activo como en el pasivo, y de una mayor estabilidad potencial de las fuentes de financiación de la actividad económica. Los retos son de naturaleza micro y macroeconómica y guardan relación con la gestión de distintos tipos de riesgo derivados de la mayor complejidad de las entidades bancarias con operativa internacional. Para analizar el buen funcionamiento y las vulnerabilidades de las instituciones con presencia internacional, así como

... a bancos y autoridades económicas

la estabilidad de los sistemas financieros abiertos, se requiere la cooperación de las autoridades en el intercambio de información y en la coordinación de las políticas de intervención, con frecuencia en un contexto de incentivos asimétricos.

Perspectiva microeconómica

Para una entidad individual, la mayor internacionalización de las operaciones bancarias conlleva mayor grado de complejidad. La realización de operaciones transfronterizas exige adaptar la operativa a clientes, mercados y culturas prudenciales diferentes, así como coordinar el funcionamiento entre distintas unidades dentro de la organización. Su éxito pasa por un adecuado entramado de culturas corporativas, la armonización de prácticas y la creación de una estructura eficaz de divulgación informativa y control. En ocasiones, la tarea puede complicarse si las unidades de negocio extranjeras antes eran independientes.

Los bancos transfronterizos son más complejos...

Los desafíos que se plantean a las autoridades encargadas de la supervisión prudencial de los bancos con presencia internacional son de alcance similar, aunque de naturaleza distinta, girando en torno a la diferencia de perspectivas entre autoridades de origen y de acogida. Para examinar el buen funcionamiento de estas instituciones y evaluar su perfil de riesgo es absolutamente necesario contar con suficiente información sobre el conjunto de sus actividades y prácticas de negocio. Esto incluye, naturalmente, formarse una opinión sobre los riesgos vinculados a las posiciones internacionales o a los desajustes en la composición por plazos y divisas del balance global de una institución. La cooperación entre las autoridades de origen y de acogida en el intercambio de información, de opiniones y de conocimiento específico sobre el mercado local constituye un componente básico de cualquier mecanismo de supervisión eficaz. Asimismo, las disparidades en el diseño y la aplicación de los instrumentos prudenciales en las distintas jurisdicciones pueden entrar en conflicto con los esfuerzos de un banco para llevar a cabo una gestión integral de su negocio, aprovechando sinergias y oportunidades de diversificación. Un buen ejemplo lo constituyen las diferencias en los criterios de clasificación de activos morosos y en las normas en materia de dotación de provisiones.

... y más difíciles de supervisar...

La complejidad interfiere también en la eficacia de las intervenciones cuando el banco arrastra problemas. El examen de la solvencia de un banco exige formarse una opinión precisa sobre el valor actual y previsible de sus activos y pasivos. La evaluación puntual y certera de las rúbricas ilíquidas u opacas suele ganar mucho cuando la realizan los supervisores locales, lo que subraya la importancia de que las autoridades de distintas jurisdicciones dispongan de canales de comunicación abiertos. Además, el acceso a la ayuda de emergencia estará supeditado a prácticas posiblemente dispares y a conflictos de incentivos entre las diversas autoridades, que preferirán no arriesgar recursos nacionales en apoyo de operaciones y acreedores extranjeros del banco.

... y de gestionar en situaciones problemáticas

La resolución de las crisis se complica también por el hecho de que, en caso de quiebra, las decisiones adoptadas en el proceso de liquidación no

serán ajenas a los intereses nacionales y a las diferentes perspectivas de las partes implicadas. En este sentido, el grado en que deba preservarse la capacidad de intermediación en la jurisdicción de acogida podría ser objeto de controversia, así como el reparto de la carga financiera a través de los fondos públicos comprometidos. El asunto resulta especialmente complejo cuando la distribución de las actividades internacionales del banco afectado da lugar a perspectivas asimétricas entre las autoridades implicadas. Así podría suceder por ejemplo cuando la operativa en el país de acogida fuera modesta en relación con el tamaño del banco internacional, pero importante desde un punto de vista sistémico para el tamaño de la economía local. En este caso, ambas autoridades podrían tener opiniones muy distintas sobre el cierre de la entidad.

Perspectiva macroeconómica

La internacionalización...

La creciente internacionalización de la banca plantea asimismo desafíos desde el punto de vista de la gestión macroeconómica, tanto en el sentido tradicional de control de la liquidez y de los flujos crediticios por parte de la autoridad monetaria, como en cuanto al mantenimiento de la estabilidad general del sistema financiero.

... puede complicar la política monetaria...

La capacidad de los bancos con presencia internacional para gestionar su liquidez y su situación financiera en las distintas jurisdicciones en las que operan podría, en ocasiones, restar eficacia a los instrumentos de política monetaria. En efecto, un acceso más sencillo a la financiación exterior les permite buscar oportunidades de alta rentabilidad durante periodos caracterizados por diferenciales persistentes entre las tasas de interés internacionales, al tiempo que unas estrategias agresivas de concesión de préstamos podrían también ampliar la oferta de crédito más barato a hogares y empresas, aunque a expensas de un riesgo de tipo de cambio mucho más elevado y difícil de percibir. Estas prácticas pueden menoscabar la eficacia de los instrumentos de política monetaria y frustrar el logro de los objetivos establecidos por las autoridades. Lo ocurrido en economías de Europa central y oriental, donde la expansión del crédito se había mantenido hasta fechas recientes pese a los esfuerzos de los bancos centrales por contenerla, es un buen ejemplo de ello. Esto ha disparado la demanda interna, ha sostenido la pujanza del mercado de la vivienda, y ha contribuido al incremento de los déficits por cuenta corriente.

... y la gestión del riesgo sistémico

Igualmente, desde una perspectiva macroprudencial, la existencia de bancos con presencia internacional dificulta la aplicación de las políticas de estabilidad financiera. Tratándose de la vigilancia de vulnerabilidades, estas dificultades afectan casi por igual a las autoridades de origen y de acogida. Tanto unas como otras han de evaluar escenarios potenciales que incluyen la evolución de las economías donde los bancos con presencia local realizan operaciones importantes. Frente a ello, el empleo de herramientas prudenciales para evitar prácticas imprudentes plantea cuestiones de control e incentivos. Las medidas de ámbito local pueden resultar ineficaces si una proporción importante de la actividad bancaria nacional se encuentra en manos de instituciones eminentemente internacionales. Asimismo, la coordinación

entre autoridades prudenciales puede verse entorpecida por diferencias de perspectiva si las operaciones en el país de acogida no representan más que un pequeño componente de la actividad general de estas instituciones. Por otro lado, la gestión y resolución de crisis sistémicas debe hacer frente a los obstáculos antes señalados para las instituciones individuales, a saber, la disponibilidad de información puntual y de calidad, la complejidad operativa y jurídica, así como los conflictos de intereses entre las autoridades participantes. La situación se complica aún más por las discrepancias entre las exigencias de las distintas autoridades sobre los recursos de las entidades y la distribución de los eventuales costes fiscales de reestructuraciones.

En vista de estos desafíos para las políticas, se han tratado de crear estructuras que faciliten la evaluación del riesgo de los grupos bancarios con presencia internacional y de mejorar la gestión de crisis. Ejemplos concretos de ello son la creación de mecanismos bilaterales y multilaterales a través de foros periódicos, así como el establecimiento de pautas de actuación y otros canales de comunicación que ayuden a evaluar de forma conjunta la situación de estos bancos. Los trabajos realizados adoptan con frecuencia la forma de declaraciones de intenciones (*memorandum of understanding*, MoU) entre las autoridades pertinentes, aunque su carácter puede ser también más informal, si bien no por ello necesariamente menos provechoso. La elaboración de normativas reguladoras internacionales constituye un paso importante en pos de una mayor coherencia de los marcos prudenciales entre distintas jurisdicciones. Aunque las normativas se centran en el diseño de mecanismos reguladores, como los estándares de capital y los criterios para la dotación de provisiones, también contribuyen a conformar una cultura supervisora común mediante una aplicación basada en las mejores prácticas. Por último, las estructuras creadas con el fin de mejorar los flujos de información a efectos de seguimiento también se han utilizado para debatir y planificar actuaciones en caso de tensiones sistémicas. Es posible que estos debates resulten necesariamente más informales, dada la complejidad de los factores implicados y la preocupación que genera el riesgo moral.

Pese a los progresos realizados hasta ahora, muchos aspectos aún exigen proseguir con la labor. Esto obedece no sólo a la complejidad de las circunstancias en que puedan hallarse los distintos bancos o del marco institucional existente en determinadas jurisdicciones, sino también a que la naturaleza de los desafíos para las políticas está cambiando a medida que evoluciona la ciencia económica en lo referente a la banca transfronteriza.

Las autoridades económicas han venido abordando estas cuestiones

Margen de progreso futuro