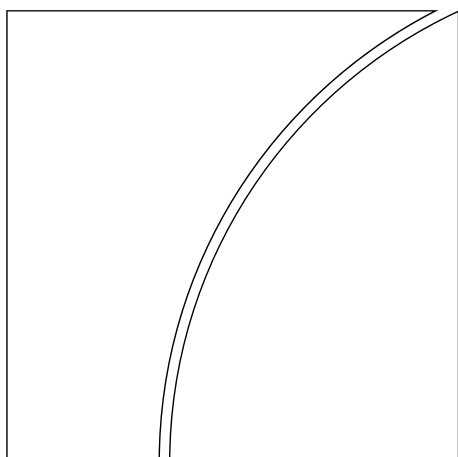




BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



81º Informe Anual

1 de abril de 2010–31 de marzo de 2011

Basilea, 26 de junio de 2011

Las publicaciones del BPI pueden obtenerse en:

Bank for International Settlements
Communications
CH-4002 Basilea, Suiza

E-mail: publications@bis.org

Fax: +41 61 280 9100 y +41 61 280 8100

© *Banco de Pagos Internacionales 2011. Reservados todos los derechos.
Se permite la reproducción o traducción de breves extractos, siempre que
se indique su procedencia.*

ISSN 1560-3024 (versión impresa)

ISSN 1682-7740 (en línea)

ISBN 92-9131-526-5 (versión impresa)

ISBN 92-9197-526-5 (en línea)

Publicado también en alemán, francés, inglés e italiano.

Este Informe puede consultarse en la página del BPI en Internet (www.bis.org).

Índice

Carta de presentación	ix
Resumen de los capítulos económicos	xi
I. Construyendo un futuro estable	1
El año en retrospectiva	3
Recuperación en las economías avanzadas	3
Las presiones inflacionistas obligan a revisar las expectativas de política monetaria	5
Persiste la preocupación por la situación fiscal en la zona del euro	8
La situación fiscal en otros países	9
Los balances bancarios mejoran, sin dejar de ser vulnerables	10
Perspectivas para este año	11
Retos fiscales	11
Retos en los balances del sector privado	13
Desequilibrios internacionales	14
Política monetaria	15
Reforma de la regulación	15
Recuadro: Buen gobierno de la estabilidad financiera y los bancos centrales ..	16
Medición y seguimiento de las amenazas	19
Resumen	20
II. Poniendo nuevos cimientos para un crecimiento sostenible	21
Desequilibrios, crisis financieras y crecimiento	22
Desequilibrios sectoriales	26
Recuadro: El efecto de los desequilibrios sectoriales en el crecimiento: el caso de la industria manufacturera	27
Reducción de la deuda del sector privado	29
Deuda pública y consolidación fiscal	32
Conclusiones	35
III. Los riesgos de los desequilibrios internacionales: más allá de las cuentas corrientes	38
Balanzas por cuenta corriente: riesgos y respuestas	40
Riesgos	42
Políticas en el atolladero	42
Recuadro III.A: Evidencias de ajuste	44
El papel de la coordinación de políticas	46
Flujos financieros brutos y desequilibrios financieros	47
Riesgos	50

Recuadro III.B: Liquidez mundial	51
Abordar los riesgos financieros	53
Resumen	56
IV. Futuros retos de política monetaria	57
Retos derivados de la expansión de los balances de los bancos centrales	57
Implicaciones del crecimiento de los balances de los bancos centrales ...	59
Recuadro IV.A: Interacciones entre gestión de la deuda soberana, condiciones monetarias y estabilidad financiera	60
Normalización de las tasas de interés oficiales	62
Riesgo de inflación por el aumento de los precios de las materias primas	62
Recuadro IV.B: Precios de las materias primas y financiarización	65
Estado de la recuperación y riesgos de recalentamiento	66
Evaluación de la orientación actual de la política monetaria	69
Resumen	72
V. Reforma de la regulación financiera: logros, dificultades y perspectivas	73
La crisis financiera está conformando la reforma de la regulación	74
Capital bancario	74
Recuadro V.A: Instrumentos de capital	75
Cobertura del riesgo	76
Liquidez	76
Recuadro V.B: El papel de las infraestructuras de los mercados financieros	77
Aspectos macroprudenciales	78
Recuadro V.C: Progresos nacionales e internacionales en la aplicación de los marcos de política macroprudencial	79
Impacto de los nuevos requerimientos	80
Cuestiones pendientes y trabajos futuros	85
Aplicación	85
Supervisión más intensiva e intrusiva	86
Instituciones financieras de importancia sistémica	86
Mayor eficacia de los mecanismos de resolución bancaria transfronteriza	87
Otros sectores y entidades del sistema financiero	88
Sector bancario informal	88
Otras iniciativas en materia de regulación y supervisión	90
El sistema financiero en evolución	91
Resumen	93
VI. Subsananación de carencias en los datos para mejorar la medición del riesgo sistémico	95
Riesgo sistémico: ¿en qué deberíamos fijarnos?	96
Exposiciones comunes	98
Apalancamiento	100
Transformación de vencimientos y riesgo de financiación	102
Necesidad de datos en un mundo globalizado	104
Recuadro: Las estadísticas bancarias internacionales del BPI: usos y mejoras ..	105
Subsananación de las carencias en los datos	108
Resumen	111

Organigrama del BPI a 31 de marzo de 2011	116
El BPI: misión, actividades, buen gobierno y resultado financiero	117
Bancos centrales miembros del BPI	155
Consejo de Administración	156
Estados financieros	165
Informe de los auditores independientes	232
Resumen gráfico de los últimos cinco años	233

Los capítulos del Informe original (en inglés) se enviaron a la imprenta entre el 6 y el 10 de junio de 2011.

Gráficos

I.1	Precios de los activos en algunas economías avanzadas	3
I.2	La divergencia entre las economías avanzadas y emergentes	4
I.3	Presiones inflacionistas	5
I.4	Tasas de interés	6
I.5	Algunas economías emergentes: inflación, tasas oficiales y tipos de cambio	7
I.6	Retos fiscales en los países de la zona del euro	8
I.7	Coeficientes de capital de los bancos y diferenciales de crédito	10
II.1	El producto en algunas economías	21
II.2	Precios reales de inmuebles residenciales y comerciales	23
II.3	Deuda	24
II.4	Auge de los sectores financiero y de la construcción	25
II.5	Crecimiento de la productividad y desequilibrios entre sectores	29
II.6	Tasas de endeudamiento de los hogares	30
II.7	Déficit fiscal en 2010	33
II.8	Balance fiscal durante el auge de los sectores de la construcción y financiero	34
III.1	Balanzas por cuenta corriente mundiales	40
III.2	Balanzas por cuenta corriente regionales	41
III.3	Intentos por frenar ajustes del tipo de cambio real	43
III.4	Flujos brutos para algunos países	48
III.5	Enlaces bancarios internacionales a finales de 2010	49
III.6	Factores de oferta y demanda en la concesión de préstamos bancarios transfronterizos a algunos mercados emergentes	53
III.7	Flujos brutos de economías de Asia oriental	55
IV.1	Total de activos de los bancos centrales de algunas economías	57
IV.2	Activos y pasivos de los bancos centrales	58
IV.3	Activos del banco central, agregados monetarios y precios de consumo	62
IV.4	Tasas de interés oficiales e inflación	63
IV.5	Curvas a plazo	64
IV.6	Volatilidad de la inflación y presiones salariales	66
IV.7	Comparaciones a nivel mundial entre la coyuntura actual y los años 70	67
IV.8	La orientación de la política monetaria	70
IV.9	Brechas de crédito y precios de la vivienda en economías de mercado emergentes	71
V.1	Calendario para la aplicación progresiva de mayores requerimientos mínimos de capital y liquidez bancarios	74
V.2	Ampliaciones de capital y pérdidas	81
V.3	Impacto agregado de un aumento de 1,3 puntos porcentuales en el coeficiente de capital objetivo	83
V.4	Estimación del beneficio económico neto anual a largo plazo de aumentos de capital y liquidez	84
V.5	Compañías de seguros: posiciones en renta variable y rendimiento	88
V.6	<i>Hedge funds</i> : tamaño, rentabilidad y apalancamiento	89
V.7	Expansión de algunos instrumentos financieros	91
V.8	Rentabilidad sobre recursos propios	92
V.9	Perfil de vencimientos de los bonos emitidos por la banca	93

VI.1 Evolución del crédito y de los precios de los activos en torno a crisis bancarias	97
VI.2 Precios de mercado como medidas contemporáneas de dificultades financieras: el ejemplo de Estados Unidos	98
VI.3 Posiciones abiertas en USD de bancos europeos con posiciones largas en USD	103
VI.4 Estructura de la operativa mundial de la empresa hipotética TRUST Ltd.	107

Cuadros

II.1 Deuda pública	32
II.2 El auge en las economías de mercado emergentes: ¿cayendo en la misma trampa?	36
III.1 Variación anual de las reservas oficiales de divisas	45
V.1 Coeficientes de capital medios para el estudio de impacto cuantitativo ...	80
V.2 Rentabilidad de los principales bancos	82
VI.1 Divulgación por parte de grandes bancos de sus exposiciones a productos estructurados	100

Convenciones utilizadas en este Informe

i., d.	escala de la izquierda, escala de la derecha
...	no disponible
.	no aplicable
–	nulo o insignificante
dólar	dólar de Estados Unidos, a menos que se especifique lo contrario

Los totales pueden no ser iguales a la suma de las partes debido a los redondeos.

A efectos de la presente publicación, el término país incluye también aquellas entidades territoriales para las que se recopilan datos de forma individual e independiente, si bien no son consideradas Estados con arreglo al derecho internacional.

81º Informe Anual

*presentado a la Asamblea General Anual
del Banco de Pagos Internacionales
reunida en Basilea el 26 de junio de 2011*

Señoras y señores:

Me complace presentarles el 81º Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales, correspondiente al ejercicio financiero cerrado el 31 de marzo de 2011.

El beneficio neto del ejercicio ascendió a 816,0 millones de DEG, frente a los 1 859,8 millones de DEG del ejercicio anterior. Los resultados pormenorizados del ejercicio 2010/11 pueden consultarse en las páginas 160 a 164 del presente Informe, en la sección «Beneficio neto y su distribución».

El Consejo de Administración propone, de conformidad con lo dispuesto en el Artículo 51 de los Estatutos del Banco, que la Asamblea General destine la suma de 161,1 millones de DEG al pago de un dividendo de 295 DEG por acción, pagadero en cualquiera de las monedas que componen el DEG o en francos suizos.

El Consejo recomienda asimismo que se transfieran 65,5 millones de DEG al fondo de reserva general, 6,0 millones de DEG al fondo especial de reserva para dividendos, y el remanente, que asciende a 583,4 millones de DEG, al fondo de reserva libre.

De aprobarse estas propuestas, el dividendo del Banco para el ejercicio financiero 2010/11 será pagadero a los accionistas el 1 de julio de 2011.

Basilea, 10 de junio de 2011

JAIME CARUANA
Director General

Resumen de los capítulos económicos

La coyuntura económica mundial siguió mejorando durante el pasado año. El crecimiento fue intenso en los mercados emergentes y las economías avanzadas se encaminaron hacia una recuperación autosuficiente. Ahora bien, los responsables de dictar las políticas no deberían bajar por ello la guardia, pues numerosas secuelas y lecciones de la crisis financiera aún requieren su atención. En muchas economías avanzadas, el elevado endeudamiento sigue lastrando tanto a hogares como a instituciones financieras y no financieras, y la consolidación de las finanzas públicas apenas se ha iniciado. Emergen de nuevo los desequilibrios financieros mundiales. El fuerte sesgo acomodaticio de las políticas monetarias podría comprometer bien pronto la estabilidad de precios. Las reformas financieras deben concluirse y aplicarse íntegramente. Y aún no se han desarrollado los marcos de información y análisis estadísticos que deberían servir de sistema de alerta temprana de tensiones financieras. He aquí los desafíos que examina el Informe Anual de este año.

Una serie de desequilibrios interrelacionados hicieron que el crecimiento de varios países avanzados antes de la crisis financiera fuera insostenible. El rápido aumento del endeudamiento y de los precios de los activos originó un sobredimensionamiento de los sectores financiero y de la construcción. Este auge también enmascaró graves riesgos fiscales a largo plazo que, de no afrontarse, podrían desencadenar la próxima crisis. No nos equivoquemos: las turbulencias en los mercados relacionadas con las crisis financieras de Grecia, Irlanda y Portugal palidecerían ante la devastación que causaría la pérdida de confianza de los inversores en la deuda soberana de alguna de las principales economías.

Abordar el exceso de endeudamiento, tanto público como privado, es la clave para construir cimientos firmes sobre los que asentar un crecimiento equilibrado, y elevado en términos reales, y un sistema financiero estable. Esto significa tanto fomentar el ahorro privado como completar con carácter urgente la consolidación fiscal en los países que más sufrieron los efectos de la crisis.

Las lecciones de la crisis son igualmente aplicables a las economías de mercado emergentes. Aquellas en las que la deuda está propiciando enormes subidas en los precios inmobiliarios y auges del consumo corren el riesgo de acumular los desequilibrios que ahora aquejan a las economías avanzadas.

Los desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente a nivel mundial aún persisten y presagian ajustes desordenados de los tipos de cambio y medidas proteccionistas. Más allá de las balanzas por cuenta corriente, los desequilibrios afectan a los flujos financieros brutos, que en la actualidad empequeñecen los saldos netos con que suele asociarse la cuenta corriente. Son precisamente esos flujos de capital los que entrañan riesgos quizá incluso

mayores al originar posibles desajustes financieros y facilitar la transmisión de perturbaciones entre países. No solo eso, sino que además la financiación transfronteriza permite un rápido crecimiento del crédito aun cuando falte financiación interna. Como ha mostrado la experiencia de estos últimos años, una brusca inversión de los voluminosos flujos de capital transfronterizos puede dañar los sistemas financieros y, en último término, la economía real.

Ambos tipos de desequilibrio —por cuenta corriente y en los flujos financieros brutos— están relacionados y han de abordarse conjuntamente. En este sentido, la adopción de unas políticas macroeconómicas contrastadas será crucial, al igual que la función confiada a las políticas estructurales nacionales de fomentar el ahorro en los países con déficit y el consumo en los países con superávit. Aunque también es preciso el ajuste de los tipos de cambio reales, por sí mismo no será suficiente. Los países tendrán que implantar políticas que refuercen los marcos prudenciales y la infraestructura financiera. Los controles de capital, que deberían aplicarse tan solo como último recurso, únicamente pueden aliviar temporalmente la situación.

El ajuste en países con déficit y superávit, si bien es imperativo y conlleva ventajas mutuas, topa con un problema fundamental: que un ajuste unilateral probablemente resultaría demasiado oneroso para el país que lo acometiese. Esto significa que la coordinación internacional es esencial para poder salir del atolladero en el que se encuentran las políticas.

Por lo que respecta a la política monetaria, los desafíos se intensifican a pesar de que los bancos centrales amplían la instrumentación, ya prolongada, de medidas acomodaticias. La persistencia de unas tasas de interés muy bajas en las principales economías avanzadas retrasa los imprescindibles ajustes en la situación patrimonial de las familias y en los balances de las instituciones financieras, amplificando el riesgo de que reaparezcan las distorsiones que precedieron a la crisis. Si lo que se pretende es sentar las bases de un futuro estable, las medidas para amortiguar el impacto de la última crisis no deben plantar la semilla de la siguiente.

En conjunto, la probabilidad de inflación se ha elevado al combinarse una menguante holgura de la capacidad productiva con alzas en los precios de alimentos, energía y otras materias primas. La propagación de los peligros de la inflación desde las principales economías de mercado emergentes hacia las economías avanzadas ratifica la conclusión de que las tasas de interés oficiales deberían subir a nivel mundial. Al mismo tiempo, algunos países deben ponderar la necesidad de imprimir un sesgo restrictivo a su política monetaria con las vulnerabilidades implícitas en unos balances aún distorsionados y con la persistente fragilidad del sector financiero. No obstante, una vez los bancos centrales comiencen a subir las tasas de interés, es posible que tengan que hacerlo a un ritmo más rápido que en anteriores episodios de endurecimiento.

Avistándose ya el fin de la ejecución de medidas no convencionales, los bancos centrales se enfrentan a los riesgos asociados al tamaño y complejidad resultantes de sus propios balances. La inadecuada gestión de dichos riesgos podría minar su merecida credibilidad como promotores de un entorno de

baja inflación, del mismo modo que lo haría la tardía adopción de medidas para endurecer su política aplicando instrumentos convencionales.

Los avances logrados en la reforma de la regulación financiera han sido impresionantes, habiéndose alcanzado con rapidez acuerdos internacionales sobre requerimientos de capital más exigentes y nuevos estándares de liquidez para las entidades bancarias. Quedan con todo pasos importantes que dar. Entre otros, la implantación íntegra y oportuna de Basilea III, la adopción de medidas para abordar los riesgos sistémicos que comportan las instituciones financieras mundiales de grandes dimensiones, y el diseño de regímenes que garanticen la resolución ordenada de estas en caso de quiebra. No obstante, la tarea se ampliará conforme las instituciones retomen la asunción de riesgo y adapten sus modelos de negocio al nuevo entorno. El marco supervisor deberá estar a la altura, vigilando y gestionando los riesgos para la estabilidad financiera con independencia del perímetro efectivo de regulación.

La reciente crisis financiera puso de manifiesto deficiencias en los marcos de información y análisis utilizados para evaluar el riesgo sistémico, las cuales perjudicaron la capacidad de las autoridades para identificar y afrontar vulnerabilidades. Para desempeñar su cometido, las autoridades necesitan una visión más amplia y precisa del sistema financiero desde múltiples puntos de vista. La imagen obtenida mostraría los balances de los distintos sectores y sus interconexiones a escala mundial, e implicaría ampliar la puesta en común de datos de instituciones individuales dentro de una misma jurisdicción, y entre jurisdicciones. Si bien la mejora de los marcos analítico y de datos no evitará por sí sola crisis futuras, la experiencia indica que permitirá a las autoridades responsables de las políticas y a los participantes en los mercados identificar vulnerabilidades previamente inadvertidas y detectar con mayor antelación la aparición de otras.

I. Construyendo un futuro estable

El pesimismo resulta tedioso, por lo que está abriéndose paso el optimismo. Ahora bien, la actitud pesimista nacida de la lenta recuperación de la crisis financiera, ¿ha quedado superada por la fuerza de los hechos? ¿Realmente se justifica el optimismo? A fecha de hoy, varios hechos avalan una nueva actitud. Las economías de mercado emergentes crecen con vigor, al tiempo que la recuperación parece haber ganado autonomía en los países más afectados por la crisis de 2007–09. No obstante, los retos pendientes son enormes: un altísimo nivel de endeudamiento, desequilibrios mundiales, tasas de interés en niveles extremadamente reducidos, una reforma regulatoria inconclusa y un sistema de estadísticas financieras todavía demasiado tenue para revelar las tensiones que emergen a nivel nacional e internacional.

Las expansiones de la deuda pública ligadas a la crisis han agravado unas trayectorias de política fiscal que ya eran insostenibles, y la deuda del sector privado sigue siendo demasiado elevada. El resultado es que, en la actualidad, autoridades y hogares prácticamente carecen de margen de maniobra. Todas las crisis financieras, en especial las debidas a auges de precios de los activos inmobiliarios alentadas por el crédito, dejan daños persistentes. Pero hemos de cuidarnos de aplicar políticas que retrasarían el inevitable ajuste. Cuanto antes abandonen las economías avanzadas el crecimiento cimentado en el apalancamiento que precipitó la Gran Recesión, antes se desprenderán de la deuda acumulada durante la última década, con sus efectos desestabilizadores, y antes retornarán a un crecimiento sostenible. Ha llegado la hora de reducir el apalancamiento público y privado.

La integración mundial en curso de sistemas y mercados financieros sigue deparando beneficios económicos considerables y tangibles, si bien estos entrañan riesgos que exigen una gestión adecuada. La oferta y demanda agregadas parecen más o menos equilibradas a nivel mundial, pero, tras haber disminuido durante la crisis, los saldos por cuenta corriente aumentan de nuevo, lo que significa que la demanda interna es excesiva en unos países e insuficiente en otros. Y, aunque los desequilibrios por cuenta corriente podrían desaparecer de forma ordenada, se corre el riesgo de que sigan aumentando y alienten medidas proteccionistas. Es aquí donde la cooperación internacional y la coordinación de políticas son más necesarias, y también donde más se echan en falta.

Pero los flujos netos de capital no constituyen el único desafío: importan también los flujos brutos, sorprendentemente grandes, y cuya brusca reversión podría causar estragos en los precios de activos, las tasas de interés e incluso los precios de bienes y servicios en los países implicados. Además, los flujos de capital internacionales permiten un rápido crecimiento del crédito aun en ausencia de ahorro interno. La persistencia de unas tasas de interés inusualmente bajas ha contribuido a fomentar y facilitar dichos flujos.

Numerosos desafíos que hoy afrontamos son consecuencia directa de un tercer año consecutivo de condiciones financieras extremadamente laxas. En las principales economías avanzadas, las tasas de interés cercanas a cero amenazan de forma creciente con reproducir las perturbaciones que originalmente debían contrarrestar. Dado su vertiginoso crecimiento, la preocupación se centró en las economías emergentes cuando la inflación comenzó a repuntar hace casi dos años. Ahora, al acentuarse la carestía de los precios de alimentos, energía y otras materias primas, la inflación suscita preocupación mundial. La conclusión lógica es que la configuración actual de las políticas monetarias a nivel mundial no favorece la estabilidad de precios.

El progreso alcanzado en materia de regulación financiera en el último año representa un logro muy notable. En concreto, se concluyeron y comenzaron a implementarse acuerdos internacionales que establecen requerimientos de capital más exigentes y nuevos estándares de liquidez para el sector bancario. No obstante, quedan grandes retos pendientes y los trabajos prosiguen. Tenemos que garantizar que las instituciones financieras de importancia sistémica estarán en condiciones de superar la próxima gran perturbación cuando esta inevitablemente se produzca. Debemos mejorar los regímenes de resolución en el seno de cada jurisdicción y alcanzar acuerdos entre ellas. Y hemos de seguir construyendo un marco de regulación lo suficientemente robusto y amplio para abarcar todas las instituciones que operen como un banco.

Obviamente, también tenemos que asegurar la aceptación universal del nuevo marco de regulación establecido. Inversores e instituciones financieras deben comprender y aceptar que el panorama financiero ha cambiado y que han de adaptar su comportamiento en consecuencia. El desafío constante al que se enfrentan reguladores y otras autoridades es asegurar el incentivo de cumplir las normas, es decir, garantizar que quienes adopten las decisiones en las instituciones financieras comprendan que redundan en su propio interés actuar de una forma tal que se reduzca el riesgo de colapso sistémico.

Por último, supervisar la actividad financiera y anticipar tensiones requiere disponer de datos sobre mercados e instituciones mejores y más completos que los actuales. Acordar la forma más práctica de subsanar estas carencias en los datos e implementarla rápidamente es también esencial para preservar la estabilidad financiera.

Estos retos, a saber, el elevado apalancamiento público y privado, los desequilibrios mundiales, los riesgos derivados de prolongar una política monetaria muy acomodaticia, la agenda inconclusa de reforma financiera y las carencias en los datos financieros, son los temas de los capítulos económicos del Informe Anual de este año. Para ponernos en situación, en primer lugar se ofrece una breve reseña de los acontecimientos financieros y económicos del año pasado y, a continuación, un resumen de los capítulos que seguirán.

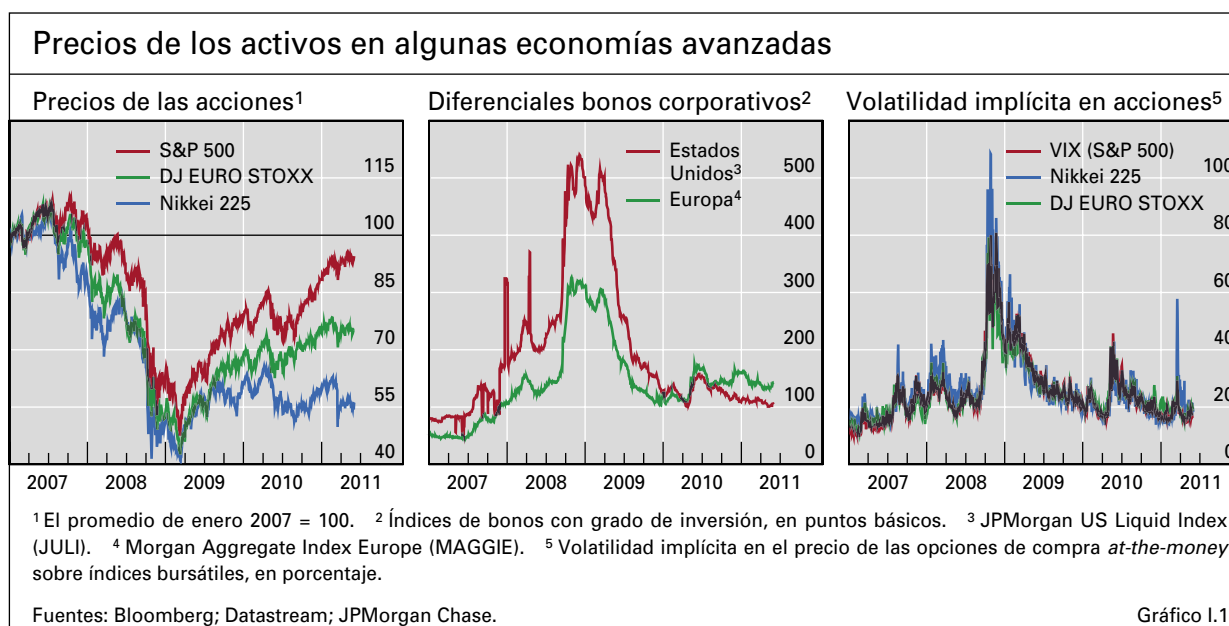
El año en retrospectiva

Dos procesos dominaron el panorama económico y financiero el año pasado: la creciente confianza en que la recuperación había devenido autosuficiente y las persistentes repercusiones de los problemas de deuda soberana que afectaban a unos pocos países de la periferia de la zona del euro.

Recuperación en las economías avanzadas

Durante buena parte de 2010, la recuperación de las principales economías avanzadas transcurrió por una senda un tanto tortuosa. La debilidad de los datos macroeconómicos, unida a la evolución de los problemas fiscales de la zona del euro, hizo temer que el crecimiento pudiera estancarse e incluso revertirse. La respuesta de los principales bancos centrales fue aplazar la normalización de las políticas y proporcionar un estímulo con la instauración o la ampliación de medidas extraordinarias.

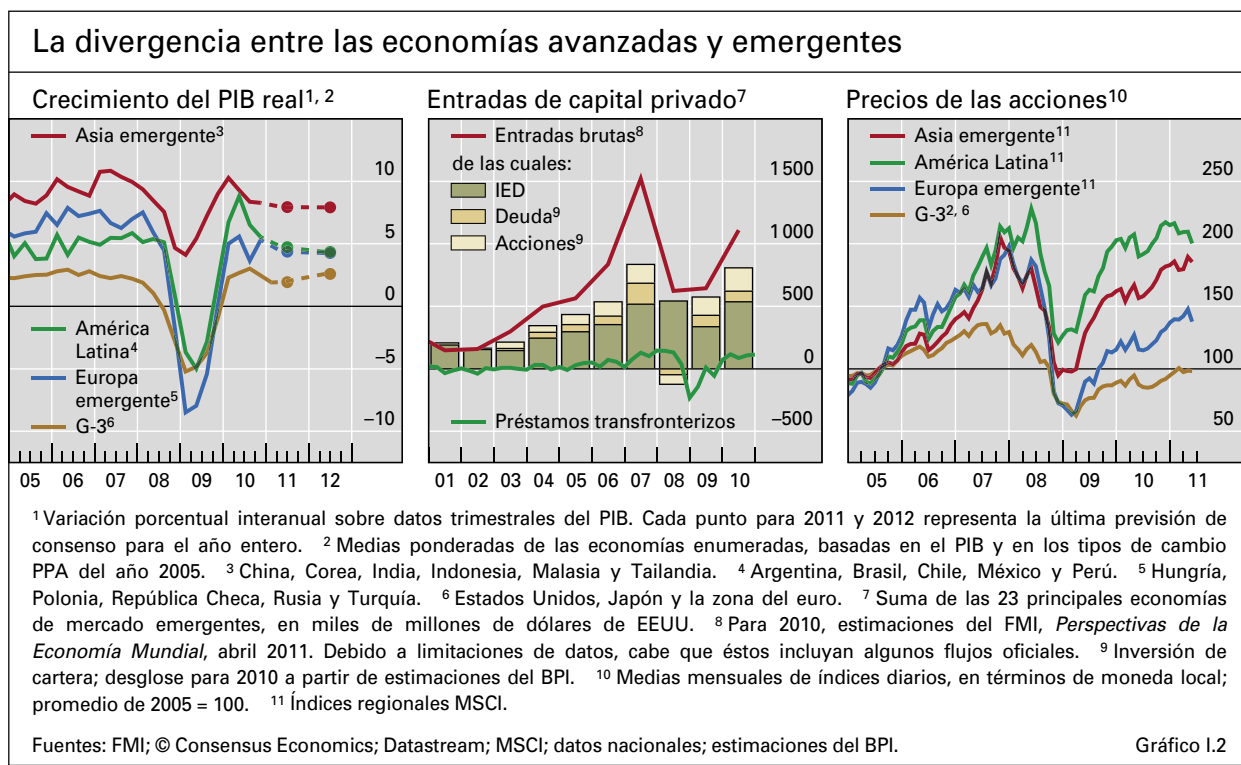
En octubre de 2010, el Banco de Japón anunció un programa dotado con 5 billones de yenes en virtud del cual adquiriría diversos activos para intentar reducir las primas de riesgo y elevar los precios de los activos. Un mes más tarde, la Reserva Federal estadounidense emprendió una segunda ronda de adquisición de valores del Tesoro (el programa de compra de activos a gran escala conocido como QE2) con la intención de añadir 600 000 millones de dólares a su balance para junio de 2011. Anticipándose al movimiento de la Reserva Federal, los mercados habían comenzado a apostar por un alza en los precios de los valores de renta variable y renta fija estadounidenses mucho antes del anuncio de principios de noviembre. La cadencia alcista del mercado salió reforzada tras aprobar el Congreso de EEUU, en diciembre de 2010, un proyecto de ley de estímulo económico dotado con 858 000 millones de dólares adicionales. Más en general, una sucesión cada vez más continua de buenas noticias económicas contribuyó a avivar las expectativas, así como a elevar los precios de los activos de riesgo y a reducir la volatilidad implícita, en Europa, Japón y Estados Unidos (Gráfico I.1).



El devastador terremoto, y posterior tsunami, que asoló Japón a principios de marzo de 2011 atrajo la atención mundial, pero solo hizo mella en el optimismo por breve tiempo. A fecha de hoy, las interrupciones resultantes en la cadena de suministro no parecen revestir gravedad suficiente como para impedir un crecimiento mundial sostenido.

La actividad económica se mantuvo firme en las principales economías de mercado emergentes (Gráfico I.2, panel izquierdo). Conscientes de la dispar recuperación mundial, los inversores siguieron reorientando sus carteras hacia mercados emergentes (panel central), cuya renta variable batió a la de las economías avanzadas (panel derecho). Este comportamiento desigual persistió hasta principios de 2011, cuando la inquietud suscitada por el recalentamiento de la actividad y por la inflación, unida a las preocupaciones geopolíticas asociadas a la inestabilidad en Oriente Medio y África del Norte, provocaron una retirada de algunos mercados emergentes.

Si bien gran parte del aumento de precios de los activos en el último año reflejó la mejora de los fundamentos macroeconómicos, el cambio de actitud también desempeñó un papel importante. Los agentes del mercado habían ido retomando gradualmente su disposición a asumir riesgo, como cabría esperar en las etapas iniciales de una recuperación cíclica. Un proceso relacionado fue el resurgimiento de la innovación financiera, con un intenso desarrollo de nuevos instrumentos y vehículos como fondos cotizados sintéticos, pagarés vinculados a materias primas y fondos de inversión libre (*hedge funds*) en materias primas. En cierto modo, el renacer de la innovación es una buena señal, aunque la aparición de productos cuyos riesgos no están calibrados por perturbaciones de los mercados suscita vívidos recuerdos del periodo previo a la crisis financiera. La renovada asunción de riesgo y la

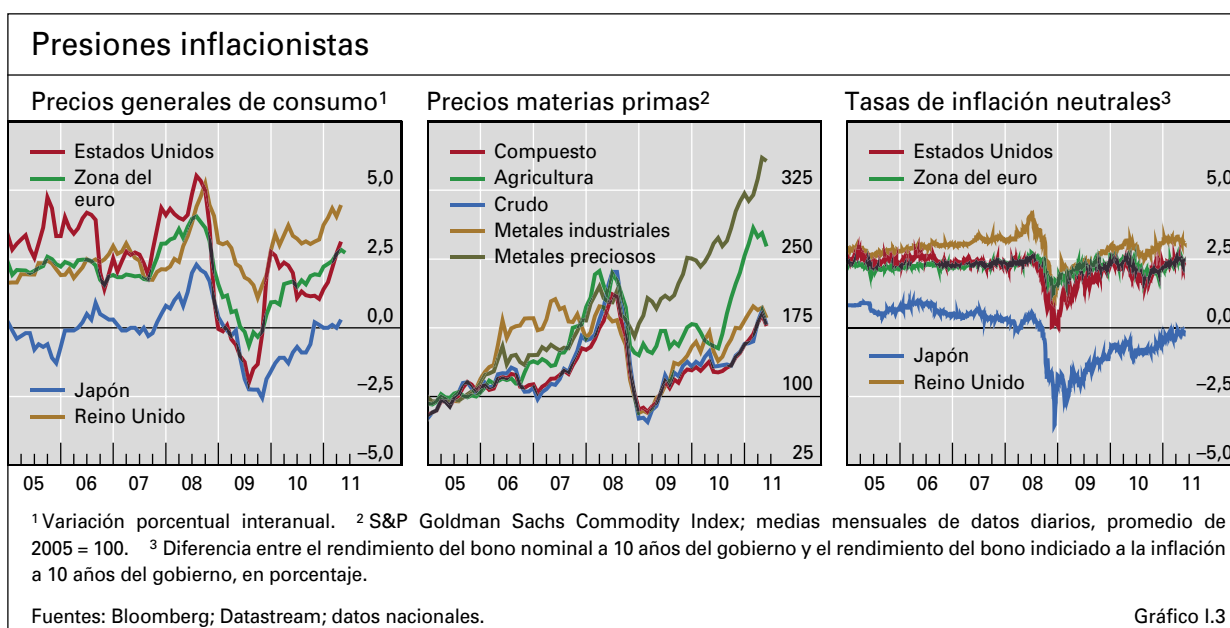


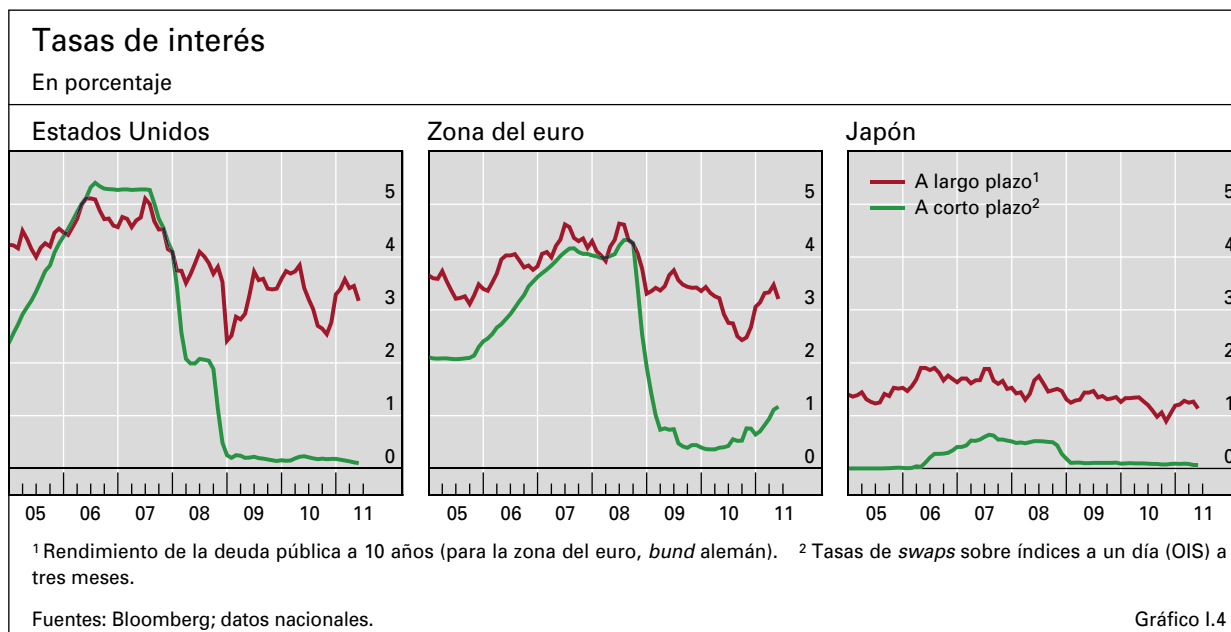
innovación plantean, pues, un reto importante a las autoridades responsables de la estabilidad financiera.

Las presiones inflacionistas obligan a revisar las expectativas de política monetaria

En las principales economías avanzadas, las expectativas de inflación iniciaron una elevación gradual después de que la atonía económica abatiese durante un tiempo la presión alcista sobre los precios de consumo. Junto con la menor holgura en la capacidad productiva instalada, el encarecimiento de alimentos, energía y otras materias primas contribuyó de forma considerable a las presiones inflacionistas a corto plazo durante buena parte del año pasado (Gráfico I.3, paneles izquierdo y central). Las significativas alzas en los precios de los alimentos reflejaron el efecto conjunto de una menor oferta mundial relacionada con factores climáticos y la pujante demanda debida al crecimiento mundial. En el caso de algunas materias primas, los reducidos niveles de inventario exacerbaban las presiones al alza sobre los precios, si bien pudo también influir el mayor interés inversor por las materias primas como clases de activos. Adicionalmente, la inestabilidad política en Oriente Medio y África del Norte durante el primer trimestre de 2011 hizo temer posibles interrupciones en los suministros, coadyuvando a subidas particularmente intensas en el precio del petróleo.

En este contexto, las tasas de inflación neutrales a 10 años comenzaron a repuntar en las principales economías avanzadas a mediados de 2010 (Gráfico I.3, panel derecho). Gran parte de la subida se debió, sin embargo, al rápido aumento de la compensación por inflación *a corto plazo* (primas por riesgo de inflación e inflación esperada). Pese a evidentes presiones sobre los precios a corto plazo, las expectativas de inflación neutral para horizontes temporales dilatados siguieron relativamente estables, lo que sería indicativo de que la credibilidad de los bancos centrales a largo plazo estaba intacta, al menos de momento.



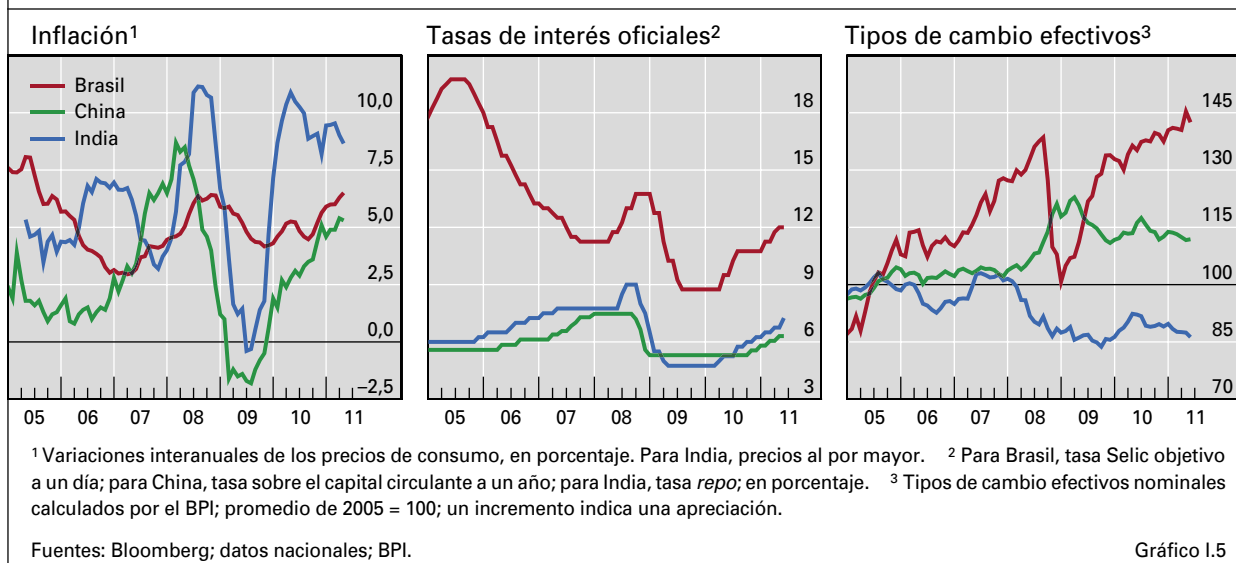


Ahora bien, controlar la inflación a largo plazo exigirá endurecer la política monetaria, y con una inflación a corto plazo al alza, eso significa acelerar la normalización de las tasas de interés oficiales. Las mayores tasas de interés a corto plazo esperadas contribuyeron a elevar el rendimiento de los bonos a largo plazo hasta comienzos de 2011 (Gráfico I.4).

Entre las principales economías avanzadas, el primer endurecimiento de la política monetaria ocurrió en Europa a principios de 2011. El encarecimiento de las materias primas había contribuido a elevar la inflación de los precios de consumo en la zona del euro hasta el 2,7% en marzo, muy por encima de la definición de estabilidad de precios del BCE (en un nivel inferior, aunque próximo, al 2%). En respuesta, y alegando un posible deterioro adicional de las perspectivas de inflación, el BCE subió 25 puntos básicos las tasas de interés oficiales en abril de 2011. En el Reino Unido, la inflación medida por el IPC superaba desde diciembre de 2009 el objetivo del Banco de Inglaterra del 2%, alcanzando un máximo del 4,5% en abril de 2011 (efecto, en parte, del incremento del IVA). El Comité de Política Monetaria no ha movido ficha por ahora, pero cabe preguntarse cuánto tiempo podrá mantener su política actual.

En las economías de mercado emergentes las presiones inflacionistas también se acentuaron. El enérgico crecimiento económico, sumado a un peso relativamente elevado de alimentos y materias primas en sus índices de precios de consumo, originó aumentos de precios, moderados en Brasil, pero significativos en China y la India (Gráfico I.5, panel izquierdo). En respuesta, las autoridades siguieron tomando medidas graduales para endurecer las condiciones monetarias. El Banco Popular de China elevó varias veces tanto su tasa de interés oficial como el coeficiente de reservas mínimas, al tiempo que el Banco de la Reserva de la India y el Banco Central de Brasil continuaron endureciendo su política (Gráfico I.5, panel central). Sin embargo, las tasas de interés reales se mantuvieron bajas o incluso negativas en algunas economías de mercado emergentes.

Algunas economías emergentes: inflación, tasas oficiales y tipos de cambio



Con tasas de interés al alza en los mercados emergentes y en mínimos históricos o rondándolos en economías avanzadas, los inversores reorientaron sus carteras hacia activos con mayores rendimientos, en parte reforzando sus posiciones en estrategias de *carry trade* con instrumentos de renta fija de mercados emergentes. Financiadas a tasas de interés muy bajas en monedas como el dólar estadounidense y el franco suizo, estas posiciones apuestan a que el amplio diferencial de tasas de interés compensará con creces eventuales movimientos acomodantes en los tipos de cambio.

El desplazamiento en la financiación tiene dos efectos potencialmente perjudiciales. En primer lugar, al inducir la apreciación de las monedas de las economías de mercado emergentes receptoras de flujos de capital, reduce la competitividad de sus exportaciones y frena su crecimiento. En economías que están recalentándose, dicha apreciación forma parte del proceso natural de reequilibrio. En segundo lugar, los grandes flujos financieros transfronterizos brutos pueden alentar una expansión insostenible del crédito y provocar auges de precios de activos. Lo que comienza como respuesta a unos fundamentos económicos firmes puede convertirse en una seria amenaza para la estabilidad financiera.

Para contener o siquiera retardar la apreciación nominal de sus monedas, varios países han ido acumulando reservas adicionales de divisas. Algunos también introdujeron o aumentaron los impuestos cobrados a los no residentes que invierten en sus mercados monetarios: Brasil, cuya moneda experimentó una fuerte apreciación (Gráfico I.5, panel derecho), elevó la tasa impuesta a la inversión en renta fija extranjera; Tailandia eliminó las exenciones fiscales a tenedores extranjeros de deuda nacional, y Corea revisó el tributo que grava los rendimientos de la deuda pública en manos foráneas.

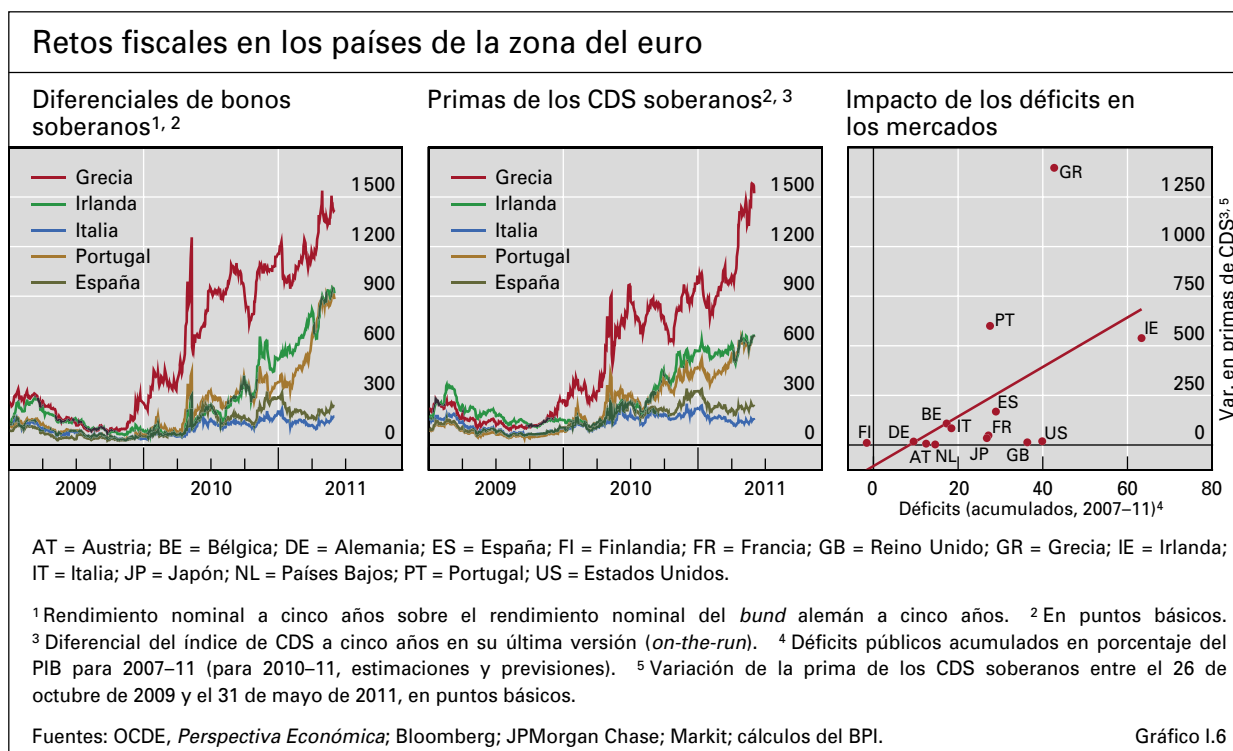
Persiste la preocupación por la situación fiscal en la zona del euro

En varios países de la periferia de la zona del euro, la inquietud por la situación fiscal, surgida a finales de 2009, se intensificó y perduró durante todo el año pasado. Tras las primeras medidas adoptadas, los rendimientos de la deuda pública y los diferenciales de los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) de esos países retrocedieron desde sus máximos de mayo de 2010, si bien poco después avanzaron de forma sostenida (Gráfico I.6). Al deteriorarse la situación de Irlanda en noviembre, los diferenciales se ampliaron aún más, e igual sucedió con Grecia, Portugal y España.

Otro factor que impulsó los diferenciales de crédito en la zona del euro a finales de 2010 fue el acuerdo alcanzado en octubre por los gobiernos de Francia y Alemania —y luego respaldado por el resto de la Unión Europea— por el que se permitía imponer quitas a los tenedores de bonos soberanos en caso de que un país no pudiese atender el servicio de su deuda. Ante la escalada de los diferenciales de crédito, los ministros de Economía y Finanzas de varios países europeos reiteraron más tarde que tal reparto de pérdidas se aplicaría únicamente a la deuda emitida después de 2013. Esa declaración, con el anuncio posterior de un paquete de ayudas a Irlanda y la compra continuada de bonos por el BCE, calmó temporalmente la situación.

A principios de 2011, los diferenciales de crédito aumentaron de nuevo en algunos países de la zona del euro. Pero no todas las noticias fueron malas, ya que se anunciaron algunas medidas de austeridad fiscal y la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera (EFSF) lanzó con éxito en enero su primera emisión de bonos de la UE.

Aunque está previsto que el EFSF cese en su actividad a mediados de 2013, su función de apoyo a emisores soberanos de la UE en dificultades será



asumida por su sucesor, el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM). A principios de marzo, los Jefes de Estado o de Gobierno de la zona del euro aprobaron algunas líneas generales del ESM, al tiempo que adoptaron un Pacto por el Euro, que, entre otras cosas, exige que los Estados miembros traspongan a su respectiva legislación nacional las reglas fiscales del Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la UE. Pese a estos avances, subsisten dudas sobre la eficacia en el corto plazo de los instrumentos acordados y, debido a cuestiones de financiación, sobre la idoneidad en el largo plazo del ESM.

La crisis empeoró en abril de 2011, cuando Portugal se convirtió en el tercer país de la zona del euro en solicitar asistencia de la UE, después de que el rechazo parlamentario al plan de austeridad propuesto forzase la dimisión del Gobierno. La demora en las negociaciones sobre el paquete de ayudas, junto con la erupción de protestas populares en varios países, provocaron un mayor deterioro del sentimiento inversor, y la incesante tendencia al alza de los diferenciales de crédito de los países afectados por la crisis prosiguió en el segundo trimestre. Como resultado, la carga financiera de la deuda de países como Grecia y, en menor medida, Portugal e Irlanda, pareció entrar en una dinámica incontrolable. En el marco institucional de un banco central como el BCE, independiente y vigilante de la estabilidad de precios, la inflación no entra en la ecuación que resuelve el problema. Lo que deja solo dos opciones, ninguna de ellas fácil. La primera es reestructurar la deuda. Sin embargo, las implicaciones de un incumplimiento parcial de los compromisos de pago sobre la deuda soberana en circulación podrían ser extremadamente difíciles de controlar, en especial considerando las pérdidas que tendrían que asumir los bancos. La segunda opción es la mutualización, en virtud de la cual otros países de la zona del euro asumen una parte de la deuda de los países en dificultades. La primera opción sería difícil de gestionar; la segunda sería ardua de promover entre un electorado europeo ya de por sí escéptico.

La situación fiscal en otros países

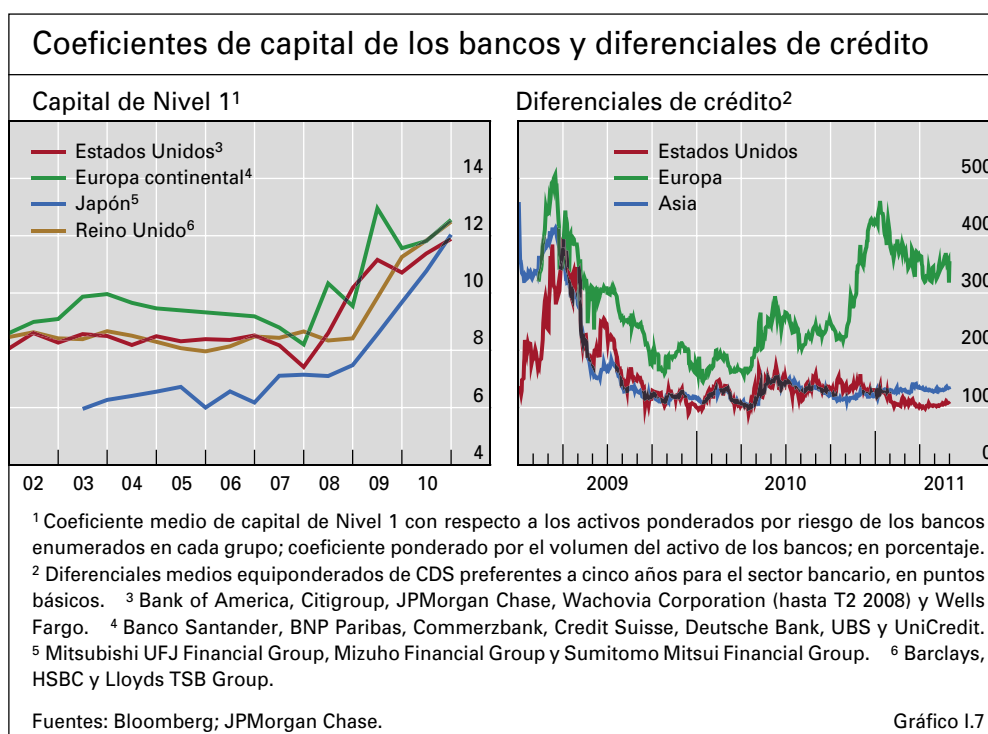
Mientras que la desconfianza de los inversores obligó a los políticos europeos a actuar repetidamente el año pasado, los desequilibrios fiscales en otros países, como Estados Unidos, el Reino Unido y Japón, apenas tuvieron impacto apreciable en los mercados (Gráfico I.6, panel derecho). No obstante, el Gobierno británico entrante en mayo de 2010, consciente del riesgo que comporta cualquier demora, anunció una serie de medidas de austeridad. Las agencias de calificación crediticia ratificaron los riesgos de índole fiscal a que se enfrentan importantes emisores soberanos de economías avanzadas. En enero de 2011, Standard & Poor's (S&P) redujo la calificación crediticia de Japón y, en meses posteriores, Moody's, S&P y Fitch rebajaron su perspectiva de «estable» a «negativa», aduciendo entre otros factores los previsibles costes asociados al terremoto y tsunami de marzo. En abril de 2011, S&P revisó por vez primera a la baja la perspectiva a largo plazo para la deuda soberana de Estados Unidos (también de estable a negativa), señalando la mayor probabilidad de que pudiera perder la calificación AAA de no emprender el saneamiento de sus finanzas.

Los balances bancarios mejoran, sin dejar de ser vulnerables

Las entidades financieras siguieron mejorando sus balances en las economías avanzadas (Gráfico I.7, panel izquierdo). La revalorización de los activos y una pendiente de la curva de rendimientos pronunciada les ayudaron a generar enormes beneficios durante la mayor parte del año pasado, a lo que también contribuyó la menor dotación de provisiones exigidas para insolvencias. Sin embargo, los diferenciales de CDS bancarios, que en Estados Unidos y Asia permanecieron estables, en Europa alcanzaron niveles inéditos desde 2009 al temerse por la exposición a la deuda soberana de ciertos países de la periferia de la zona del euro (Gráfico I.7, panel derecho). El mayor aumento en los diferenciales lo experimentaron los bancos de los países que afrontaban los retos fiscales más arduos, aunque aquellos de países centrales de la zona del euro también se vieron afectados, lo que pone de relieve la estrecha relación que existe entre la estabilidad fiscal y la financiera: las minusvalías latentes en bonos de emisores soberanos que atraviesan por dificultades fiscales merman la solvencia de los bancos tenedores y el importe de los activos que pueden utilizar como garantía para captar financiación.

Siguiendo el precedente sentado por Estados Unidos en mayo de 2009, la Unión Europea realizó pruebas de tensión para evaluar la resistencia de su sistema bancario ante diversas perturbaciones económicas y financieras. (Los reguladores suizos, por su parte, sometieron simultáneamente su sistema a prueba.) Los resultados, publicados en julio de 2010, indicaban que solo siete de los 91 bancos examinados requerían capital adicional (por un importe total de 3 500 millones de euros).

Inicialmente, los mercados financieros acogieron bien los resultados: los diferenciales de crédito de emisores soberanos se estrecharon y mejoraron las condiciones en los mercados monetarios europeos. Pero la reacción se



tornó negativa cuando algunos analistas escépticos arguyeron que las pruebas no habían sido lo suficientemente exigentes. Su acierto quedó probado cuando varios bancos irlandeses se vieron forzados a buscar aval oficial apenas pocos meses después de haber superado con éxito las pruebas, desencadenándose con ello la crisis de deuda soberana de Irlanda. Una nueva prueba de tensión a principios de 2011 reveló que la banca irlandesa necesitaría 24 000 millones de euros adicionales, lo que elevaría la inyección total de capital por el Estado irlandés a no menos de 70 000 millones de euros.

En Estados Unidos, el examen practicado por la Reserva Federal a los 19 mayores bancos del país mostró una mejora significativa en sus recursos propios en los dos años de crisis transcurridos, habiendo reforzado su capital con más de 300 000 millones de dólares entre finales de 2008 y de 2010. Obtenido el visto bueno, los bancos estadounidenses quedaron liberados de restricciones sobre el porcentaje de beneficios que podían destinar al pago de dividendos y recompras de acciones, anunciando de inmediato varios de ellos incrementos de decenas de miles de millones de dólares en dichas partidas.

Perspectivas para este año

Habida cuenta del importante papel que desempeña el sistema financiero en el crecimiento económico, contar con un entorno financiero sólido constituye un requisito previo fundamental para alcanzar la estabilidad económica en el futuro. Para crear y cultivar este entorno es necesario encarrilar las finanzas públicas y privadas hacia la senda de la sostenibilidad, reducir los grandes desequilibrios por cuenta corriente y de los flujos financieros brutos que surgen de la actividad internacional, y garantizar la estabilidad de precios en el medio plazo. Para establecer un entorno financiero duradero también es preciso concluir las reformas en la regulación y solventar las principales carencias en los datos actualmente disponibles, que merman la capacidad para detectar tensiones emergentes en mercados, instituciones e instrumentos financieros.

Retos fiscales

Después de la Gran Recesión, los niveles de deuda pública han aumentado de forma drástica, en especial en las economías avanzadas. Según indicamos antes, en los países de la periferia de la zona del euro los problemas fiscales ya han socavado la confianza de los inversores hasta un punto en el que los costes de endeudamiento de los gobiernos han alcanzado niveles insostenibles. Durante más de un año, las autoridades europeas se han afanado por aprobar medidas temporales para los países más perjudicados, mientras analizaban el modo de diseñar una solución creíble y viable a largo plazo. Es imperativo que las autoridades terminen lo que han empezado, y que lo hagan de una vez por todas.

Los problemas fiscales de algunos países de la zona del euro condujeron a aumentos desorbitados en los diferenciales de los CDS y en los rendimientos de la deuda pública. Sin embargo, como ya se ha mencionado, otros emisores soberanos de economías avanzadas con déficits presupuestarios en máximos

históricos y niveles de deuda pública enormes no han encontrado dificultades en los mercados (o al menos ninguna claramente asociada al deterioro de su situación fiscal). Tres factores que pueden estar afectando al trato incoherente en apariencia que dispensa el mercado a las tensiones fiscales en cada país son la diferente distribución de la deuda entre los sectores público y privado, la distinta proporción de deuda soberana en manos de no residentes y el hecho de que el país en cuestión posea una moneda nacional propia e independiente. Los países con menor deuda privada tendrán más capacidad para devolver su deuda pública y, cuando esta esté en manos de residentes, puede existir mayor disposición a efectuar su devolución. Asimismo podría influir una política cambiaria y monetaria independiente, dado que confiere una mayor flexibilidad a las autoridades económicas.

No obstante, o se tiene la confianza de los mercados o no se tiene. Es pues probable que la pérdida de confianza en la capacidad y disposición de un Estado para devolver su deuda tenga que ver más con un cambio repentino en la percepción del mercado que con uno gradual. Esto significa que los gobiernos renuentes a abordar sus problemas fiscales se arriesgan a un castigo severo y repentino. Y, llegado ese día, la experiencia enseña que las medidas de consolidación fiscal necesarias para recuperar la confianza de los inversores serán mucho mayores y más difíciles y dolorosas de lo que podrían haber sido.

Según se expone en el Capítulo II, las autoridades fiscales deben adoptar políticas ágiles y creíbles que reconduzcan la deuda a niveles sostenibles, tomando para ello medidas a corto plazo para reducir los déficits en que han incurrido durante la costosa recesión, y al tiempo afrontar los retos a más largo plazo derivados de desequilibrios estructurales. En muchos países tal tarea estructural implica asumir que, debido al envejecimiento poblacional, los sistemas de pensiones y las prestaciones sociales actualmente previstos son, sencillamente, demasiado costosos de mantener¹.

El reto fiscal se complica aun más por el hecho de que el mero regreso a la política fiscal previa a la crisis no será suficiente. Esto es cierto, al menos, por dos razones. En primer lugar, las posiciones fiscales anteriores a la crisis financiera hacían gala de una bonanza poco realista, motivada por los ingresos fiscales derivados de un auge insostenible del crédito y del precio de activos. Y, en segundo lugar, deben acumularse superávits cíclicos a modo de colchón al que poder recurrir ante necesidades de estabilización futuras. Dado que los gobiernos actúan como compañías de seguros, es necesario que dispongan de fondos de reserva. Esto significa que no basta con operar con arreglo a una regla de equilibrio cíclico en el que los superávits fiscales de las épocas de expansión salden los déficits de los periodos de recesión.

¿Y qué decir del riesgo de que adoptar medidas de austeridad agresivas pueda resultar contraproducente al obstaculizar el crecimiento económico? En las economías avanzadas, en las que la recuperación parece haber devenido autónoma, este riesgo es mucho menor que hace un año. (En la mayoría

¹ S. Cecchetti, M. Mohanty y F. Zampolli, «The future of public debt: prospects and implications», *BIS Working Papers*, n.º 300, marzo 2010.

de economías de mercado emergentes, este riesgo prácticamente no existe.) Sin embargo, más importante aun es el hecho de que, en algunos casos, las perspectivas fiscales a largo plazo no han mejorado, al menos no lo suficiente. La conclusión inevitable es que el principal riesgo es «actuar poco y tarde» y no tanto «actuar mucho y pronto».

Retos en los balances del sector privado

La estabilidad financiera también requiere ajustes en la situación patrimonial de los hogares y en los balances de las entidades financieras y no financieras. El endeudamiento del sector privado sigue siendo elevado en Estados Unidos y Europa, donde, tal y como expone el Capítulo II, será preciso avanzar en el desapalancamiento para mantener o recuperar la confianza del mercado.

Una de las causas principales de la crisis financiera estuvo en un auge insostenible del sector inmobiliario, tanto residencial como comercial, alentado por el endeudamiento en algunos países, de modo particular Estados Unidos. El resultado fue un elevado volumen de crédito concedido a los hogares, que aún no se ha reducido lo suficiente, y una cartera de hipotecas comerciales de dudoso valor económico. Todo ello proyecta sombras sobre el sistema financiero y sobre la actividad económica de una serie de países.

Las instituciones financieras con problemas han continuado saneando sus balances. Aun así, una vez más, sigue quedando trabajo por hacer. Se han valorado activos deteriorados de forma más realista, desalentando la práctica de seguir clasificando préstamos fallidos como productivos (denominada «*evergreening*»), destinando beneficios a dotar reservas y captando capital en los mercados financieros. Sin embargo, las tasas de interés en niveles mínimos, al mismo tiempo que han dado a los bancos el margen de maniobra para adoptar las medidas necesarias, han reducido también los incentivos para progresar en dicho saneamiento. Con la fase de normalización de políticas a la vuelta de la esquina, las instituciones financieras deben completar pronto lo que han empezado. El hecho de que el sistema financiero haya estado acumulando un importante riesgo de tasa de interés a medida que se prolongaba la fase bajista de las tasas oficiales no hace sino poner de relieve la urgencia de estas medidas.

Aparte de las dificultades visibles en sus balances, el sector privado se enfrenta a problemas estructurales que se tardará tiempo en resolver. En los años anteriores a la crisis, el crecimiento estuvo fuertemente sesgado hacia el sector financiero y la construcción. En varios países, estos sectores crecieron desproporcionadamente en comparación con el conjunto de sus economías, y ahora han de contraerse. Como la mayoría de los ajustes, esta contracción no estará exenta de sufrimientos en el corto plazo. La reasignación de recursos no solo afectará a quienes hayan trabajado o invertido en estos sectores, sino también al crecimiento agregado y a los ingresos públicos.

Las economías de mercado emergentes lograron capear lo peor de la crisis, pero muchas de ellas corren ahora el riesgo de acumular desequilibrios muy similares a los observados en las economías avanzadas en el periodo anterior a la crisis. Por ejemplo, los precios inmobiliarios en varias economías de mercado emergentes están subiendo a un ritmo sorprendente, al tiempo

que la deuda del sector privado aumenta con fuerza. Las autoridades de estas economías deberían asumir que las lecciones aprendidas durante la crisis financiera no se aplican solamente a las economías avanzadas.

Desequilibrios internacionales

Tras una breve pausa motivada por la crisis, los desequilibrios internacionales en los flujos financieros, tanto brutos como netos, vuelven a entrar en escena, creando vulnerabilidades y complicaciones para las autoridades a todos los niveles. Los déficits y superávits por cuenta corriente están generando grandes flujos netos de capital. Pero un país con grandes flujos de entrada netos se expone a sufrir inestabilidad financiera en caso de que su sector financiero no logre asignar eficientemente ese nuevo capital, y se expone a padecer una brusca y severa depreciación de su moneda si dichos flujos se invirtiesen.

Los flujos transfronterizos potencian el crecimiento y el desarrollo, y benefician con ello a todos. Aunque pueden tener efectos indirectos adversos, obstruir esos flujos o impedir la integración financiera internacional que los facilita no es la solución. Antes bien, los beneficios que generan deben ser asegurados, al tiempo que se abordan sus consecuencias adversas, acometiendo ajustes nacionales estructurales, mejorando la coordinación internacional de políticas y reforzando el marco de estabilidad financiera.

Lo que se necesita son políticas que en los países con déficit fomenten el ahorro y en los países con superávit promuevan el consumo. La variación de los tipos de cambio reales por sí sola, si bien será esencial, no será suficiente. No obstante, los principales países se resisten al ajuste de los tipos de cambio reales. Según examina el Capítulo III, salir del atolladero en que se hallan las políticas requerirá una coordinación internacional que reparta la carga del ajuste entre los países con mayores déficits y superávits. Sin esa cooperación, los enormes desequilibrios por cuenta corriente, los grandes flujos financieros netos que generan y las vulnerabilidades resultantes no dejarán de aumentar.

Los enormes flujos financieros brutos, que peligrosamente son eclipsados por la arraigada preocupación sobre los desequilibrios por cuenta corriente, también están creando riesgos. En los últimos años estos flujos han generado enormes posiciones brutas en los balances en todo el mundo, en algunos casos sin flujo neto alguno. La crisis financiera puso de manifiesto que la acumulación de posiciones de inversión brutas puede derivar en importantes desajustes cambiarios, de liquidez y de otro tipo que pueden propagar y amplificar perturbaciones, generando una dañina volatilidad en el sistema financiero internacional. Además, los flujos internacionales brutos hacen posible un rápido crecimiento del crédito, eliminando la restricción que el mero ahorro nacional impondría sobre la expansión del crédito, suavizándola.

Según analiza el Capítulo III, la principal defensa frente a los riesgos que representan los grandes flujos brutos consiste en un conjunto de políticas macroeconómicas que promuevan la estabilidad monetaria y la sostenibilidad fiscal. Las medidas de regulación y macroprudenciales desempeñan un papel secundario mientras que, en última instancia en circunstancias extraordinarias, los controles de capital pueden servir como medida de contención provisional.

Política monetaria

Los retos de política monetaria, ya de por sí difíciles, se están intensificando. El mayor riesgo reside en que repunten las expectativas de inflación a largo plazo, y la actual evolución de los precios y el tono de las políticas nos llevan en la dirección equivocada. Conforme disminuye la capacidad productiva ociosa, aumenta la probabilidad de que los incrementos en los precios de alimentos y energía provoquen efectos de segunda ronda sobre la inflación. Además, el riesgo de unas expectativas de mayor inflación a largo plazo se intensifica por las políticas monetarias poco convencionales que se siguen aplicando, los enormes balances que acumulan los bancos centrales en las principales economías avanzadas y la percepción de que se puede caer en la tentación de aceptar una inflación elevada para reducir el coste real de los crecientes niveles de deuda pública.

Como se indica en el Capítulo IV, las autoridades monetarias tienen ante sí un trabajo muy complicado. Deben encontrar la forma de normalizar las tasas oficiales o se arriesgan de lo contrario a poner en peligro la credibilidad que vienen labrándose en la lucha contra la inflación. Tal y como demuestra la experiencia de los años 70 y 80, una vez que se disparan las expectativas de inflación, reconducirlas resulta costoso y lleva mucho tiempo. En el caso de las economías de mercado emergentes, donde sus respectivos bancos centrales todavía trabajan por afianzar la credibilidad en su lucha contra la inflación, las presiones inflacionistas están aumentando y las autoridades se enfrentan a la acumulación de riesgos asociados a crecimientos intensos del crédito y del precio de los inmuebles.

Teniendo en cuenta las masivas compras de deuda pública realizadas por los bancos centrales, estos corren el riesgo de dar la imagen de que sus esfuerzos se dirigen a suavizar las tensiones de la deuda soberana o bien de que sus políticas resultan ineficaces por las actuaciones de los gestores de deuda. Los bancos centrales deben evitar dar la más mínima muestra de que se sirven de la relajación monetaria como excusa para monetizar la deuda pública. Los mercados y la opinión pública deben mantener su confianza en que las políticas de expansión de balances de los bancos centrales constituyen un medio para mantener la estabilidad de precios y en que, ante el aumento del riesgo de inflación, dichas políticas se normalizarán con prontitud.

En este sentido, la independencia de los bancos centrales es la base sobre la que se asienta su credibilidad y constituye la mejor defensa frente a las incipientes amenazas inflacionistas. De hecho, la importancia de su independencia se aplica a otros ámbitos de política económica y, en concreto, debería servir de referencia para la organización de las autoridades macroprudenciales (Recuadro).

Reforma de la regulación

La reforma de la regulación avanza con paso firme pero seguro. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha acordado un nuevo marco de normas de capital y liquidez, o Basilea III, cuyos detalles se describen en el Capítulo V. Las reformas crean un sistema bancario más sólido, que será más eficiente

Buen gobierno de la estabilidad financiera y los bancos centrales

La reciente crisis financiera puso de relieve la necesidad de que los bancos centrales participen en el diseño y ejecución de la política de estabilidad financiera e hizo plantearse la forma óptima de organizar esa función. Dado que los bancos centrales operan en una amplia variedad de marcos institucionales, contextos históricos y entornos políticos, no existe un único modelo correcto de organización para todos ellos. Con todo, la crisis enseña cuatro lecciones que pueden conformar las iniciativas internacionales dirigidas a mejorar la función de estabilidad financiera de los bancos centrales⁹.

Para que la política de estabilidad financiera sea eficaz, los bancos centrales deben participar en su formulación y ejecución. Existen tres razones principales para ello. La inestabilidad financiera puede afectar al entorno macroeconómico, con consecuencias importantes para la actividad económica, la estabilidad de precios y el proceso de transmisión de la política monetaria. Los bancos centrales son los proveedores de liquidez de última instancia, y la provisión adecuada de ésta es crucial para la estabilidad financiera. Además, poseen una perspectiva macroeconómica y un conocimiento de instituciones, infraestructuras y mercados financieros que son indispensables para el ejercicio de una función macroprudencial.

Tener claras las funciones y competencias de todas las autoridades implicadas en la política de estabilidad financiera —bancos centrales, supervisores, entidades aseguradoras de depósitos, departamentos del Tesoro y organismos de defensa de la competencia— es de máxima importancia para una adopción de decisiones pronta y eficaz, para gestionar las ventajas e inconvenientes de toda decisión y de cara a atribuir responsabilidades. La claridad es necesaria para reducir el riesgo de desajuste entre lo que la opinión pública espera y lo que un banco central puede ofrecer. Conocer quién es responsable en cada ámbito en las distintas fases de una crisis puede agilizar las decisiones. Y la claridad sobre competencias y facultades contribuye a fomentar la asunción de responsabilidades. Aun siendo difícil definir y articular de forma operativa los conceptos asociados a la estabilidad financiera, conviene tratar de esclarecer estos aspectos. En especial en el caso de bancos centrales con amplias competencias en la materia, podría ser útil anunciar públicamente una estrategia de estabilidad financiera que aclarase las intenciones del banco central y la forma en que prevé conciliar la necesidad de alcanzar múltiples objetivos.

Cuanto mayores sean las facultades reconocidas al banco central para adoptar medidas de urgencia que respalden la estabilidad financiera, mayores habrán de ser su capacidad de asunción de riesgo y la robustez de los mecanismos de transmisión de pérdidas financieras al Tesoro. En qué momento asumirá este último la responsabilidad sobre los riesgos financieros, y en virtud de qué mecanismos, son aspectos que deberán quedar claramente definidos.

Actualmente, la rendición de cuentas de los bancos centrales en política monetaria se basa en gran medida en la transparencia. En principio, las funciones de estabilidad financiera también necesitarán esta transparencia. Es esencial, pues, dar a conocer las decisiones adoptadas en este ámbito y las razones que las motivaron, si bien se impondría cierto retraso al divulgar determinados elementos de dichas decisiones cuando su comunicación inmediata pudiera inducir comportamientos que provocasen inestabilidad.

Sea cual fuere el mandato en materia de estabilidad financiera, el banco central necesita instrumentos, facultades y mecanismos de salvaguarda idóneos. Cuando tuviera atribuidas competencias macroprudenciales, el banco central deberá disponer de instrumentos que utilice con autonomía, o mecanismos que le permitan instar —o incluso exigir— la intervención de otras autoridades que estén facultadas para adoptar las medidas oportunas.

Para desempeñar sus cometidos, los bancos centrales también necesitan tener acceso a información muy diversa: sobre calidad de las garantías, solvencia de instituciones que recaben liquidez auxiliar, situación de instituciones de importancia sistémica, e interconexiones entre instituciones, mercados y sistemas. Todo ello puede requerir la puesta en común de copiosa información entre diversas agencias. Asimismo, puede ser necesario que se les faculte para obtenerla directamente de las entidades financieras a través de su potestad para solicitar informes y, en su caso, llevar a cabo inspecciones presenciales.

⁹ Véase el informe *Central bank governance and financial stability*, elaborado por el grupo de estudio Central Bank Governance Forum presidido por Stefan Ingves, 2011.

El mandato de los bancos centrales en materia de estabilidad financiera y los mecanismos de buen gobierno deben ser compatibles con sus competencias de política monetaria. Para ejecutar satisfactoriamente esta política, el banco central será independiente en sus decisiones que afecten a las condiciones monetarias, lo que implica tener el control sobre su propio balance.

Cuando varias agencias compartan competencias de supervisión macroprudencial, puede ser útil constituir consejos conjuntos, integrados por las agencias competentes. Estos órganos servirían como foro de intercambio de información y asesoramiento, o para la toma conjunta de decisiones. En el primer caso, la transparencia de las recomendaciones y los requisitos del tipo «cúmplase o explíquese» reducirían el riesgo de que las consultas se quedasen en mera formalidad. En el segundo, deberán especificarse con claridad los mecanismos de toma de decisiones. En ambos casos, el diseño de los procedimientos de decisión prestará especial atención a la capacidad de cada autoridad para cumplir sus obligaciones propias e independientes.

Cuatro ejemplos recientes de nuevos mecanismos institucionales de política macroprudencial ilustran los diferentes planteamientos que cabe adoptar en diferentes contextos institucionales. En Malasia se creó en 2009, en el seno del banco central, un nuevo órgano ejecutivo competente en estabilidad financiera. En el Reino Unido se ha constituido, pendiente de sanción legislativa, un Comité provisional de política financiera dentro del Banco de Inglaterra cuyo cometido se centra en la dimensión macroprudencial de la estabilidad financiera, incluido el uso de instrumentos de tipo microprudencial a efectos de procurar la estabilidad general del sistema. En ambos casos, los nuevos órganos de decisión residen en el propio banco central. Por el contrario, en los nuevos mecanismos establecidos en la Unión Europea y Estados Unidos, el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (CERS) y el Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Oversight Council, FSOC), las competencias en el ámbito macroprudencial recaen en órganos de decisión y de coordinación de varias agencias. En todo caso, los bancos centrales retienen la mayoría de control en las votaciones del CERS y son los principales responsables de proporcionarle información de análisis. En el caso de Estados Unidos, el FSOC decide si una institución es sistémica, pero la Reserva Federal, en su calidad de supervisor de entidades de importancia sistémica, establece normas reguladoras más exigentes para estas. En los cuatro ejemplos mencionados, los mandatos de los órganos macroprudenciales no abarcan la política monetaria, respetándose de este modo la plena capacidad de los bancos centrales para perseguir sus propios objetivos y decidir en materia de tasas de interés.

en la asignación del crédito a la economía y menos vulnerable a costosas crisis financieras.

Las reformas recogidas en Basilea III incluyen requerimientos mínimos de capital más exigentes, tanto en términos de una cuantía mínima de capital más elevada como de una mayor calidad del mismo, para de este modo cubrir más riesgos. Además, Basilea III introduce las reservas de capital contracíclicas con el objetivo de limitar la amplitud de los ciclos del crédito. También introduce requerimientos de liquidez, pues una lección de la crisis es que, dejados a su entera discreción, bancos y otros intermediarios financieros mantendrían reservas de liquidez absolutamente inadecuadas. En el marco de Basilea III, las instituciones financieras deberán mantener activos líquidos suficientes para hacer frente a toda una variedad de perturbaciones.

Sin embargo, la tarea no ha concluido y persisten retos importantes. Entre ellos, la necesidad de garantizar que las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI) lo sean en menor grado. Para ello, es preciso determinar primero qué instituciones tienen importancia sistémica y establecer después las medidas necesarias para dotarlas de suficiente capacidad de reacción. Los reguladores están trabajando en determinar cuánta capacidad

adicional de absorción de pérdidas deberían tener las SIFI globales. Asimismo, si bien el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) ha emitido recomendaciones para potenciar la supervisión de las SIFI, sus particulares aún deben ser fijados por los supervisores nacionales, los órganos normativos y el propio FSB. Este proceso se complica por la existencia de varios tipos de SIFI. Así, por ejemplo, los riesgos que entrañe el balance de una compañía de seguros probablemente deberán abordarse de forma distinta a los que entrañen los de un banco.

Además de dotar a las SIFI de mayor capacidad de reacción, reduciendo la externalidad que generan para el conjunto del sistema financiero, deben diseñarse regímenes de resolución que garanticen que estas puedan enfrentarse a su quiebra de forma ordenada. Se están logrando avances en los marcos jurídicos y de políticas a fin de potenciar la capacidad de las autoridades para gestionar y resolver instituciones gravemente dañadas con los menores efectos perturbadores posibles para el conjunto del sistema financiero.

Otra de las claves para establecer las bases de un sistema financiero estable consiste en ampliar el perímetro de regulación más allá de las instituciones financieras tradicionales hasta abarcar las entidades del sector financiero informal (*shadow banking*), es decir, aquellas empresas que operan transformaciones de plazos o liquidez al margen del actual sistema bancario regulado. El sector financiero informal podría generar un importante riesgo sistémico al poder exhibir un gran apalancamiento y participar en volúmenes importantes de transformaciones de vencimientos mientras mantiene estrechos lazos con bancos comerciales. Además, dichas entidades pueden ejercer sus actividades de formas no totalmente transparentes.

Los bancos —a menudo los de importancia sistémica— suelen obtener grandes beneficios patrocinando actividades del sector financiero informal a las que tienen una significativa exposición directa o indirecta, incluidas líneas de crédito de respaldo y diversos tipos de mejoras crediticias. Es precisamente esta relación del sistema bancario con el sector financiero informal, incluidas las garantías explícitas e implícitas prestadas a los tenedores de pasivos de estos últimos, lo que origina algunos de los riesgos más perniciosos para la estabilidad financiera. En comparación, los fondos de inversión y *hedge funds*, no obstante los enormes volúmenes de dinero que manejan, representan un riesgo sistémico menor dado que normalmente exhiben una vinculación con los bancos y un apalancamiento menores.

Al ir completándose la elaboración de las nuevas normas internacionales, es esencial que las autoridades nacionales las plasmen en normativas legales y reglamentarias de forma oportuna y consistente a nivel internacional. Cualquier intento de postergar o desvirtuar los acuerdos alcanzados implicará poner en peligro la estabilidad financiera.

Por último, las nuevas reglas, incluso después de ser sancionadas, no bastarán por sí solas: los supervisores deberán asegurar de forma fehaciente su cumplimiento por las instituciones financieras tanto en el ámbito nacional como entre países.

Medición y seguimiento de las amenazas

La crisis ha puesto de manifiesto graves deficiencias en nuestra capacidad para medir las vulnerabilidades en materia de estabilidad financiera. Como se expone en el Capítulo VI, los reguladores y supervisores necesitan datos más adecuados para mejorar su valoración y seguimiento del riesgo sistémico. La obtención de dichos datos entraña importantes desafíos de orden analítico.

La información actualmente disponible presenta graves carencias tanto a nivel de entidades como a nivel de mercado. En el primer caso, los datos a disposición de las autoridades carecen del suficiente grado de detalle y consistencia. En el segundo, si bien se dispone de datos, estos no son adecuados para la gestión de riesgos, pues solo revelan las tensiones sistémicas una vez que se ha producido la perturbación.

Es imperativo corregir esas deficiencias tan pronto como sea posible. Las limitaciones de recursos, junto con las cuestiones de confidencialidad y los impedimentos legales, exigen establecer prioridades. Siendo realistas, ¿qué cabe hacer y qué debería recibir absoluta prioridad? Tal y como se indica en el Capítulo VI, la prioridad principal debe ser aplicar mejoras en dos ámbitos: los datos a nivel de entidades y los conjuntos estandarizados de datos sobre cantidades agregadas. La primera de estas prioridades exige un nuevo marco internacional que dote a las autoridades supervisoras de una visión integral de las posiciones en balance de las principales instituciones financieras y de las conexiones entre ellas. Sin este marco, los supervisores no podrían analizar conjuntamente las posiciones de los bancos ni detectar vulnerabilidades a nivel de sistema. Asimismo, estos datos deben ser divulgados a escala internacional de forma que sea posible un análisis adecuado de los riesgos sistémicos a nivel global.

Como segunda prioridad, hay que actualizar los conjuntos estandarizados de estadísticas financieras agregadas —como puedan ser las relativas a flujos de fondos, balanzas de pagos y plataformas de negociación— para que reflejen los cambios significativos acontecidos en el panorama financiero en estas últimas décadas. La actualización de datos agregados mejoraría la capacidad de controlar vulnerabilidades sistémicas tanto en el sistema bancario como no bancario. Al poner al descubierto los problemas a nivel de sector, esos datos agregados mejorados darían pistas para apreciar tensiones en los datos a nivel de entidades.

Por último, el sistema financiero seguirá evolucionando, en no pequeña medida, debido a las necesidades empresariales, la innovación y el intento de las instituciones financieras de soslayar costosas regulaciones. Partiendo de esta realidad, la información a nivel de transacciones procedente de las plataformas de negociación y grandes fuentes de datos puede ayudar a reguladores y supervisores a identificar aquellos mercados o actividades a cuya evolución necesitan prestar mayor atención.

Resumen

Durante el pasado año la economía mundial ha ido avanzando, aunque no sin sobresaltos, hacia un crecimiento saneado, estable y autónomo. Pese a esta buena noticia, aún queda mucho por hacer.

Incluso antes de que la crisis financiera hiciera necesario aplicar masivos programas de estímulo económico, los presupuestos públicos de numerosas economías avanzadas ya estaban en una senda insostenible. Las autoridades fiscales deben actuar con rapidez y decisión antes de que vuelva a producirse otro desastre. Esto implica abordar los desequilibrios estructurales que se cuentan entre las múltiples causas de la crisis y que al mismo tiempo son parte peligrosa de su legado. En los países más afectados por la crisis, estos desequilibrios incluyen el persistente endeudamiento del sector privado —tanto de hogares como de entidades financieras y no financieras—, que debe reducirse a niveles muy inferiores a los observados a mediados de la década anterior. El ajuste estructural de esos países también pasa por renunciar al modelo de crecimiento basado en el apalancamiento, en lo que constituye un requisito previo para reequilibrar la economía mundial.

Los grandes y persistentes desequilibrios por cuenta corriente continúan afectando a la economía mundial, mientras que los enormes flujos financieros brutos que recorren el sistema intensifican los riesgos para la estabilidad financiera. Si queremos evitar un ajuste doloroso y desordenado resultan especialmente necesarias en este caso la cooperación y coordinación internacional. Sin embargo, aun sin coordinación, los países con déficit pueden y deben potenciar más el ahorro y los países con superávit hacer lo propio con el consumo. Es esencial que cada país ponga en orden su propia economía.

Asimismo, los bancos centrales tienen ante sí un trabajo muy complicado. Se enfrentan a distorsiones exacerbadas por años de condiciones monetarias extraordinariamente acomodaticias. El principal de sus retos es el creciente riesgo para la estabilidad de precios. Las brechas del producto se estrechan, los precios de las materias primas se han disparado y la inflación aumenta en todo el mundo. Los peligros son mayores en las economías de mercado emergentes, pero alcanzan también a las principales economías avanzadas.

En el ámbito de la regulación, en el que las autoridades han acordado una serie de importantes reformas, todavía quedan retos pendientes. Es necesario dotar a las instituciones financieras de importancia sistémica de una capacidad de reacción mayor. Deben construirse regímenes de resolución para gestionar la quiebra incluso de las entidades financieras de mayor tamaño. Y el marco de regulación futuro debe garantizar que cualquier entidad que opere como un banco sea tratada como tal, con independencia de cuál sea su forma jurídica.

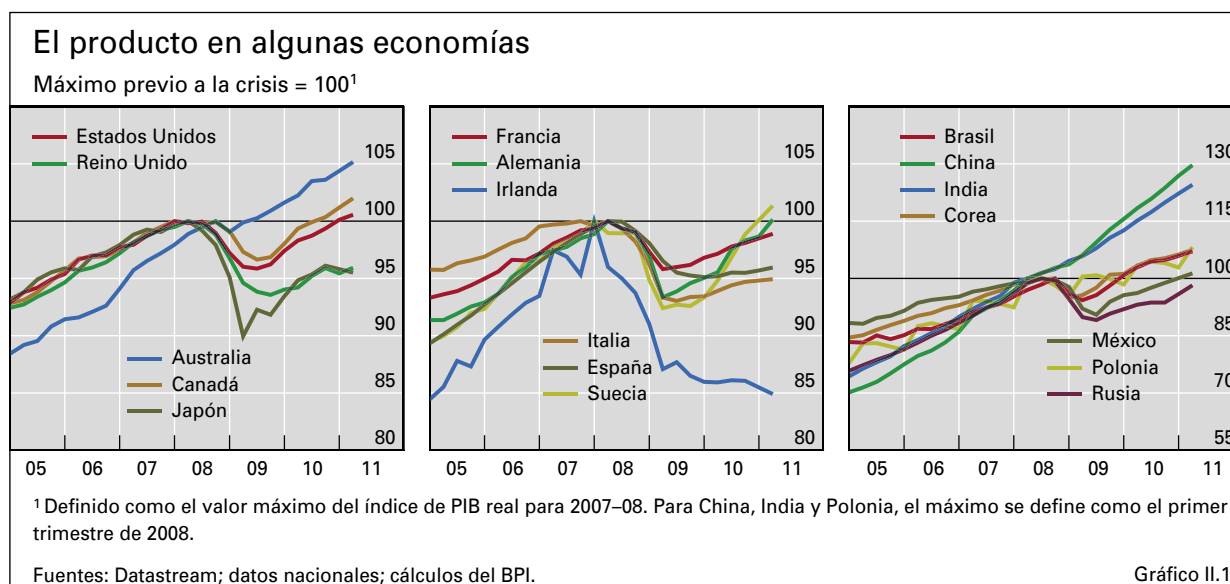
Por último, la crisis ha puesto de manifiesto notables carencias en los datos de que se dispone para medir las vulnerabilidades financieras y el riesgo sistémico. En el corto plazo, la clave para abordar el problema es identificar las deficiencias importantes que puedan ser solventadas de forma expeditiva y, a continuación, proceder a solventarlas.

II. Poniendo nuevos cimientos para un crecimiento sostenible

Los desequilibrios que acompañaron a la fase expansiva en varias economías avanzadas aún persisten. En algunos de estos países, los sectores financiero y de la construcción adquirieron un tamaño desproporcionado con respecto al resto de la economía y posiblemente deban reducirse. El endeudamiento que asumieron hogares y empresas durante el auge del sector de la vivienda ha incrementado su vulnerabilidad ante futuras perturbaciones y puede lastrar el crecimiento. Numerosos gobiernos redujeron su endeudamiento en los años de bonanza, en algunos casos de forma considerable. Sin embargo, a posteriori se ha comprobado que buena parte de la mejoría de las finanzas públicas de esa época estaba relacionada, directa o indirectamente, con la expansión del sector de la vivienda y, por consiguiente, era meramente coyuntural.

Prácticamente tres años después de que la quiebra de Lehman Brothers provocara en muchas economías avanzadas la contracción más severa desde la Gran Depresión, el producto continúa en los niveles anteriores a la crisis o por debajo de estos en la mayoría de los casos (Gráfico II.1, paneles izquierdo y central). La persistencia de los desequilibrios que causaron la crisis es una de las razones por las que la recuperación ha sido tan tibia hasta la fecha en esas economías.

En las economías emergentes el crecimiento ha sido en general mucho más rápido (Gráfico II.1, panel derecho), pero algunas de ellas corren el riesgo de acumular sus propios desequilibrios. Por ejemplo, los precios inmobiliarios se incrementan en determinados casos a ritmos que recuerdan los registrados en algunas economías avanzadas durante el auge del sector de la vivienda anterior a la crisis y los niveles de endeudamiento del sector privado se están disparando. Es cierto que estos indicadores parten de un nivel bajo, pero ese



era también el caso en algunas economías avanzadas, incluidas Irlanda y España, a principios de la década pasada.

El primer apartado de este capítulo describe brevemente el crecimiento y sus desequilibrios asociados en los años de expansión del sector de la vivienda. Los tres apartados siguientes analizan desequilibrios sectoriales, el endeudamiento del sector privado y los retos en materia de política fiscal. El último apartado extrae algunas enseñanzas para la política económica.

Desequilibrios, crisis financieras y crecimiento

La crisis financiera mundial tuvo un coste enorme en numerosos ámbitos, en particular en términos de pérdida de producto. Es posible que la producción en las principales economías avanzadas esté volviendo a niveles previos a la crisis, pero —quizás con la excepción de Australia— el producto continúa muy por debajo de los niveles que habría alcanzado si dichas economías hubieran mantenido su ritmo de crecimiento anterior a la crisis. Recuperarse de esas pérdidas requeriría un periodo prolongado de expansión por encima de la tendencia, lo que lamentablemente parece poco probable por varias razones. En primer lugar, las pérdidas económicas producidas por la Gran Recesión, como por ejemplo la destrucción de capital humano por efecto del desempleo de larga duración, pueden lastrar el crecimiento en años venideros¹. En segundo lugar, el crecimiento del periodo previo a la crisis fue impulsado por una serie de desequilibrios insostenibles cuya corrección puede reducir el crecimiento ahora y hasta que se corrijan los excesos.

La existencia de estos desequilibrios implica también que la extrapolación del crecimiento previo a la crisis no ofrece la referencia correcta para evaluar el estado de la recuperación ni tampoco es una guía útil para las políticas a aplicar. Una parte del capital (físico y humano) creado durante los años de expansión es menos útil de lo que originalmente se pensó. Es probable que parte sustancial de lo invertido en los sectores financiero y de la construcción se encuadre en esta categoría. La insostenibilidad del crecimiento anterior a la crisis también deberá reflejarse en las medidas de producto potencial, que son un elemento importante en el debate sobre políticas. Para ser útiles, dichas medidas, especialmente las que se basan en estimaciones de *stocks* de capital físico y humano, han de ajustarse para tener en cuenta esta obsolescencia².

Los antecedentes históricos avalan la idea de que las crisis bancarias sistémicas pueden imponer costes duraderos y posiblemente permanentes en términos de reducción del producto respecto a la tendencia. Un reciente repaso de la literatura sobre los costes de las crisis financieras demostró que el crecimiento posterior a la crisis no suele bastar para recuperar la tendencia

No es probable que se recupere el producto perdido por causa de la crisis...

... a juzgar por lo sucedido en crisis anteriores

¹ Por ejemplo, los datos de la OCDE indican que en Estados Unidos el porcentaje de desempleados que llevan sin trabajo más de un año con respecto al total aumentó del 10,0% en 2006 al 16,3% en 2009.

² Véase P. Gerlach, «The global output gap: measurement issues and regional disparities», *Informe Trimestral del BPI*, junio 2011, pp. 29–37.

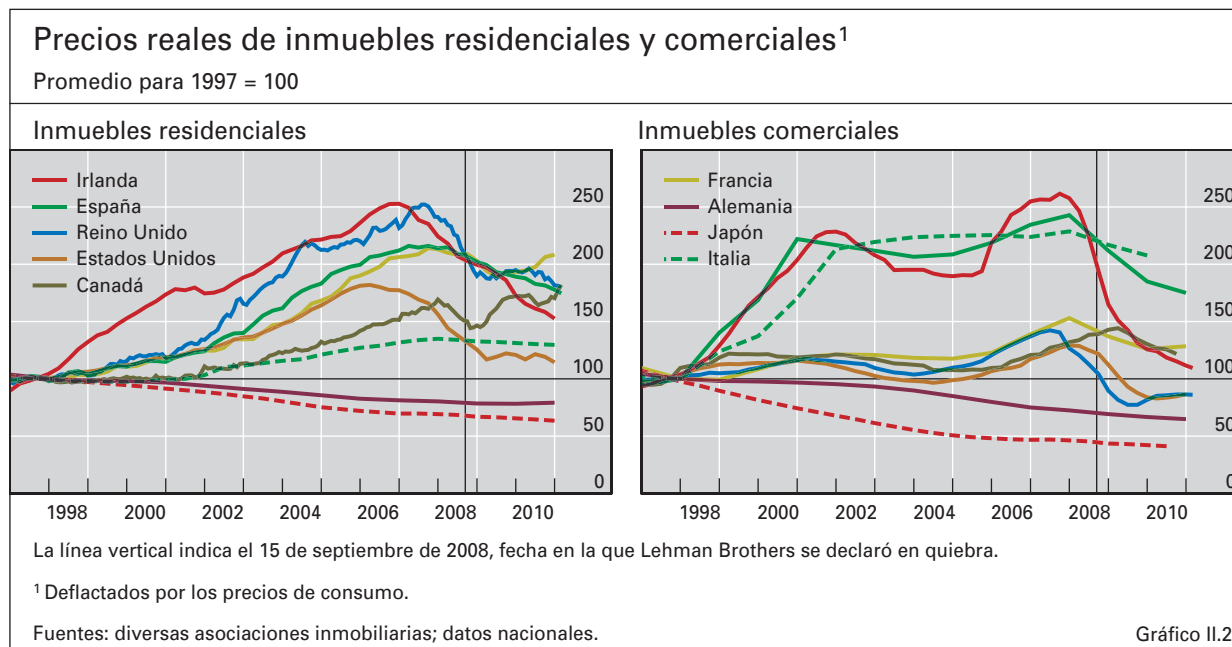
anterior del producto³. En otras palabras, es probable que el producto perdido durante la crisis no vuelva a recuperarse.

Los problemas que aquejan actualmente a las economías avanzadas tienen su origen en el auge previo a la crisis. Los precios de la vivienda subieron en muchos países en el periodo anterior a la crisis (Gráfico II.2), y los países en los que lo hicieron con más fuerza fueron, en muchos casos, los que luego tuvieron más problemas. Entre ellos cabe citar a Irlanda, España y el Reino Unido. No obstante, hubo también excepciones. Francia, cuyos precios de la vivienda subieron casi tanto como en España, se libró sin embargo de muchos de los problemas del sector financiero que afectaron a otros países. Por el contrario, Alemania y Japón, cuyos precios inmobiliarios no registraron en conjunto incremento alguno, fueron las economías avanzadas que experimentaron algunas de las contracciones más acusadas (aunque breves) del producto⁴.

Los fuertes incrementos en la concesión de crédito a hogares y empresas alimentaron la apreciación de los activos inmobiliarios⁵. El cociente entre deuda de los hogares y PIB se elevó en todos los países que experimentaron un auge del sector de la vivienda, superando con amplitud sus tendencias de largo plazo (Gráfico II.3). Las sociedades no financieras también aumentaron su endeudamiento, con la notable excepción de las empresas de Estados Unidos. Como muestran los paneles con escala izquierda del gráfico, los coeficientes de endeudamiento de las entidades no financieras irlandesas y

El auge del precio de la vivienda...

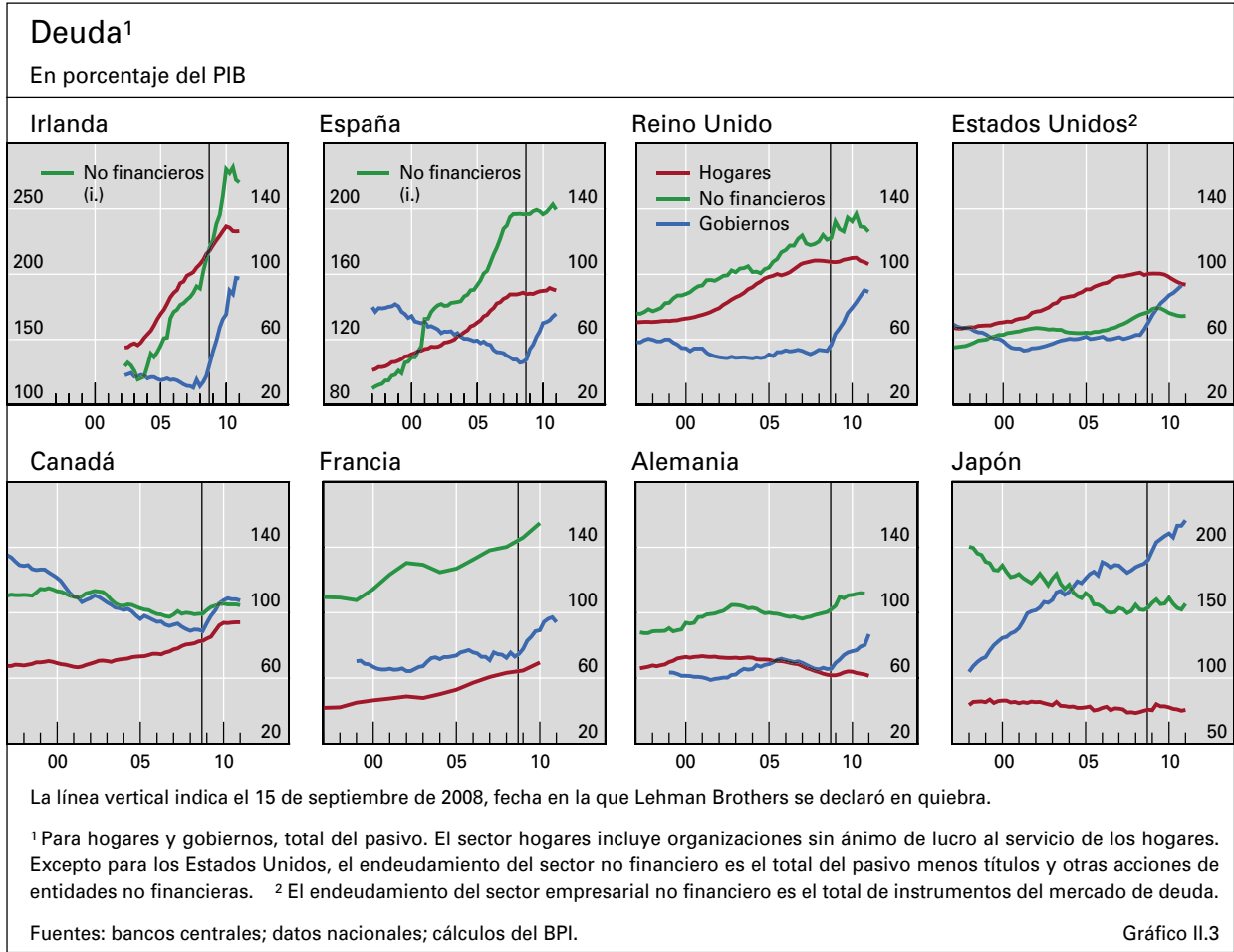
... estuvo alimentado por la acumulación de deuda del sector privado



³ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, agosto 2010.

⁴ La caída del producto en estos dos países tuvo su origen en la contracción del comercio internacional más que en problemas internos.

⁵ Véase el análisis de esta cuestión en BPI, *80º Informe Anual*, junio 2010, pp. 11–13.



españolas exhibieron alzas especialmente notables, destinándose el grueso de ese endeudamiento a financiar bienes inmuebles. No obstante, el aumento en la deuda parecía mucho menor cuando se comparaba con el valor de mercado de las carteras inmobiliarias que financiaba. En el caso de España, el cociente entre endeudamiento y activos totales de las empresas inmobiliarias se incrementó del 50% en 2000 al 63% en 2007.

El auge del sector de la vivienda y la expansión del crédito cambiaron la composición sectorial del producto. El peso relativo del sector de la construcción aumentó en todas las economías en las que se registraron subidas de precios de los inmuebles residenciales. En 2007, la construcción daba empleo al 13% de los trabajadores en España, frente al 10% de la década anterior (Gráfico II.4, panel izquierdo). En Irlanda, el incremento fue aun más acentuado, pasando del 8,5% al 13%. Si se analiza la contribución del sector de la construcción al valor añadido total, se obtiene una imagen similar⁶. En Canadá, el Reino Unido y Estados Unidos la participación de la construcción en el empleo y en el PIB también aumentó, aunque considerablemente menos que en Irlanda y España.

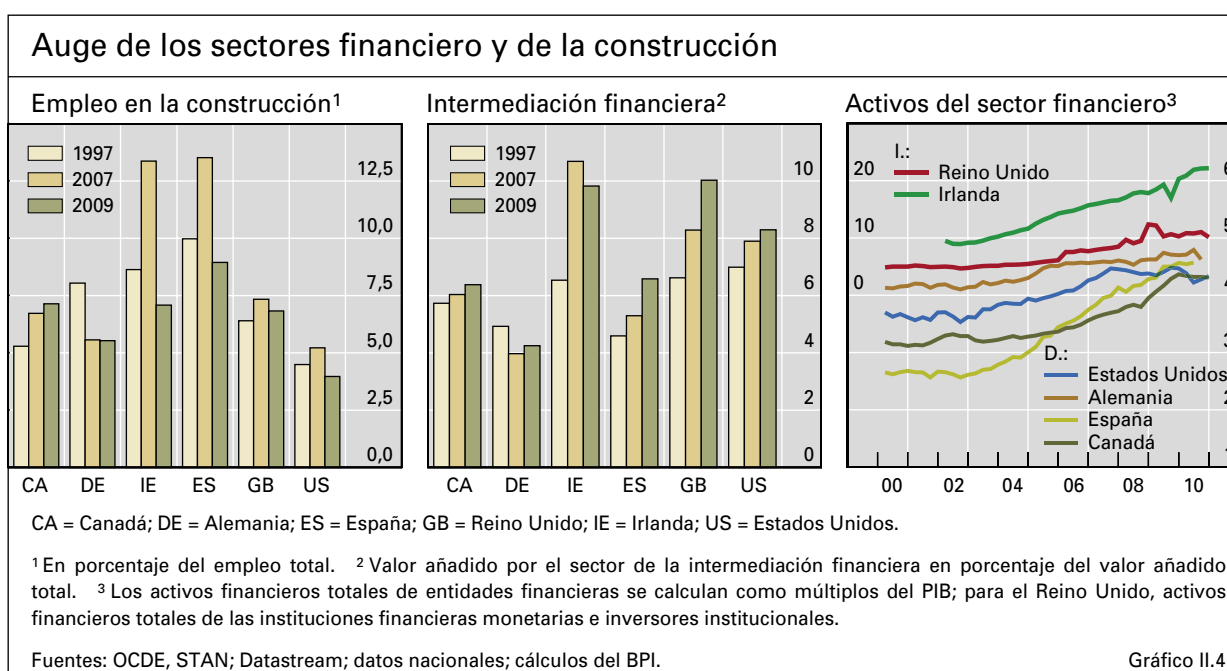
⁶ Entre 1997 y 2007, la participación de la construcción en el PIB ascendió del 6,5% al 10% en España y del 5% al 8% en Irlanda.

La demanda de hipotecas impulsó el crecimiento del sector financiero

La fuerte expansión de la financiación dirigida al sector inmobiliario que acompañó las subidas de los precios inmobiliarios fue uno de los factores que propiciaron el rápido crecimiento del sector financiero en el periodo anterior a la crisis. La expansión más acusada del sector financiero tuvo lugar en Irlanda, según la práctica totalidad de medidas utilizadas. Los activos de las entidades financieras radicadas en este país pasaron de una cifra equivalente a 10 veces el PIB en 2002, un nivel que ya era elevado, hasta 20 veces el PIB en vísperas de la crisis (Gráfico II.4, panel derecho). La contribución de la intermediación financiera al valor añadido total en Irlanda aumentó desde aproximadamente el 6% en 1997 a más del 10% en 2007 (panel central). Es cierto que parte de ese aumento correspondió a entidades financieras de propiedad extranjera (ubicadas en Dublín pero con una escasa relación con el resto de la economía irlandesa), pero los balances de los bancos nacionales también se dispararon. España, que a diferencia de Irlanda no es un centro financiero extraterritorial, registró igualmente una rápida expansión en los balances bancarios nacionales, pasando el cociente de los activos bancarios sobre PIB del 2,6 (valor que permaneció estable entre 2000 y 2003) a más de 4 justo antes de la crisis financiera.

La caída de los precios inmobiliarios reveló debilidades estructurales

El impulso en el crecimiento causado por el auge del crédito y el sector inmobiliario y por la consiguiente expansión de los sectores de la construcción y financiero se reveló insostenible. Esto quedó patente por primera vez cuando los precios de la vivienda en Estados Unidos dejaron de subir en 2006, para luego comenzar a caer. Los prestatarios cuya solvencia crediticia dependía exclusivamente de la revalorización futura de la vivienda fueron los primeros en incurrir en impago. Conforme los precios de la vivienda siguieron bajando, las pérdidas comenzaron a extenderse desde el sector hipotecario *subprime* al de hipotecas de bajo riesgo. En otros países los precios inmobiliarios tocaron techo algo después que en Estados Unidos, por lo que los préstamos



hipotecarios a la vivienda impagados también aumentaron más tarde y, por lo general, se mantuvieron por debajo del nivel de Estados Unidos. No obstante, algunos países, como Irlanda, España y el Reino Unido, registraron un fuerte incremento en los préstamos fallidos al sector empresarial no financiero, sobre todo a promotores inmobiliarios.

La crisis financiera y la Gran Recesión subsiguiente se tradujeron en una pronunciada inversión de las tendencias sectoriales. El sector de la construcción se contrajo aún más rápido de lo que había crecido antes de la crisis, probablemente como consecuencia de un gran parque de viviendas sin vender. El ritmo de contracción del sector inmobiliario residencial en España e Irlanda entre 2007 y 2009 fue mucho más intenso que el experimentado durante la fase de desaceleración del ciclo del sector de la construcción en otros países. Así, en Alemania la participación de este sector en el empleo total se redujo del 8,5% en el momento álgido de la expansión generada por la reunificación alemana, en 1995, hasta el 5,5% en 2006, una variación de 3 puntos porcentuales en un plazo aproximado de 10 años. En España e Irlanda, esa participación se redujo en 4 y 6 puntos porcentuales, respectivamente, en tan solo tres años⁷.

El sector financiero fue el único que no dio indicio alguno de contracción. Su contribución al valor añadido se redujo ligeramente en Irlanda, pero aumentó en España y Estados Unidos. La relación entre los activos del sector financiero y PIB continuó incrementándose prácticamente en todos los países, en parte como consecuencia de un nivel de ayudas públicas sin precedentes.

Los balances fiscales sufrieron un deterioro significativo durante la crisis y no han mejorado sustancialmente desde entonces. Las masivas inyecciones de fondos públicos para salvar el sistema financiero no fueron la única causa del fuerte crecimiento de los déficits; sumadas a la disminución en los ingresos fiscales y al aumento del gasto en general como consecuencia de la recesión, generaron déficits sin precedentes en tiempos de paz. Otra de las causas del mal estado de las finanzas públicas fue la sobrestimación del producto potencial, o del producto sostenible, en los años de expansión. El auge del sector de la vivienda financiado mediante crédito reforzó los ingresos fiscales, pero estos ingresos se esfumaron durante la crisis. Algunos países se valieron del incremento en la recaudación para reducir su nivel de deuda pública sobre PIB (Gráfico II.3), pero parte de los ingresos adicionales fueron absorbidos por el aumento del gasto.

Desequilibrios sectoriales

El crecimiento en los años previos a la crisis financiera estuvo fuertemente sesgado hacia unos sectores financiero y de la construcción cada vez más desmesurados, cuya intensa y prolongada expansión probablemente fue en detrimento del crecimiento del resto de la economía. Por supuesto, dado que el sector financiero asigna el capital en el seno de la economía, su expansión

El sector de la construcción se contrajo...

... pero el sector financiero no

Las finanzas públicas se deterioraron bruscamente al aumentar el gasto

Crecimiento desequilibrado

⁷ Véase el análisis, mucho más exhaustivo, de anteriores auges de la construcción en BPI, *76º Informe Anual*, junio 2006, pp. 30-32.

puede realmente impulsar el crecimiento en general. Sin embargo, al igual que sucedería con el crecimiento de cualquier sector, a partir de cierto punto la expansión de los sectores financiero y de la construcción sustraería recursos del resto de la economía. La expansión del sector de la construcción, intensivo en capital, complicaría a otros sectores la captación de recursos prestables, y un sector financiero en descomunal expansión probablemente haría más difícil a otros sectores intensivos en conocimiento captar mano de obra altamente cualificada⁸.

La comparación entre países indica que, en efecto, la expansión de la construcción y la intermediación financiera coincidió con un menor crecimiento de la productividad en el resto de la economía (Gráfico II.5). El ejemplo más destacado lo ofrece el sector de la construcción en España, cuya participación en el empleo total (eje de abscisas del panel izquierdo) creció un promedio de 0,3 puntos porcentuales cada año entre 2000 y 2007, mientras la productividad del resto de la economía española (eje de ordenadas) prácticamente no mejoró. Este efecto también se observa en el sector financiero (Gráfico II.5, panel derecho), aunque en menor medida⁹. No obstante, un análisis econométrico más riguroso sugiere que el efecto en el caso de la intermediación financiera puede haber sido aun más pronunciado que para la construcción (Recuadro).

Otros sectores tendrán que reemplazar a construcción e intermediación financiera como motores del crecimiento. Resulta difícil decir cuáles, puesto que lo ocurrido en el pasado no es necesariamente un buen indicativo de lo

El efecto de los desequilibrios sectoriales en el crecimiento: el caso de la industria manufacturera

En la literatura económica, un sector financiero de mayor tamaño se asocia habitualmente a un mayor crecimiento del PIB. Los sectores que atraviesan dificultades de financiación deberían en efecto sacar mayor partido de un sector financiero de mayor tamaño, aunque la experiencia reciente matizaría dicha relación. Un incremento rápido del crédito y de los precios de los activos puede inflar la rentabilidad del sector financiero hasta el punto de desviar hacia él recursos que, en otro caso, se habrían dirigido a otros sectores. Podría suponerse que los sectores que tienen más probabilidad de resultar perjudicados son los que, como ocurre con servicios financieros, tienen una alta dependencia de mano de obra altamente cualificada. A fin de contrastar esta hipótesis, se utiliza la propensión a emprender actividades de investigación y desarrollo (I+D) como variable aproximativa para inferir la demanda de mano de obra altamente cualificada. En el caso particular del sector manufacturero, se diferencia entre industrias en función de su intensidad en I+D. A continuación, se estima si un rápido crecimiento del sector financiero (y, de forma independiente, un crecimiento igualmente rápido del sector de la construcción) tiende a afectar de forma más desproporcionada a las industrias manufactureras más intensivas en I+D que a aquellas menos intensivas. Los coeficientes negativos para el crecimiento del valor añadido y del empleo en los sectores de la intermediación financiera y de la construcción (filas primera y tercera, y quinta y séptima, de los datos) en el Cuadro II.A sugieren que estos sectores se verían afectados de ese modo y que dicho efecto sería mayor en el caso del sector financiero que en el de la construcción.

⁸ Véase T. Philippon y A. Reshef, «Wages and human capital in the US financial industry: 1909–2006», *NBER Working Papers*, n.º 14644, enero 2009.

⁹ Es posible que la relación negativa esté menos definida en el caso de la intermediación financiera debido a los efectos positivos antes mencionados que puede tener la expansión del sector financiero.

Desequilibrios sectoriales, intensidad en I+D y crecimiento de la industria manufacturera

Variable dependiente: tasa de crecimiento del valor añadido (en términos reales)

Interacción de la intensidad en I+D con crecimiento sectorial o participación inicial del sector para valor añadido y empleo ¹	Intensidad en I+D ²							
	Valor añadido				Industria manufacturera			
	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)	(vi)	(vii)	(viii)
Sector de la intermediación financiera:								
Valor añadido:								
Crecimiento ³	-3,73***				-2,36***			
Participación inicial sobre el total de la economía ⁴	11,58				5,35			
Empleo:								
Crecimiento ³		-7,12**				-5,58***		
Participación inicial sobre el total de la economía ⁴		32,13				21,45**		
Sector de la construcción:								
Valor añadido:								
Crecimiento ³			-5,36***				-2,40***	
Participación inicial sobre el total de la economía ⁴			-9,14				-19,71	
Empleo:								
Crecimiento ³				-5,33***				-2,27*
Participación inicial sobre el total de la economía ⁴				12,6				11,45
<i>Pro memoria:</i>								
<i>Número de observaciones</i>	317	317	338	338	309	309	330	330
<i>R²</i>	0,36	0,325	0,355	0,325	0,339	0,325	0,331	0,302

Los parámetros se estiman con una regresión de mínimos cuadrados generalizados sobre un panel de países y sectores formado por 18 países de la OCDE y 27 industrias manufactureras. La variable dependiente —la tasa de crecimiento del valor añadido (en términos reales)— se calcula para cada industria en cada país de la muestra durante el periodo 2000–07. Entre las estimaciones se incluyen variables ficticias nacionales y sectoriales, además de una variable de control para las condiciones iniciales (el logaritmo del cociente entre el valor añadido de la industria en 2000 y el valor añadido del sector manufacturero total en ese mismo año para cada industria en cada país de la muestra). (***) Estadísticamente significativo al 1%, (**) Estadísticamente significativo al 5%, (*) Estadísticamente significativo al 10%.

¹ Las variables explicativas se definen como los productos de las variables indicadas. ² Cociente entre el gasto en I+D y el valor añadido (columnas (i) a (iv)) y cociente entre el gasto en I+D y el valor añadido total en el sector manufacturero (columnas (v) a (viii)), para la industria correspondiente en Estados Unidos (que, a estos efectos, representa la frontera tecnológica) para el periodo 1980–89. ³ Calculado para el periodo 2000–07. ⁴ Calculado para 2000.

Fuente: cálculos del BPI basados en datos de la STAN de la OCDE.

Cuadro II.A

que sucederá en el futuro. Con todo, el probable estancamiento (en términos relativos o absolutos) de los sectores financiero y de la construcción podría liberar recursos para su empleo en otros sectores, siempre que las autoridades públicas no impidan esa reasignación mediante subvenciones y otras medidas que mantengan el *statu quo*.

Crecimiento de la productividad y desequilibrios entre sectores¹

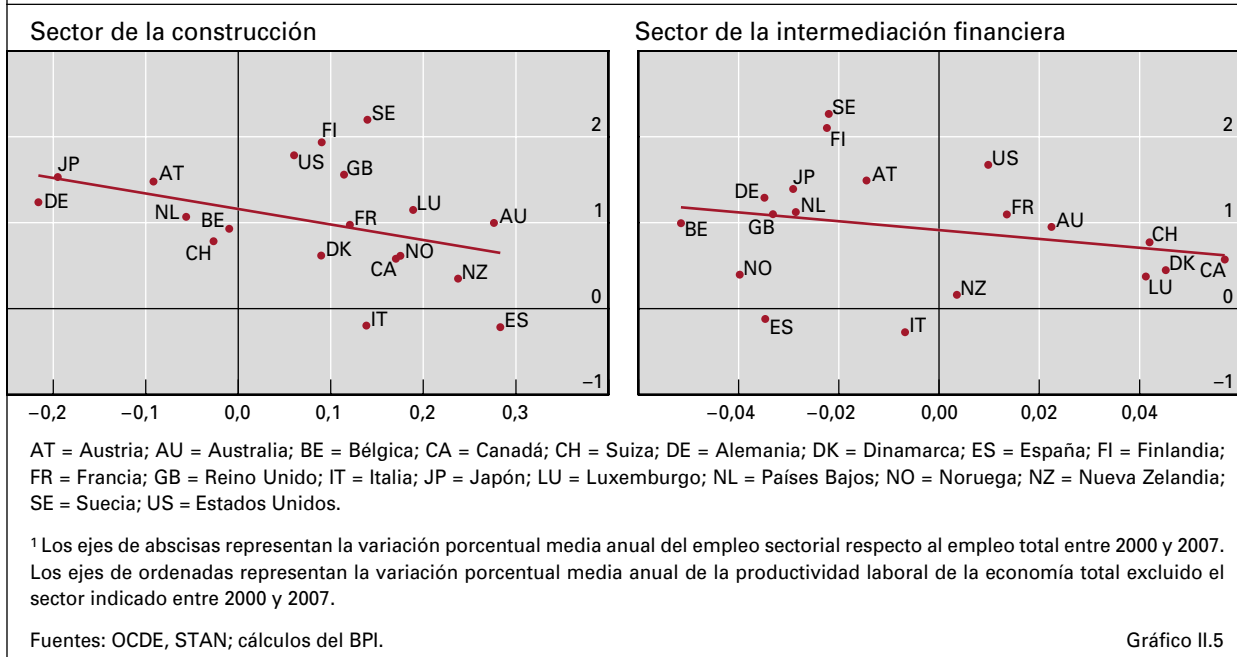


Gráfico II.5

Reducción de la deuda del sector privado

La reducción del endeudamiento...

Muchos de los préstamos concedidos durante el auge del mercado de la vivienda, especialmente en sus últimas etapas, se aprobaron sobre la hipótesis implícita o explícita de que los precios de la vivienda seguirían subiendo. Esta premisa resultó ser falsa. Es lógico, pues, que prestamistas y prestatarios reaccionasen y ajustasen sus objetivos de endeudamiento a la nueva realidad.

... ha comenzado...

Los hogares de Irlanda, España, el Reino Unido y Estados Unidos han comenzado a reducir sus cocientes de deuda sobre renta (Gráfico II.6), si bien en distinto grado. En Estados Unidos y el Reino Unido, donde más avanzado está el proceso, el endeudamiento ha caído en aproximadamente 15 puntos porcentuales, hasta el 120% y el 150% de la renta disponible, respectivamente. En términos agregados, los hogares españoles redujeron su coeficiente de endeudamiento en 8 puntos porcentuales entre 2008 y comienzos de 2010; desde entonces ha vuelto a elevarse. Este coeficiente para los hogares irlandeses se sitúa 7 puntos porcentuales por debajo de su máximo.

... pero los datos históricos sugieren que este proceso aún no ha concluido

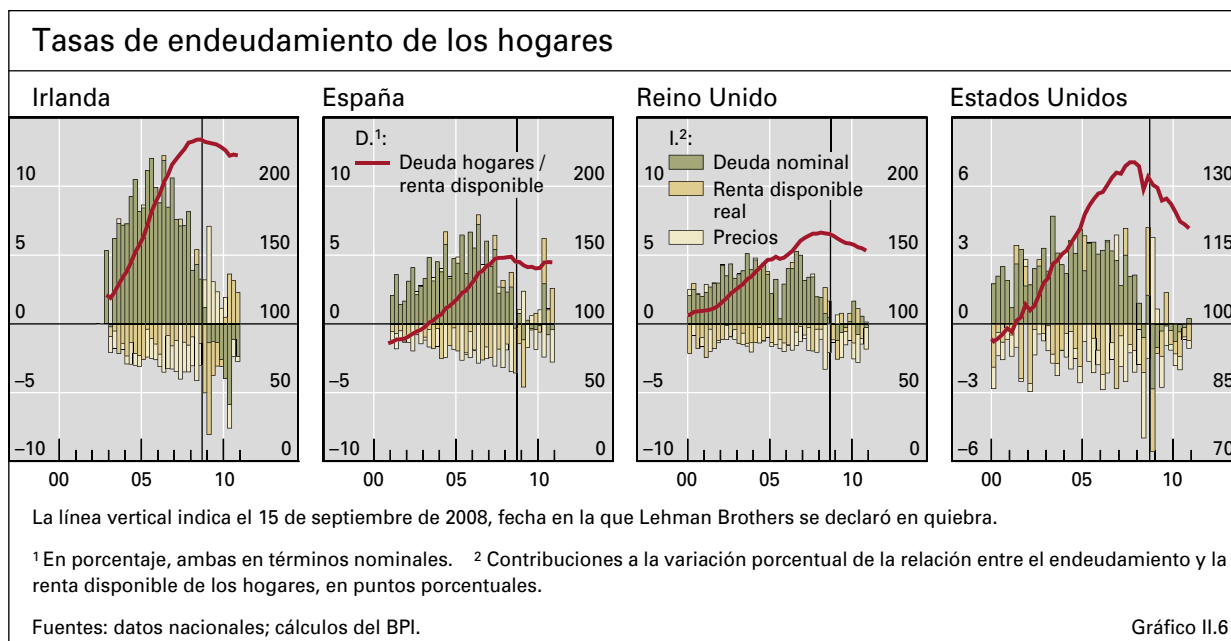
Los antecedentes históricos apuntan a que los hogares continuarán reduciendo su endeudamiento. En el pasado, a casi todas las crisis bancarias sistémicas precedidas por una expansión del cociente de crédito sobre PIB siguieron caídas notables de dicho cociente¹⁰. La extensión de la reducción del endeudamiento varía de unos episodios a otros pero, en general, puede calificarse de sustancial. En promedio, el cociente de crédito privado sobre PIB

¹⁰ Véase G. Tang y C. Upper, «Reducción de la deuda después de una crisis», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre 2010, pp. 25–38. Los resultados de este análisis se basan en una muestra de 20 crisis bancarias sistémicas que estuvieron precedidas de un incremento de la relación entre el crédito al sector privado no financiero y PIB. Excepto en tres casos (Argentina, 1995; Paraguay, 1995 y Corea, 1997), después de estas crisis se produjo un periodo sustancial de reducción de la deuda.

disminuyó 38 puntos porcentuales a lo largo de unos cinco años. La magnitud de tal reducción fue solo ligeramente menor que la del incremento registrado antes de la crisis (que alcanzó los 44 puntos porcentuales en promedio).

Los cocientes de deuda sobre renta de los hogares y de otros sectores pueden reducirse básicamente de cuatro formas: (i) devolución del préstamo, (ii) impago, traslado a pérdidas o condonación de la deuda, (iii) aumento de la renta disponible real, y (iv) inflación, reduciendo el valor real de la deuda¹¹. Con arreglo a los datos disponibles, cabe descomponer la reducción de la relación entre deuda y renta disponible en tres elementos (Gráfico II.6): devolución del préstamo/impago (sin diferenciar entre ambos¹², representados por el concepto «Deuda nominal» en el gráfico), crecimiento de la renta real («Renta disponible real») e inflación («Precios»)¹³. El peso relativo de estos elementos difiere entre países. Los hogares de los cuatro países reflejados en el Gráfico II.6 han recortado sus niveles de deuda nominal, con Irlanda a la cabeza, seguida de Estados Unidos. La renta disponible real resultó ser más resistente durante la crisis y continuó creciendo incluso mientras caía el PIB, reduciendo así los coeficientes de endeudamiento. En Irlanda y, en menor medida, en Estados Unidos el efecto amortiguador de las devoluciones/impagos y el crecimiento de la renta disponible real quedó contrarrestado, al menos en parte, por la caída de los precios de consumo inmediatamente después de la crisis, que incrementó el valor real de la deuda.

Factores de la reducción de la deuda



¹¹ Suponiendo que los contratos de préstamo se suscriben a tipo fijo, como es habitual en las economías que estamos analizando.

¹² Separar estos dos factores es complicado. El traslado a pérdidas de préstamos impagados no reduce el importe de la deuda pendiente en una relación uno a uno, ya que los compradores de viviendas embargadas pueden pedir nuevos préstamos. Véase M. Brown, A. Haughwout, D. Lee y W. van der Klaauw, «The financial crisis at the kitchen table: trends in household debt and credit», Banco de la Reserva Federal de Nueva York, *Staff Reports*, n.º 480, diciembre 2010.

¹³ Para más información sobre este desglose, véase Tang y Upper, *op. cit.*

Los factores de la reducción de la deuda han cambiado con el tiempo. La crisis en Irlanda y España resultó ser más estructural de lo que parecía en un primer momento y la renta disponible comenzó a caer en estos dos países en 2010, provocando una elevación de los coeficientes de endeudamiento.

Un endeudamiento elevado hace que los hogares sean vulnerables a las perturbaciones

Para analizar la cuestión de la deuda con la debida perspectiva, conviene considerar qué repercusiones tendría para el crecimiento económico que los coeficientes de endeudamiento no se redujeran. Unos niveles elevados de endeudamiento hacen que los hogares (y las empresas) sean más vulnerables a cualquier contratiempo, por pequeño que sea. En una encuesta reciente, más de la quinta parte de los hogares estadounidenses con deuda hipotecaria declararon que el importe pendiente de su hipoteca superaba el valor de su vivienda¹⁴. La proporción era mayor en el caso de los jóvenes y de quienes viven en estados con subidas particularmente fuertes del precio de la vivienda; precisamente, los grupos de población que tienen también más posibilidades de haber perdido su empleo en la Gran Recesión o de haber experimentado otros tipos de perturbaciones en sus rentas. En algunas economías europeas, la gran mayoría de las hipotecas están referenciadas a las tasas de interés de corto plazo del mercado monetario. Actualmente, estas tasas son muy bajas, pero en algún momento subirán, con el consiguiente incremento de la carga de la deuda que soportan los hogares, agudizando aún más su vulnerabilidad si los coeficientes de endeudamiento permanecen altos.

¿Cómo se puede reducir la deuda?

Dicho esto, existe el riesgo de que reducir rápidamente la deuda para mitigar la vulnerabilidad de los hogares ante perturbaciones provoque un desplome del consumo privado. Las políticas públicas no pueden gestionar estos riesgos en toda su magnitud, pero sí pueden facilitar el crecimiento en otros sectores de la economía que podrían asumir el papel de la construcción y del consumo de los hogares como motores de la recuperación.

También hay otras formas de reducir la deuda que probablemente no resulten eficaces. La inflación imprevista es una de ellas. Es cierto que un brote de inflación imprevista reduce el valor real de la deuda, redistribuyendo de ese modo la riqueza desde prestamistas (y en último término, ahorradores) hacia prestatarios. Con todo, dado que una inflación no prevista está asociada normalmente a menores ingresos en términos reales si los contratos salariales se realizan en términos nominales, podría compensar el efecto sobre el valor real de la deuda. Además, la transferencia de riqueza no se producirá si se puede prever la inflación. En este caso, una mayor inflación tenderá a provocar una subida de las tasas de interés nominales, de tal forma que se incrementen los costes del servicio de la deuda para los prestatarios. A su vez, esto actúa como una aceleración forzosa del reembolso. Con independencia de que la inflación esté o no prevista, conlleva el coste sustancial a largo plazo de reducir la credibilidad del banco central¹⁵.

¹⁴ R. Chakrabarti, D. Lee, W. van der Klaauw y B. Zafar, «Household debt and saving during the 2007 recession», Banco de la Reserva Federal de Nueva York, *Staff Reports*, n.º 482, enero 2011.

¹⁵ En cualquier caso, la inflación que podría darse a corto plazo en las economías avanzadas sería seguramente una inflación de costes como consecuencia del alza en los precios de las materias primas. Este tipo de inflación reduce directamente la capacidad de hogares y empresas para gastar y, por lo tanto, agrava aún más la carga de la deuda.

Deuda pública y consolidación fiscal

La deuda pública se disparó tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 (Cuadro II.1), sobre todo en los países que habían experimentado auges del mercado de la vivienda. El deterioro de la posición fiscal de las administraciones se debió a la coincidencia de un descenso en los ingresos fiscales y un incremento del gasto.

Los déficits aumentan durante las recesiones por razones obvias. Los estabilizadores automáticos sostienen el gasto y han sido una de las razones por las que la Gran Recesión no se ha convertido en otra Gran Depresión. El problema es que los déficits no han mostrado indicios de reducirse cuando ya llevamos dos años en fase de recuperación y los niveles de deuda siguen disparándose. Los déficits fiscales actuales son en gran medida estructurales (Gráfico II.7), lo que sugiere que las administraciones públicas no han hecho lo suficiente para restaurar las posiciones fiscales. Además, es posible que se haya sobrestimado el componente cíclico de los déficits fiscales si, como afirmábamos anteriormente, las medidas del producto potencial contienen un sesgo al alza.

Este cuadro de déficits estructurales elevados y endeudamiento galopante contrasta con los superávits y la reducción del déficit de antes de la crisis. Efectivamente, varios países aprovecharon los años de bonanza para reducir su deuda pública. En Canadá, Irlanda, España y el Reino Unido, la deuda pública se redujo notablemente entre 2000 y 2007, mientras que en países como Francia y Estados Unidos permaneció estable en líneas generales. Sin embargo, esta tendencia favorable ocultaba vulnerabilidades, sobre todo el hecho de que esas posiciones fiscales aparentemente sólidas dependían de un reducido número de sectores dinámicos como el de la construcción y el financiero. Por ejemplo, Suárez (2010) estima que, en el caso de España,

La deuda pública se ha disparado desde la crisis...

... a medida que los estabilizadores automáticos han incrementado los déficits

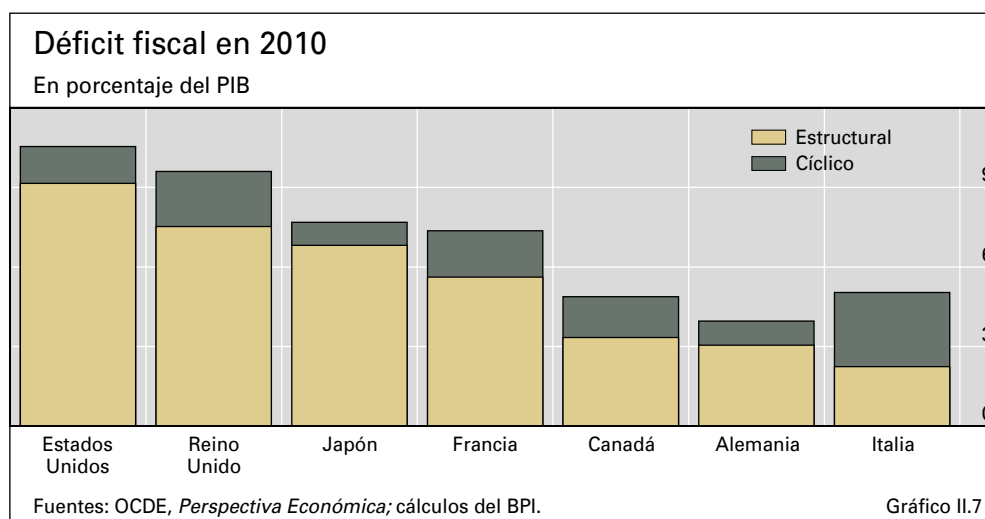
La reducción de la deuda pública antes de la crisis no era sostenible...

... ya que dependía mucho de los sectores financiero y de la vivienda

Deuda pública ¹					
En porcentaje del PIB					
	2002	2007	2010	2011	2012
Estados Unidos	56,8	62,0	93,6	101,1	107,0
Zona del euro	75,2	71,6	92,7	95,6	96,5
Alemania	62,2	65,3	87,0	87,3	86,9
Francia	67,3	72,3	94,1	97,3	100,0
Italia	119,4	112,8	126,8	129,0	128,4
España	60,3	42,1	66,1	73,6	74,8
Países Bajos	60,3	51,5	71,4	74,3	75,2
Bélgica	108,4	88,1	100,7	100,7	100,4
Grecia	117,6	112,9	147,3	157,1	159,3
Portugal	65,0	75,4	103,1	110,8	115,8
Irlanda	35,2	28,8	102,4	120,4	125,6
Japón	152,3	167,0	199,7	212,7	218,7
Reino Unido	40,8	47,2	82,4	88,5	93,3
OCDE total	71,6	73,1	97,6	102,4	105,4

¹ Pasivos financieros brutos del gobierno general; para 2011 y 2012, previsiones.
Fuente: OCDE, *Perspectivas económicas*, vol. 2011/1.

Cuadro II.1



«los sectores inmobiliario y de la construcción pueden haber inflado los ingresos fiscales en un 2,9% del PIB en el momento álgido de la expansión»¹⁶.

La elevada sensibilidad de los ingresos fiscales al sobredimensionado sector de la construcción...

La idea de que las cuentas fiscales pueden depender en gran medida de la evolución de algunos sectores concretos queda corroborada por una investigación más sistemática. En efecto, los ingresos de las administraciones públicas y su posición fiscal total mejoran considerablemente cuando el sector de la construcción se expande, tras corregir las cifras por los determinantes habituales de las posiciones fiscales (Gráfico II.8, panel izquierdo). Se estima, por ejemplo, que un incremento de 1 punto porcentual del peso del sector de la construcción en el valor añadido total mejora la posición fiscal ajustada al ciclo en 0,3 puntos porcentuales del PIB potencial. Por el contrario, los cambios del tamaño relativo del sector de la intermediación financiera no inciden significativamente en las posiciones fiscales netas. Por lo tanto, el efecto concreto de los auges de la construcción es el de incrementar el apartado de ingresos de las cuentas fiscales. En efecto, es probable que este fuerte impulso a la recaudación fiscal proceda de diversas fuentes. Los ingresos pueden aumentar por el componente puntual asociado con los auges de la construcción, pero la sobrestimación del producto potencial también puede contribuir a mejorar la posición fiscal ajustada al ciclo.

Con estos cálculos en la mano, es posible determinar qué posiciones fiscales tendríamos actualmente si no se hubiera producido la fuerte expansión del mercado inmobiliario (Gráfico II.8, panel derecho). En el caso de Irlanda, por ejemplo, el superávit fiscal de 2007 se debía prácticamente en su totalidad al sobredimensionamiento del sector de la construcción; sin el auge de esta industria, el país habría rondado el equilibrio fiscal. En España, cabe atribuir a la construcción aproximadamente un tercio del superávit de 2007, un resultado algo inferior al valor estimado por Suárez por el método de agregación, aunque sustancial en todo caso¹⁷.

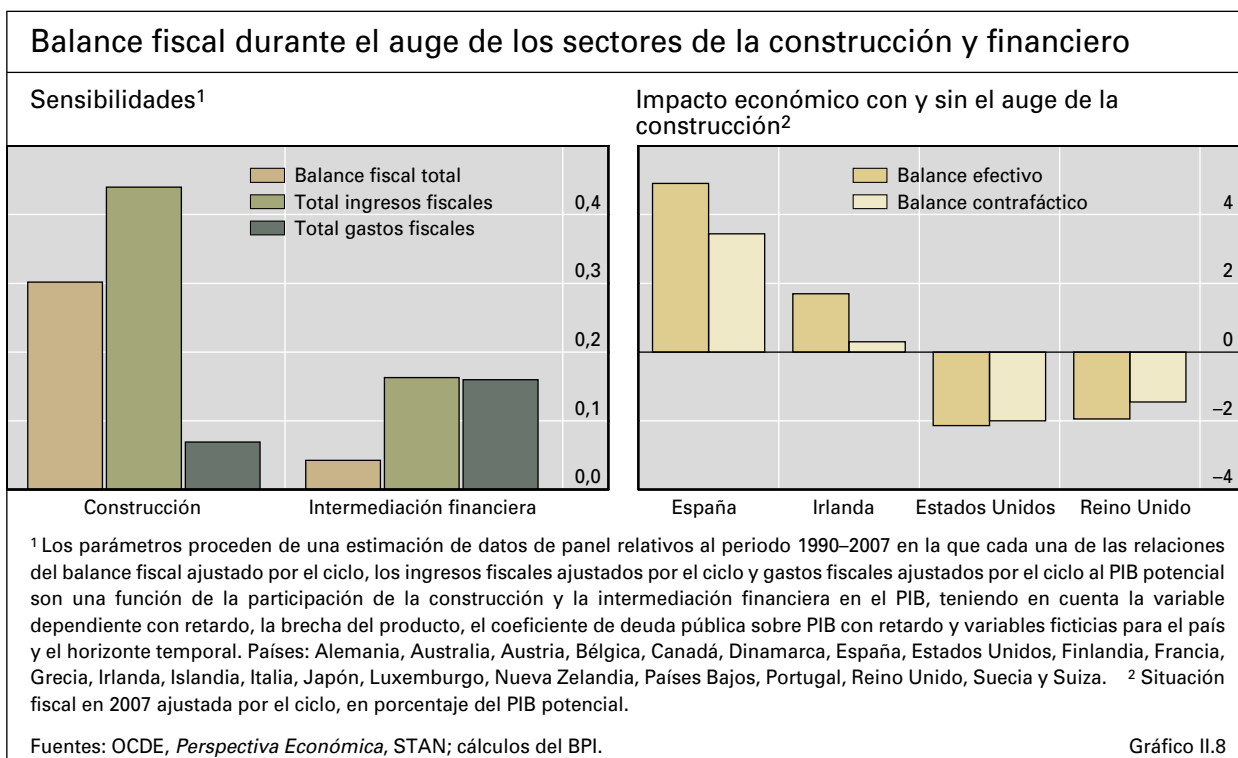
¹⁶ J. Suárez, «The Spanish crisis: background and policy challenges», *CEPR Discussion Papers*, n.º 7909, julio 2010.

¹⁷ Nuestra estimación del efecto en los ingresos se acerca al 2,2% del PIB, frente al 2,9% de Suárez, *op. cit.*

Como consecuencia de la elevada recaudación fiscal procedente de la construcción, la brecha entre ingresos y gastos abierta por la crisis probablemente no se cierre ni siquiera al ir recuperándose la economía. A su vez, esto implica que los gobiernos no podrán eludir la aplicación de medidas contundentes para ajustar sus posiciones fiscales en el corto plazo, además de presentar un plan creíble que abarque el medio plazo. Las distintas circunstancias requieren enfoques diferentes sobre la forma en que podría realizarse dicha consolidación a la vez que se minimizan sus costes a corto plazo para el crecimiento. Con todo, la política fiscal puede influir mucho en las reasignaciones entre sectores aplicando medidas como los recortes de las subvenciones a industrias en declive y el apoyo al reciclaje profesional de los trabajadores, que deberían contribuir tanto a incrementar el crecimiento como a reducir el desempleo. En una perspectiva a más largo plazo, esta evaluación ilustra la necesidad de ir más allá del mero equilibrio presupuestario en el ciclo económico. Además de algunos retos a futuro bien conocidos (como el del envejecimiento de la población), el análisis anterior sugiere que es posible que el verdadero estado de las cuentas públicas únicamente se ponga de manifiesto en las fases bajistas, cuando los desequilibrios sectoriales suelen hacer desaparecer unos ingresos inflados tan solo coyunturalmente.

... puede generar problemas en el futuro

Por último, pero no por ello menos importante, el estado de las cuentas públicas tiene repercusiones fundamentales para la estabilidad financiera, por lo que es preciso proceder aún con mayor cautela. Por ejemplo, las pérdidas de valor de los títulos de deuda pública afectan directamente a la solvencia crediticia de las entidades tenedoras y reducen el valor de las garantías que estas pueden utilizar para tomar prestado. Esto es precisamente lo que parece estar sucediendo en Grecia, cuyos bancos han tenido crecientes problemas



para obtener financiación como consecuencia del temor de los inversores a una reestructuración de la deuda pública del país. Además, como es obvio, el apoyo a gran escala de las administraciones públicas a entidades bancarias con problemas genera enormes costes para la hacienda pública —Irlanda es un buen ejemplo— que no pueden absorberse si la posición fiscal no es sólida.

Conclusiones

Crecimiento insostenible antes de la crisis

El mensaje clave del presente capítulo es que el crecimiento durante los años de auge previos a la crisis era insostenible y que los desequilibrios que se acumularon durante ese periodo amenazan con frenar durante cierto tiempo el crecimiento en las economías avanzadas.

La composición sectorial de la economía debe cambiar

Es poco probable que los sectores inmobiliario y financiero impulsen el crecimiento en el futuro tanto como lo hicieron en los años previos a 2007. Muchos países se enfrentan a la imposibilidad de vender un enorme parque de propiedades inmobiliarias, lo cual implica que se tardará años en absorber dicho excedente. De modo similar, el crecimiento del sector financiero en los años anteriores a 2006–07 se debió en parte a una regulación inadecuada y por ello no es probable que se repita en próximos años (Capítulo V). Por lo tanto, la composición sectorial de la economía ha de modificarse si queremos aprovechar nuevas oportunidades de crecimiento. Apoyar mediante políticas a sectores en declive conlleva el riesgo de producir un efecto expulsión o de desplazamiento de sectores más dinámicos.

Es preciso sanear el sistema bancario para que el crédito vuelva a estar disponible

Las políticas públicas deben estar encaminadas también a poner en orden el sistema bancario, de tal forma que los sectores artífices del crecimiento en el futuro puedan acceder a una adecuada financiación. Esto significa que los bancos han de tener capital suficiente para poder asumir pérdidas y cancelar activos dudosos. El ejemplo de Japón a mediados de los años 90 demuestra que no reconocer pérdidas provoca una mala asignación de recursos, genera incertidumbre y, por ende, dificulta el crecimiento económico. Cuando no se obliga a los bancos a reducir el valor contable de sus préstamos (y adelgazar sus balances), en la práctica se les está incentivando para mantener de forma perenne sus créditos, es decir, para renovar préstamos fallidos a empresas que deberían haber quebrado¹⁸. En Japón, esta «perennización» contribuyó al estancamiento al impedir la reestructuración, reduciendo así las oportunidades de beneficio de las empresas con cuentas saneadas¹⁹. Los bancos japoneses no comenzaron a prestar de nuevo hasta que se llevó a cabo un examen riguroso de sus carteras de préstamos fallidos en 1998 y se inició una segunda ronda de inyecciones de capital.

El crecimiento contribuirá a reducir la deuda

Devolver a la economía a la senda del crecimiento —mediante las medidas de política antes descritas— facilitará enormemente el imprescindible

¹⁸ J. Peek y E. Rosengren, «Unnatural selection: perverse incentives and the misallocation of credit in Japan», *American Economic Review*, vol. 95, n.º 4, septiembre 2005, pp. 1144–1166.

¹⁹ R. Caballero, T. Hoshi y A. Kashyap, «Zombie lending and depressed restructuring in Japan», *American Economic Review*, vol. 98, n.º 5, diciembre 2008, pp. 1943–1977.

proceso de reducción de la deuda pública y privada. Sin embargo, aunque el crecimiento es un elemento esencial del proceso de desapalancamiento, no puede ser el único. Los hogares están dedicando ya una parte significativa de su renta al pago de su deuda.

La deuda pública, por el contrario, sigue aumentando. La existencia de abultados déficits presupuestarios resultaba apropiada durante la crisis y en el periodo inmediatamente posterior, cuando una política fiscal expansiva ayudó a evitar males mayores. Sin embargo, ahora que la recuperación está en marcha, acumular grandes déficits es cada vez más peligroso. El sentimiento del mercado puede cambiar rápidamente, obligando a las administraciones a tomar medidas aún más drásticas que las que habrían sido necesarias en una fase anterior.

La consolidación fiscal no se producirá de la noche a la mañana, pero es preciso que comience ya. Las medidas que se adopten variarán de un país a otro pero, para que sean creíbles, tendrán que abordar las debilidades fundamentales del marco fiscal. Dependiendo del país, los gobiernos se enfrentan a distintos problemas, como las grandes obligaciones que habrán de afrontar en el futuro como consecuencia del envejecimiento de la población²⁰, la existencia de derechos consolidados excesivamente amplios para ser sostenibles o el desequilibrio entre las distintas fuentes de ingresos, por citar tan solo tres factores. Muchos de los cambios estructurales exigibles

Medidas
necesarias:
consolidación
fiscal...

El auge en las economías de mercado emergentes: ¿cayendo en la misma trampa?										
En porcentaje										
	Crecimiento del PIB real	Inflación	Crecimiento del crédito		Crédito/ PIB	Balance fiscal de las administraciones públicas/ PIB ¹	Balance fiscal estructural de las administraciones públicas/ PIB potencial ¹	Deuda pública/ PIB ¹	Crecimiento del precio de la vivienda	
	2010		Media 2006–10		2010				Media 2006–10	
Brasil	7,5	5,0	26,0	24,7	53,4	-2,9	-3,0	66,1
India	10,4	9,6 ²	26,8	21,8	53,5	-9,4	-10,0	72,2
China	10,3	3,3	20,3	20,2	132,0	-2,6	-2,9	17,7	10,6	11,3
	2006		Media 2002–06		2006				Media 2002–06	
Irlanda	5,3	2,7	23,4	20,3	181,4	2,9	-4,2	24,8	13,6	10,7
España	4,0	3,6	24,3	19,2	167,2	2,0	0,7	39,6	10,4	15,0
Reino Unido	2,8	2,3	13,3	10,6	170,8	-2,6	-2,8	43,1	6,3	11,1
Estados Unidos	2,7	3,2	9,6	8,3	58,9	-2,0	-2,0	61,1	7,1	8,1

¹ Estimación de abril de 2011. ² Precios al por mayor.

Fuentes: FMI, *Monitor Fiscal y Perspectivas de la Economía Mundial*; CEIC; datos nacionales.

Cuadro II.2

²⁰ Véase BPI, *80º Informe Anual*, junio 2010, pp. 71–73.

tardarán tiempo en dar sus frutos en la reducción de los déficits y por eso es importante comenzar a ponerlos en práctica desde este mismo momento. Establecer un calendario legal para su aplicación incrementaría la credibilidad de estas reformas y reduciría la incertidumbre sobre las posibles medidas de consolidación. No obstante, las promesas pierden credibilidad si no se puede controlar su aplicación.

... y nuevas
estrategias fiscales

Sin embargo, los retos en el ámbito fiscal no se limitan a la necesidad inmediata de reducir los déficits y los niveles de endeudamiento. Es preciso introducir cambios más estructurales en el sistema fiscal para evitar que se repitan los auges del crédito que en último término provocaron la crisis. El sistema fiscal tiene todavía un sesgo hacia la acumulación de deuda, por ejemplo mediante deducciones fiscales por el pago de algunos intereses. En términos más generales, habida cuenta de que los impuestos y gastos públicos supondrán una parte creciente del producto total en el futuro, las distorsiones generadas por la política fiscal adquirirán una importancia aún mayor e incluso las reformas neutras para la recaudación que reduzcan estas distorsiones podrían resultar beneficiosas.

La crisis ha puesto de manifiesto debilidades importantes en los marcos fiscales que es preciso abordar. En concreto, antes de la crisis la confección de presupuestos no tenía en cuenta la sensibilidad de las finanzas públicas a auges de precios de activos o del crédito. Si no queremos repetir este error, necesitamos mejores medidas de los déficits ajustados al ciclo, que filtren no sólo la incidencia del ciclo económico normal, sino también las consecuencias de los auges de precios de los activos. También precisamos normas fiscales que garanticen que los incrementos temporales de la recaudación se traten como tales y no lleven a pecar de optimismo al evaluar las cuentas fiscales.

Además, la estrecha relación entre la estabilidad fiscal y la estabilidad financiera durante la crisis subraya la importancia de disponer de un margen de maniobra en el ámbito fiscal para abordar futuras crisis, incluso aquellas no causadas por el sector financiero. Los gobiernos que deban hacer frente a desastres naturales, por ejemplo, podrán reaccionar antes y mejor si están en condiciones de movilizar abundantes recursos sin acercarse a sus límites de endeudamiento.

Se están creando
desequilibrios
similares en las
economías
emergentes

A fecha de hoy, numerosas economías de mercado emergentes están experimentando un rápido crecimiento, auges de sus mercados de la vivienda y un aumento del endeudamiento del sector privado. Por ejemplo, Brasil, China y la India registraron incrementos del crédito superiores al 20% anual entre 2006 y 2010, lo cual representa unos niveles iguales o superiores a las tasas de crecimiento registradas en Irlanda y España (Cuadro II.2). Las economías de mercado emergentes eludieron lo peor de la última crisis. Si toman nota de la que probablemente sea la lección más importante de esta —que prevenir es mejor que curar— podrán evitar su propia versión de la crisis.

III. Los riesgos de los desequilibrios internacionales: más allá de las cuentas corrientes

La globalización genera beneficios económicos sustanciales y mensurables. Incrementa los flujos comerciales y permite a los consumidores acceder a una gama de bienes y servicios significativamente más amplia que la producida por sus respectivas economías nacionales. Asimismo, comporta flujos financieros internacionales que liberan a las empresas de las restricciones que, en otro caso, impondría el ahorro interno a sus decisiones de inversión, permitiendo a los inversores reducir riesgos y optimizar la rentabilidad con la diversificación de activos a escala mundial. Con ello, estos flujos mejoran la eficiencia en la asignación de capital y de conocimientos prácticos (*know-how*).

Ahora bien, al ampliar de este modo el alcance de la actividad económica, la globalización también amplía su potencial exposición a la inestabilidad. Los mismos vínculos internacionales que acrecentaron el bienestar y la eficiencia en las últimas décadas actuaron como un potente canal de propagación de las perturbaciones económicas y financieras durante la crisis de 2007–09. En las etapas iniciales, la rápida caída de los precios de los activos causó estragos en las posiciones patrimoniales de los inversores internacionales; en las fases posteriores, el desmoronamiento del comercio mundial castigó a numerosas economías orientadas a la exportación.

Antes de la crisis financiera se pensaba que el principal riesgo para la economía mundial radicaba en la existencia de importantes superávits y déficits en las balanzas por cuenta corriente. Después, en el punto álgido de la crisis, las amenazas para la solvencia de destacadas instituciones financieras fueron el centro de atención. Ahora que la crisis remite, el debate retorna a los riesgos implícitos en unos saldos por cuenta corriente internacionales cuyos desequilibrios, pese a disminuir durante la crisis, aún son importantes.

Sin duda, uno de los riesgos de los persistentes desequilibrios por cuenta corriente es que lleven a las autoridades a recurrir a políticas proteccionistas. Además, los flujos financieros netos, que se dirigen desde economías con superávit por cuenta corriente hacia otras con déficit, generan riesgos. Una economía con voluminosos flujos financieros entrantes netos podría sufrir la depreciación brusca y desordenada de su moneda si estos flujos revirtieran de súbito. Asimismo, el sector financiero puede ser incapaz de absorber de forma eficiente estos flujos entrantes, lo que podría traducirse en inestabilidad financiera.

Los desequilibrios por cuenta corriente están corrigiéndose, si bien con lentitud. Los países con abultados superávits o déficits están aplicando ajustes estructurales en el ahorro y la inversión tendentes a reducir los desequilibrios en el largo plazo. A esta reducción contribuye también el ajuste de los tipos de cambio reales, cuya aceleración en el corto plazo exigiría mayor flexibilidad de los precios internos, de los tipos de cambio nominales o de ambos. Dado

que los responsables de las políticas deben mantener la estabilidad de precios, el peso del ajuste de los tipos de cambio reales debería recaer sobre los tipos de cambio nominales.

La coordinación internacional podría ayudar a repartir esta carga entre los países con mayores superávits y déficits, sacando a las políticas del atolladero en que actualmente se encuentran. Por ejemplo, dado que los costes de una mayor flexibilidad de los tipos de cambio correrían por cuenta de China, Estados Unidos podría compartir la carga con la adopción de políticas monetarias y fiscales más restrictivas. Además, en las economías emergentes con superávit el primer país que permitiese la apreciación de su moneda perdería competitividad frente a los demás. La desventaja de ser el primero en actuar podría paliarse con una política coordinada.

Los peligros que plantean los desequilibrios por cuenta corriente y en los flujos netos de capital son importantes, pero la crisis financiera puso de relieve asimismo la necesidad de ver más allá. Para una comprensión cabal de los crecientes riesgos que suponen los desequilibrios financieros es preciso tener en cuenta también los flujos financieros brutos. Estos flujos financieros de entrada y de salida son significativamente mayores que los flujos netos que se reflejan en el saldo por cuenta corriente, y a menudo son cuantiosos aun en aquellos casos en los que ese saldo es ínfimo. Son pues los flujos brutos, y no los netos, los que debe acomodar el sector financiero receptor, y su brusca interrupción puede exponer a la economía receptora a una crisis económica.

Los flujos brutos también suponen una amenaza por cuanto contribuyen a generar vulnerabilidades en los balances interconectados de instituciones financieras, empresas y hogares de todo el mundo. En concreto, pueden dar lugar a descalces de monedas, de plazos y crediticios, ya que es difícil que las características de los activos obtenidos mediante los flujos de salida coincidan exactamente con las de los pasivos obtenidos mediante los flujos de entrada, tanto a nivel individual de los participantes en el mercado como en términos agregados. Además, aun cuando las posiciones del balance se compensaran, siguen existiendo riesgos de contraparte. Durante la crisis financiera, el súbito deterioro de las posiciones patrimoniales provocó una fuerte reducción de la actividad económica, poniendo de manifiesto que incluso diferencias menores en apariencia en las características de activos y pasivos —junto con los riesgos de contraparte— pueden constituir un potente canal de propagación de las perturbaciones.

La primera línea de defensa en la gestión de los riesgos asociados a los flujos financieros brutos y a los desequilibrios financieros es la aplicación de políticas macroeconómicas que mantengan la estabilidad monetaria y la sostenibilidad fiscal. La política monetaria puede servir también para actuar en contra de la tendencia, oponiendo resistencia a incrementos desproporcionados del crédito y de los precios de los activos. Las políticas que refuerzan la solidez de los marcos macroprudenciales y la infraestructura financiera constituyen una útil segunda línea de defensa, capaz de contener los desequilibrios financieros y minimizar las secuelas negativas en caso de crisis. En última instancia, y en circunstancias extraordinarias, pueden aplicarse

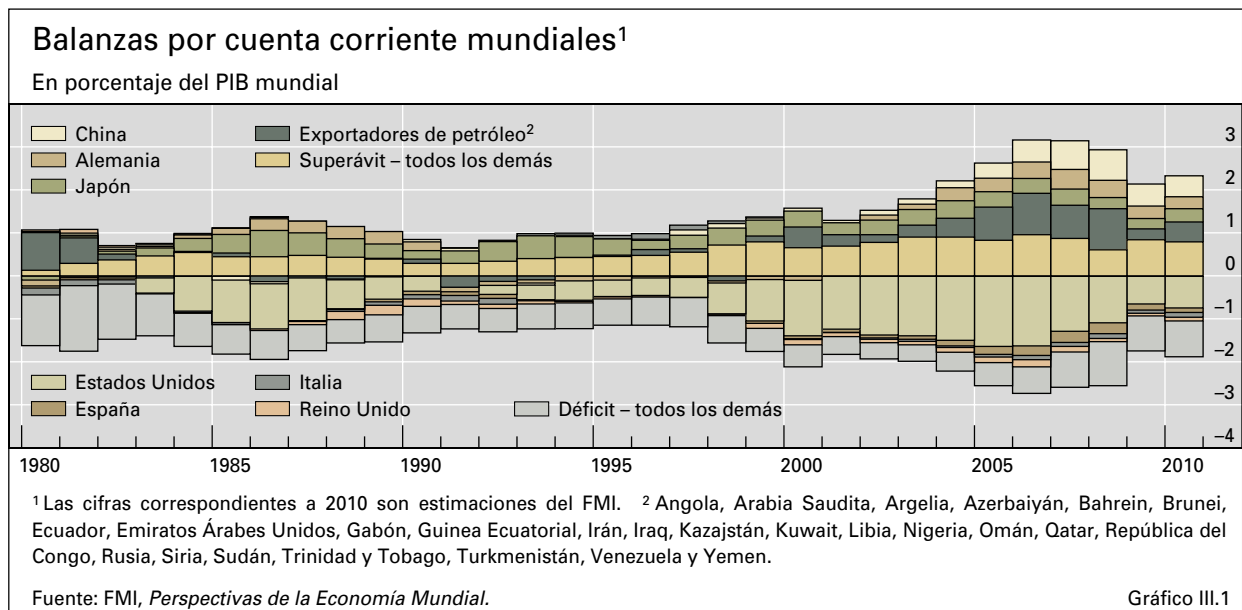
controles de capital como medida provisional para contener temporalmente algunos riesgos relacionados con grandes entradas de capital. Asimismo, los pasos que se están dando para solventar las actuales carencias en los datos permitirán evaluar mejor las vulnerabilidades que pudieran aparecer en los balances internacionales.

Por último, existe un vínculo entre los desequilibrios por cuenta corriente y los financieros. La crisis financiera puso de manifiesto que la gestión eficaz de los riesgos que conllevan ambos tipos de desequilibrio es fundamental para el crecimiento mundial sostenible y la estabilidad financiera. Además, algunos de los riesgos derivados de los desequilibrios por cuenta corriente son parecidos a los generados por los flujos brutos. Según se ha señalado, un repentino cambio de tendencia en cualquiera de ellos puede desencadenar crisis económicas y financieras a escala nacional, y algunas de las medidas dirigidas a minorar una clase de desequilibrio también servirían para mitigar la otra. Por ejemplo, una mayor flexibilidad del tipo de cambio nominal no solo aceleraría el ajuste de desequilibrios por cuenta corriente, sino que también contribuiría a la estabilidad financiera en las economías emergentes con superávit, al aliviar las presiones inflacionistas.

En primer lugar, analizaremos los importantes desequilibrios actuales por cuenta corriente y las posibilidades que ofrece la coordinación de políticas de reducir los riesgos que plantean. A continuación, evaluaremos los riesgos asociados a los grandes flujos financieros brutos y las respuestas de política más eficaces. Para concluir, mostraremos la forma en que están relacionados los desequilibrios por cuenta corriente y los financieros.

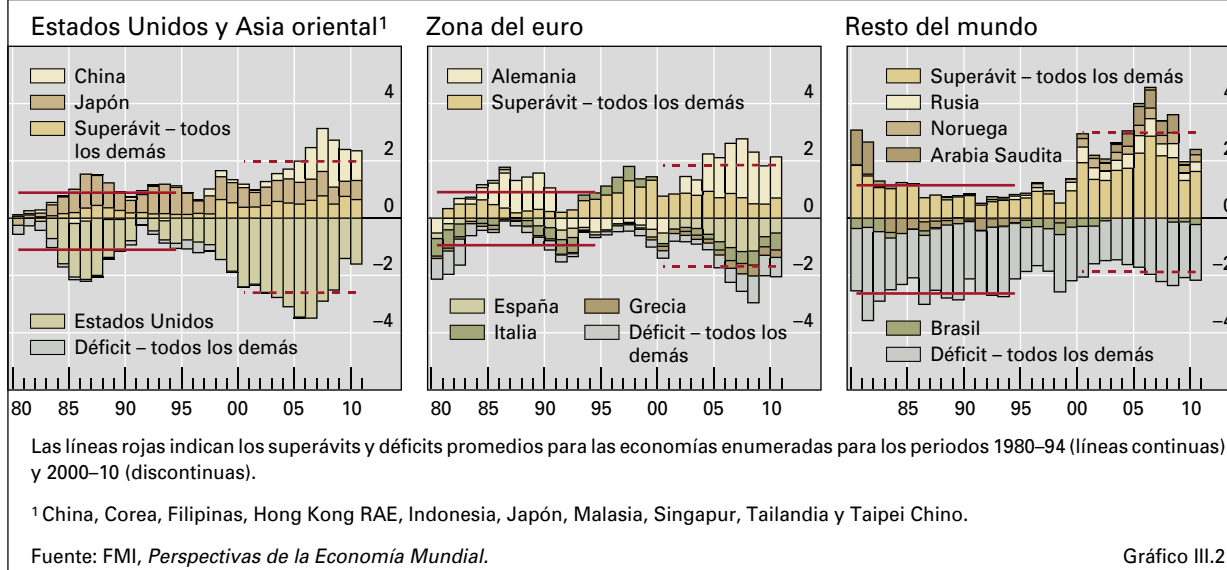
Balanzas por cuenta corriente: riesgos y respuestas

Los desequilibrios por cuenta corriente aún son considerables (Gráfico III.1). Estados Unidos, Italia, España y el Reino Unido registran déficits abultados y persistentes, mientras que China, Japón y Alemania exhiben superávits



Balanzas por cuenta corriente regionales

En porcentaje del PIB



igualmente abultados y persistentes. Sumados en términos absolutos, los superávits y los déficits por cuenta corriente representaban alrededor del 2% del PIB mundial en la década de los 80 y principios de los 90, cuando empezaron a crecer a ritmo constante hasta situarse aproximadamente en el 6% en la antesala de la crisis financiera. Aunque desde entonces han descendido al 4%, la suma de déficits y superávits aún es elevada en comparación con el pasado.

Los saldos por cuenta corriente están concentrados. Desde 1994, la mayor parte del crecimiento de sus posiciones se ha registrado en Estados Unidos y Asia oriental (Gráfico III.2, panel izquierdo) y en la zona del euro (panel central). Si comparamos el periodo 1980-94 con el periodo 2000-10, el promedio de la balanza regional en porcentaje del PIB regional se incrementó en unos 2,6 puntos porcentuales en Estados Unidos y Asia oriental, y en 1,7 puntos porcentuales en la zona del euro, pero solo en torno a 1,1 puntos porcentuales en el resto del mundo. Esta concentración explica que los debates sobre políticas se centren a menudo en los países con los mayores saldos, entre ellos, China y Estados Unidos.

Dado que gran parte de la reducción de los saldos por cuenta corriente observada durante la crisis fue un fenómeno más cíclico que estructural, es probable que en el futuro se registren incrementos. Por ejemplo, numerosas economías avanzadas con déficits por cuenta corriente, incluido Estados Unidos, experimentaron una intensa contracción de la demanda interna privada. A medida que esas economías se recuperen, y consumo e inversión privados empiecen a repuntar, es probable que su demanda interna aumente. Sin una consolidación fiscal sustancial, ese aumento de la demanda probablemente ampliará aun más los déficits por cuenta corriente. A la inversa, los estímulos macroeconómicos alentaron la actividad económica en economías emergentes con superávits por cuenta corriente, en especial China.

La retirada progresiva de estímulos probablemente reducirá la demanda interna y podría incrementar los superávits por cuenta corriente.

Riesgos

La persistencia de grandes déficits por cuenta corriente resulta insostenible y, por tanto, tarde o temprano habrá de ponerles fin. La cuestión, pues, no es si los desequilibrios se corregirán, sino cómo se producirá dicha corrección. El principal riesgo es que el ajuste sea desordenado y vaya en detrimento de la estabilidad macroeconómica y financiera mundial.

Los desequilibrios por cuenta corriente pueden provocar el ajuste desordenado de los tipos de cambio...

En caso de que los flujos financieros que alimentan los déficits por cuenta corriente invirtiesen de repente su curso, las economías con déficits abultados experimentarían una depreciación desordenada de su moneda. Antes de la crisis financiera, se consideraba que el amplio déficit por cuenta corriente de Estados Unidos constituía una seria amenaza para la estabilidad financiera mundial por el riesgo de depreciación desordenada del dólar que comportaba. El hecho de que a día de hoy Estados Unidos pueda financiar con facilidad su déficit no significa que vaya a ser así siempre. La experiencia de distintas economías más pequeñas con déficits sugiere que la confianza de los mercados puede esfumarse de súbito, imponiendo ajustes imprevistos y costosos. Un reajuste brusco de la demanda mundial provocado por una depreciación acusada del dólar estadounidense tendría repercusiones de gran alcance en la economía mundial.

El sector financiero interno podría además tener dificultades para absorber eficazmente los flujos financieros de entrada que son la contrapartida del déficit por cuenta corriente. La probabilidad de que estos flujos entrantes no se asignen a usos productivos es especialmente alta cuando no existe una buena regulación de las instituciones financieras. La deficiente asignación de capital resultante —por ejemplo, en forma de crédito al sector inmobiliario— podría provocar ciclos alcistas y bajistas muy acusados y, con el tiempo, inestabilidad financiera. De hecho, algunos economistas atribuyen en parte el auge del sector de la vivienda registrado en Estados Unidos antes de la crisis a los grandes flujos de entrada de capital, que son la contrapartida de los déficits por cuenta corriente. La persistencia de los desequilibrios mundiales implica que perdurarán también riesgos similares para la estabilidad financiera.

Por último, aunque no menos importante, los desequilibrios por cuenta corriente podrían llevar a países con déficit a adoptar medidas proteccionistas. El riesgo es especialmente alto si se interpreta que las políticas de los países con superávit ocasionan una desventaja competitiva a los países con déficit. Una escalada del proteccionismo podría desembocar en guerras comerciales. Los responsables de las políticas se muestran reacios a aplicar este enfoque, aunque parece aumentar el riesgo de que se produzca un giro en ese sentido.

... y proteccionismo

Políticas en el atolladero

La reducción de los desequilibrios por cuenta corriente pasa por un reajuste de la demanda mundial. Los países deficitarios deben sustituir fuentes internas de demanda por fuentes externas, mientras que aquellos con superávit deben hacer lo contrario. Analizando los cambios necesarios en términos de volumen,

los países con déficit combinarían el aumento del ahorro interno con un menor consumo o inversión, y lo opuesto harían las economías con superávit. En cuanto a los precios, una depreciación en términos reales de las monedas de los países con déficit aumentaría su competitividad internacional y contribuiría a materializar los cambios deseados en los volúmenes. La apreciación en términos reales de las monedas de los países con superávit, por su parte, conduciría al mismo resultado. Para lograr estos ajustes del tipo de cambio real es necesaria la flexibilidad de los precios y los salarios internos, de los tipos de cambio nominales, o de ambos.

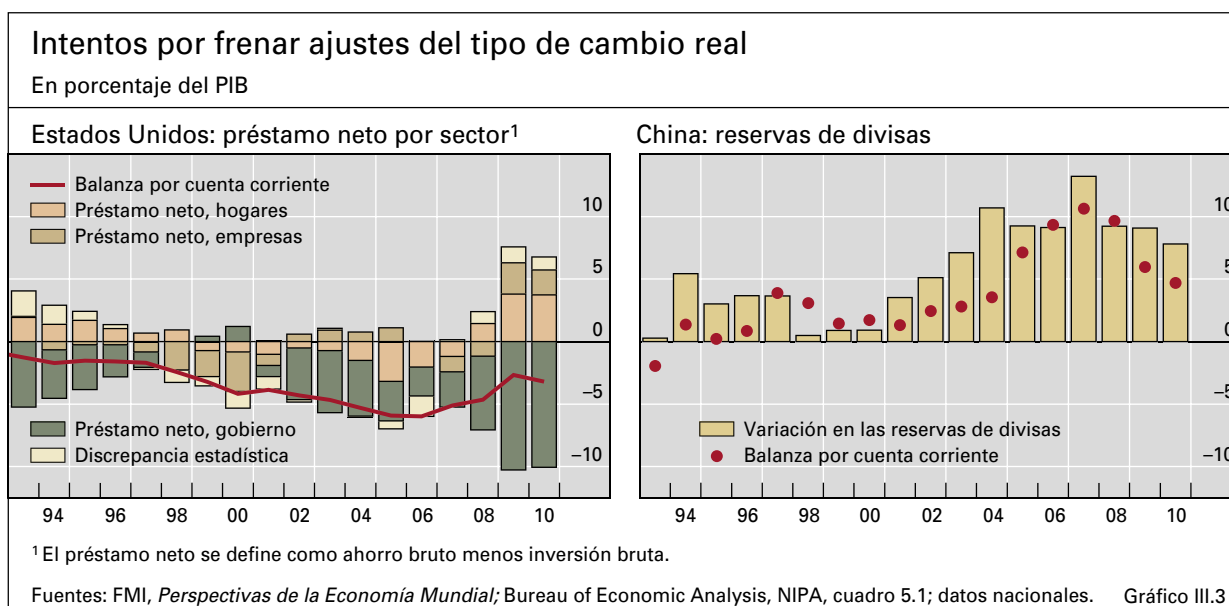
Sin embargo, el ajuste lleva tiempo...

Aunque los desequilibrios por cuenta corriente son algo menores que los registrados justo antes de la crisis (Recuadro III.A), el ritmo de ajuste actual parece lento y, en las presentes circunstancias, no parece probable que se produzcan ajustes deliberados adicionales a una escala significativa. Probablemente un país con un gran déficit o superávit siga resistiéndose a los ajustes de los precios relativos o de los tipos de cambio nominales ante la perspectiva de tener que asumir en solitario la totalidad del coste del ajuste.

En concreto, temiendo los elevados costes que comporta la inestabilidad monetaria, los países con déficit opondrán resistencia a las presiones deflacionistas generadas por sus saldos por cuenta corriente, mientras que los países con superávit harán lo propio frente a las correspondientes presiones inflacionistas. Esta resistencia desde ambos lados de la divisoria de la cuenta corriente cuadra con los objetivos de política interna, en especial si se da por hecha la resistencia del otro lado. El resultado es un atolladero sin salida.

... a causa de los objetivos de política interna de los países...

Por ejemplo, en Estados Unidos, las tasas de interés oficiales reducidas, unidas a un potente estímulo fiscal, sirvieron para corregir la fuerte caída de la demanda privada de hogares y empresas (Gráfico III.3, panel izquierdo). La capacidad de financiación neta de los hogares, definida como ahorro bruto menos inversión bruta, se incrementó desde el -3,2% del PIB en el año 2005 hasta el +3,7% en 2010, mientras que la necesidad de financiación neta del sector público aumentó del 3,2% al 10,1% en el mismo periodo. Durante un



Recuadro III.A: Evidencias de ajuste

La corrección de los desequilibrios mundiales en las balanzas por cuenta corriente requiere de ajustes compensatorios en el ahorro y la inversión (es decir, en su cuantía), y deslizamientos complementarios de los tipos de cambio reales que faciliten el ajuste de los precios relativos. Las primeras señales de ajuste en ahorro e inversión ya han aparecido. En Estados Unidos, el ahorro privado se ha incrementado tras el auge que tuvo en la crisis financiera. En China, los planes del gobierno para aumentar el consumo interno, junto con las reformas en curso en la estructura de gobierno de las principales empresas, podrían reducir el elevado nivel de ahorro actual.

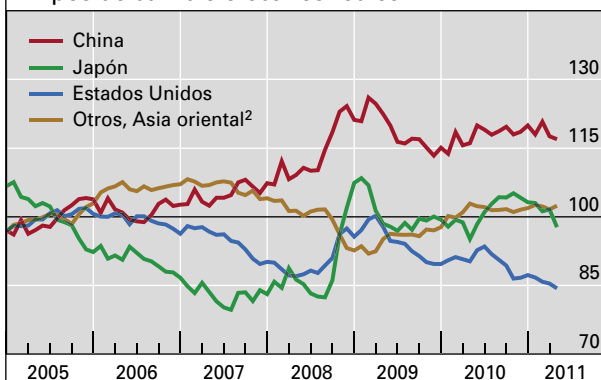
El ajuste de los precios relativos mediante variaciones del tipo de cambio real contribuye a reducir los desequilibrios por cuenta corriente. Es decir, en los países con déficit, los precios, expresados en la moneda de países con superávit, tienden a aumentar más lentamente que los precios en estos últimos países. Una de las medidas de competitividad internacional es el tipo de cambio efectivo real basado en los costes laborales unitarios. En el caso del dólar estadounidense, este tipo de cambio cayó un 10% aproximadamente entre 2004 y 2009, lo que debería contribuir a reducir el déficit por cuenta corriente. Aunque no se dispone de datos oficiales sobre los costes laborales unitarios en China, el rápido crecimiento de los salarios registrado recientemente apunta a que allí también se están produciendo ajustes. Este es en parte el resultado de una política de incremento de los salarios mínimos, aunque también podría ser indicativo de que China se está acercando al fin de su oferta de excedente de mano de obra, lo que a su vez implicaría un crecimiento todavía más rápido de los salarios en el futuro[Ⓞ].

Las medidas del tipo de cambio efectivo real disponibles basadas en la inflación de los precios de consumo también apuntan a que se están produciendo ajustes. El tipo de cambio efectivo real del renminbi se ha incrementado un 15% en los últimos cinco años (Gráfico III.A, panel izquierdo). Por su parte, el correspondiente al dólar estadounidense ha disminuido un 15% en el mismo periodo, a pesar de haber registrado importantes aumentos durante la crisis financiera. La apreciación en términos reales del renminbi frente al dólar se explica por la combinación de una inflación en China superior a la de Estados Unidos y la apreciación en términos nominales del renminbi frente al dólar (Gráfico III.A, panel derecho). Estas medidas podrían subestimar el grado de ajuste de China. Es probable que la repercusión de los recientes incrementos salariales eleve el precio de los servicios, infraponderados sistemáticamente en el índice de precios de consumo de China, que se utiliza para calcular el tipo de cambio real basado en la inflación.

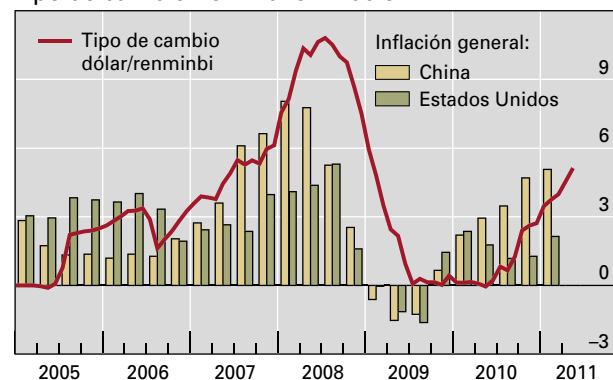
[Ⓞ] Según el argumento de la oferta de mano de obra, un aumento de la demanda en China no había provocado anteriormente un incremento sustancial de los salarios reales, porque la demanda se satisfacía con el superávit de oferta de trabajadores del campo. A medida que el exceso de oferta se agote, los nuevos incrementos de la demanda de mano de obra comportarán un aumento de los salarios reales, que seguramente provocará una aceleración de la apreciación en términos reales del renminbi.

Ajuste del tipo de cambio real

Tipos de cambio efectivos reales¹



Tipo de cambio nominal e inflación³



¹ En términos de precios de consumo relativos; subida = apreciación; índice amplio del BPI, promedio de 2005 = 100. ² Media ponderada de Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taipei chino basada en el PIB y en los tipos de cambio PPA de 2005. ³ Variación porcentual anual del tipo de cambio bilateral y de los precios de consumo.

Fuentes: datos nacionales; BPI.

Gráfico III.A

tiempo existió riesgo claro de deflación, que los estímulos fiscales ayudaron a contrarrestar.

... y de la resistencia de las economías emergentes con superávit a un tipo de cambio más flexible

En la misma línea, numerosas economías con superávit intentan contener el ritmo de apreciación en términos nominales de su moneda. Una apreciación rápida pondría punto final a su fructífera estrategia de crecimiento basada en las exportaciones y, probablemente, se traduciría en una reducción del empleo y del producto a corto plazo. Así pues, la resistencia a una rápida apreciación en esas economías es coherente con sus objetivos de política interna.

Esta resistencia puede apreciarse en las reservas de divisas que han acumulado en la última década (Cuadro III.1). En China, los amplios superávits por cuenta corriente coinciden con un alto nivel de acumulación de reservas (Gráfico III.3, panel derecho). De hecho, en China, desde 1994, la acumulación de reservas exteriores por importe de 2,4 billones de dólares supera en un

Variación anual de las reservas oficiales de divisas					
	2006	2007	2008	2009	2010
	En miles de millones de dólares de EEUU, a tipos de cambio vigentes				
Mundial	915,9	1 445,2	654,6	1 131,7	1 102,5
Países industriales	164,7	177,2	71,6	483,9	320,0
Estados Unidos	0,8	4,7	7,1	53,1	1,7
Zona del euro	12,3	18,3	3,4	64,1	17,4
Japón	45,4	73,1	56,6	12,9	39,3
Asia ¹	395,2	694,5	412,0	747,4	653,7
China	247,0	461,8	419,0	466,8	450,0
Corea	28,6	23,3	-61,0	68,8	21,6
Filipinas	4,1	10,2	3,0	5,6	16,6
Hong Kong RAE	8,9	19,5	29,8	73,3	12,9
India	38,8	96,3	-19,6	17,8	10,1
Indonesia	8,0	13,9	-5,4	14,0	29,3
Malasia	12,3	18,9	-9,9	4,3	9,5
Singapur	20,1	26,7	11,2	13,6	37,9
Tailandia	14,6	19,9	23,4	26,8	32,0
Taipei Chino	12,9	4,2	21,4	56,5	33,8
América Latina ²	49,5	126,7	42,9	44,0	81,6
Argentina	3,7	13,8	0,2	1,2	3,6
Brasil	31,9	94,3	13,4	44,5	49,7
Chile	2,5	-2,6	6,2	2,2	2,5
México	2,2	10,8	8,0	4,5	20,7
Venezuela	5,5	-5,2	8,9	-11,4	-8,6
ECO ³	28,2	42,4	5,7	39,3	15,3
Oriente Medio ⁴	27,1	63,9	53,4	7,8	19,7
Rusia	119,7	171,2	-55,0	4,9	26,9
<i>Pro memoria:</i>					
<i>Exportadores netos de petróleo⁵</i>	<i>285,3</i>	<i>330,5</i>	<i>145,8</i>	<i>-22,2</i>	<i>106,4</i>

¹ Países enumerados. ² Países enumerados más Colombia y Perú. ³ Europa central y oriental: Bulgaria, Croacia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, la República Checa y Rumania. ⁴ Arabia Saudita, Kuwait, Libia y Qatar. Para Arabia Saudita, excluye la inversión en títulos extranjeros. ⁵ Angola, Argelia, Kazajstán, México, Nigeria, Noruega, Rusia, Venezuela y Oriente Medio.

Fuentes: FMI; Datastream; datos nacionales. Cuadro III.1

30% su superávit por cuenta corriente. Como consecuencia de la acumulación de estas reservas, los incrementos del tipo de cambio nominal son inferiores a lo que en otro caso hubieran sido.

La acumulación de reservas de divisas complica la política monetaria. Sin la aplicación de medidas adicionales, el aumento de estas reservas ejercería una presión bajista sobre las tasas de interés. Para mantener la estabilidad monetaria y oponer resistencia a las presiones inflacionistas ejercidas por la intervención en los mercados de divisas, China esteriliza los efectos de su enorme acumulación de reservas. Por este mismo motivo, ha aumentado constantemente los requerimientos de encaje bancario y elevado las tasas de interés oficiales.

En conjunto, las políticas adoptadas en Estados Unidos, China y otros países con vistas a mantener la estabilidad monetaria y limitar las variaciones del tipo de cambio nominal han ralentizado el ajuste del tipo de cambio real.

Además, las políticas adoptadas en los países situados a un lado de la divisoria de la cuenta corriente hacen más difíciles los ajustes unilaterales para los países del otro lado. Por ejemplo, el amplio superávit por cuenta corriente de China refuerza los incentivos para adoptar políticas macroeconómicas que estimulen la demanda en Estados Unidos. A la inversa, el estímulo macroeconómico y, más en general, el exceso de demanda en Estados Unidos acrecientan la magnitud y el coste del ajuste cambiario precisos en China para reducir su superávit. Países situados a ambos lados podrían desear realizar los ajustes, pero ninguno considera que hacerlo de forma unilateral beneficie sus intereses. Los costes de los ajustes corren de forma desproporcionada por cuenta del país que los lleva a cabo y, en apariencia, superan a las ventajas internas resultantes en forma de mayor estabilidad financiera y menor inflación (en el caso de que los ajustes se introduzcan en economías emergentes con superávit) o de posiciones externas más sostenibles (en caso de introducirse en economías avanzadas con déficit). No obstante, los ajustes constituyen también una externalidad positiva para todos los demás países al salir reforzada la estabilidad macroeconómica mundial.

La resistencia hace que los ajustes unilaterales resulten más costosos a otros países

El papel de la coordinación de políticas

La coordinación podría ser clave para salir de este atolladero. El elevado coste de la inestabilidad financiera significa que el ajuste debería realizarse principalmente a través de tipos de cambio nominales más flexibles. En el caso de Estados Unidos y China, es probable que la mayor parte del coste recayera sobre este último, si bien el primero podría compartir la carga adoptando políticas monetarias y fiscales más restrictivas dirigidas a reducir su demanda interna. La aplicación de políticas macroeconómicas más restrictivas en el país con déficit podría también despejar el temor a que el valor de las reservas de divisas acumuladas por economías con superávit pudiera disminuir por efecto de la inflación.

La coordinación es necesaria para salir del presente atolladero

La puesta en práctica de esta coordinación dependería probablemente de que se diesen unas condiciones internas más favorables en ambos grupos de países. Lo que más necesitan los países con déficit es una recuperación económica suficientemente sólida como para permitir la adopción de políticas

La coordinación entre economías con superávit permitiría una mayor flexibilidad de los tipos de cambio

macroeconómicas más restrictivas. En los países con superávit, una mejora de la infraestructura de los mercados financieros a través del desarrollo de un mercado de derivados de divisas, por ejemplo, reduciría los costes reales generados por una mayor flexibilidad del tipo de cambio nominal.

La coordinación permitiría también abordar el problema de la desventaja de ser el primero en actuar que afecta a las economías con superávit. En un país con superávit que optase unilateralmente por permitir que su moneda se apreciase en términos nominales, sus exportadores quedarían en desventaja frente a los exportadores de países con superávit que no ajustasen de forma simultánea sus tipos de cambio. La coordinación entre las economías con superávit, en especial las emergentes de Asia, podría ayudar a superar este obstáculo.

Además de la coordinación, adoptar políticas estructurales tanto en países superavitarios como deficitarios podría contribuir el ajuste a escala mundial de los desequilibrios por cuenta corriente. Por ejemplo, el régimen tributario de Estados Unidos favorece la deuda y penaliza el ahorro. Eliminar estas distorsiones podría contribuir al reajuste mundial. A la inversa, en China, seguir desarrollando programas de seguridad social sostenibles —sanidad pública y planes públicos de pensiones incluidos— reduciría las necesidades de ahorro de los hogares y fomentaría el consumo.

No obstante, la magnitud del problema hace pensar que, sin actuación coordinada, el atolladero que constituye la falta de definición de las políticas, así como los crecientes desequilibrios, podrían persistir durante muchos años. Las economías con superávit pueden resistirse a la apreciación de su moneda en términos nominales mientras estén dispuestas a seguir acumulando reservas de divisas y a asumir el coste que ello supone. Por ello, en general, son los países con déficit los que al final se ven forzados a realizar ajustes. Cuanto más tiempo dure la indefinición de políticas, mayores tendrán que ser los ajustes finales y mayor será el riesgo de que se produzcan de forma desordenada¹.

Flujos financieros brutos y desequilibrios financieros

La crisis financiera ha demostrado que los riesgos a escala internacional que entrañan los flujos de capital son tan importantes como los generados por los saldos por cuenta corriente. Los flujos financieros hacen que se acumulen grandes posiciones en los balances interconectados de instituciones financieras, empresas y hogares de todo el mundo. Las diferencias entre las características de estos flujos de entrada y de salida se acumulan en forma de desajustes entre los activos y pasivos de estos balances. Los descalces, de monedas o plazos, por ejemplo, podrían derivar en desequilibrios financieros. Comprender y gestionar los riesgos vinculados a estos desajustes resulta

¹ En Estados Unidos, las presiones para acometer ajustes son ligeramente más débiles que las que sufren otros países con déficit. Como el dólar es la principal moneda de reserva del mundo, Estados Unidos puede mantener un pequeño déficit por cuenta corriente, incluso a largo plazo, porque es probable que los no residentes deseen tener activos denominados en dólares. Sin embargo, la magnitud actual del déficit de Estados Unidos está claramente por encima de este nivel, lo que implica que su ajuste futuro es inevitable.

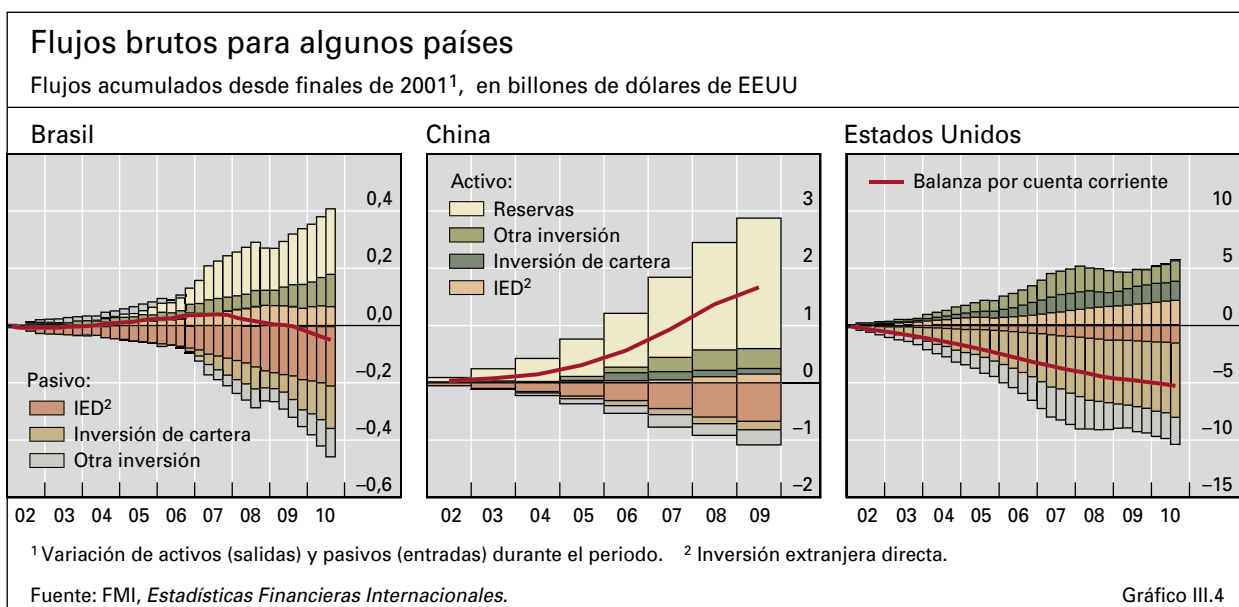
importante para un crecimiento económico mundial sostenible y para la estabilidad financiera.

La diferencia entre los flujos de entrada y de salida de capital de un país es igual al saldo de su balanza por cuenta corriente: en los países con déficit por cuenta corriente los flujos de entrada brutos son mayores que los de salida, mientras que en los países con superávit los flujos de salida brutos superan a los de entrada². Por separado, no obstante, la magnitud de los flujos entrantes y salientes brutos podría guardar poca relación con la de la cuenta corriente. Los inversores diversifican sus activos a escala internacional atendiendo al riesgo y rendimiento esperados, más que en función de los saldos de ahorro e inversión subyacentes de las economías nacionales. Las operaciones de los fondos de pensiones que crean carteras diversificadas a escala internacional comportan flujos de salida cuantiosos, tanto en países superavitarios como deficitarios. Del mismo modo, las empresas de gran tamaño que amplían su producción invirtiendo más allá de sus fronteras suelen hacerlo sea cual sea la balanza por cuenta corriente de su país.

Los flujos brutos son considerables y no están necesariamente relacionados con los flujos netos...

Brasil, por ejemplo, ha registrado grandes flujos de entrada y de salida de capital a pesar de su reducido saldo por cuenta corriente (Gráfico III.4, panel izquierdo). Los países con superávit por cuenta corriente pueden presentar importantes flujos financieros de entrada. En China (panel central), entre los años 2002 y 2009, los flujos de entrada brutos superaron el billón de dólares, pese a que el superávit por cuenta corriente acumulado fue de 1,7 billones de dólares. A la inversa, los flujos financieros de salida de los países con déficit pueden ser considerables, como ocurre en Estados Unidos (panel derecho). Aunque los déficits por cuenta corriente acumulados a lo largo de los últimos ocho años por Estados Unidos ascienden a unos 5 billones

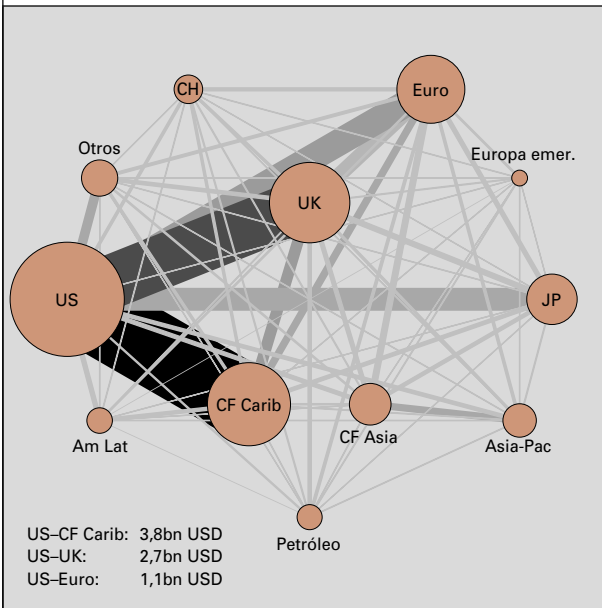
... y se acumulan en los balances interconectados...



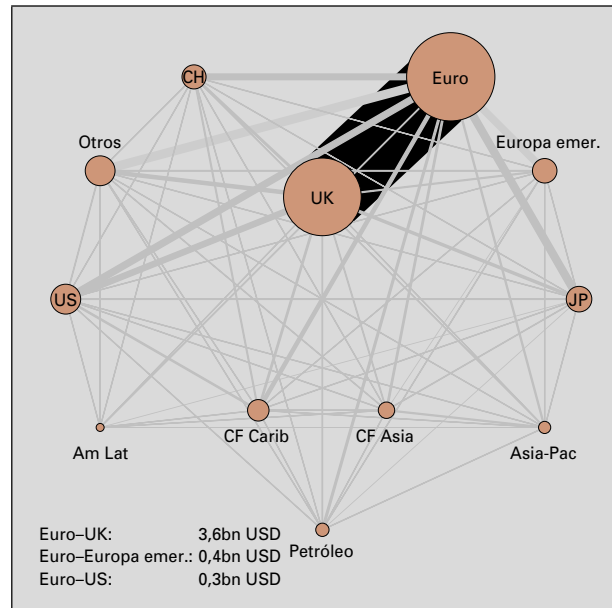
² Los flujos brutos son medidas consolidadas. Los flujos entrantes brutos se refieren a las adquisiciones de los no residentes menos las ventas de activos internos. De forma similar, los flujos salientes brutos miden las compras netas de activos exteriores por los residentes. En ambos casos, los flujos brutos son negativos si las ventas superan a las compras.

Enlaces bancarios internacionales a finales de 2010¹

Vínculos para valores en dólares de EEUU



Vínculos para valores en euros



CF Asia = centros financieros de Asia (Hong Kong RAE, Macao RAE y Singapur); Asia-Pac = China, Corea, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, Pakistán, Tailandia y Taipei chino; CF Carib = centros financieros del Caribe (Aruba, Bahamas, Bermuda, Curaçao, Islas Caimán y Panamá); CH = Suiza; Europa emer. = economías emergentes de Europa (Bulgaria, Chipre, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa, Rumania, Turquía y Ucrania); Euro = zona del euro, excluidos Chipre, Eslovaquia, Eslovenia y Malta; JP = Japón; Am Lat = América Latina (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela); Petróleo = países miembros de la OPEP más Rusia; Otros = Australia, Canadá, Dinamarca, Noruega, Nueva Zelandia y Suecia; UK = Reino Unido; US = Estados Unidos.

Véase I. Fender y P. McGuire, «Bank structure, funding risk and the transmission of shocks across countries: concepts and measurement», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre 2010, pp. 63-79.

¹ El tamaño de los círculos es proporcional al volumen de activos y pasivos transfronterizos de los bancos declarantes de esa región geográfica. Algunas regiones incluyen países no declarantes. El grosor de las líneas entre las regiones A y B es proporcional a la suma de los activos de bancos en A frente a todos los residentes de B, los pasivos de bancos en A frente a entidades no bancarias en B, los activos de bancos en B frente a todos los residentes de A y los pasivos de bancos en B frente a entidades no bancarias en A.

Fuentes: estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia; cálculos del autor.

Gráfico III.5

de dólares, sus flujos de salida brutos fueron aún mayores, financiados por unos flujos de entrada que rondan los 10 billones de dólares.

... creando complejas redes de interdependencia

Asimismo, los saldos resultantes de los flujos financieros brutos están interconectados de forma compleja. Las estadísticas bancarias del BPI permiten analizar el subconjunto de estos vínculos bilaterales en los que al menos una de las partes de la operación es un banco que informa al BPI. En el Gráfico III.5, los círculos, o nodos, del gráfico representan países o regiones, cuyo tamaño es proporcional a la cuantía de los activos y pasivos bancarios transfronterizos contabilizados por las entidades de crédito ubicadas en ese país o región. El grosor de las líneas entre nodos es proporcional a la magnitud de las posiciones acreedoras o los vínculos financieros que existen entre ambos. Se muestran nodos y vínculos para valores denominados en dólares (panel izquierdo) y en euros (panel derecho).

En determinados casos, los vínculos financieros guardan una estrecha relación con los saldos por cuenta corriente, como ocurre con los flujos entre la zona del euro y Europa emergente. En cambio, los sólidos vínculos existentes

entre Estados Unidos y el Reino Unido (2,7 billones de dólares en valores denominados en dólares; Gráfico III.5, panel izquierdo) y entre el Reino Unido y la zona del euro (3,6 billones de dólares en valores denominados en euros; panel derecho) guardan poca relación con las balanzas por cuenta corriente subyacentes.

Riesgos

Los flujos financieros brutos originan una serie de riesgos muy parecidos a los generados por los flujos netos. Los grandes flujos de entrada brutos pueden interrumpirse —o incluso invertirse— de forma súbita y provocar una crisis. Además, pueden abrumar a los sectores financieros débiles o débilmente regulados; al fin y al cabo, el sector financiero actúa como intermediario de los flujos brutos, no de los netos.

Lo que es más importante, las grandes posiciones en los balances que son consecuencia de los flujos brutos pueden comportar riesgos, pues los activos (flujos de salida acumulados) y pasivos (flujos de entrada acumulados) no son intercambiables. Los activos exteriores de los que son titulares algunos residentes, como por ejemplo los fondos de pensiones, no pueden utilizarse de ordinario para responder de las deudas transfronterizas de otros residentes, como los promotores inmobiliarios. También es probable que los riesgos cambiario, de liquidez y de crédito asociados con la estructura de los activos y de los pasivos varíen de forma considerable: las características de riesgo de la cartera de inversiones de un fondo de pensiones son muy distintas de las del crédito otorgado a promotores inmobiliarios.

Evidentemente, los riesgos asociados a flujos brutos (operaciones entre residentes y no residentes) no deben considerarse de forma aislada, sino que deben contemplarse en un contexto más amplio, el de los balances internos (operaciones entre residentes). Por ejemplo, los flujos internacionales pueden facilitar el rápido crecimiento del crédito interno, puesto que representan una fuente de financiación adicional a la que se obtiene solo de residentes. De hecho, durante los auges del crédito, el componente externo a menudo aumenta más rápidamente que el interno (Recuadro III.B).

El desglose por categorías de los datos sobre flujos brutos —reservas, inversiones de cartera e inversión extranjera directa (IED)— pone de relieve las diferencias entre activos y pasivos descritas en el ejemplo anterior. Por país, los desajustes en los balances son claramente grandes incluso entre estas categorías principales, muy agregadas (Gráfico III.4). En Brasil, por ejemplo, la IED que recibe el país es muy superior a la que emite. Su cuenta corriente se equilibra con la acumulación de reservas y una pequeña aportación de otras inversiones. En China, el grueso de los flujos de salida son reservas, mientras que los flujos de entrada consisten principalmente en IED. En el caso de Estados Unidos, la emisión de IED es ligeramente superior a su recepción. Los grandes flujos de entrada de cartera, procedentes en parte de la acumulación de reservas de otros países, financian el déficit por cuenta corriente y ofrecen también financiación a una tasa de interés reducida para adquirir activos exteriores con mayores rendimientos. Los desajustes son incluso mayores entre los distintos agentes económicos individuales.

Algunos de los riesgos planteados por los flujos brutos son parecidos a los de los flujos netos: parálisis repentinas y una absorción ineficiente

Los grandes desajustes en los balances internacionales también generan riesgos

Recuadro III.B: Liquidez mundial

Las reducidas tasas de interés de las principales monedas internacionales han hecho temer por las condiciones del crédito a escala mundial. Este recuadro utiliza las estadísticas financieras internacionales del BPI, que recogen los patrones de crédito extraterritoriales y transfronterizos, para arrojar luz sobre los componentes internacionales del crecimiento del crédito. Las condiciones de crédito son uno de los elementos que configuran lo que se conoce con el nombre de «liquidez mundial».

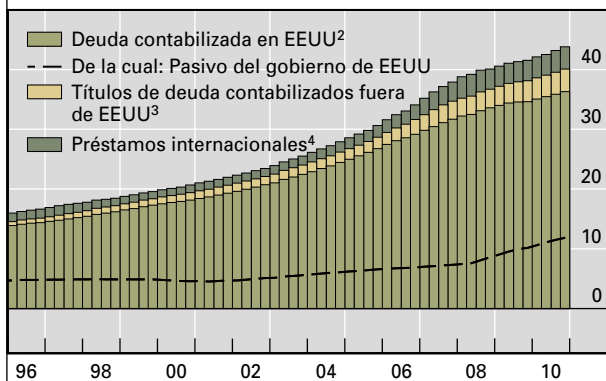
Hacia los agregados crediticios mundiales

Algunas monedas se utilizan mucho fuera de su jurisdicción de emisión. Las decisiones adoptadas por las autoridades monetarias correspondientes influyen directamente en las condiciones monetarias y financieras del resto del mundo. Por ejemplo, el uso exterior del dólar estadounidense es considerable y ha ido en aumento. A mediados de 2010, el crédito en dólares a no residentes en EEUU (Gráfico III.B.1, panel izquierdo, «Títulos de deuda contabilizados fuera de EEUU» y «Préstamos internacionales») supuso el 17% del crédito en dólares al sector no financiero en todo el mundo, en comparación con el 12% del año 2000. Si excluimos la categoría «Pasivo del gobierno de EEUU», el componente exterior es todavía mayor en proporción, situándose en el 23% (desde el 15% de 2000).

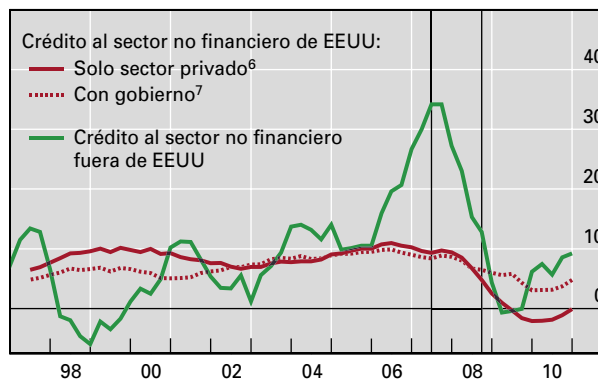
El crédito en dólares estadounidenses al resto del mundo ha tendido a crecer mucho más rápido que el crédito a residentes en EEUU, una brecha que se amplió significativamente con posterioridad a la crisis (Gráfico III.B.1, panel derecho). El crédito en dólares a los hogares y las sociedades no financieras de Estados Unidos creció aproximadamente un 9% interanual entre los años 2000 y 2007, hasta situarse en los 23 billones de dólares, el 166% del PIB, en vísperas de la crisis. Durante el mismo periodo, el crecimiento del crédito en dólares a prestatarios fuera de Estados Unidos fue más intenso y alcanzó el 30% interanual a mediados de 2007, con 5,8 billones de dólares, equivalentes al 15% del PIB del resto del mundo. En el periodo que siguió a la crisis, entre el tercer trimestre de 2008 y el cuarto de 2010, el crédito a residentes en EEUU pertenecientes al sector privado se redujo en 580 000 millones de dólares. En cambio, tras una breve caída, el crédito a prestatarios no residentes en EEUU

Liquidez en dólares de EEUU en todo el mundo

Crédito al sector no financiero¹



Crecimiento del crédito al sector no financiero⁵



¹ En billones de dólares de EEUU. ² Deuda del sector no financiero de residentes en Estados Unidos, que consiste en títulos de deuda, hipotecas, préstamos bancarios, pagarés de empresa, crédito a particulares, crédito oficial, y otros préstamos y anticipos; excluye la deuda comercial, préstamos para el mantenimiento de valores y fondos captados mediante acciones. ³ Títulos de deuda denominados en dólares de EEUU en circulación emitidos por entidades no estadounidenses fuera de Estados Unidos. ⁴ Préstamos transfronterizos y locales en dólares de EEUU a entidades no bancarias fuera de Estados Unidos. Para China, los datos sobre préstamos locales en dólares de EEUU a entidades no bancarias se basan en datos nacionales sobre el total de préstamos locales en monedas extranjeras y suponen que el 80% se denominan en dólares de EEUU. Para otros países no declarantes al BPI, los préstamos locales en dólares de EEUU a entidades no bancarias se aproximan por todos los préstamos transfronterizos en dólares de EEUU de los bancos declarantes al BPI a bancos dentro del país. ⁵ Crecimiento interanual, en porcentaje. Las líneas verticales indican el final de T2 2007 y el final de T3 2008. ⁶ Crédito total al sector no financiero de Estados Unidos menos crédito al gobierno de EEUU. ⁷ Crédito total al sector no financiero de Estados Unidos.

Fuentes: Banco Popular de China; Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal; estadísticas del BPI sobre títulos de deuda internacionales y estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia.

Gráfico III.B.1

aumentó, y lo hizo en 749 000 millones de dólares. La expansión ha sido especialmente intensa en los países que registran un auge del crédito en la moneda nacional, como China.

El componente internacional del auge del crédito interno

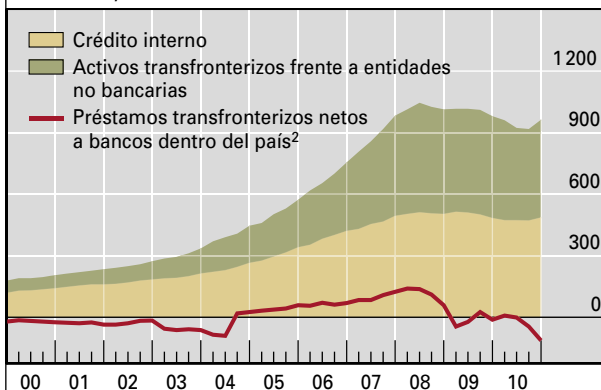
Durante los periodos de auge del crédito interno, el crecimiento del crédito al sector privado tiende a ser más rápido que el crecimiento monetario. Los canales de crédito no bancario suelen ser especialmente activos, como demuestra la experiencia del sistema financiero informal en Estados Unidos. Además, las fuentes de financiación internacionales —los préstamos directos transfronterizos («extraterritoriales») a instituciones no bancarias y el componente transfronterizo canalizado por las entidades de crédito residentes— han cobrado mayor importancia. Es decir, durante los periodos de auge, estos dos componentes internacionales suelen crecer a un ritmo más intenso que el crédito concedido por los bancos ubicados en el país.

El caso de Irlanda es un ejemplo más de esta regularidad. Los activos transfronterizos frente a entidades no bancarias del país crecieron aproximadamente un 40% interanual en los tres años previos a la crisis (2005–07), 10 puntos porcentuales por encima de la tasa de crecimiento del crédito interno (Gráfico III.B.2, panel derecho). Además, dado que el crédito bancario interno creció a mayor ritmo que los depósitos internos (no bancarios), las entidades de crédito de Irlanda recurrieron a fuentes de financiación transfronterizas para sostener el crecimiento del crédito a nivel nacional (panel izquierdo). En conjunto, los activos transfronterizos de las entidades de crédito frente a entidades no bancarias y su endeudamiento transfronterizo neto representaron más de la mitad del crédito bancario total a entidades no bancarias en el país en 2008.

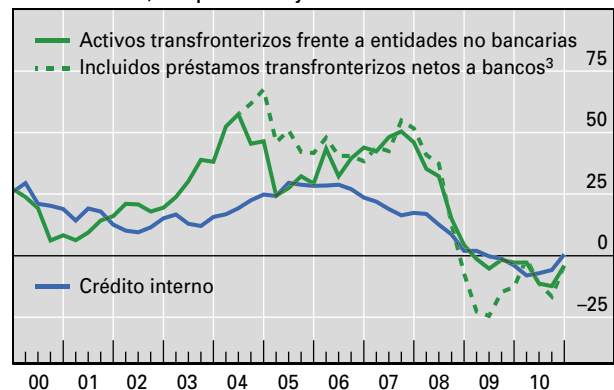
En comparación con el componente de financiación bancaria exterior, el préstamo transfronterizo directo al sector no bancario plantea retos particulares a las autoridades. En primer lugar, es capaz de sortear las medidas adoptadas para contener el crédito, como unos mayores requerimientos de reservas bancarias mínimas, herramientas prudenciales y macroprudenciales (p. ej., relaciones préstamo-valor más restrictivas) o la fijación de límites de crédito cuantitativos. En efecto, el funcionamiento de las reservas de capital anticíclicas de Basilea III prevé la aplicación de un mecanismo de coordinación concreto entre los supervisores de origen y de acogida basado en acuerdos de reciprocidad para evitar esta elusión. En segundo lugar, el seguimiento de los préstamos transfronterizos directos es más difícil que el del crédito interno: están excluidos de las estadísticas monetarias, la principal fuente de información sobre crecimiento del crédito, y las fuentes de los datos brutos, como las estadísticas de balanza de pagos, suelen ser comparativamente menos fiables en este ámbito.

Crédito bancario a entidades no bancarias en Irlanda

Niveles, en miles de millones de dólares de EEUU¹



Crecimiento, en porcentaje



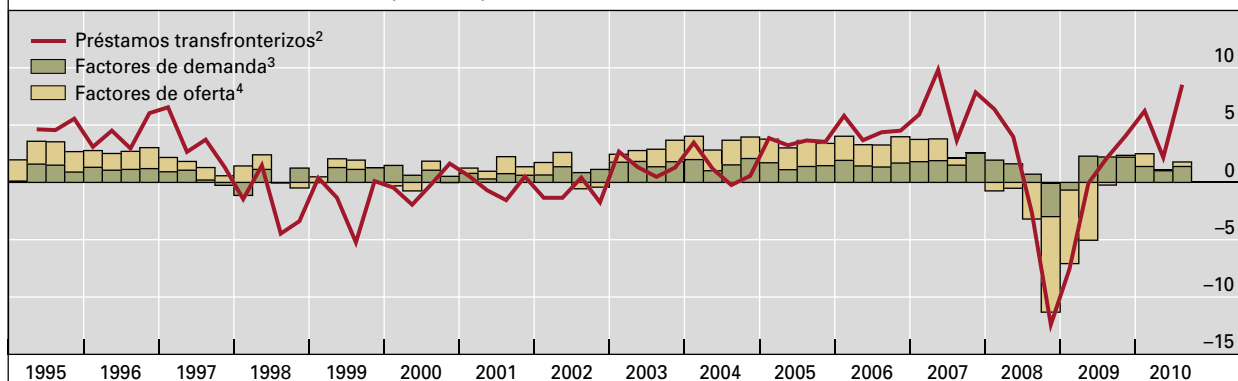
¹ Expresados a tipos de cambio constantes a finales de 2010. ² Préstamos transfronterizos netos (pasivos menos activos) de todos los sectores. ³ Incluye préstamos transfronterizos netos (si es positivo) a bancos situados en el país (panel izquierdo), suponiendo que este crédito transfronterizo acaba trasladándose a entidades no bancarias situadas en el país.

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; estadísticas bancarias territoriales del BPI por país de residencia.

Gráfico III.B.2

Factores de oferta y demanda en la concesión de préstamos bancarios transfronterizos a algunos mercados emergentes¹

Variación intertrimestral media, en porcentaje



Para más detalles, véase E. Takáts, «Was it credit supply? Cross-border bank lending to emerging market economies during the financial crisis», *Informe Trimestral del BPI*, junio 2010, pp. 49–56.

¹ Previsión estimada para el conjunto de países de la muestra. Países de la muestra: Argentina, Brasil, Chile, China, Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, Hungría, India, Indonesia, Israel, Malasia, México, Perú, Polonia, República Checa, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. ² Tasa de crecimiento intertrimestral (logarítmica) de los activos brutos transfronterizos de los bancos declarantes al BPI frente a cada país; datos reales, en porcentaje. ³ Tasa de crecimiento intertrimestral (logarítmica) del PIB nominal desestacionalizado expresado en dólares de EEUU, multiplicada por su coeficiente de panel más un componente de efecto fijo por país y constante. ⁴ Volatilidad del índice financiero S&P multiplicada por el coeficiente de panel más un componente de efecto fijo por país y constante.

Fuentes: Datastream; cálculos del autor.

Gráfico III.6

Los vínculos financieros pueden propagar rápidamente las perturbaciones

Los importantes vínculos financieros entre balances repartidos por todo el mundo pueden propagar perturbaciones con rapidez y de formas inesperadas a puntos del globo difícilmente predecibles. Por ejemplo, las graves tensiones sufridas durante la crisis financiera limitaron la capacidad de conceder crédito de entidades bancarias con implantación internacional. Una consecuencia fue la disminución, mucho más pronunciada de lo que podrían explicar factores de demanda por sí solos, del préstamo bancario transfronterizo dirigido a distintas economías de mercado emergentes (Gráfico III.6). Durante esa misma crisis, algunas entidades bancarias de Europa continental inesperadamente revelaron una elevada exposición al mercado de hipotecas de alto riesgo (*subprime*) de EEUU que entrañaba una amenaza para su liquidez y solvencia. Los retos que planteó esta exposición fueron especialmente difíciles en las economías cuyos balances también presentaban un alto grado de apalancamiento en lo relativo a activos y pasivos internos, lo que dejaba poco margen para la absorción de las pérdidas generadas en las posiciones internacionales.

Abordar los riesgos financieros

La crisis financiera ha puesto de manifiesto lo extremadamente oneroso que puede resultar no prestar atención a los desequilibrios financieros. Sin una regulación que genere los incentivos correctos, los grandes vínculos de los balances y los descalces exponen al sector financiero, y en último término a la economía en su conjunto, a riesgos sustanciales.

La principal línea de defensa ante los riesgos planteados por los desequilibrios financieros es adoptar políticas macroeconómicas contrastadas, que garanticen la estabilidad monetaria y unas estrategias fiscales sostenibles (Capítulo IV, sobre los retos que afronta la política monetaria). Si los mercados interpretan que se está descontrolando la inflación, o que las autoridades fiscales no ofrecen una protección adecuada contra el riesgo de impago de la deuda soberana, los inversores podrían forzar un proceso de reducción del endeudamiento. Tal desapalancamiento forzado podría transformar eventuales descalces en las posiciones de los balances en una grave contracción de la economía interna que afectaría a otros países. Además, la política monetaria puede desempeñar funciones que van más allá de promover la estabilidad de precios, como actuar en contra de la tendencia para moderar incrementos desproporcionados del crédito y de los precios de los activos.

Primera línea de defensa: políticas macroeconómicas sólidas, estabilidad monetaria incluida

Una mejor regulación del sector financiero sería un buen complemento de unas políticas macroeconómicas contrastadas al ayudar a prevenir crisis o limitar sus secuelas negativas (Capítulo V). Ajustar los requerimientos de capital en función del riesgo de las distintas posiciones del balance reforzaría la solidez del sistema financiero. Y estos ajustes contribuirían indirectamente a debilitar los incentivos para acumular grandes descalces. Las reformas regulatorias de Basilea III representan un avance importante en este sentido.

Segunda línea de defensa: una mejor regulación financiera...

En particular, las herramientas macroprudenciales desempeñan un papel importante en limitar la acumulación de grandes descalces en los balances. Algunas economías de mercado emergentes han adquirido recientemente amplia experiencia con las herramientas macroprudenciales. En Europa central y oriental, las relaciones préstamo-valor o de servicio de la deuda se utilizaron incluso antes de la crisis financiera. Algunas economías emergentes de América Latina ganaron experiencia con las provisiones dinámicas aplicadas originariamente en España, y algunas economías emergentes de Asia han introducido distintas medidas macroprudenciales para proteger sus sistemas bancarios nacionales de unos mercados inmobiliarios recalentados y limitar el crecimiento del crédito. Esta clase de herramientas permite proteger los balances bancarios y mitigar el daño que una perturbación financiera puede infligir a la economía en su conjunto.

... en particular, el uso de herramientas macroprudenciales

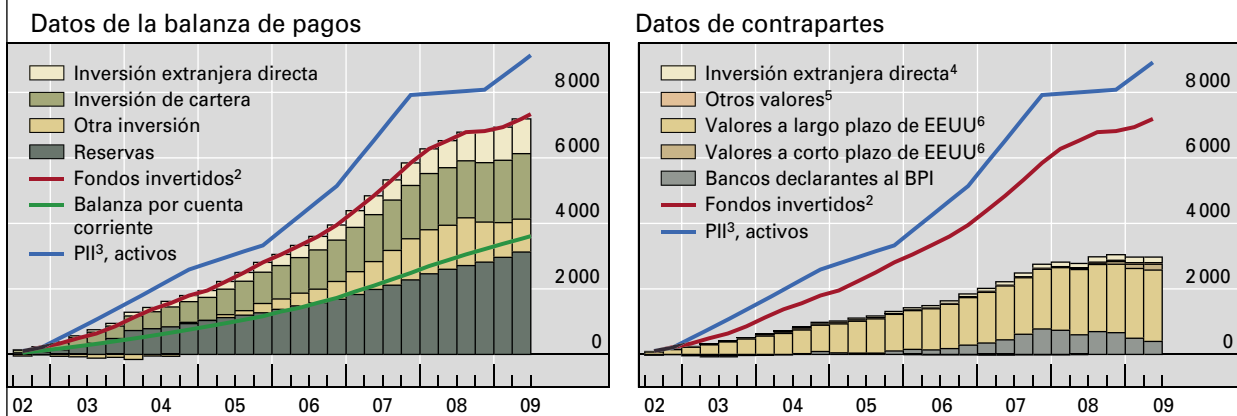
Los controles de capital siguen constituyendo el último recurso para hacer frente a los desequilibrios financieros en circunstancias extraordinarias. Podrían aplicarse como medida provisional para frenar los flujos de entrada de capital en el corto plazo. En horizontes temporales más amplios, la experiencia ha demostrado que los controles de capital tienden a modificar la composición de los flujos brutos y no tanto su tamaño, si bien hasta la fecha no ha revelado si el efecto composición contribuye a reducir los riesgos de descalces en los balances. Además, los controles de capital afectan solo a los flujos de capital transfronterizos (transacciones entre residentes y no residentes) y no permiten abordar las transacciones internas ni las condiciones monetarias, un componente a menudo mucho mayor de la acumulación de desequilibrios financieros.

Los controles de capital deberían aplicarse únicamente en circunstancias extraordinarias

La principal dificultad que plantean los controles de capital es que, con el tiempo, pueden llegar a distorsionar la asignación de capital y perjudicar las

Flujos brutos de economías de Asia oriental¹

Flujos acumulados desde finales de T2 2002, en miles de millones de dólares de EEUU



Véase «The international banking market», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre 2005, pp. 15-30; y junio 2006, pp. 11-25.

¹ De China, Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, Indonesia, Japón, Malasia, Singapur, Tailandia y Taipei chino. ² Definidos como la suma de la oscilación de las reservas, la inversión extranjera directa (IED) en otros países e inversión bruta de cartera y otras salidas.

³ Variación acumulada de la posición de inversión internacional (PII). ⁴ Flujos acumulados de IED a Alemania y Estados Unidos.

⁵ Inversión en cartera acumulada en Alemania. ⁶ Datos sobre capital internacional facilitados por el Tesoro de EEUU.

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*, octubre 2010; Tesoro de EEUU; Datastream; BPI. Gráfico III.7

perspectivas de crecimiento a largo plazo. A corto plazo, por su parte, existe el riesgo de que provoquen una dinámica de desregulación competitiva, es decir, que los controles impuestos en un país causen un desplazamiento de capitales hacia otros países, que a su vez se verían sometidos a mayores presiones para adoptar también controles de capital. Estas externalidades podrían hacer necesaria la coordinación internacional para evitar el recurso abusivo a los controles de capital.

Habría que mejorar la información disponible actualmente sobre flujos brutos y posiciones del balance para permitir algo más que un rudimentario análisis de riesgos (Capítulo VI). Fijémonos en las acumulaciones de activos en las economías de Asia oriental (Gráfico III.7). Entre los años 2002 y 2009, estas economías acumularon 3,5 billones de dólares en superávits por cuenta corriente (panel izquierdo). En el mismo periodo, registraron flujos financieros de salida brutos superiores a 7 billones de dólares, mientras que el efecto de plusvalías y otros cambios de valoración aumentó aun más el valor de las posiciones de activos, en casi 9 billones de dólares (panel derecho). En la actualidad, sin embargo, con los datos de contraparte disponibles solo puede seguirse el rastro de aproximadamente 3 de estos 9 billones de dólares. Estas carencias en los datos y otras similares deben subsanarse para poder evaluar mejor los riesgos que pueden derivarse de la interconexión de los balances a escala internacional.

También es necesario mejorar la información para una comprensión cabal de los riesgos

Resumen

La globalización ha mejorado considerablemente el nivel de vida tanto en las economías avanzadas como en las emergentes. El aumento del flujo de bienes y servicios entre países ha ampliado las opciones para los consumidores y ha permitido a los productores intensificar la especialización basada en ventajas comparativas. La globalización financiera ha contribuido a una asignación más eficiente del capital entre países y ha permitido la diversificación internacional de las carteras de inversión. Ahora bien, estos beneficios comportan también una serie de riesgos.

Gestionar los riesgos implícitos en los desequilibrios por cuenta corriente exige realizar ajustes estructurales para reequilibrar la demanda a largo plazo. A corto plazo, la coordinación internacional para incrementar la flexibilidad en materia de tipos de cambio podría acelerar el proceso de ajuste en curso.

La gestión eficaz de los riesgos asociados a los desequilibrios financieros provocados por los grandes flujos financieros brutos exige adoptar políticas macroeconómicas contrastadas que cuenten con el respaldo de políticas que refuercen los marcos prudenciales y la infraestructura financiera. Los controles de capital deberían ser una medida provisional y de última instancia.

Una política que surte efectos sobre uno de estos desequilibrios suele actuar en el mismo sentido sobre el otro. Por ejemplo, una política monetaria más restrictiva en países deficitarios puede reducir ambos tipos de desequilibrio al disminuir el exceso de demanda interna y de forma simultánea debilitar los incentivos para que el sector financiero asuma riesgo. En cambio, una política excesivamente laxa («demasiado baja durante demasiado tiempo») puede agravar ambos desequilibrios. Asimismo, las medidas de orden regulatorio y macroprudenciales pueden limitar la magnitud de los desequilibrios financieros, así como ayudar al sistema financiero a absorber de forma eficaz los flujos de entrada asociados a los desequilibrios por cuenta corriente. Del mismo modo, el endurecimiento de las políticas fiscales en las economías avanzadas con déficits por cuenta corriente insostenibles contribuirá a reducir tanto el déficit por cuenta corriente como los riesgos financieros derivados de la inquietud que pueda suscitar la sostenibilidad de su endeudamiento. Por último, una mayor flexibilidad del tipo de cambio nominal no solo ayuda a ajustar el tipo de cambio real, fundamental para reducir los desequilibrios por cuenta corriente, sino que también reduce las presiones inflacionistas en las economías emergentes con superávit, que es crucial para la gestión de los riesgos asociados a los desequilibrios financieros.

Adoptar medidas como las mencionadas es necesario para gestionar de forma adecuada las vulnerabilidades derivadas de la globalización y garantizar que esta siga mejorando el bienestar económico y el nivel de vida en todo el mundo.

IV. Futuros retos de política monetaria

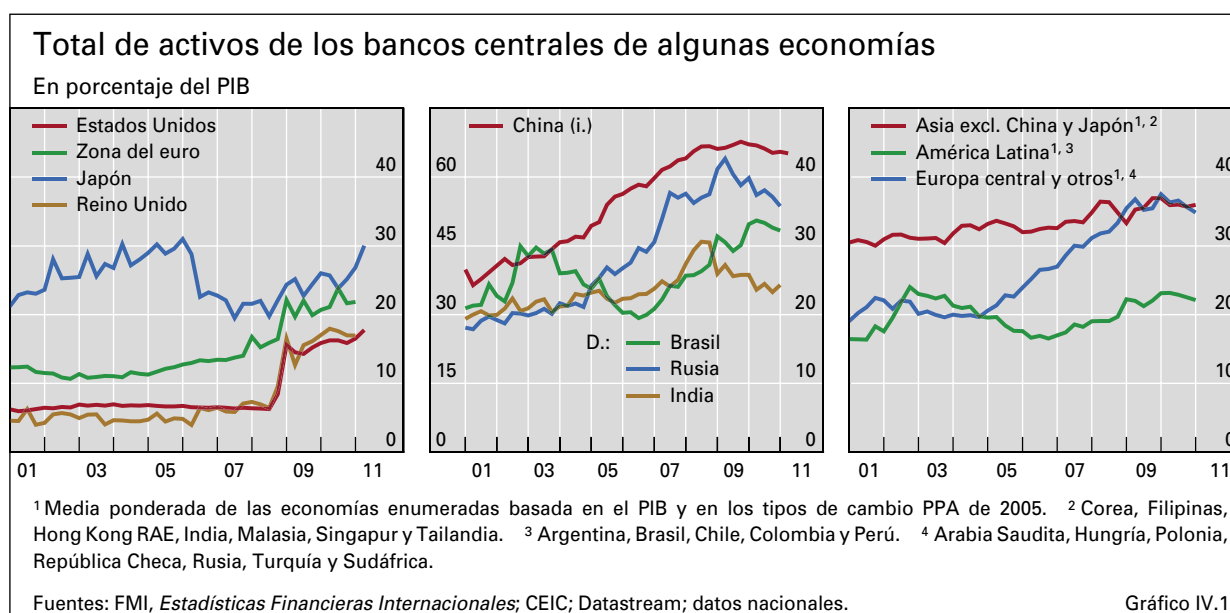
Los bancos centrales afrontan retos considerables tras un prolongado periodo de políticas monetarias acomodaticias. Las presiones inflacionistas a escala mundial crecen con rapidez, conforme los precios de las materias primas se disparan y la recuperación mundial topa con limitaciones de capacidad. Esta intensificación de los riesgos inflacionistas requeriría tasas de interés oficiales más elevadas. No obstante, en algunos países estas deben aún ponderarse considerando las vulnerabilidades asociadas a los ajustes en marcha de los balances de los sectores público y privado y la persistente fragilidad del sector financiero.

El entorno de política monetaria se ha complicado además por la expansión sin precedentes de los balances de los bancos centrales, en especial en los últimos años. Este capítulo comienza con un análisis del actual tamaño y complejidad de los balances de los bancos centrales y de sus implicaciones, para a continuación evaluar la amenaza para la estabilidad de precios y otros factores que influyen en la necesidad de normalizar la orientación mundial de la política monetaria.

Retos derivados de la expansión de los balances de los bancos centrales

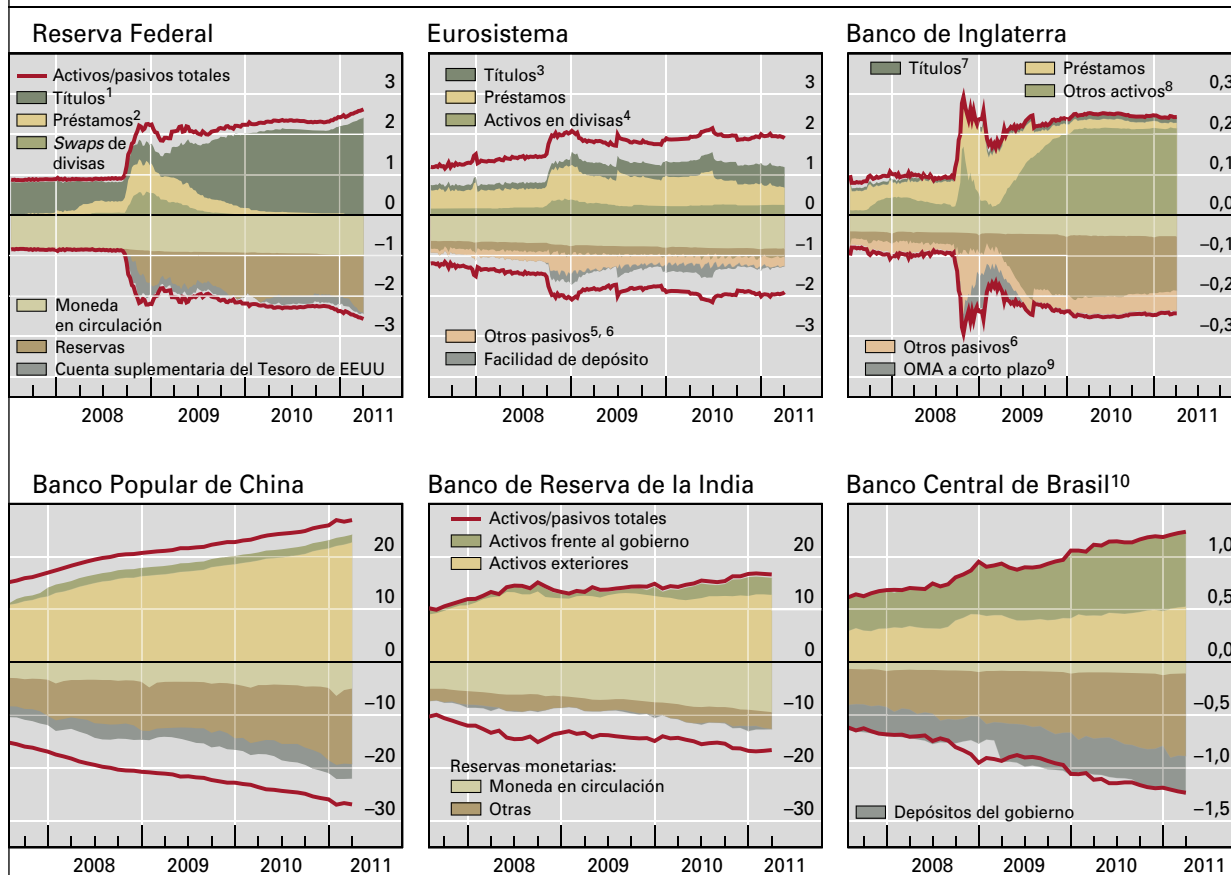
Los balances de los bancos centrales crecieron por diversos motivos

En la pasada década, los balances de muchos bancos centrales crecieron hasta alcanzar tamaños sin precedentes (Gráfico IV.1). Por ejemplo, en su respuesta a la crisis financiera internacional, la Reserva Federal estadounidense y el Banco de Inglaterra incrementaron notablemente sus activos totales, en ambos



Activos y pasivos de los bancos centrales

En billones de unidades de las respectivas monedas



¹ Títulos adquiridos en firme. ² Operaciones con pacto de recompra, *term auction credit*, otros préstamos y *Commercial Paper Funding Facility*. ³ Valores emitidos por residentes de la zona del euro y deuda pública total, en euros. ⁴ Incluye subastas de liquidez en dólares de EEUU. ⁵ Incluye pasivos frente a residentes de fuera de la zona del euro denominados en euros y pasivos frente a residentes de la zona del euro denominados en moneda extranjera. ⁶ Incluidos los pasivos frente a bancos centrales. ⁷ Bonos y otros títulos adquiridos mediante transacciones de mercado. ⁸ Incluye subastas de liquidez en dólares de EEUU y préstamos al *Asset Purchase Facility Fund* del Banco de Inglaterra. ⁹ Operaciones de mercado abierto, incluida la emisión de títulos a corto plazo del Banco de Inglaterra en libras esterlinas. ¹⁰ Los pasivos totales pueden incluir componentes que cambian de signo.

Fuentes: CEIC; Datastream; datos nacionales.

Gráfico IV.2

casos desde el 8% hasta ligeramente por debajo del 20% del PIB, mientras que el Eurosistema aumentó sus activos desde el 13% hasta más del 20% del PIB de la zona del euro. La mayor parte del crecimiento del balance del Banco de Japón, que representa el 30% del PIB, fue consecuencia de la relajación cuantitativa de principios de la década pasada, si bien volvió a ampliarse en marzo de este año cuando el banco central inyectó liquidez adicional para combatir las negativas secuelas económicas y financieras del terremoto.

Los bancos centrales de las economías avanzadas, en particular la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra, relajaron de forma sustancial las condiciones monetarias durante la crisis. En un primer momento recortaron las tasas de interés, para luego ampliar enormemente sus balances aplicando políticas monetarias no convencionales (Gráfico IV.2, paneles superiores). Estas últimas incluyeron voluminosas compras de valores emitidos por el sector privado y de deuda pública, nuevas facilidades de préstamo finalista y concesiones de crédito relacionadas con el rescate de instituciones financieras. Muchos

En las economías avanzadas, su expansión fue una respuesta a la crisis

bancos centrales también ampliaron la gama de entidades de contrapartida admisibles en sus operaciones de política monetaria y ampliaron su vencimiento. Los bancos centrales de las economías avanzadas menos afectadas directamente por la crisis, como Australia y Canadá, también ampliaron sus balances, aunque en un grado mucho menor, una vez que la crisis se propagó a los sistemas financieros de sus países.

En los mercados emergentes, su crecimiento fue consecuencia de la acumulación de reservas de divisas

El crecimiento de los balances de los bancos centrales en las economías de mercado emergentes en la última década fue más paulatino. Tras la crisis asiática de finales de los años 90, tal crecimiento obedeció principalmente a una constante acumulación de reservas de divisas, que se produjo bien para atesorar fondos para contingencias, bien como consecuencia de políticas para combatir la apreciación de sus monedas (Gráfico IV.2, paneles inferiores). Las reservas de divisas ayudan a suavizar la volatilidad del tipo de cambio, especialmente en aquellas economías cuyos mercados financieros no posibilitan una cobertura eficaz de las exposiciones al riesgo cambiario. También permiten respaldar calificaciones crediticias más favorables para los bonos soberanos y el crecimiento de los mercados de deuda en moneda local, reduciendo así los costes de endeudamiento y dotando de mayor profundidad a los mercados financieros.

Implicaciones del crecimiento de los balances de los bancos centrales

Los balances excesivos crean riesgos financieros para los bancos centrales...

Las políticas de balances de los bancos centrales han sostenido la economía mundial a lo largo de una crisis muy difícil. No obstante, estos balances están ahora expuestos a mayores riesgos, como los riesgos de tasas de interés, de tipo de cambio y de crédito, que podrían generar pérdidas financieras. El aumento de las tasas de interés a largo plazo puede producir pérdidas efectivas si los bancos centrales venden bonos de sus carteras, o pérdidas potenciales como consecuencia de su valoración a precios de mercado. Los bancos centrales que poseen un volumen significativo de activos denominados en moneda extranjera son especialmente vulnerables al riesgo cambiario: una apreciación acusada de la moneda local se traduciría en un menor valor de las reservas de divisas. Los riesgos de crédito han ido aumentando desde el comienzo de la crisis financiera internacional a medida que los bancos centrales han adquirido activos de menor calidad (u otorgado préstamos con estos activos como garantía), como es el caso de los bonos de titulización de activos.

También pueden producirse pérdidas por el desajuste entre los costes de financiación y los ingresos provenientes de los activos. Los bancos centrales que remuneran las reservas de los bancos comerciales o que emiten deuda propia para drenar liquidez del mercado pueden encontrarse con que los correspondientes pagos de intereses son superiores al rendimiento de sus activos. En las economías de mercado emergentes, el rendimiento de los activos exteriores suele ser inferior al coste de los bonos de esterilización a corto plazo; este diferencial puede ser considerable en las economías con bajas calificaciones crediticias¹.

¹ H. Genberg, R. McCauley, Y. C. Park y A. Persaud, «Official reserves and currency management in Asia: myth, reality and the future», *Geneva Reports on the World Economy*, 7, septiembre 2005.

Las pérdidas sostenidas del balance que se derivan de las medidas de política monetaria no convencionales adoptadas durante la crisis podrían exponer a los bancos centrales a presiones de economía política². En el caso de los programas de compras de activos del sector privado, que en algunos casos incluyen compras de bonos corporativos, los bancos centrales corren el riesgo de ser criticados por favorecer a algunos segmentos de la economía en detrimento de otros. Asimismo, las operaciones de rescate realizadas por los bancos centrales pueden plantear dudas sobre el grado de tratamiento preferente que pudiera recibir una institución financiera respecto a otra, aun cuando las medidas de política monetaria estén diseñadas exclusivamente para salvar de la quiebra al sistema financiero en su conjunto. Por último, los programas de compras de activos a gran escala pueden complicar la gestión de la deuda pública, poniendo en conflicto las medidas del banco central con los planes de los gestores de la deuda, si no se coordinasen adecuadamente. No cabe duda de que las actividades de gestión de la deuda soberana, la política monetaria y la estabilidad financiera han incrementado considerablemente su interdependencia en los últimos años (Recuadro IV.A).

Recuadro IV.A: Interacciones entre gestión de la deuda soberana, condiciones monetarias y estabilidad financiera

La crisis financiera mundial ha modificado radicalmente el entorno en el que operan los bancos centrales y los gestores de deuda soberana. Durante la crisis, estos gestores tuvieron que satisfacer, en muchos casos, necesidades de financiación adicionales repentinas y cuantiosas, a medida que los bancos centrales acometieron medidas extraordinarias de inyección de liquidez y, en algunos casos, adquirieron posteriormente deuda pública en el marco de operaciones de política monetaria no convencionales.

Por lo general, los gestores de deuda intentan minimizar el coste esperado a medio y largo plazo de la financiación de las actividades del sector público, supeditados a una gestión prudente del riesgo. Las decisiones adoptadas en la gestión de la deuda soberana (GDS) durante y después de la crisis han diferido un tanto entre países. Por ejemplo, para cubrir sus necesidades de financiación en condiciones de mercado difíciles, algunos emisores soberanos con elevada calificación crediticia acortaron los plazos de vencimiento, pero otros procuraron evitarlo, pese a las presiones del mercado.

Las decisiones sobre plazos de vencimiento u otras relativas a la GDS, como la indexación y los procedimientos de emisión, pueden ser importantes para los bancos centrales. Por ejemplo, plazos más cortos en emisiones de deuda individuales implican, *ceteris paribus*, refinanciaciones más frecuentes y pueden afectar a las condiciones de liquidez de los mercados monetarios. Con carácter más general, la GDS es relevante para los bancos centrales, pues la actividad de ambos influye en los mercados monetarios y de deuda pública, y los rendimientos de la deuda pública constituyen una referencia para valorar otros tipos de deuda. Así ocurre especialmente en las condiciones actuales de mayor segmentación de los mercados financieros, de aumento notable de las emisiones de deuda pública y de preocupación por la sostenibilidad fiscal.

Las posibles interacciones entre GDS y bancos centrales podrían ser mutuamente ventajosas o antagónicas. Por ejemplo, en tanto que algunos bancos centrales han recurrido a operaciones a gran escala con deuda pública en el marco de medidas de política monetaria no convencionales, existe el riesgo de que se perciba en esa actuación la intención de financiar iniciativas en materia de política fiscal, socavando la independencia de los bancos centrales. Asimismo, las estrategias de GDS que modifican los plazos o características de riesgo de la deuda pública en circulación podrían afectar a la estabilidad financiera o a la forma en la que las medidas de política monetaria influyen en las condiciones monetarias. Por ejemplo, el aumento de las emisiones de deuda a largo plazo podría mitigar los efectos

² C. Borio y P. Disyatat, «Unconventional monetary policies: an appraisal», *BIS Working Papers*, n.º 292, noviembre 2009; y P. Stella, «Minimising monetary policy», *BIS Working Papers*, n.º 330, noviembre 2010.

sobre las tasas de interés de las adquisiciones de dicha deuda por parte de los bancos centrales, si el mecanismo principal por el que esas compras influyen en las tasas de interés es a través de la oferta de deuda a largo plazo en el mercado[®].

El Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS) ha publicado recientemente un informe en el que se examinan estas cuestiones y sus implicaciones para los bancos centrales[®]. Parece que, en la mayoría de los países, las operaciones de gestión de deuda no han limitado la capacidad de los bancos centrales para relajar las condiciones monetarias mediante compras a gran escala de activos, lo cual es consecuencia, en parte, de la credibilidad de los acuerdos de independencia vigentes, así como del uso de la comunicación para destacar los distintos objetivos y horizontes de planificación de los respectivos organismos. La práctica convencional de la GDS persigue, por lo general, mantener la constancia y la previsibilidad de las emisiones, reduciendo la volatilidad para los inversores, mientras que la función de la política monetaria es responder con celeridad a cualquier novedad que afecte a las perspectivas de inflación y de crecimiento.

En países que suscitan dudas sobre sostenibilidad fiscal y en algunas economías de mercado emergentes, las decisiones de GDS tradicionales (sobre plazos de vencimiento y participación extranjera, por ejemplo) han afectado a la dinámica de la crisis y, con ello, a la estabilidad financiera. La lección aprendida de esta experiencia es que una gestión sólida de la deuda soberana puede reducir la volatilidad del sistema financiero diversificando vencimientos, evitando la concentración de las colocaciones y desarrollando bases de inversores estables y diversificadas, factores todos ellos que ayudan en la recuperación de la crisis.

En las circunstancias actuales, o en aquellas en las que los sistemas financieros están aún en desarrollo, los gestores de deuda se beneficiarán de la adopción de una visión amplia de los costes y los riesgos, y los bancos centrales de mantenerse informados de las actividades de GDS. La experiencia reciente confirma la importancia, en especial para la estabilidad financiera, de los resultados estratégicos a medio plazo relativos a la estructura de vencimientos y las características de riesgo de la deuda en circulación. Lo anterior subraya la importancia de que los organismos pertinentes coordinen estrechamente sus actividades, al tiempo que mantienen su independencia y su obligación de rendir cuentas a tenor de unos mandatos claros y precisos.

[®] P. Turner, «Fiscal dominance and the long-term interest rate», *LSE Financial Markets Group Special Paper*, n.º 199, mayo 2011, y BPI, *79º Informe Anual*, junio 2009, Capítulo VI. [®] CGFS, «Interactions of sovereign debt management with monetary conditions and financial stability: lessons and implications for central banks», *CGFS Papers*, n.º 42, mayo 2011.

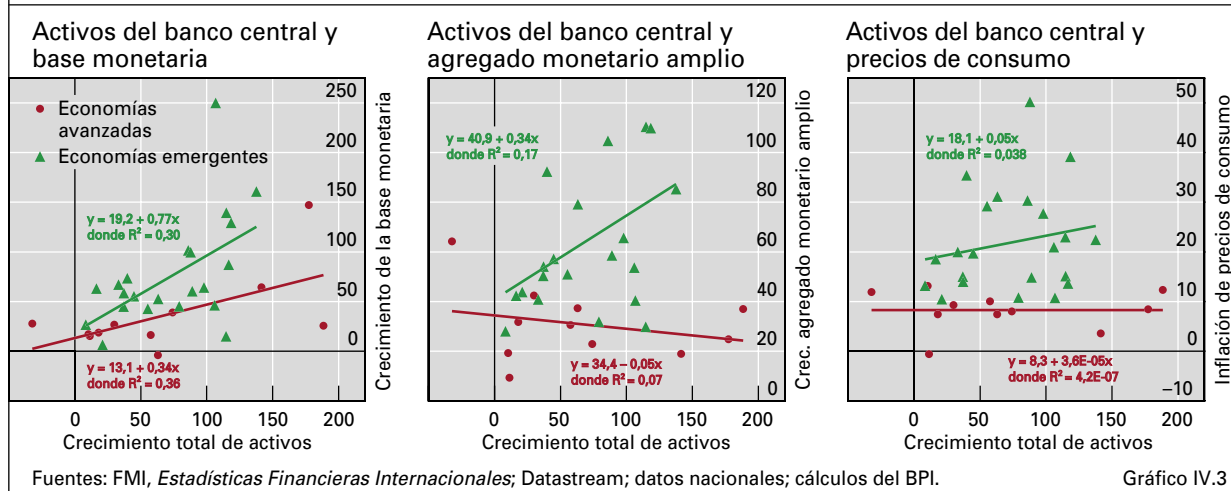
... y es necesario que acaben normalizándose

Todos estos riesgos abogan por una reducción del tamaño de los balances de los bancos centrales, aunque sería peligroso recortarlos con excesiva rapidez o de forma demasiado indiscriminada. En las principales economías avanzadas, esta reducción a corto plazo se topa con obstáculos debido a la persistente fragilidad de la coyuntura económica y financiera y a las incertidumbres propias de la retirada de unas medidas sin precedentes. En las economías de mercado emergentes, cunde la preocupación de que una reducción significativa de los balances de los bancos centrales mediante la venta de activos en moneda extranjera pudiera producir presiones al alza sobre los tipos de cambio y desencadenasen flujos de capital desestabilizadores. No obstante estas inquietudes, los bancos centrales querrán evitar los costes a más largo plazo asociados con la expansión continuada de sus balances.

En un tono más optimista, la preocupación monetarista tradicional de que la expansión de los balances de los bancos centrales podría generar inflación recibe escaso apoyo empírico. La relación entre el crecimiento de los balances de los bancos centrales y la base monetaria ha sido bastante débil desde 2007, tanto en economías avanzadas como en emergentes (Gráfico IV.3, panel izquierdo). La correlación entre la expansión de los activos de los bancos

Activos del banco central, agregados monetarios y precios de consumo

Crecimiento durante 2007–10, en porcentaje



centrales y el crecimiento del agregado monetario amplio ha sido aun más tenue, e incluso discretamente negativa en las economías avanzadas (panel central), lo cual refleja la inestabilidad del multiplicador monetario (agregado monetario amplio en relación con la base monetaria) a lo largo del periodo. De igual modo, la correlación entre la variación en los activos de los bancos centrales y la inflación de precios de consumo ha sido prácticamente nula (panel derecho). En suma, los abultados balances de los bancos centrales no parecen plantear un riesgo directo de inflación.

Normalización de las tasas de interés oficiales

Los bancos centrales de numerosas economías avanzadas y emergentes ya han comenzado a elevar moderadamente las tasas de interés oficiales (Gráfico IV.4, paneles izquierdos). Incluso en algunos de los países castigados más duramente por la crisis, los mercados están descontando aumentos de las tasas de interés oficiales tanto a corto plazo como en los próximos años (Gráfico IV.5). Dicho esto, el ritmo previsto de endurecimiento de la política monetaria es bastante contenido. En términos reales, las tasas de interés oficiales han permanecido en niveles excepcionalmente bajos durante el último año y en muchos países continúan siendo negativas (Gráfico IV.4, paneles derechos).

Las tasas de interés oficiales han comenzado a subir

Es probable que dos factores interrelacionados influyan de forma importante en la determinación de la trayectoria futura de la inflación: (i) los precios de las materias primas y (ii) el grado de holgura económica mundial.

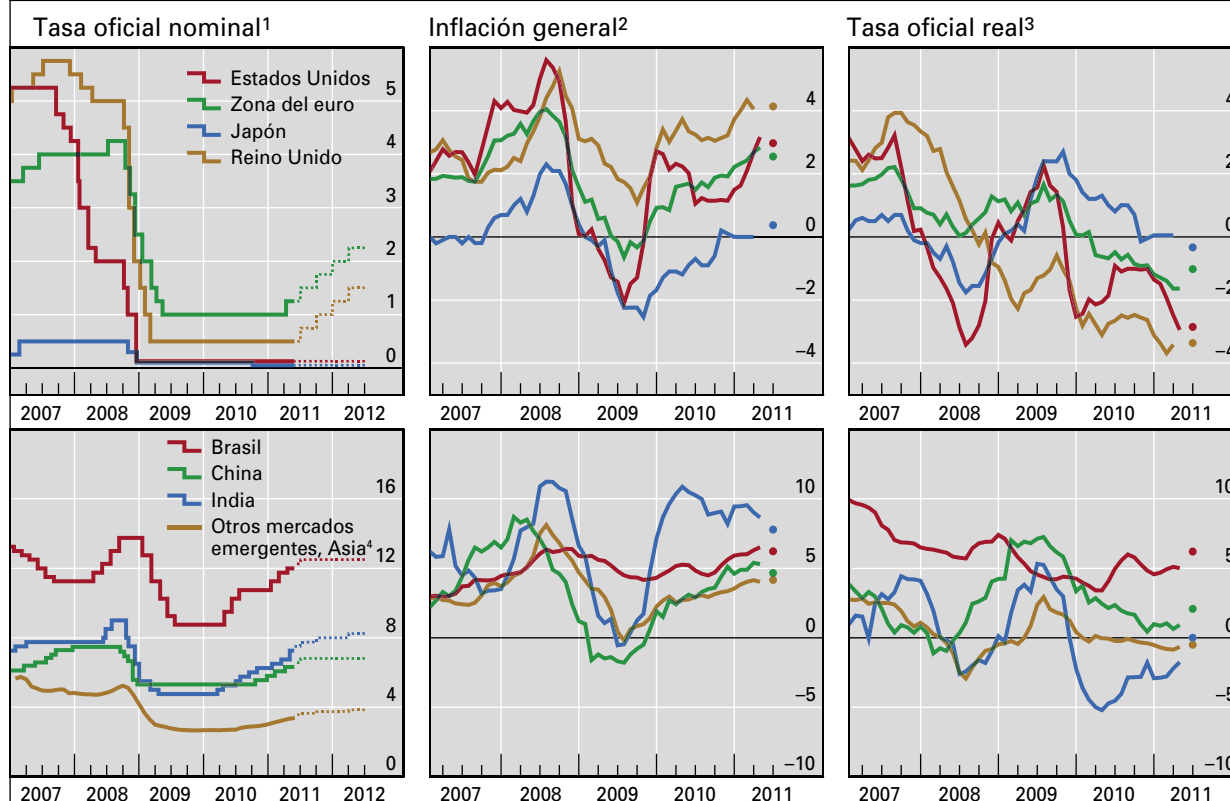
Riesgo de inflación por el aumento de los precios de las materias primas

Un factor clave que influye en el ritmo de endurecimiento de la política monetaria es el mayor riesgo inflacionista derivado del aumento de los precios de las materias primas, especialmente de alimentos y energía. La inflación general ya ha subido significativamente en muchos países. El impacto ha sido

La inflación está aumentando...

Tasas de interés oficiales e inflación

En porcentaje



¹ Para Estados Unidos, tasa objetivo de los fondos federales; a mediados de diciembre de 2008, media de la banda de la tasa objetivo (0-0,25%); para la zona del euro, tasa mínima de puja hasta octubre de 2008 y después tasa fija de las operaciones principales de financiación; para Japón, tasa objetivo de las operaciones a un día sin garantías; a octubre de 2009, media de la banda objetivo (0-0,1%); para Reino Unido, tasa oficial del Banco de Inglaterra; para Brasil, tasa objetivo SELIC a un día; para China, tasa de referencia de los préstamos a un año; para India, tasa *repo*. Las líneas discontinuas indican las previsiones de JPMorgan Chase a 21 de mayo de 2011 para las tasas oficiales en junio de 2011, septiembre de 2011, diciembre de 2011, marzo de 2012 y junio de 2012. ² Variación interanual del índice de precios de consumo. Las proyecciones para la inflación (los puntos) se basan en las expectativas de inflación de Consensus Economics. ³ La tasa oficial nominal menos la inflación anual general. Las proyecciones (los puntos) se basan en previsiones de JPMorgan Chase y Consensus Economics. ⁴ Media ponderada de Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, Indonesia, Malasia, Tailandia y Taipei chino, basada en el PIB y en los tipos de cambio PPA de 2005.

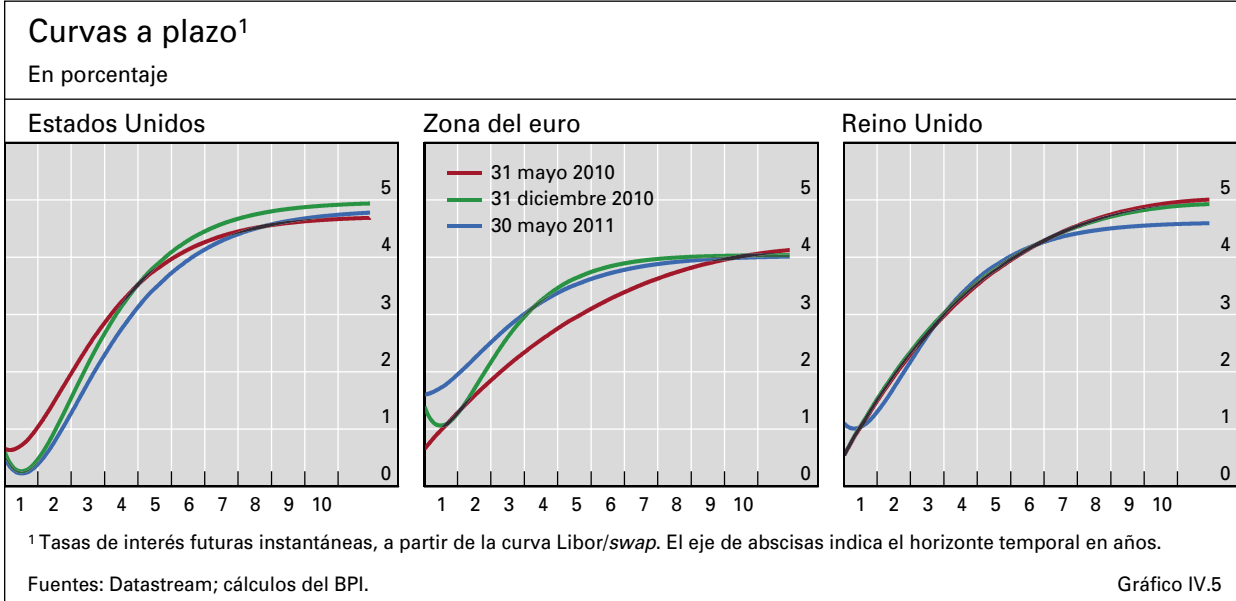
Fuentes: Bloomberg; © Consensus Economics; JPMorgan Chase; datos nacionales; cálculos del BPI.

Gráfico IV.4

particularmente fuerte en las economías de mercado emergentes, donde los alimentos constituyen una gran parte de la cesta de consumo (alrededor del 25%, frente a menos del 15% en las economías avanzadas).

El dinamismo de los precios de alimentos y materias primas está relacionado estrechamente con la fortaleza de la recuperación económica mundial, en especial en las economías de mercado emergentes. Las perturbaciones por el lado de la oferta también están propiciando presiones alcistas sobre los precios. A esta subida también han contribuido las malas condiciones meteorológicas registradas recientemente, como inundaciones en Pakistán y Australia y sequías en China y Rusia. Asimismo, las preocupaciones geopolíticas y alteraciones en el suministro en África del Norte y Oriente Medio están incrementando la presión al alza sobre los precios de la energía. Aunque estos efectos adversos por el lado de la oferta deberían remitir cuando las condiciones meteorológicas se normalicen y el

... impulsada por la carestía de las materias primas



panorama político de los países productores de energía se estabilice, las condiciones en determinados mercados pueden seguir influyendo. Por ejemplo, los precios del carbón y del gas natural podrían incrementarse considerablemente a raíz de las medidas para sustituir la energía nuclear y, a corto plazo, parece que los factores financieros han influido en los precios de las materias primas (Recuadro IV.B). Con carácter más general, mientras la demanda de alimentos y de materias primas esté respaldada por un sólido crecimiento mundial, sus precios pueden mantenerse elevados, o incluso seguir subiendo.

Desde 2005, la inflación en la mayoría de las economías avanzadas y emergentes ha sido mucho más volátil que en el periodo 2000–04, debido en su mayor parte a la volatilidad de los componentes de energía y alimentos de los índices de precios de consumo (Gráfico IV.6, panel izquierdo).

La escalada de los precios de las materias primas ha suscitado, además, preocupación por un aumento significativo de la inflación subyacente debido a efectos de segunda ronda. Existen señales claras de incremento de las presiones salariales en algunas de las principales economías emergentes (Gráfico IV.6, panel derecho). La menguante holgura económica y persistente inflación en estos países han acrecentado las demandas salariales. Además, dado el carácter globalizado de muchas cadenas de suministro, las presiones sobre la inflación subyacente en las economías avanzadas se ven afectadas indirectamente por el repunte de los costes laborales unitarios en las economías emergentes. De hecho, los márgenes de beneficio pueden haberse reducido, y un nuevo recorte de los mismos derivado de unos mayores costes podría a la larga obligar a las empresas a trasladar a los consumidores una proporción mayor del aumento de precio de los insumos. Por lo tanto, las economías avanzadas pueden experimentar un repunte de la inflación subyacente por efecto del carácter global de las cadenas de suministro, por mucho que las presiones salariales en sus mercados laborales internos sean moderadas.

La volatilidad de la inflación ha aumentado...

... y los riesgos de efectos de segunda ronda sobre la inflación se incrementan

Recuadro IV.B: Precios de las materias primas y financiarización

¿Qué papel han desempeñado los inversores financieros en el incremento del nivel de los precios de las materias primas y de su volatilidad? (Gráfico IV.B, panel izquierdo). Los instrumentos financieros relacionados con las materias primas, como fondos de índices y fondos cotizados de materias primas, han experimentado una rápida expansión en los últimos años (Gráfico IV.B, panel derecho). Parece que un motivo importante de este crecimiento es que los inversores institucionales y minoristas están buscando diversificar sus carteras. Algunos inversores pueden considerar las inversiones en derivados sobre materias primas como un vehículo para beneficiarse del rápido crecimiento de la demanda agregada originada en economías de mercado emergentes, sin tener que invertir en sus mercados financieros locales, a menudo estrechos. La búsqueda de rentabilidad en un entorno de bajas tasas de interés también ha favorecido esta tendencia.

Una mayor presencia de inversores financieros puede afectar a los precios de las materias primas de distintas formas¹. Por una parte, los mercados podrían ganar en profundidad y liquidez, lo cual, a su vez, debería facilitar las estrategias de cobertura y reducir la volatilidad de los precios. Por otra parte, en concreto las inversiones vinculadas a índices podrían aumentar la correlación entre materias primas y otros activos, especialmente las acciones, y favorecer la volatilidad de precios en la medida en que las coberturas hacen que la demanda de materias primas sea menos sensible a los precios.

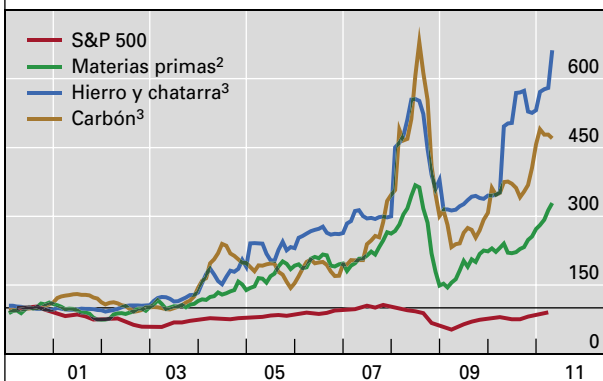
Los análisis recientes respaldan la idea de que la financiarización está afectando a la evolución de los precios a corto plazo en los mercados de materias primas², lo cual parece reflejar tanto la sensibilidad de los inversores financieros a la nueva información como las grandes sumas que invierten en operaciones sobre materias primas. La escalada de precios del petróleo hasta mediados de 2008 es la prueba empírica más clara de que las inversiones financieras generaron desviaciones significativas de los precios con respecto a los niveles que sugieren los fundamentos de la oferta y la demanda. En el caso de otras materias primas, existen escasas pruebas de que las inversiones financieras hayan tenido una repercusión sustancial en sus precios. El hecho de que los precios del carbón y del mineral de hierro (que no se incluyen en los índices estándar de materias primas) también se hayan elevado respalda la opinión de que la oferta y la demanda físicas han seguido siendo el principal factor determinante de los precios de las materias primas.

En resumen, aunque los factores tradicionales de oferta y demanda continúan influyendo en dichos precios, hay pruebas crecientes de que la formación y la dinámica de los precios en los mercados de futuros sobre materias primas imitan, cada vez más, patrones similares a los de los mercados tradicionales de activos financieros (incluidas las oscilaciones en la aversión de los inversores al riesgo y los episodios de comportamiento gregario). Es necesario un análisis más a fondo para entender mejor el impacto de las inversiones financieras en los precios de las materias primas.

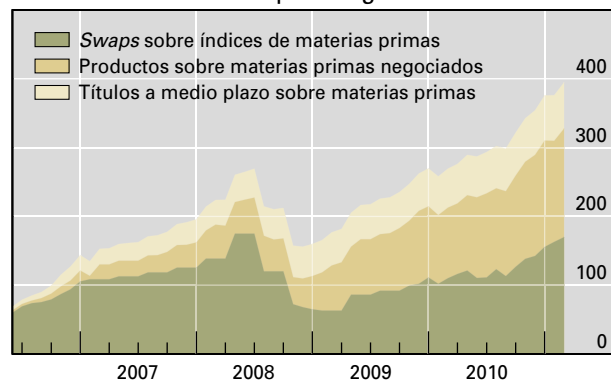
¹ S. Irwin y D. Sanders, «Index funds, financialization and commodity futures markets», *Applied Economic Perspectives and Policy*, 2011, pp. 1–31, y K. Tang y W. Xiong, «Index investment and financialization of commodities», *NBER Working Papers*, n.º 16385, septiembre 2010. ² Para más información, véase K. Singleton, «Investor flows and the 2008 boom/bust in oil prices», *Stanford University Working Paper*, marzo 2011.

Financiarización de las materias primas

Precios de los activos¹



Activos sobre materias primas gestionados⁴

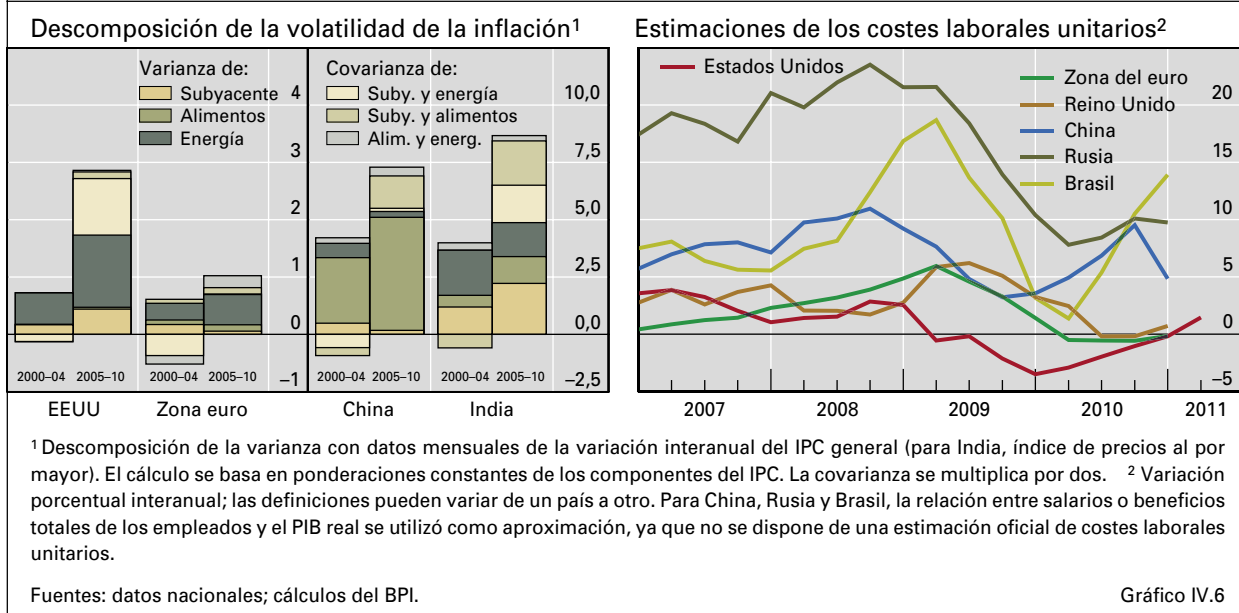


¹ Promedio de 2000 = 100. ² Índice general de materias primas de Goldman Sachs. ³ Índice HWWI. ⁴ Datos de Barclays Capital, en miles de millones de dólares de EEUU.

Fuentes: Barclays Capital; Bloomberg; Datastream; datos nacionales.

Gráfico IV.B

Volatilidad de la inflación y presiones salariales



Estado de la recuperación y riesgos de recalentamiento

El segundo factor clave que influye en el ritmo de endurecimiento de la política monetaria es el grado de holgura económica. La recuperación se ha generalizado en el último año, en el que las economías avanzadas cobraron impulso y la actividad mantuvo su fortaleza en las economías de mercado emergentes. Según Consensus Economics, la economía mundial avanzará un 3,7% en 2011, creciendo las economías avanzadas un 2,0% y las emergentes un 6,1%. La mejora de las condiciones macroeconómicas refleja, en no pequeña medida, la eficacia de las medidas extraordinarias de política fiscal y monetaria adoptadas en respuesta a la crisis financiera, pero desde el año pasado se acumulan pruebas de que las fuerzas cíclicas autosostenidas del sector privado han comenzado a desempeñar un papel más importante en la recuperación.

La persistencia de elevadas tasas de desempleo en algunos países a menudo se interpreta como una señal de que existe considerable holgura en los mercados laborales. En cuanto a la economía en su conjunto, algunas medidas de la brecha del producto (diferencia entre el producto efectivo y el producto potencial) también apuntan a una amplia capacidad no utilizada. En particular, las estimaciones estructurales de la brecha del producto, que se basan en funciones de producción y en otras relaciones macroeconómicas estructurales (véase la estimación de la OCDE representada por los puntos en el panel superior derecho del Gráfico IV.7), indican actualmente una brecha del producto significativamente negativa (es decir, que el producto efectivo es mucho menor que el potencial). Las proyecciones de estimaciones estructurales sugieren que la brecha se reducirá lentamente y, por tanto, contendrá las presiones sobre los precios durante un tiempo³.

La recuperación mundial prosigue, pero los riesgos persisten

³ Véase una comparación de las diferentes medidas de la brecha del producto para Estados Unidos en J. Weidner y J. Williams, «How big is the output gap?», *FRBSF Economic Letter*, n.º 2009-19, 12 junio 2009, y actualización, 28 enero 2011, en www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19.html.

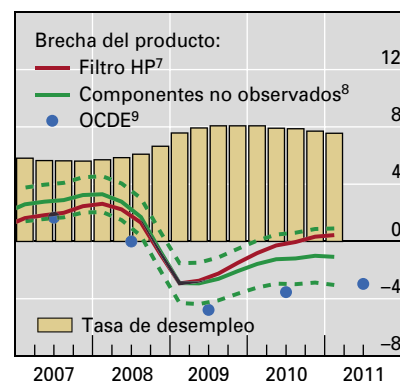
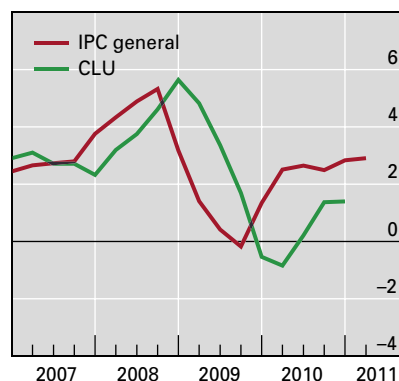
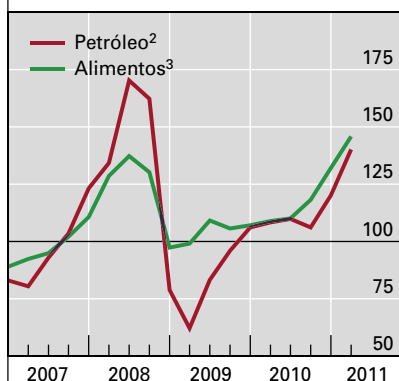
Comparaciones a nivel mundial entre la coyuntura actual y los años 70

Precios de las materias primas¹

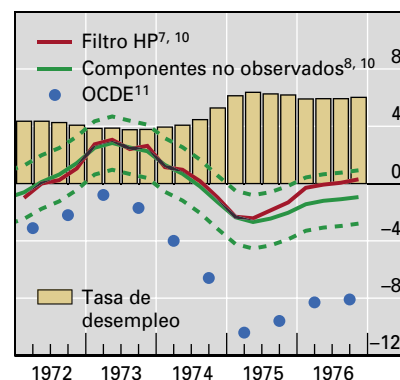
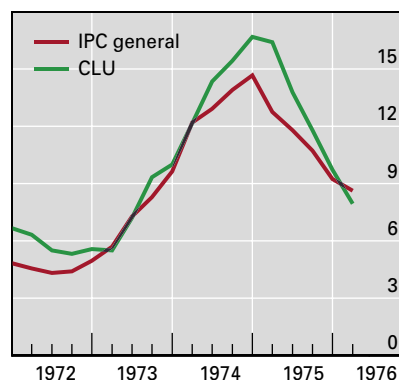
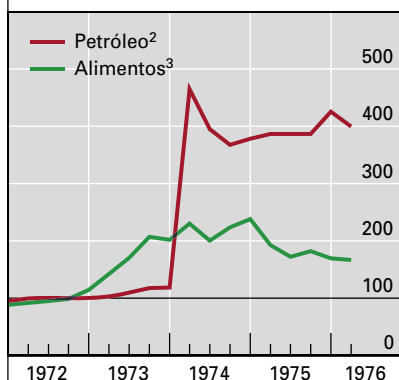
La inflación y la variación en los costes laborales unitarios^{4, 5}

La brecha del producto y la tasa de desempleo^{5, 6}

2007–11



1972–76



Todos los agregados de países se basan en ponderaciones del PIB y tipos de cambio PPA de 2005.

¹ En dólares de EEUU; promedio de 2007 = 100 (panel superior) y promedio de 1972 = 100 (panel inferior). ² Precio al contado del crudo; media de Brent, Dubai y WTI. ³ Índice mundial de los precios de los alimentos del FMI. ⁴ Variación porcentual interanual. ⁵ Panel superior: principales economías avanzadas y emergentes; panel inferior: principales economías avanzadas; para los costes laborales unitarios (CLU) y la tasa de desempleo, países del G-7. ⁶ En porcentaje. ⁷ Tendencia estimada con un filtro Hodrick-Prescott (HP) con especificación estándar. ⁸ Estimación de componentes no observados; las bandas superior e inferior (líneas discontinuas) representan el intervalo de confianza del 95%; véase P. Gerlach, «The global output gap: measurement issues and regional disparities», *Informe Trimestral del BPI*, junio 2011. ⁹ Agregado de brechas del producto nacionales según los cálculos de la OCDE, *Perspectivas Económicas*, diciembre 2010; hay menos cobertura de las economías de mercado emergentes que para los otros indicadores. ¹⁰ Basados en los datos disponibles hasta finales de T4 1976. ¹¹ La estimación en tiempo real de 1977, basada en el PNB; agregado de brechas del producto nacionales.

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*, *Perspectivas de la Economía Mundial*; P. McCracken et al., *Towards full employment and price stability*, OCDE, junio 1977; datos nacionales; estimaciones del BPI. Gráfico IV.7

Sin embargo, otras medidas de la brecha del producto indican que puede haber mucha menos capacidad económica no utilizada en muchas economías y, en promedio, a escala mundial. Así, alguna medidas estadísticas de brechas del producto mundial sugieren que se está produciendo un estrechamiento considerable, cuando no un cierre total (Gráfico IV.7, panel superior derecho). Las medidas de utilización de la capacidad productiva procedentes de las encuestas, actualizadas con mucha frecuencia, también señalan un grado reducido de holgura del producto.

Las perspectivas de inflación menos favorables también se justifican por la escalada de precios de materias primas y las pruebas de creciente

tensionamiento en los mercados laborales de economías emergentes. También reflejan la posibilidad de que el producto potencial de las economías avanzadas resultara más afectado por la crisis financiera internacional de lo que en general se pensaba. En concreto, las tendencias del producto potencial podrían estar deteriorándose debido a los elevados niveles de deuda pública y privada, que pueden tener efectos negativos sobre el consumo y las perspectivas de inversión. Además, la rentabilidad de las significativas inversiones que se realizaron con anterioridad a la crisis, por ejemplo en el sector de la construcción, puede resultar mucho menor de lo inicialmente esperado (Capítulo II). En general se tarda un tiempo en identificar y cuantificar los cambios en la estructura de la economía. Por tanto, aunque las medidas estadísticas pueden sobrevalorar la velocidad de cierre de la brecha del producto, los modelos estructurales pueden infravalorarla⁴.

Las autoridades monetarias se enfrentan a la incertidumbre sobre la holgura económica...

Las presiones inflacionistas procedentes de la escalada de los precios de las materias primas y la posibilidad de que la holgura económica esté sobrevalorada evocan recuerdos de los años 70. Entonces, los precios de los alimentos —que se fijan en mercados de subasta mundiales y, por tanto, responden con rapidez a las presiones de la demanda a nivel mundial— fueron los primeros en subir, mucho antes de que se dispararan los precios del petróleo (Gráfico IV.7, panel inferior izquierdo). Lo que siguió fue una espiral de aumentos de la inflación general y de los costes laborales unitarios que se reforzaban mutuamente (panel inferior central). Al mismo tiempo, las tasas de desempleo alcanzaron nuevos máximos y la notoria apertura de una gran brecha negativa del producto durante la década, según las medidas de entonces de la OCDE, indicaba una considerable holgura de la economía (panel inferior derecho).

... lo que sugiere un paralelismo con los retos de política monetaria de la década de los 70...

Hoy, con la perspectiva que da el tiempo, resulta claro que las medidas al uso de holgura económica en ese momento ofrecían cifras muy sobrevaloradas. El aumento de la tasa de desempleo se debió, en gran parte, a cambios estructurales en los mercados laborales. La desaceleración de la actividad económica se atribuyó, equivocadamente, sobre todo a la insuficiencia de la demanda, más que a una reducción considerable de la tasa de crecimiento potencial. En otras palabras, se consideró que la brecha del producto estimada era bastante significativa y persistente, cuando en realidad no lo era. Esto queda patente al analizar la diferencia entre la estimación en tiempo real de la OCDE, basada en medidas estructurales (Gráfico IV.7, panel inferior derecho), y las estimaciones revisadas basadas en datos actuales⁵. Esta falsa percepción ayuda a explicar por qué las políticas monetarias entonces aplicadas resultaron a la postre excesivamente acomodaticias durante demasiado tiempo.

⁴ P. Gerlach, «The global output gap: measurement issues and regional disparities», *Informe Trimestral del BPI*, junio 2011, pp. 29–37.

⁵ Para una evaluación en tiempo real de la estanflación de los años 70, véase P. McCracken *et al.*, *Towards full employment and price stability*, OCDE, junio 1977. En BPI, *75º Informe Anual*, junio 2005, y en A. Orphanides, «The quest for prosperity without inflation», *Journal of Monetary Economics*, vol. 50, n.º 3, abril 2003, pp. 633–63, se presenta información adicional sobre la sobrevaloración de las brechas del producto en la década de los 70.

... aun cuando el entorno económico actual parezca distinto

El entorno económico actual parece ser muy distinto del de la década de los 70. En particular, hoy en día la evolución de los salarios en las economías avanzadas no está tan estrechamente ligada a las brechas del producto ni a la evolución de los precios de consumo internos. En este hecho, la globalización, la mayor flexibilidad de los mercados laborales y el logro de la estabilidad de precios han representado un papel fundamental. Sin embargo, el aumento de los costes laborales unitarios en algunas de las principales economías de mercado emergentes representa un riesgo para la estabilidad de precios mundial, dada la importancia de estas economías en las cadenas de suministro. Aunque la situación actual difiere en muchos aspectos de la de los años 70, los retos que plantea a las autoridades monetarias presentan más similitudes con los de esa época de lo que podría parecer a primera vista.

En este contexto, los bancos centrales deben permanecer muy pendientes de la intensificación de las presiones inflacionistas, aun cuando los datos empíricos no casen aparentemente con las estimaciones convencionales de holgura económica y evolución salarial internas. Se precisará vigilancia y un endurecimiento de la política monetaria en el momento oportuno, tanto en las economías emergentes como en las avanzadas, para mantener bien ancladas las expectativas de inflación, asegurar un entorno de inflación reducida a escala mundial y reforzar la credibilidad de los bancos centrales en su lucha contra la inflación.

Evaluación de la orientación actual de la política monetaria

Consideradas con perspectiva histórica, las tasas de interés oficiales son excesivamente bajas...

¿Cuánto más hay que endurecer la política monetaria para mantener controlada la inflación? Las cifras procedentes de las reglas de Taylor estimadas, que relacionan el nivel de las tasas de interés oficiales con la inflación y la brecha del producto, indican que las tasas oficiales son excesivamente bajas. Esto es así en un gran número de países, en los que las tasas de interés oficiales implícitas derivadas de la regla de Taylor son muy superiores a las tasas efectivas (observaciones por encima de la línea de 45° en el panel izquierdo del Gráfico IV.8), y, también, en promedio, en el caso de la economía mundial (panel derecho).

Desde luego, las reglas de Taylor convencionales pueden no contemplar todas las disyuntivas con las que se encuentra un banco central al fijar su tasa de interés oficial. Estas reglas ignoran una serie de factores relevantes en el entorno de política actual, como la persistencia de dificultades financieras resultantes de la crisis y los efectos de las políticas monetarias no convencionales adoptadas recientemente. Estas últimas hacen que las condiciones monetarias sean mucho más acomodaticias de lo que indica la diferencia entre la tasa de interés oficial efectiva y la tasa implícita derivada de las reglas de Taylor estimadas.

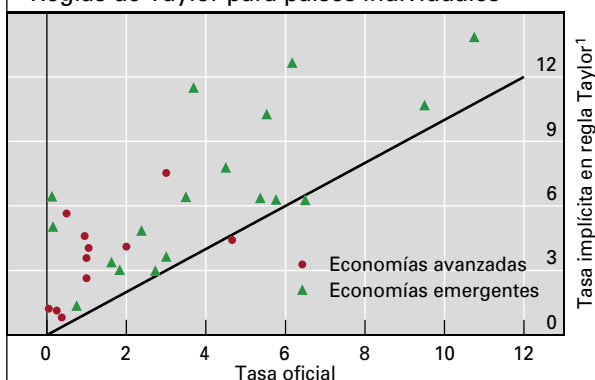
... y favorecen los riesgos para la estabilidad de precios y financiera

Por tanto, el presente tono expansivo de la política monetaria intensifica la preocupación por los riesgos para la estabilidad de precios. Al mismo tiempo, puede propiciar una nueva acumulación de riesgos para la estabilidad financiera. En particular, las economías de mercado emergentes corren el riesgo de que se acumulen desequilibrios financieros similares a los observados en las economías avanzadas en los años inmediatamente anteriores a la crisis

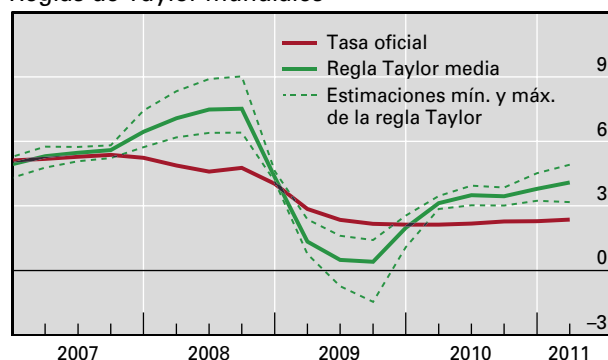
La orientación de la política monetaria

En porcentaje

Reglas de Taylor para países individuales¹



Reglas de Taylor mundiales²



Las reglas de Taylor se calculan como $i = r^* + \pi^* + 1,5(\pi - \pi^*) + 0,5y$, donde π es una estimación de la inflación e y es una estimación de la brecha del producto. r^* y π^* se calculan como el nivel medio de la tasa de interés real *ex post* y la tasa de inflación, respectivamente, desde T1 2000.

¹ Tasas implícitas en la regla de Taylor para T4 2010 basadas en la inflación medida por el IPC y la brecha del producto estimado mediante un filtro HP. ² Reglas de Taylor estimadas para agregados mundiales que se construyen a partir de medias ponderadas de las tasas oficiales nacionales, la inflación y el PIB empleando el PIB y los tipos de cambio PPA de 2005. Se estimaron reglas de Taylor para todas las combinaciones de tres medidas de inflación (previsiones generales, subyacentes y generales de consenso) y estimaciones de la brecha del producto obtenidas a partir de tres métodos diferentes de cálculo del producto potencial (filtro de HP, tendencia cuadrática y componentes no observados). El gráfico indica la tasa de Taylor media, máxima y mínima para cada una de las nueve combinaciones.

Fuentes: © Consensus Economics; datos nacionales; cálculos del BPI.

Gráfico IV.8

mundial. El crédito en relación con el PIB y los precios de la vivienda y de las acciones crecieron con rapidez en muchas economías emergentes durante el pasado año (Gráfico IV.9 y Gráfico I.2, panel derecho). Esta evolución también obedece a las voluminosas entradas de capital (Gráfico I.2, panel central).

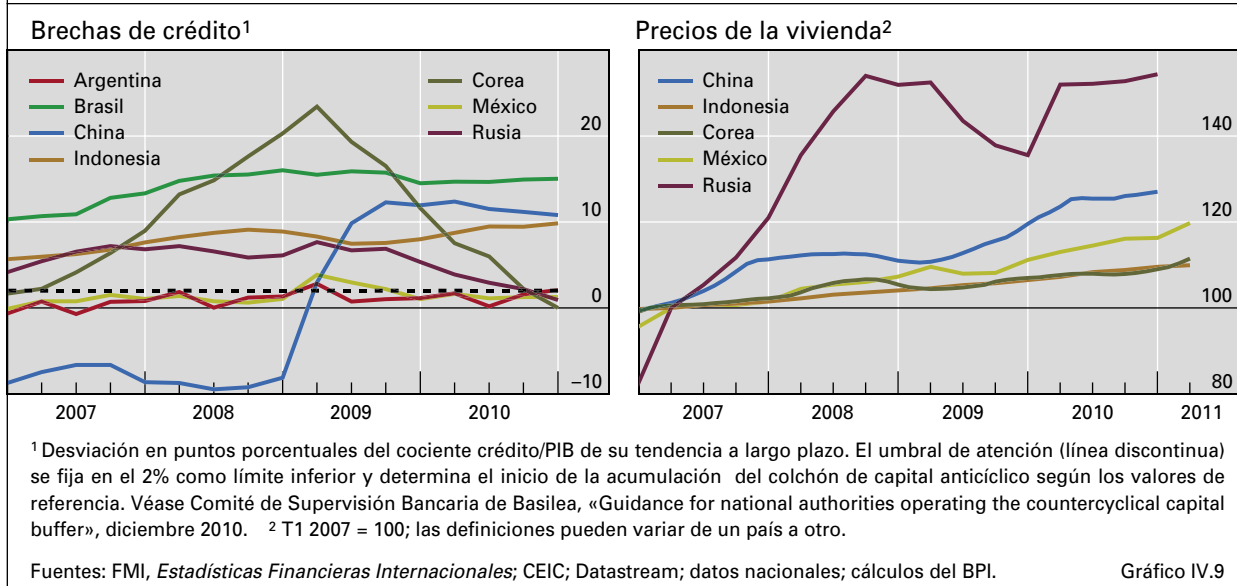
El endurecimiento de la política monetaria en las economías de mercado emergentes ha sido limitado debido a la preocupación de que se refuercen las entradas de capital y la apreciación de las monedas. En su lugar, se han adoptado medidas alternativas para frenar la acumulación de desequilibrios financieros, como medidas macroprudenciales (por ejemplo, límites a la relación préstamo/valor y a la relación servicio de la deuda/ingresos), mayores requerimientos de encaje y, en algunos casos, controles de capitales (por ejemplo, en forma de imposición de tasas a las entradas de capital a corto plazo)⁶. Sin embargo, estas medidas no pueden sustituir al endurecimiento de la política monetaria y la mayor flexibilidad cambiaria⁷.

En los países avanzados más afectados por la crisis, cualquier retraso injustificado en la normalización de la orientación de la política monetaria entraña el riesgo de crear graves distorsiones en los mercados financieros, un

⁶ Para más información sobre las herramientas macroprudenciales y su uso, véase CGFS, «Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences», *CGFS Papers*, n.º 38, mayo 2010.

⁷ J. Caruana, «Capital flows to the emerging market economies: a perspective on policy challenges», discurso pronunciado en la 46ª Conferencia de Gobernadores del SEACEN, Colombo, Sri Lanka, 24–26 febrero 2011.

Brechas de crédito y precios de la vivienda en economías de mercado emergentes



aplazamiento del desapalancamiento y una ineficiente asignación de los recursos⁸. Además, las condiciones monetarias inusualmente acomodaticias de las economías avanzadas han sido probablemente un factor importante que ha favorecido la intensa afluencia de capital que se ha producido recientemente hacia las economías emergentes.

Los bancos centrales deben tener más en cuenta...

... las implicaciones mundiales de sus medidas colectivas

Sin duda, una enseñanza de la crisis es que las medidas de política monetaria adoptadas en una economía pueden tener consecuencias importantes para otras. Cualquier política que adopte un enfoque puramente interno deja de tener en cuenta las implicaciones mundiales del comportamiento colectivo de los bancos centrales. Por ejemplo, en el periodo previo a la crisis, las tasas de interés oficiales inusualmente reducidas de las principales economías avanzadas se transmitieron al resto del mundo a través de la resistencia a la apreciación de las monedas, creando unas condiciones monetarias mundiales inusualmente relajadas en un momento de fuerte crecimiento mundial. Otro ejemplo es el papel de los precios de las materias primas en la formulación de la política monetaria. Los bancos centrales suelen tratar estos precios como exógenos, excluyéndolos a menudo del índice de precios que representa la principal referencia de la política monetaria. Pero los precios de las materias primas, que se determinan en mercados de subasta mundiales, pueden verse determinados por las condiciones monetarias internacionales y, por tanto, ser endógenos con respecto a las medidas colectivas de los bancos centrales. Como se explica en el Recuadro IV.B, el reciente aumento de los precios de las materias primas puede estar relacionado también con la búsqueda de rentabilidad provocada por la extraordinaria relajación de la política monetaria a nivel mundial. Estas consideraciones requieren que los bancos centrales tengan más en cuenta los efectos colaterales

⁸ Véase un análisis detallado del asunto en BPI, *80º Informe Anual*, junio 2010, Capítulo III.

globales de sus propias políticas monetarias (Capítulo III). Este análisis también pone de manifiesto la importancia de alcanzar un consenso internacional sobre la forma de conseguir un crecimiento equilibrado no inflacionista.

Resumen

En el entorno monetario actual, las autoridades se enfrentan a varios retos de enormes proporciones. El aumento del tamaño y la complejidad de los balances de los bancos centrales, consecuencia de políticas monetarias no convencionales y de la acumulación de reservas de divisas, crea riesgos que, de no controlarse, podrían finalmente afectar a la credibilidad de la política monetaria. Al mismo tiempo, la escalada de los precios de las materias primas ha impulsado al alza las tasas de inflación general, situándolas en niveles preocupantes en muchas economías, mientras que la mayor restricción de capacidad ha incrementado los riesgos de efectos de segunda ronda sobre la inflación. Esta intensificación de los riesgos inflacionistas requeriría tasas de interés oficiales más elevadas. No obstante, en algunas economías avanzadas estas deben aún ponderarse considerando las vulnerabilidades asociadas a los ajustes en marcha de los balances de los sectores público y privado y la persistente fragilidad del sector financiero. Sin embargo, el prolongado periodo de niveles deprimidos de tasas de interés entraña el riesgo de crear graves distorsiones financieras, asignaciones ineficientes de los recursos y retrasos en el necesario desapalancamiento en aquellos países avanzados más afectados por la crisis. Además, algunas economías de mercado emergentes dan muestras de una nueva acumulación de desequilibrios financieros.

Es preciso endurecer la política monetaria a nivel mundial para contener las presiones inflacionistas y prevenir riesgos para la estabilidad financiera. Este endurecimiento también es fundamental para que los bancos centrales conserven su merecida credibilidad en la lucha contra la inflación, que es especialmente importante en este momento, en el que puede considerarse que la elevada deuda de los sectores público y privado limita la capacidad de los bancos centrales para mantener la estabilidad de precios. Posiblemente los bancos centrales tengan que estar preparados para subir las tasas de interés oficiales a un ritmo más rápido que en episodios anteriores de endurecimiento de la política monetaria.

V. Reforma de la regulación financiera: logros, dificultades y perspectivas

Como fuente de intermediación crediticia entre prestamistas y prestatarios, los bancos prestan servicios financieros esenciales en los ámbitos nacional e internacional a consumidores, empresas y sector público. Así pues, un sistema bancario sólido y resistente es fundamental para un crecimiento económico sostenible. Sin embargo, por una amplia serie de motivos, todas las regiones del mundo han padecido crisis financieras en un momento u otro de su historia. La crisis más reciente, en 2007–09, reveló deficiencias básicas en el funcionamiento y la regulación del sistema bancario de numerosos países.

La crisis, que se gestó en Estados Unidos y se propagó sobre todo a otras economías avanzadas, nació de la imprudente utilización por grandes bancos de titulizaciones complejas y su inadecuada regulación. No obstante, en un sentido más amplio, las causas y evolución de la crisis reflejan deficiencias propias de las crisis financieras en general: inversores a la caza de rendimientos, demasiado crédito, relajación de los criterios de concesión de crédito, infravaloración del riesgo, apalancamiento excesivo y contagio.

Dada la celeridad con que las crisis pueden desatarse y propagarse por todo el mundo y el intenso ritmo de innovación financiera, los bancos de todos los países necesitan mantener mayores colchones de capital y liquidez para proteger al sistema bancario internacional y a la economía mundial frente a riesgos imprevistos. Lamentablemente, la memoria tiende a ser corta, de ahí que por lo general surjan riesgos sustanciales para el sector bancario tras un periodo de autocomplacencia alimentado por una aparente calma. Por lo tanto, las medidas para reforzar los sistemas financieros deben acometerse ahora, cuando la crisis aún está reciente en la memoria y las autoridades y el público en general entienden la urgencia de una respuesta eficaz.

Con la publicación, el 16 de diciembre de 2010, del marco de Basilea III, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea estableció nuevos estándares internacionales de suficiencia de capital y liquidez de las entidades bancarias para subsanar las deficiencias puestas de manifiesto por la crisis¹. Algunas de las nuevas reglas revisan sustancialmente las actuales normas internacionales y otras reglamentan ámbitos previamente no regulados. Consideradas en su conjunto, estas normas refuerzan la regulación del capital y la liquidez para mejorar la capacidad de reacción de la banca mundial. Así pues, reforzado a través de Basilea III, el marco regulador internacional protegerá mejor al sector financiero frente a la próxima crisis, sea cual fuere su origen, y reducirá el riesgo de propagación del sistema financiero a la economía real. A medida que el sector financiero ha reanudado la asunción de riesgo, los bancos han comenzado a acumular capital y a adaptar sus estrategias de financiación y

Todos los bancos y jurisdicciones deben potenciar aún más su resistencia ante las crisis

¹ Véase el análisis de las actividades del Comité de Basilea en las páginas 127–133.

modelos de negocio en general al nuevo marco regulador, lo que se traducirá en unos objetivos de rentabilidad sobre recursos propios más reducidos y estables.

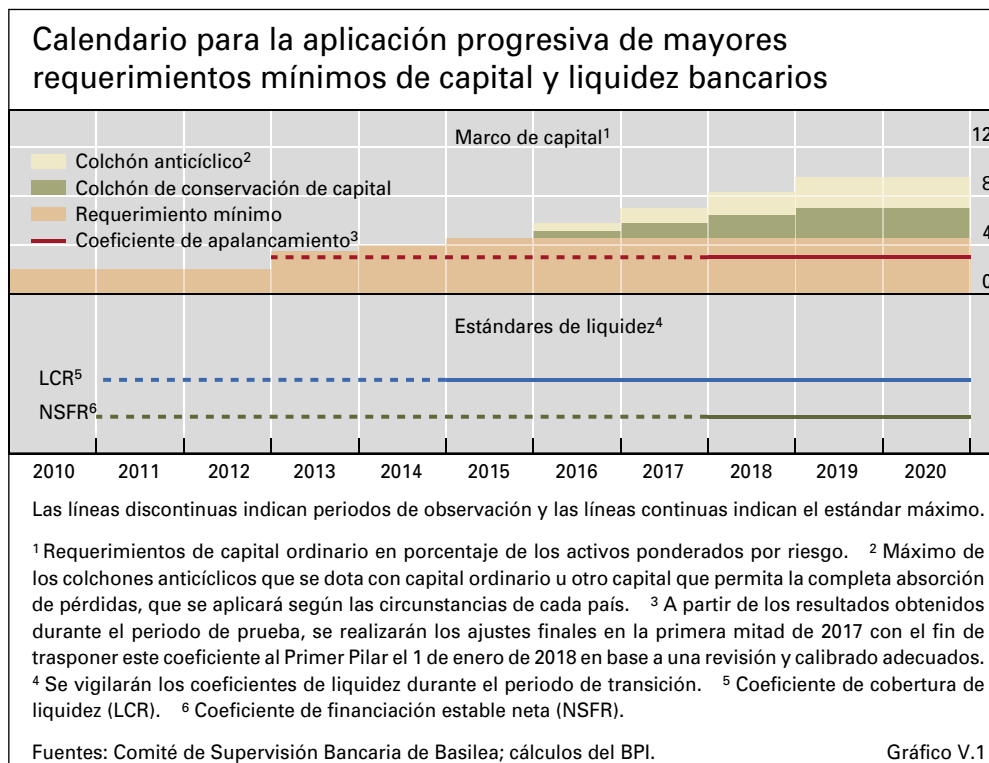
La crisis financiera está conformando la reforma de la regulación

La gravedad de la crisis obedeció en buena medida al hecho de que el sector bancario de numerosos países había asumido un riesgo excesivo sin aumentar de forma proporcional el capital. Además, este inadecuado *nivel* de capital era de insuficiente *calidad*, tras la gradual erosión de esta última. Basilea III endurece los requerimientos de capital, abarca una gama más amplia de riesgos y de forma explícita aborda aspectos macroprudenciales relativos a la estabilidad del sistema bancario.

Capital bancario

Basilea III incrementa sustancialmente tanto la calidad como la cantidad del capital, con un énfasis mucho mayor en el capital ordinario (Gráfico V.1; Recuadro V.A). Durante la crisis, las pérdidas redujeron el capital ordinario de los bancos. Sin embargo, algunos de ellos mantuvieron, de forma ficticia, elevados coeficientes de capital de Nivel 1 sobre activos ponderados por riesgo mediante la inclusión de otras clases de instrumentos financieros en su base de capital. Además, los instrumentos de capital no ordinario de Nivel 1 no absorbieron las pérdidas de los bancos a través de una reducción de los pagos de cupones o del principal y, por tanto, no contribuyeron de forma significativa a mantener su viabilidad como empresas en funcionamiento. Los coeficientes de capital ponderado por riesgo de Nivel 1 artificialmente

El coeficiente de apalancamiento proporcionará un límite de seguridad a las medidas en función del riesgo y ayudará a prevenir la acumulación de un apalancamiento excesivo



Recuadro V.A: Instrumentos de capital

El sistema bancario mundial afrontó la crisis con un insuficiente nivel de capital de alta calidad. La crisis puso de manifiesto inconsistencias en la definición de capital regulador entre las distintas jurisdicciones y carencias en la comunicación de una información que habría permitido al mercado evaluar y comparar adecuadamente la calidad del capital de los bancos. En respuesta, Basilea III introduce una definición armonizada de capital que consta de los siguientes componentes:

- **Capital ordinario de Nivel 1:** formado por las acciones ordinarias y beneficios no distribuidos del banco menos determinados ajustes reguladores (por ejemplo, la deducción del fondo de comercio). Este componente del capital tiene plena capacidad de absorber pérdidas mientras el banco continúa con su actividad como entidad viable. Así pues, constituye el componente de mayor calidad del capital del banco. Un elemento clave de la nueva definición de capital es el mayor énfasis en el capital ordinario de Nivel 1.
- **Capital adicional de Nivel 1:** integrado por acciones preferentes y otros instrumentos de capital que satisfacen una serie de criterios que garantizan su capacidad de absorber pérdidas mientras el banco emisor mantiene su actividad como entidad viable. Estos criterios incluyen la exigencia de que los instrumentos sean subordinados, sus dividendos o cupones sean totalmente discrecionales y no acumulativos y carezcan tanto de fecha de vencimiento como de incentivos a su amortización anticipada.
- **Capital de Nivel 2:** formado por instrumentos de deuda que satisfacen una serie de criterios que garantizan su capacidad de absorber pérdidas cuando el banco quiebra (es decir, cuando pasa a ser una «entidad no viable»). Estos criterios incluyen la exigencia de que los instrumentos sean subordinados, tengan un plazo de vencimiento original mínimo de al menos cinco años y no contengan cláusulas de remuneración escalonada creciente (*step-up*) ni otros incentivos a la amortización anticipada. El reconocimiento de estos instrumentos en el capital regulador se reduce por amortización a lo largo de los cinco años previos a su vencimiento.

Durante la crisis, se produjo el rescate de una serie de bancos en dificultades mediante la inyección de fondos públicos en forma de capital ordinario y otras modalidades de capital de Nivel 1. Aunque estas inyecciones ofrecieron un respaldo a los depositantes, también conllevaron que ciertos instrumentos de capital dejaran de absorber pérdidas. Por tanto, además de las características anteriormente enunciadas, los instrumentos que componen el Capital adicional de Nivel 1 y el Capital de Nivel 2 deben incluir una cláusula que garantice que podrán amortizarse o convertirse en capital ordinario cuando el banco emisor alcance el punto de no viabilidad (es decir, aquel en el que sea incapaz de mantenerse por sí mismo en el mercado privado) con arreglo a lo que determine la autoridad relevante.

La definición de capital de Basilea III elimina progresivamente los instrumentos de capital híbridos innovadores, que ofrecían incentivos a la amortización anticipada mediante características como las cláusulas de remuneración escalonada creciente (*step-up*). También elimina el capital de Nivel 3, compuesto de deuda subordinada a corto plazo con la que previamente se permitía la cobertura del riesgo de mercado.

Además de los elementos de capital de Basilea III, se vienen considerando otros instrumentos en el contexto de los bancos de importancia sistémica:

- **Capital contingente** (también denominado *cocos*): instrumentos de deuda que se transforman en capital ordinario de Nivel 1 mediante su cancelación contable o conversión en acciones ordinarias antes de que el banco alcance el punto de no viabilidad.
- **Deuda capaz de absorber pérdidas:** instrumentos de deuda que se transforman en capital ordinario de Nivel 1 mediante su cancelación contable o conversión en acciones ordinarias cuando el banco alcance el punto de no viabilidad.

elevados implicaron asimismo la acumulación de altos niveles de apalancamiento bancario. En consecuencia, Basilea III también introduce un coeficiente de apalancamiento sencillo que proporciona un límite de seguridad al régimen de capital basado en el riesgo. El coeficiente complementario, que es una medida del capital de Nivel 1 del banco calculada como porcentaje de sus activos más exposiciones fuera de balance y en derivados, constituirá una

salvaguardia adicional frente a los intentos de sortear los requerimientos basados en el riesgo y mitigará el riesgo del modelo. Al contener el apalancamiento excesivo, el coeficiente de apalancamiento también complementará otras medidas macroprudenciales tendentes a reducir el riesgo sistémico, de las que se trata más adelante.

Cobertura del riesgo

El Comité de Basilea también ha mejorado, en el marco regulador del capital, la cobertura del riesgo de las actividades en los mercados de capitales, que constituyó un destacado rasgo de la reciente crisis, dado que las posiciones negociables explicaron buena parte de la acumulación de apalancamiento y fueron una importante fuente de pérdidas². La fragilidad del capital, el excesivo apalancamiento y la inadecuada cobertura del riesgo impidieron que el sistema bancario absorbiera plenamente pérdidas de orden sistémico en las carteras de negociación y de crédito. Del mismo modo, tampoco fue capaz de gestionar la reintermediación de las cuantiosas posiciones fuera de balance acumuladas en el sistema bancario informal. En el marco de Basilea III, los bancos deberán mantener más capital para respaldar sus activos menos líquidos y sensibles al riesgo de crédito, cuyos periodos de mantenimiento son mucho más largos que las tradicionales posiciones negociables. La cartera de negociación también se someterá a un requerimiento de capital por valor en riesgo tensionado. Además, las posiciones de titulización en la cartera de negociación estarán sujetas a exigencias de capital más acordes con las de la cartera de inversión. Basilea III también impone mayores requerimientos de capital para el riesgo de crédito de contraparte, es decir, para el importe de la pérdida que se produciría en caso de que una contraparte incumpliera un contrato financiero. Asimismo, Basilea III establece incentivos para que los bancos recurran en mayor medida a las entidades de contrapartida central (CCP) —instituciones financieras que actúan como intermediarias entre los participantes en los mercados (Recuadro V.B)—, garantizando simultáneamente que el riesgo nacido de las posiciones de los bancos frente a las CCP se halla debidamente capitalizado.

Cobertura más amplia del riesgo y aplicación de mayores requerimientos de capital a las actividades de negociación...

... y al riesgo de crédito de contraparte

Liquidez

Durante la gestación de la crisis, numerosos bancos habían operado con unos márgenes de liquidez cada vez más reducidos, confiando excesivamente en un fácil acceso a la liquidez del mercado. En el punto álgido de la crisis, las contrapartes desconfiaron de la liquidez de muchas instituciones bancarias, lo que dificultó gravemente su acceso a financiación. Basilea III da respuesta a las deficiencias en materia de liquidez que reveló la crisis. El marco de liquidez armonizado a escala internacional consta de dos normas reguladoras mínimas: el Coeficiente de cobertura de liquidez (LCR) y el Coeficiente de financiación estable neta (NSFR). Estos coeficientes tienen objetivos complementarios.

La gestión y los perfiles del riesgo de liquidez deben mejorar

² Las posiciones negociables incluyen posiciones en instrumentos financieros y productos básicos mantenidos con fines de negociación o como cobertura de otras actividades de negociación. A efectos de cálculo del capital regulador, esas posiciones están sujetas a las normas sobre riesgo de mercado del Comité de Basilea y se consideran parte de la «cartera de negociación».

Recuadro V.B: El papel de las infraestructuras de los mercados financieros

Las operaciones financieras se realizan en mercados bursátiles organizados o en mercados no organizados (OTC). Una vez concluida la transacción, esta pasa a lo que habitualmente se denomina la infraestructura post-negociación. Este proceso comienza con el cruce de la operación y finaliza con su liquidación. La liquidación suele implicar la transferencia de dinero a cambio de la entrega de un activo o un instrumento financiero, como puede ser un derivado. En los sistemas financieros modernos, la liquidación tiene lugar en las infraestructuras del mercado financiero como los sistemas de pagos de elevada cuantía, los sistemas de liquidación de valores y las entidades de contrapartida central (CCP).

El diseño y el funcionamiento de estas infraestructuras post-negociación repercuten notablemente en la estabilidad financiera, ya que pueden actuar como canal propagador de las perturbaciones entre los participantes en los mercados financieros. Expresado de otra forma, estas infraestructuras pueden constituir un importante mecanismo para mitigar los riesgos resultantes de la «interconexión» de los participantes en los mercados, pudiendo reducir el riesgo de contagio.

La crisis financiera ha revelado una sorprendente debilidad en la forma en que se procesaban importantes derivados OTC, sobre todo *swaps* de incumplimiento crediticio, en la etapa post-negociación. Muchas de estas operaciones no se declaraban de forma adecuada y la cobertura de las posiciones bilaterales entre contrapartes mediante activos de garantía era insuficiente.

En este contexto, autoridades de todo el mundo reclamaban dos cambios sustanciales en la infraestructura post-negociación de los derivados OTC. Ambos cambios deberán aplicarse a finales de 2012^①. En primer lugar, los derivados OTC deberán notificarse al registro de operaciones (TR), una base de datos electrónica que almacena todos los detalles relevantes de una transacción de derivados OTC durante su vigencia. Esta información puede ser utilizada de diversas formas por las instituciones declarantes, las autoridades y el público. Si todas las operaciones se notifican a un TR y la información se pone a disposición de las autoridades supervisoras relevantes, estas podrán formarse una idea general de los mercados de derivados OTC, incluidas las posiciones (brutas y netas) más importantes mantenidas por los principales intermediarios por cuenta propia en esos mercados. Si los TR hubieran existido antes de la crisis, se habría advertido mucho antes la acumulación de posiciones enormes en derivados, como las de American International Group (AIG).

En segundo lugar, a diferencia de una compensación bilateral, la compensación de derivados OTC a través de una CCP puede aportar diversas ventajas desde una perspectiva de estabilidad financiera. Una CCP se interpone entre las dos partes originales de una transacción financiera, convirtiéndose en el comprador para el vendedor y en el vendedor para el comprador. En otras palabras, las contrapartes originales quedan aisladas una de otra por la CCP en caso de incumplimiento de una de ellas. Así pues, reduce la interconexión entre instituciones financieras. Sin embargo, como los riesgos se concentran en la CCP, su solidez debe ser muy elevada ya que debe protegerse a sí misma frente al incumplimiento de uno o más de sus miembros. Con esta finalidad, la CCP exige a sus miembros que al menos diariamente ajusten los activos de garantía aportados conforme a la evolución de los precios de sus posiciones.

^① Véase, por ejemplo, G-20, «Comunicado de los líderes», Cumbre de Pittsburgh, 24–25 septiembre 2009.

Las dos nuevas normas de liquidez contribuirán a promover la resistencia

El LCR se ha diseñado para promover la resistencia a corto plazo del perfil de riesgo de liquidez de los bancos al garantizar que disponen de suficientes activos líquidos de alta calidad para sobrevivir a un escenario plausible de graves tensiones que se prolongue durante 30 días naturales. El escenario de tensión, diseñado por el Comité de Basilea, incorpora muchas de las perturbaciones experimentadas durante la crisis, incluidas la retirada parcial de depósitos minoristas, el cierre parcial o total de las fuentes de financiación mayoristas, la necesidad de aportar activos de garantía adicionales debido a una rebaja de la calificación crediticia, así como el recurso imprevisto a facilidades de crédito y liquidez no utilizadas.

El NSFR se ha diseñado con el fin de promover la resistencia a más largo plazo mediante la creación de incentivos adicionales para que los bancos recurran a fuentes de financiación más estables de forma continua. Estas normas complementan los *Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez*, publicados en 2008 por el Comité de Basilea, cuya aplicación será sometida a examen próximamente.

Aspectos macroprudenciales

Basilea III se diseñó con el fin de reforzar tanto la solidez de las entidades bancarias individuales como la estabilidad del sector bancario en general. Así pues, además de su enfoque microprudencial, incorpora medidas macroprudenciales para dar tratamiento explícito al riesgo sistémico.

Los elementos macroprudenciales de Basilea III dan tratamiento al riesgo sistémico

Durante la crisis, las crecientes pérdidas y las resultantes tensiones en el capital limitaron la capacidad de los bancos para prestar, precisamente cuando las economías más necesitaban el crédito. Esta prociclicidad del sistema financiero (su tendencia a amplificar los efectos cíclicos sobre la economía real) y la interconexión de las instituciones financieras consideradas demasiado grandes para quebrar agravaron la crisis.

A fin de moderar la prociclicidad del sector bancario y del conjunto del sistema financiero, el nuevo marco regulador del capital prevé que se acumule capital en épocas de bonanza hasta niveles superiores al requerimiento mínimo. El *colchón de conservación de capital* resultante contribuirá a que los bancos absorban pérdidas en periodos de tensión financiera y económica. Conforme el nivel de capital de un banco se aproxima al requerimiento mínimo, el colchón de conservación impone un límite progresivamente más estricto a las distribuciones discrecionales de fondos, como los dividendos. La retención de un mayor porcentaje de beneficios durante una recesión permitirá garantizar que existe capital disponible para respaldar la actividad comercial ordinaria del banco durante el periodo de tensión.

Los colchones de capital contribuirán a moderar la prociclicidad

Basilea III introduce también un *colchón anticíclico*, basado en la observación de que un crecimiento del crédito al sector privado alejado de la experiencia histórica suele acabar infligiendo pérdidas a los prestamistas. El cociente del crédito agregado sobre el PIB será la referencia para acumular el colchón mediante restricciones a las distribuciones de capital idénticas a las existentes para el colchón de conservación. En cada país, este colchón solo se exigirá cuando las autoridades entiendan que el crecimiento del crédito está ocasionando una acumulación inaceptable de riesgo en el conjunto del sistema. A la inversa, se recurrirá al mismo cuando, a juicio de las autoridades, el capital permita absorber pérdidas en el sistema bancario que representen un riesgo para la estabilidad financiera. El recurso al colchón sin incurrir necesariamente en penalización ayudará a reducir el riesgo de que se limite la disponibilidad de crédito.

Los elementos macroprudenciales de Basilea III contribuyen de forma significativa al desarrollo de un marco de política macroprudencial más amplio. El BPI aboga por ese marco desde hace tiempo y aplaude la proliferación de iniciativas nacionales e internacionales tendentes a su desarrollo y aplicación (Recuadro V.C). Ahora bien, pese a los notables logros

Recuadro V.C: Progresos nacionales e internacionales en la aplicación de los marcos de política macroprudencial

Una de las principales lecciones de la reciente crisis financiera es que la política reguladora debe mejorar su orientación macroprudencial para dar respuesta integral a los riesgos financieros sistémicos. Los trabajos nacionales e internacionales encaminados a desarrollar dicha política macroprudencial se han intensificado y siguen avanzando, sobre la base de las labores conceptuales realizadas en el seno del BPI desde la supuesta acuñación del término «macroprudencial» por el Comité Cooke, precursor del Comité de Basilea, en 1979^①.

Las recientes iniciativas adoptadas en una serie de foros internacionales^② han propiciado la formación de un consenso claro sobre las características esenciales de un marco macroprudencial eficaz. Entre ellas se incluyen:

- la eficaz integración de la información supervisora, la información sobre mercados y los datos de indicadores agregados;
- el reconocimiento de la importancia de las interconexiones cruzadas, nacionales y transfronterizas, entre instituciones financieras y mercados;
- la existencia de instrumentos macroprudenciales ajustados a los riesgos particulares o desequilibrios diagnosticados;
- la asignación de la responsabilidad en materia de política macroprudencial a una agencia central o comité formal independiente, dentro del banco central u ostentando el banco central un papel esencial;
- la claridad del mandato, la suficiencia de las potestades otorgadas y la solidez del mecanismo de rendición de cuentas; y,
- una comunicación clara de la política macroprudencial que vincule los exámenes de estabilidad financiera con las decisiones de política y que gestione las expectativas del público sobre las capacidades de la política macroprudencial.

Los marcos formales de política macroprudencial que permitirán plasmar estos principios existen ya o se hallan en avanzado estado de desarrollo en numerosas jurisdicciones, como Estados Unidos, el Reino Unido y la Unión Europea. En muchos casos, se han iniciado ya operaciones con arreglo a los nuevos marcos. Estos incorporan los avances introducidos en los diagnósticos periódicos y estructurados del riesgo sistémico que vienen realizándose. A escala internacional, estas diagnósticos se realizan, por ejemplo, en el seno del Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS), el Comité Permanente para la Evaluación de Vulnerabilidades del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y el Ejercicio de Alerta Temprana del FMI-FSB. Asimismo, los informes nacionales de estabilidad financiera refuerzan progresivamente la pertinencia de la política macroprudencial. Basilea III incorpora elementos del capital de orientación macroprudencial, al tiempo que numerosas jurisdicciones siguen ganando experiencia práctica con instrumentos macroprudenciales como los límites máximos a la relación préstamo-valor y los requerimientos de encaje.

Las potestades, herramientas y requisitos de rendición de cuentas de la política macroprudencial ya se encuentran bien definidos o en avanzado estado de desarrollo. Ahora es imperativa su implementación. Para ello deberán resolverse cuestiones operacionales básicas, como la selección, diseño y calibración de los instrumentos, la traslación de los indicadores de riesgo al reglaje de los instrumentos y la implantación de un eficiente proceso de toma de decisiones por parte de comités que aglutinen intereses de política variados y saberes diversos. En resumen, el desarrollo de la política macroprudencial se está desplazando desde los aspectos conceptuales de diseño hacia las cuestiones de aplicación práctica.

La etapa más técnica del desarrollo de la política macroprudencial se ve facilitada por la existencia de datos cada vez más útiles aportados por un creciente número de intervenciones macroprudenciales reales y por mejoras en la cobertura estadística. No obstante, es probable que provisionalmente deba recurrirse al método de prueba y error, dado el breve historial de la política macroprudencial. El intercambio de experiencias prácticas entre autoridades macroprudenciales, incluido el canalizado a través del BPI y el FSB, promoverá el desarrollo de la dimensión internacional de la política macroprudencial y el refinamiento de los marcos nacionales.

^① P. Clement, «The term 'macroprudential': origins and evolution», *Informe Trimestral del BPI*, marzo 2010, pp. 59–67. ^② Véase, por ejemplo, CGFS, «Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences», *CGFS Papers*, n.º 38, mayo 2010; y BPI-FSB-FMI, «Macroprudential policy tools and frameworks: update to G20 Finance Ministers and central bank Governors», 14 febrero 2011.

alcanzados aún queda mucho por hacer, en especial en la aplicación práctica de los conceptos fundamentales del marco sobre los que existe un amplio consenso, ahora evidente.

Impacto de los nuevos requerimientos

Un sistema bancario más sólido y seguro asigna el crédito con más eficiencia, reduce el riesgo de una costosa crisis financiera y crea un entorno estable para la toma de decisiones de negocio a largo plazo. Estos beneficios empezarán a cosecharse una vez se implementen las reformas. No obstante, el proceso de aplicación del nuevo marco también impondrá ciertos costes a los bancos y a sus clientes a medida que las entidades bancarias ajusten sus balances y modelos de negocio.

¿Qué grado de ajuste es necesario? La respuesta difiere sustancialmente por instituciones y jurisdicciones. En algunas economías, especialmente en las afectadas por la crisis financiera, los bancos aún están recomponiendo su capital y deshaciéndose de ciertos activos. En otras, los niveles de capital y liquidez satisfacen ya los nuevos requerimientos. Con independencia de su punto de partida, en todas las economías tendrá lugar algún ajuste, dados los importantes cambios cualitativos y cuantitativos introducidos en las definiciones y metodologías supervisoras de Basilea III.

Para evaluar el impacto de los nuevos requerimientos y del ajuste correspondiente, miembros del Comité de Basilea elaboraron un estudio del impacto cuantitativo (QIS) integral³. El resultado obtenido es que, en un grupo de 74 grandes bancos con presencia internacional (Grupo 1), los nuevos requerimientos de capital (incluidas nuevas deducciones de capital detraídas del capital ordinario) habrían reducido casi a la mitad los cocientes de capital ordinario de Nivel 1 (CET1) sobre activos ponderados por riesgo a fecha 31 de diciembre de 2009, desde un cociente CET1 bruto medio ponderado del 11,1% (bruto de deducciones y sobre activos ponderados por riesgo vigentes a dicha fecha) hasta un cociente CET1 neto medio del 5,7% (tras aplicarse las nuevas deducciones reguladoras y según la nueva definición de activos ponderados por riesgo) (Cuadro V.1). Como los datos procedían de la mayoría de bancos

Algunos bancos deberán acumular capital y liquidez...

... aunque esos acopios, en términos agregados, probablemente serán modestos...

Coeficientes de capital medios para el estudio de impacto cuantitativo							
	Número de bancos	CET1		Nivel 1		Total	
		Bruto	Neto	Actual	Nuevo	Actual	Nuevo
Grupo 1	74	11,1	5,7	10,5	6,3	14,0	8,4
Grupo 2	133	10,7	7,8	9,8	8,1	12,8	10,3

Coeficientes en porcentaje. CET1 = capital ordinario de Nivel 1. Bruto = CET1 (sin deducciones) sobre activos ponderados por riesgo vigentes. Neto = CET1 (con deducciones) sobre activos ponderados por riesgo nuevos. Actual = definiciones actuales de capital y activos ponderados por riesgo. Nuevo = definiciones de capital y activos ponderados por riesgo que se aplicarán conforme a Basilea III.

Fuente: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, diciembre 2010.

Cuadro V.1

³ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, *Results of the comprehensive quantitative impact study*, diciembre 2010.

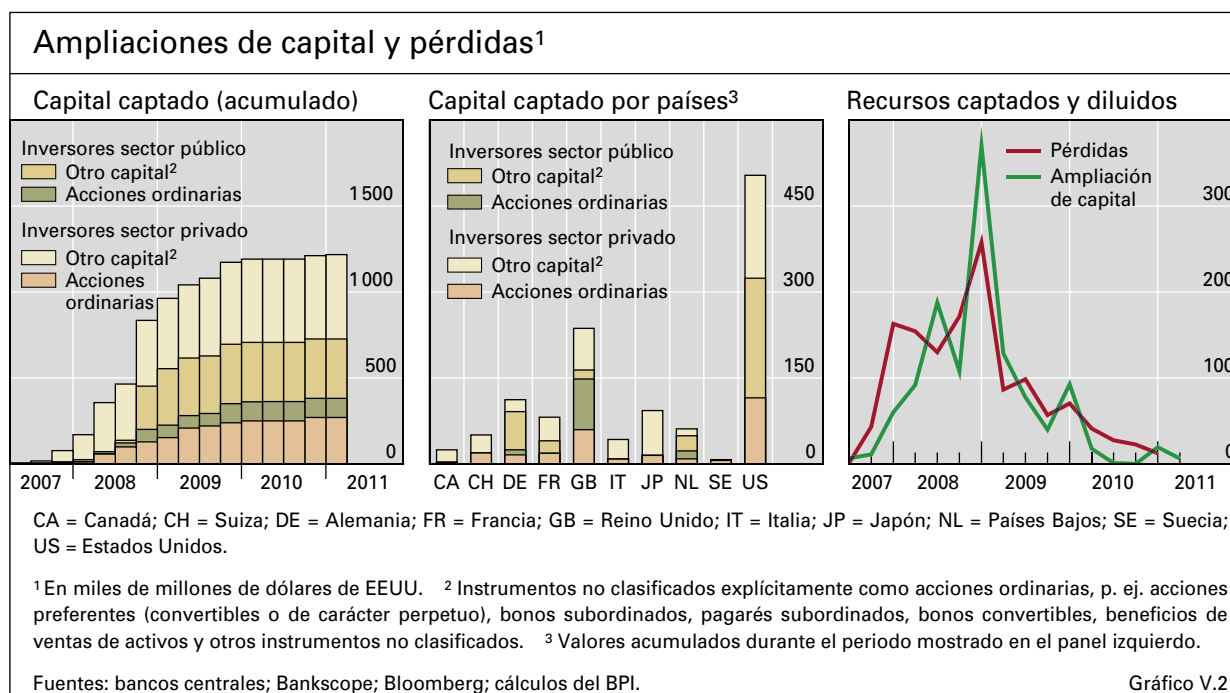
que cumplieran los criterios aplicables al Grupo 1, estas cifras probablemente rondan el cociente efectivo de capital medio ponderado de los grandes bancos del mundo con actividad internacional. Para una muestra de 133 bancos más pequeños (Grupo 2), los cocientes de capital calculados también disminuirían, aunque en menor grado, con un descenso del cociente CET1 desde el 10,7% al 7,8%.

A partir de estos resultados, cabe esperar cierto ajuste dentro del sistema bancario mundial conforme los bancos maniobren para satisfacer los nuevos requerimientos. No obstante, las mejoras registradas en las posiciones de capital a partir de finales de 2009 deberían moderar en cierta medida este ajuste, al igual que deberían hacerlo la mejora de la rentabilidad de los bancos y los cambios en su conducta durante el proceso de transición.

Los bancos ya han comenzado a acumular el capital adicional que precisarán (Gráfico I.7, panel izquierdo). La captación de capital que realizaron en el periodo 2008–09 compensó ampliamente las pérdidas causadas por el quebranto de activos asociado a la crisis (Gráfico V.2). Más recientemente, algunas entidades bancarias han comenzado a captar capital privado, tanto para devolver las inyecciones de capital público como para reforzar su balance en general. No obstante, la mayor parte de los bancos ha acumulado capital mediante un aumento de los beneficios no distribuidos, reflejando la mayor rentabilidad en gran medida una menor necesidad de dotar provisiones para insolvencias (Cuadro V.2).

A diferencia de anteriores iniciativas reguladoras a escala internacional, las propuestas de Basilea III se formularon tras un análisis descendente de su posible impacto macroeconómico. Así pues, además de elaborar estudios de agregación para evaluar el impacto acumulado de los mayores requerimientos de capital sobre bancos individuales, los reguladores examinaron de forma minuciosa los efectos sobre el crecimiento durante el periodo de transición

... y los bancos ya han comenzado a introducir ajustes



Rentabilidad de los principales bancos ¹												
En porcentaje de los activos totales												
	Beneficio antes de impuestos			Margen de intermediación			Provisiones para incobrables			Gastos de operación ²		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
Alemania (4)	0,17	-0,11	-0,46	0,85	0,80	0,62	0,14	0,41	0,20	1,19	1,00	0,73
Australia (4)	1,14	0,93	1,01	1,89	1,88	1,66	0,31	0,54	0,26	1,24	1,20	1,21
Austria (2)	0,67	0,63	0,46	2,50	2,46	2,44	0,97	1,20	0,56	1,94	2,00	2,00
Canadá (5)	1,01	0,72	0,47	1,65	1,73	1,39	0,26	0,45	0,21	1,87	2,04	1,69
España (4)	0,95	0,88	1,07	2,26	2,27	1,85	0,83	0,94	0,53	1,56	1,49	1,40
Estados Unidos (7)	1,02	0,42	0,28	2,62	2,71	2,30	0,87	1,72	1,21	2,94	2,79	2,45
Francia (3)	0,45	0,18	0,04	1,11	1,02	0,68	0,26	0,36	0,18	0,63	1,10	0,97
Italia (3)	0,37	0,36	0,27	1,74	1,92	2,02	0,60	0,76	0,42	1,70	1,79	1,86
Japón (10) ³	0,30	0,29	-0,16	0,51	0,96	0,93	0,10	0,32	0,42	0,49 ⁴	0,86 ⁴	0,83 ⁴
Países Bajos (2)	-0,04	-0,15	-0,61	0,82	0,98	0,80	0,28	0,33	0,21	1,39	1,01	0,90
Reino Unido (7)	0,25	-0,04	-0,05	1,03	0,95	0,86	0,61	0,90	0,39	0,90	1,18	0,99
Suecia (4)	0,61	0,34	0,67	0,89	1,02	0,99	0,11	0,46	0,11	0,88	0,95	0,90
Suiza (4)	0,66	0,21	-1,75	0,54	0,56	0,61	0,01	0,10	0,12	2,13	2,10	2,57

¹ Principales bancos en cada país por activos totales. Entre paréntesis, número de bancos en los datos de 2010. ² Suma de los costes de personal y otros gastos de operación. ³ Datos del T2 de 2010. ⁴ Excluidos costes de personal.

Fuente: Bankscope. Cuadro V.2

hacia requerimientos de capital y liquidez más estrictos, así como los costes y beneficios para la economía a largo plazo.

Al objeto de examinar los posibles impactos sobre el crédito y la inversión durante el periodo de transición, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y el Comité de Basilea crearon el Grupo de Evaluación Macroeconómica (MAG), formado por expertos en modelización macroeconómica de diversos bancos centrales, reguladores nacionales y organismos internacionales. El MAG concluyó que los efectos durante el periodo de transición serán probablemente modestos⁴. Utilizando los resultados medianos del conjunto de modelos analizado y supuestos relativamente conservadores, el grupo estimó que un incremento gradual durante ocho años del coeficiente de capital ordinario a escala mundial hasta un nivel compatible con el cumplimiento de los objetivos acordados daría como resultado un descenso máximo del PIB, en relación con el escenario base, del 0,22% durante 35 trimestres (Gráfico V.3, panel derecho). Lo anterior equivale a una caída, con respecto al escenario base, de la tasa media de crecimiento anual del PIB de 0,03 puntos porcentuales (3 puntos básicos) durante esos 35 trimestres, tras los cuales la tasa de crecimiento volvería a acelerarse acercándose a la previsión de referencia. Los 97 modelos utilizados en el estudio generaron una amplia variedad de impactos estimados. La estimación correspondiente al percentil 20 se traducía en una caída máxima del PIB del 0,1%, que en la correspondiente al percentil 80 era de casi el 0,5%. No obstante, la mayoría de los resultados se concentraba en torno a la mediana, de forma que las sendas estimadas entre los percentiles

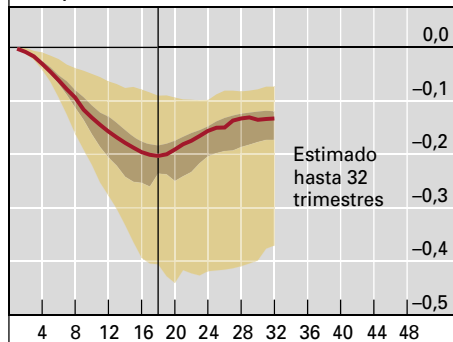
No es probable que el impacto macroeconómico de la transición sea significativo

⁴ Grupo de Evaluación Macroeconómica, *Final Report*, diciembre 2010.

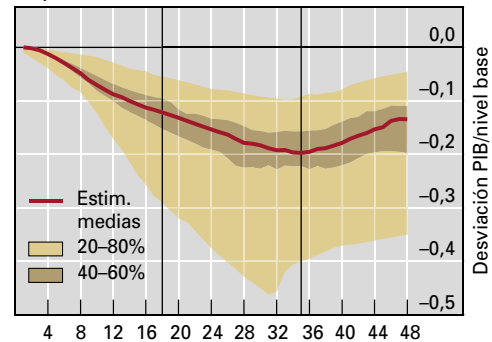
Impacto agregado de un aumento de 1,3 puntos porcentuales en el coeficiente de capital objetivo¹

En porcentaje

Implementación en cuatro años²



Implementación en ocho años³



Resultados de un conjunto de modelos de previsión macroeconómica que estiman el impacto en el PIB, relativo a previsiones base, cuando el coeficiente del capital ordinario de Nivel 1 (CET1) de los bancos se aumenta en 1,3 puntos porcentuales a lo largo de cuatro años (panel izquierdo) y ocho años (panel derecho). Dicha subida incrementaría el capital ordinario de Nivel 1 del 5,7% de los activos ponderados por riesgo, el nivel que el QIS estima que los principales bancos (del Grupo 1) habrían tenido a finales de 2009 bajo los requerimientos de capital de Basilea III, al 7%, que bajo Basilea III es equivalente a la suma del coeficiente mínimo CET1 y el colchón de conservación de capital. Las áreas sombreadas muestran el rango de sendas estimadas del BPI entre los percentiles 20 y 80 (marrón claro) y los percentiles 40 y 60 (marrón oscuro) para todos los modelos estimados.

¹ Las líneas verticales indican los trimestres 18 y, para el caso de los ocho años, 35. ² Las distribuciones se calculan para los 89 casos utilizados en el *Interim Report* del MAG, excluidos los diseñados para medir el impacto de la propagación internacional. ³ Las distribuciones se calculan para los 97 casos utilizados por el MAG, excluidos los diseñados para medir el impacto de la propagación internacional.

Fuentes: Grupo de Evaluación Macroeconómica (*Macroeconomic Assessment Group*, MAG), *Interim Report*, agosto 2010; MAG, *Final Report*, diciembre 2010. Gráfico V.3

40 y 60 tendían a ser muy semejantes a la previsión mediana. El impacto macroeconómico de los requerimientos de liquidez fue más difícil de estimar, aunque aparentemente también era modesto.

El MAG señaló que quedaba a la entera discreción de los bancos acelerar la aplicación de las reformas respecto al calendario fijado por los supervisores. Los resultados obtenidos con una aplicación de las reformas en el transcurso de cuatro años, en lugar de en ocho (Gráfico V.3, panel izquierdo), implican una caída ligeramente mayor de la tasa media de crecimiento anual del PIB durante un periodo más breve, en concreto una reducción de 5 puntos básicos con respecto al escenario base durante 18 trimestres, seguida de un retorno a la previsión de referencia.

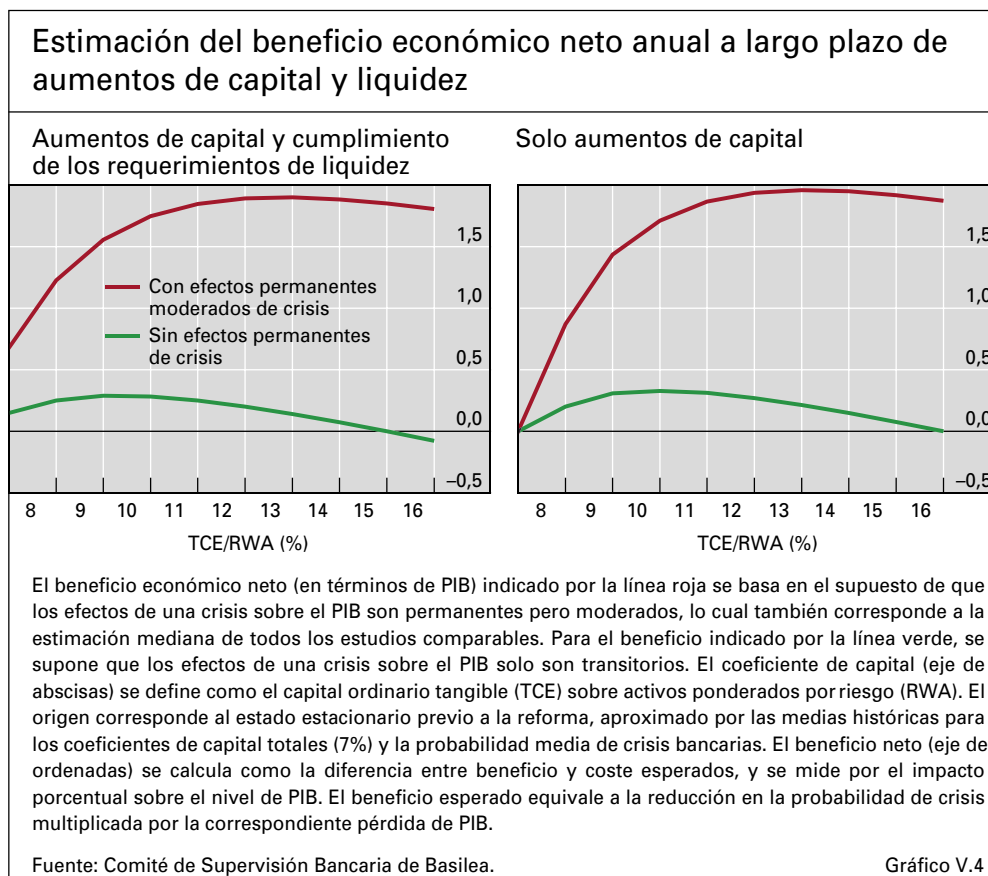
Mientras el MAG analizaba los costes del nuevo marco regulador durante el periodo de transición, un subgrupo del Comité de Basilea examinó el impacto económico a largo plazo (LEI) de las reformas, comparando costes y beneficios. Los costes emanaban principalmente de las mayores tasas de interés de los préstamos asociadas a un coste más elevado de la financiación bancaria⁵. El grupo señaló que este mayor coste derivaba de un supuesto conservador introducido en el análisis, que ignoraba el hecho de que unos

⁵ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, agosto 2010.

balances más solventes deberían reducir los costes de la financiación propia y ajena de los bancos, por lo que al menos se compensaría en parte el coste de mantener una mayor proporción de recursos propios frente a recursos ajenos. Otro supuesto conservador consistía en que cualquier aumento de los costes de la financiación bancaria se transmitiría íntegramente a las tasas de interés de los préstamos. Estos costes se cotejaron frente a una serie de beneficios, incluida una probable reducción de la frecuencia y gravedad de las crisis bancarias. El grupo observó que, históricamente, cualquier país dado sufre en promedio una crisis bancaria cada 20 o 25 años. Las estimaciones de las pérdidas descontadas de PIB acumuladas como resultado de las crisis bancarias difieren enormemente, pero su mediana es del 60% del PIB previo a la crisis. Así, por ejemplo, una reducción de 1 punto porcentual en la probabilidad de una crisis reportaría un beneficio de alrededor del 0,6% del PIB.

El grupo que elaboró el estudio LEI concluyó que, para una amplia gama de requerimientos mínimos de capital⁶, los beneficios a largo plazo de unas mayores exigencias de capital y liquidez superan sustancialmente a los costes (Gráfico V.4). La magnitud de los beneficios depende crucialmente de si, tras una crisis financiera, el PIB finalmente retorna al nivel que habría

A largo plazo, se prevé que los beneficios superarán a los costes



⁶ En el ejercicio LEI se utilizan cocientes de capital calculados con arreglo a las definiciones antiguas, previas a Basilea III, de capital y de activos ponderados por riesgo. Los resultados del QIS sugieren que los actuales cocientes de capital ordinario tangible (TCE) sobre activos ponderados por riesgo (RWA) de los bancos con las definiciones de Basilea III tienden a ser aproximadamente dos tercios de los calculados con los conceptos anteriores. Así pues, las cifras del eje de abscisas del Gráfico V.4 deberán ajustarse en consecuencia.

tenido si no se hubiera producido la crisis (el beneficio representado por las líneas verdes del Gráfico V.4) o bien se traslada permanentemente a una senda inferior (es decir, una reducción relativa permanente, en cuyo caso el beneficio es el representado por las líneas rojas). Si, como concluye la mayoría de los estudios, una crisis conlleva una caída relativa permanente del PIB, el beneficio neto de reducir el riesgo de una crisis debería ser consecuentemente mayor.

En combinación con otros análisis, los estudios LEI y del MAG resultaron fundamentales para que las autoridades adoptasen decisiones informadas, a saber, la prescripción de colchones mínimos relativamente elevados de capital y liquidez de alta calidad, aunque aplicados a lo largo de un dilatado periodo de transición. Ahora que las líneas básicas del marco internacional están definidas en lo esencial, los bancos han comenzado a ajustar sus balances y modelos de negocio a los nuevos requerimientos, al tiempo que el centro de atención en materia de regulación se ha desplazado a una serie de cuestiones complementarias.

Cuestiones pendientes y trabajos futuros

El programa actual de reformas abarca la aplicación de las regulaciones, complementada por una supervisión más intensiva e intrusiva, una regulación y supervisión más exhaustivas de las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI), junto con el desarrollo de mecanismos eficaces de resolución bancaria transfronteriza, así como una mayor atención a las entidades financieras no bancarias y al sistema bancario informal. El Comité de Basilea también está analizando la distinción a efectos reguladores entre las carteras de inversión y de negociación.

Aplicación

Las normas de Basilea III requieren una aplicación oportuna y consistente en todo el mundo. Todos los países miembros del Comité de Basilea deben ahora trasponer los textos de Basilea III a sus respectivas normativas legales y reglamentarias a tiempo de cumplir la fecha límite de 2013.

El Comité y su órgano de vigilancia, formado por Gobernadores y Jefes de Supervisión, han insistido en que la introducción de las nuevas normas se hará de forma tal que no entorpezca la recuperación económica. A tal efecto, han decidido un calendario de aplicación escalonada (Gráfico V.1). Por ejemplo, las mejoras de julio de 2009 que refuerzan el capital regulador y los requerimientos de comunicación de información deberán entrar en vigor antes de que finalice 2011. Los propios requerimientos de Basilea III comienzan a surtir efecto a comienzos de 2013, con un periodo de adaptación progresiva que concluye en 2019. Este marco temporal incluye un periodo de observación para examinar las repercusiones de las normas de liquidez sobre los bancos individuales, el sector bancario y los mercados financieros, con vistas a corregir cualquier consecuencia no intencionada. Del mismo modo, el Comité evaluará el impacto del coeficiente de apalancamiento sobre los modelos de negocio durante el periodo de transición a fin de cerciorarse de que logra sus objetivos.

Basilea III se aplicará de forma escalonada a fin de no entorpecer la recuperación económica

Se vigilará el impacto de las nuevas normas, paliando sus consecuencias imprevistas

Como todas las normas del Comité de Basilea, Basilea III establece unos requerimientos *mínimos*, con un calendario durante el periodo de transición que estipula las fechas límite para aplicar las nuevas normas. Los países deberán seguir un ritmo de adopción más rápido si sus bancos son rentables y capaces de aplicar las normas sin perjudicar la disponibilidad de crédito. No deberá permitirse que los bancos aumenten sus distribuciones de capital simplemente porque la fecha límite para aplicar las normas mínimas esté aún lejana, en especial si existen señales de crecientes riesgos y desequilibrios macroeconómicos. Así pues, los bancos también deben, por su parte, comenzar a planificar y a prepararse.

Las jurisdicciones y los bancos deben comenzar a planificar Basilea III

Basilea III constituye el núcleo de la respuesta reguladora a los problemas puestos de manifiesto por la crisis financiera. El aplazamiento o debilitamiento de los acuerdos pondría en peligro la estabilidad financiera y la solidez de la recuperación a largo plazo. Es fundamental la aplicación íntegra, oportuna y coherente de *todas* las normas relevantes por parte de los bancos, junto con la rigurosa exigencia de cumplimiento por parte de los supervisores. A la larga, tanto el sector público como el privado se beneficiarán de un sistema financiero más estable.

Es necesaria una aplicación íntegra, oportuna y coherente

Supervisión más intensiva e intrusiva

La aplicación de las normas deberá complementarse con una supervisión sólida y reforzada de los bancos individuales. Se requiere una supervisión sólida para garantizar que los bancos operan con niveles de capital, colchones de liquidez y prácticas de gestión del riesgo acordes con los riesgos asumidos. Asimismo, deberá hacer frente a las implicaciones de la innovación financiera o a los riesgos del arbitraje regulatorio que la regulación es incapaz de captar plenamente y, en líneas más generales, dar respuesta a las repercusiones de los riesgos emergentes y los desarrollos económicos en cada entidad individual. Las autoridades nacionales deberán llevar a cabo una supervisión más intensiva e intrusiva, especialmente de los bancos de mayor dimensión y complejidad. También será importante reforzar las dimensiones micro y macroprudencial de la supervisión, así como su mecanismo de interacción.

Los supervisores necesitan enfoques micro y macroprudenciales

En particular, conforme avance la aplicación del proceso de examen supervisor de Basilea II (esto es, el Pilar 2), el Comité de Basilea promoverá la adopción de unas mejores prácticas supervisoras.

Instituciones financieras de importancia sistémica

Reducir los riesgos planteados por las instituciones financieras de importancia sistémica en el contexto mundial (instituciones financieras de importancia sistémica mundial o G-SIFI) constituye una tarea de alta prioridad para la comunidad reguladora internacional. Basilea III mejora la calidad y cantidad del capital de todos los bancos, pero no da plena respuesta a las externalidades o efectos indirectos que generan las G-SIFI. Así pues, se precisan instrumentos de política adicionales.

El tratamiento de las SIFI requiere instrumentos de política adicionales...

En noviembre de 2010, el FSB presentó un marco de política para estas instituciones. En él se recomienda que las G-SIFI dispongan de una mayor capacidad de absorción de pérdidas, para reflejar los mayores riesgos que

... incluidos unos mayores requerimientos de capital...

plantean sobre el sistema financiero mundial, y que estas instituciones estén sujetas a unos planes de resolución más intensivos y coordinados con el fin de reducir la probabilidad y el impacto de su quiebra. Estas recomendaciones contribuirán a garantizar que las G-SIFI puedan liquidarse o entrar en resolución sin desestabilizar el sistema financiero o exponer al contribuyente al riesgo de pérdidas. Además, el FSB reclama una mejora de la supervisión de las SIFI que sea más intensiva y eficaz que en el pasado.

El Comité de Basilea ha elaborado indicadores cuantitativos y elementos cualitativos para identificar las G-SIFI y continúa las labores de calibración de la capacidad adicional de absorción de pérdidas de que deberían disponer, que habrá de financiarse con alguna combinación de capital ordinario y capital contingente. Durante los próximos meses, el Comité proseguirá estos trabajos en estrecha colaboración con el FSB.

Mayor eficacia de los mecanismos de resolución bancaria transfronteriza

... y unos
mecanismos de
resolución de
mayor calidad y
mejor coordinados

La mayor capacidad de absorción de pérdidas de las G-SIFI y su eficaz resolución son instrumentos complementarios, pero ninguno de ellos es suficiente en sí mismo. La crisis financiera también puso de relieve la importancia de una gestión eficaz de las crisis transfronterizas. El alcance, la escala y la complejidad de las operaciones financieras internacionales se ampliaron a un ritmo sin precedente en los años previos a la crisis, mientras que las herramientas y técnicas para la gestión de resoluciones bancarias transfronterizas apenas evolucionaron. Con la crisis, ciertos acontecimientos revelaron deficiencias en los mecanismos de intervención y, en numerosos países, la falta de instrumentos de resolución adecuados. Las medidas adoptadas para la resolución de instituciones transfronterizas durante la crisis tendieron a ser *ad hoc*, con carácter urgente y dependieron de un significativo respaldo público.

En marzo de 2010, el Comité de Basilea publicó recomendaciones para reforzar las potestades nacionales de resolución y su aplicación transfronteriza. Las recomendaciones abarcaron también los planes de contingencia individuales que debían aplicar los bancos y las autoridades de origen y de acogida. El contagio puede reducirse mediante mecanismos de mitigación de riesgos como acuerdos de compensación, sistemas de aportación de activos de garantía y utilización de entidades de contrapartida central reguladas. Estas y otras medidas contribuirían a limitar el impacto sobre el mercado de una quiebra bancaria. Las recomendaciones deberán sentar las bases de planes prácticos y creíbles que promuevan la resistencia en periodos de graves dificultades financieras y faciliten una resolución rápida en caso necesario.

Con base en estas recomendaciones, el Comité de Basilea y el FSB vienen evaluando los progresos a escala nacional y supranacional en las mejoras que potencien la capacidad de las autoridades para gestionar y resolver instituciones financieras en dificultades de forma que se minimicen las distorsiones sobre el sistema financiero. Ambos organismos están examinando diferentes modificaciones legales y de política que permitan a las autoridades afrontar futuras necesidades de gestión de crisis y resolución bancaria.

Otros sectores y entidades del sistema financiero

El refuerzo de la regulación de las SIFI requiere también tener en cuenta las diferencias entre sectores financieros. El FSB analizará la coherencia de las diferentes medidas de regulación y posibles incongruencias o contradicciones entre las normas. Por ejemplo, se requieren estudios más profundos para evaluar la importancia sistémica de las compañías de seguros y su papel en la estabilidad financiera. Las características del riesgo de las compañías de seguros suelen diferir mucho de las de los bancos, en especial en cuanto a liquidez. Los balances de las compañías aseguradoras también difieren considerablemente por países, por ejemplo, en términos de exposición a los mercados bursátiles (Gráfico V.5, panel izquierdo). Salvo casos poco habituales como el de American International Group (AIG) y las aseguradoras *monoline*, estas instituciones han demostrado en general su capacidad de reacción durante la crisis financiera (Gráfico V.5, panel derecho).

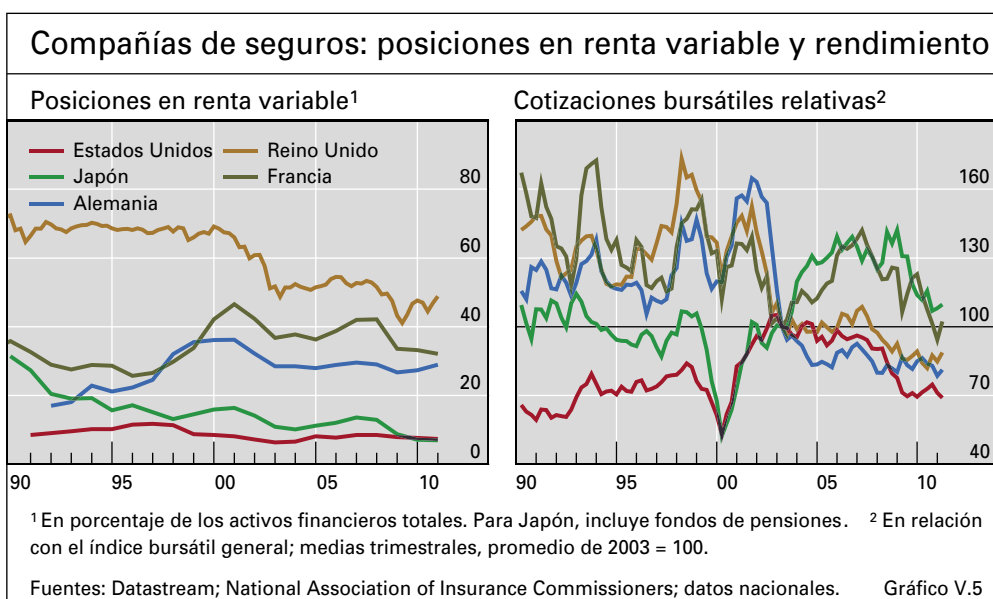
Análisis de la importancia sistémica de las compañías de seguros

Los *hedge funds* son otro ejemplo de conjunto de entidades cuyos instrumentos y objetivos de regulación difieren notablemente de los adecuados para el sector bancario. Pese a las importantes pérdidas en sus inversiones y a las cuantiosas retiradas de fondos sufridas durante la crisis, los activos y el apalancamiento del sector de *hedge funds* se han mantenido básicamente estables en el periodo posterior a la crisis (Gráfico V.6).

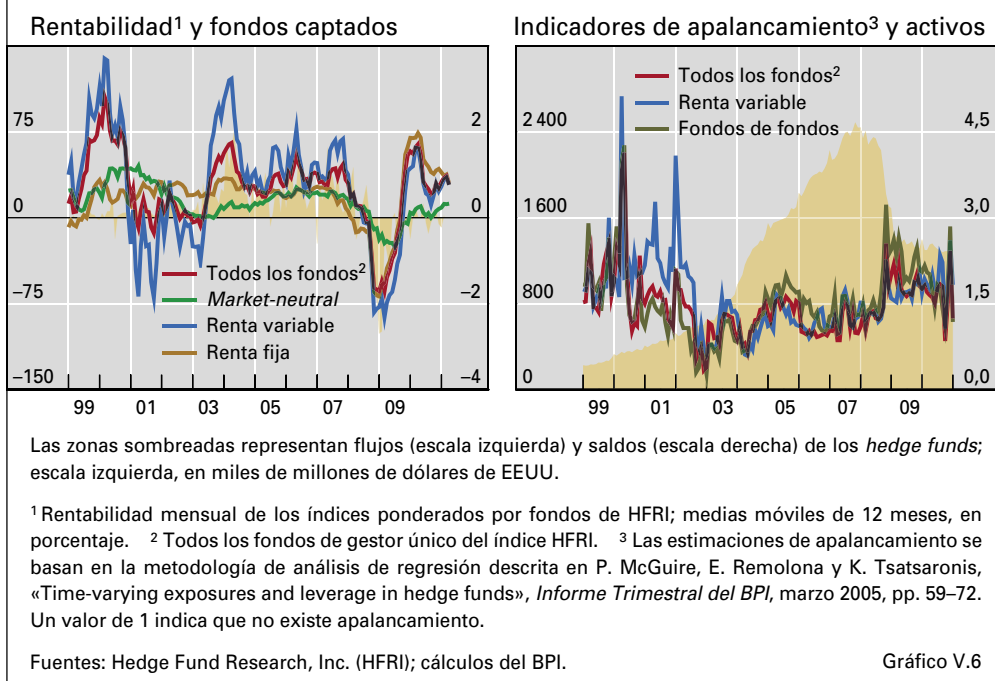
Sector bancario informal

El sector bancario informal hace referencia a la intermediación crediticia que tiene lugar fuera del sistema bancario tradicional e implica una transformación de plazos o de liquidez. Algunos ejemplos son las actividades de los fondos del mercado monetario, el préstamo realizado por entidades financieras no reguladas, la emisión por entidades y vehículos especiales de financiación de pagarés de empresa garantizados con activos a más largo plazo, así como la financiación de actividades de titulización en los mercados de operaciones con pacto de recompra (*repo*). No obstante, el sistema bancario informal

La banca informal también plantea problemas de riesgo sistémico...



Hedge funds: tamaño, rentabilidad y apalancamiento



guarda una estrecha relación con el sistema regulado. Los grandes bancos suelen obtener importantes beneficios en sus actividades de banca informal y mantienen riesgos de crédito y operacionales, directos e indirectos, contraídos mediante líneas de negocio tales como la originación de créditos, mejoras crediticias, líneas de liquidez de respaldo, servicios de intermediación, inmovilización de activos (*warehousing*) y seguros de crédito.

El sector bancario informal puede desarrollar valiosas funciones, como facilitar la concesión de crédito a ciertos sectores y ofrecer a bancos e inversores una gama de vehículos para la gestión de los riesgos de crédito, liquidez y de vencimiento. No obstante, la crisis financiera puso de manifiesto que la banca informal también puede plantear una serie de riesgos para el conjunto del sector financiero, algunos de los cuales (como los relacionados con las exposiciones de los bancos a través de pólizas de crédito) están siendo tratados mediante mejoras en la regulación bancaria e iniciativas como una regulación más rigurosa de las agencias de calificación crediticia y de los fondos del mercado monetario. Otros aspectos son más difíciles de tratar, especialmente los que exigen un alto grado de coordinación entre agencias reguladoras, dentro y fuera de las fronteras nacionales. Por ejemplo, evaluar el alcance de un desajuste de liquidez en un vehículo especial de inversión patrocinado por un banco podría exigir la participación de los reguladores bancarios y del mercado de valores de diversas jurisdicciones.

Otra lección de la crisis ha sido la necesidad de vigilar las actividades del sistema bancario informal, a fin de que las autoridades y los participantes en los mercados comprendan y anticipen en mayor medida la acumulación de riesgos sistémicos. Por ejemplo, durante los años previos a la crisis, los fondos del mercado monetario de Estados Unidos fueron importantes proveedores

... que pueden paliarse subsanando las carencias en los datos y en los marcos reguladores...

... y con una vigilancia reforzada

de financiación a los bancos europeos. Como resultado, las distorsiones en el sector de fondos del mercado monetario estadounidense tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008 repercutieron en la financiación de la banca europea, así como en los mercados de *swaps* de divisas, ya que los bancos habían utilizado estos instrumentos para permutar la financiación recibida en dólares por fondos en moneda local. Los actuales marcos estadísticos no ofrecen información apropiada para evaluar estos riesgos (Capítulo VI).

Es preciso reducir las amenazas que la banca informal representa para la estabilidad financiera. En primer lugar, hay que mejorar la información publicada sobre entidades individuales y los marcos estadísticos que dan cobertura al conjunto del sistema, para garantizar el adecuado seguimiento de la acumulación de riesgos. La mejora de los datos debe ir acompañada de la vigilancia periódica de los indicadores que faciliten información sobre la naturaleza y ubicación de los posibles riesgos sistémicos. En segundo lugar, es necesario identificar y subsanar las deficiencias en la regulación, al objeto de reducir acumulaciones peligrosas de apalancamiento y de desajustes de vencimientos y liquidez, cualquiera que sea su ubicación en el sistema financiero. La aplicación coherente en las diferentes entidades y actividades de normas que mitigan estos riesgos reducirán las oportunidades de arbitraje regulatorio. El carácter mundial de numerosas actividades bancarias informales reclama la coordinación internacional de estas tareas. A instancias del G-20, el FSB prevé publicar recomendaciones sobre estas cuestiones en el transcurso de 2011.

La coordinación internacional será esencial

Otras iniciativas en materia de regulación y supervisión

La crisis financiera ha puesto de relieve deficiencias sustanciales en el marco de capital regulador vigente aplicable al riesgo de mercado y a las actividades de negociación. Las mejoras del marco de capital regulador introducidas en julio de 2009 paliaron los defectos más apremiantes. En la actualidad, el Comité de Basilea acomete un examen fundamental del marco aplicable a la cartera de negociación, previéndose que sus resultados sean sometidos a consulta pública a finales de 2011.

Examen fundamental del marco de la cartera de negociación

Los interrogantes clave son: cómo eliminar las oportunidades de arbitraje entre la cartera de inversión y la cartera de negociación, cómo definir las actividades de negociación y cómo identificar los riesgos en las carteras de negociación (y posiblemente el riesgo más general de mercado). En el actual régimen, las posiciones en la cartera de inversión están sujetas a requisitos de capital adicionales en relación con el riesgo de crédito (a través del marco del riesgo de crédito de Basilea II), así como al riesgo de tipo de cambio y de materias primas (a través del marco de riesgo de mercado). Las posiciones en la cartera de negociación están sujetas a requisitos de capital adicionales en relación con los riesgos de tasa de interés, de tipo de cambio, de exposición a renta variable y de materias primas (a través del marco de riesgo de mercado).

El sistema financiero en evolución

Los bancos han reanudado la asunción de riesgo...

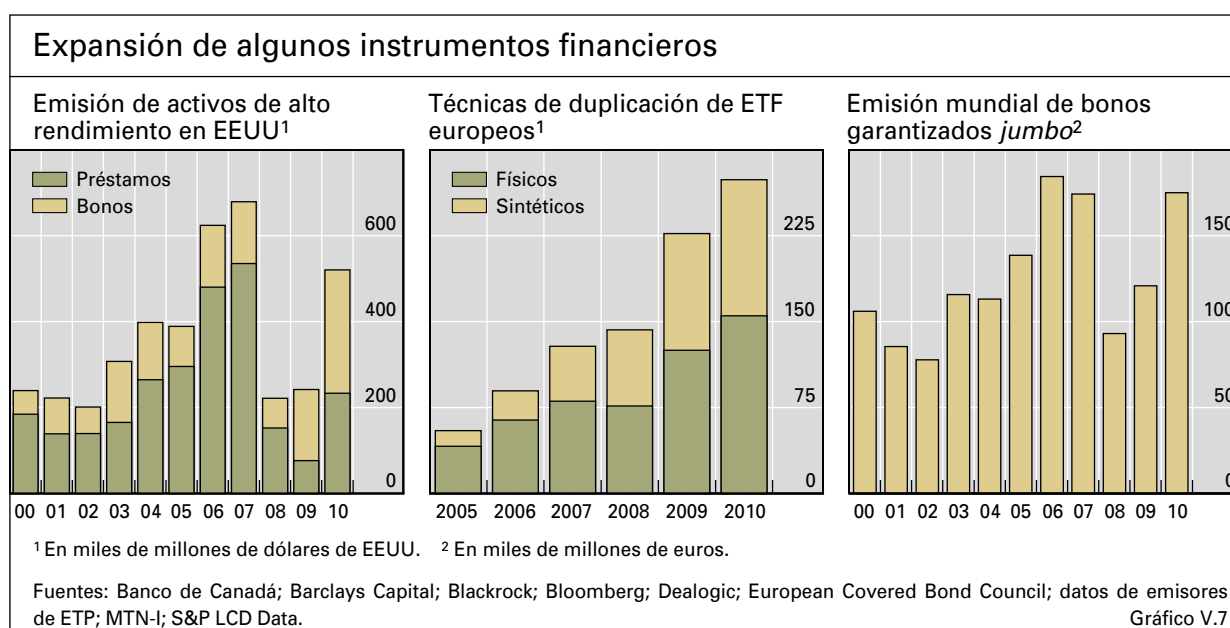
La aplicación del nuevo marco regulador está siendo simultánea a la influencia de otros factores que están conformando el sistema financiero tras la crisis. Los participantes en los mercados han reanudado la asunción de riesgo, según se aprecia en la fortaleza de los mercados de deuda y bursátiles (Gráfico I.1), los mayores flujos de capital hacia economías emergentes (Gráfico I.2) y la recuperación de la emisión de deuda de alta rentabilidad (Gráfico V.7, panel izquierdo). También se observa un rebrote de la innovación financiera, visible en el desarrollo de instrumentos financieros tales como fondos cotizados en bolsa sintéticos (ETF) (Gráfico V.7, panel central) y vehículos especiales de inversión referenciados a materias primas (Gráfico IV.B). A corto plazo, la reasunción de riesgo y la innovación en diversas dimensiones planteará un problema importante a las autoridades conforme decidan si utilizar, y de qué forma, los instrumentos a su alcance para dar respuesta a las principales amenazas para la estabilidad financiera.

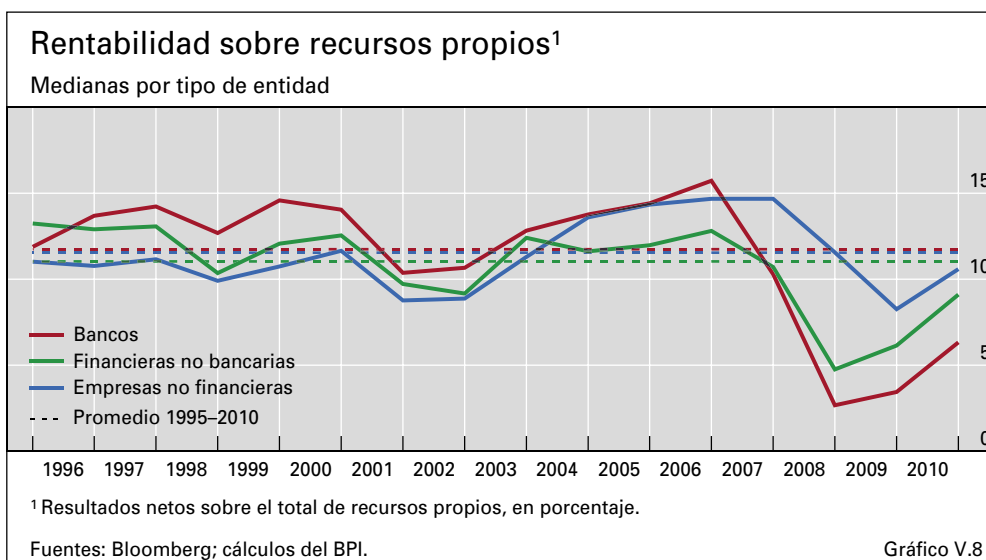
... y comenzado a modificar sus modelos de negocio...

Con una perspectiva temporal más amplia, bancos y otras instituciones financieras han comenzado a modificar sus modelos de negocio. Como se señaló anteriormente, los niveles de capital han aumentado sobre todo a través de la acumulación de beneficios no distribuidos. Numerosos bancos han comenzado a implantar estructuras de financiación más estables y resistentes, a mejorar la comunicación de información sobre sus riesgos y a ejercer mayor control sobre sus costes. Estos cambios no solo responden al mayor rigor de los marcos prudenciales, sino también a la mayor concienciación de la dirección, los accionistas y las contrapartes de los bancos sobre los riesgos de las entidades individuales y su sensibilización hacia ellos.

... aunque deberán reducir sus objetivos de rentabilidad sobre recursos propios...

Esta evolución de los modelos de negocio bancario necesariamente se traducirá en unas rentabilidades sobre recursos propios (ROE) más reducidas y estables, ya que los balances bancarios incorporarán menos riesgo. Sin



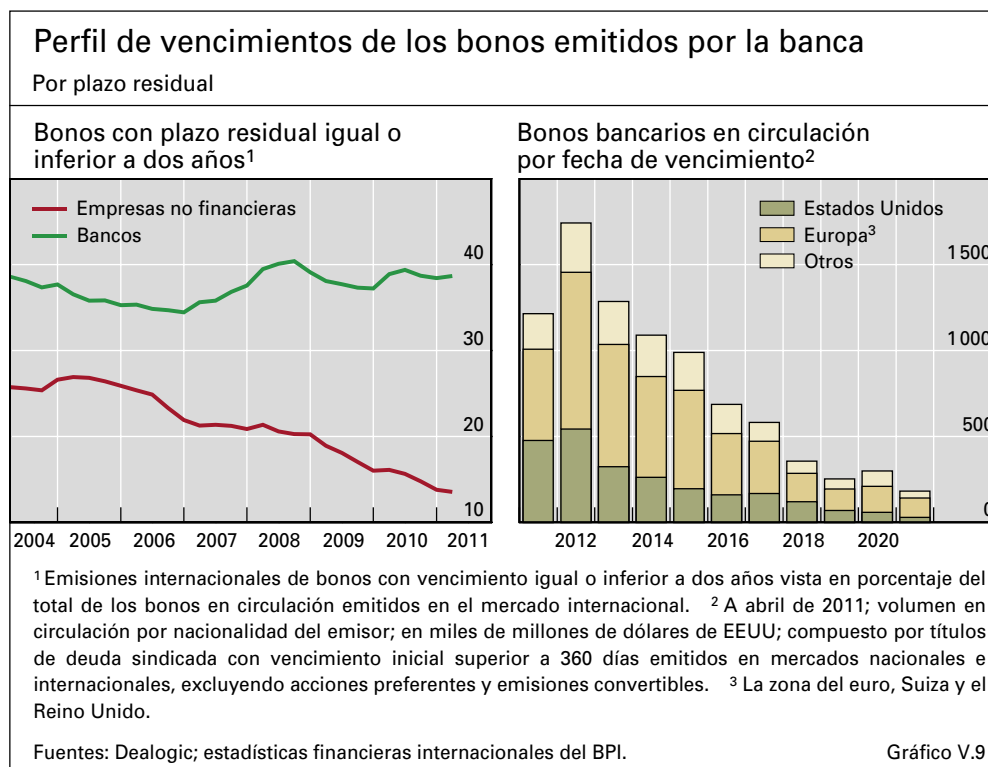


embargo, aún no es evidente que la dirección y los accionistas de los bancos hayan actuado en consecuencia, revisando sus ROE objetivo. En los años previos a la crisis, muchos bancos perseguían una ROE del 20% o superior, aunque el sector bancario mundial en su conjunto obtuvo una ROE mediana del 15–16% (Gráfico V.8). Las ROE de bancos y entidades financieras no bancarias sufrieron bruscas caídas durante la crisis, indicativas de que los elevados niveles previos procedían realmente del mayor apalancamiento y del riesgo asumido, parcialmente ocultos en aquellos momentos (Capítulo VI, 80º Informe Anual del BPI). En horizontes temporales más dilatados, las instituciones financieras han tendido a obtener ROE del 11–12%, cercanas a la media de las empresas no financieras. Unas ROE inusualmente altas en el sector financiero probablemente indican acumulación de riesgo, especialmente si se observa un aumento simultáneo de las ROE de numerosas instituciones.

Los modelos de negocio bancario también han evolucionado en materia de estructuras y estrategias de financiación. A corto plazo, es probable que los bancos centrales retiren los fondos extraordinarios que inyectaron en los mercados mayoristas durante la crisis, mientras que los plazos de vencimiento de la financiación bancaria se mantienen reducidos de forma que numerosos bancos están expuestos a sustanciales necesidades de refinanciación a corto plazo (Gráfico V.9). En varias economías avanzadas, los bancos han logrado financiarse durante años a tasas de interés muy bajas, quedando potencialmente expuestos a un aumento de esas tasas y dando lugar a una exposición del conjunto del sistema frente al riesgo de tasa de interés.

Con respecto a las tendencias a más largo plazo, la mayor percepción de los riesgos de liquidez en la financiación de las entidades bancarias por parte de los inversores en renta fija se ha traducido en un aumento de la emisión de bonos garantizados (*covered bonds*) (Gráfico V.7, panel derecho). El auge de los bonos garantizados también refleja la incertidumbre sobre la posición de los acreedores sin garantías ante posibles revisiones de los marcos de resolución. Algunas jurisdicciones que carecían previamente de estos instrumentos de financiación han decidido implantar marcos jurídicos que

... y hacer frente a sus necesidades de financiación a corto y largo plazo



regulen la emisión de bonos garantizados o están considerando la posibilidad de hacerlo.

Los marcos reguladores serán más eficaces en la medida en que respalden y refuercen los aspectos de estas tendencias más favorables a la estabilidad financiera, paliando simultáneamente cualquier efecto secundario potencialmente desestabilizador. Por ejemplo, el mayor énfasis de Basilea III en el capital ordinario refleja y consolida la mayor atención prestada al capital de alta calidad por inversores y contrapartes de los bancos. Otro ejemplo son los bonos garantizados: la mayor emisión de estos instrumentos deberá ir acompañada de una información mejorada sobre las cargas que con carácter general se constituyen sobre los activos bancarios, a fin de que los acreedores con y sin garantías puedan realizar una evaluación precisa de los riesgos incluidos en el balance.

Resumen

La crisis financiera puso a prueba los sistemas bancarios, y las deficiencias que puso de manifiesto justificaron una respuesta rápida e integral de las autoridades. El Comité de Basilea y el FSB introdujeron una serie de rigurosas medidas de carácter internacional, coronadas por el marco de Basilea III publicado en diciembre de 2010. La crisis puso de relieve que el riesgo puede transmitirse por canales imprevistos. Así pues, aunque Basilea III constituye la respuesta reguladora a las lecciones ofrecidas por la reciente crisis financiera, su diseño persigue ante todo potenciar la resistencia de todos los bancos, con independencia de su complejidad y tamaño, y en todas las jurisdicciones.

Además, si bien el programa de reforma reguladora internacional impondrá algunos costes durante el periodo de transición, los rigurosos análisis elaborados por el Comité de Basilea, el FSB y el BPI muestran que la inversión a medio y largo plazo necesaria para aumentar la resistencia del sistema bancario reportará unos beneficios muy superiores a los costes. Los bancos ya han iniciado su ajuste a los nuevos requerimientos, aunque también han vuelto a asumir niveles de riesgo más elevados.

La primera fase de la reforma reguladora mundial se centró en alcanzar un acuerdo internacional para reforzar la solidez de los marcos de política. La siguiente fase consiste en la aplicación plena y oportuna de las nuevas normas internacionales y de todas las demás reglas prudenciales. Será necesaria una supervisión más intensiva e intrusiva que permita garantizar que los bancos aplican esas normas y que la exigencia de su cumplimiento en todas las jurisdicciones se lleva a cabo de forma coordinada y consistente.

Siguen aplicándose respuestas de política a las debilidades reveladas por la crisis. Las cuestiones pendientes incluyen el tratamiento de las instituciones de importancia sistémica, el diseño de mecanismos más eficaces de resolución bancaria transfronteriza y afrontar los riesgos asociados a las actividades del sistema bancario informal. Estas cuestiones serán las protagonistas de la siguiente fase de la reforma reguladora internacional.

VI. Subsanación de carencias en los datos para mejorar la medición del riesgo sistémico

La reciente crisis financiera puso de manifiesto deficiencias en la capacidad de las autoridades económicas para medir el riesgo sistémico. Existen evidentes carencias tanto en el marco analítico como en los datos específicos y agregados que manejan las autoridades económicas y los agentes del mercado al tomar decisiones. Dichas carencias dificultan la valoración y la gestión de riesgos por parte de los agentes, y merman la capacidad de las autoridades para controlar vulnerabilidades y reaccionar ante ellas. La constatación de esta realidad debería llevar a impulsar mejoras en la supervisión macroeconómica y en la recopilación de datos.

El riesgo financiero sistémico puede definirse como el riesgo de perturbaciones en los servicios financieros que se deriva del deterioro del sistema financiero y que podría dañar la economía real. Puede aparecer en cualquier parte del mismo, pudiendo amplificarse por la reacción desproporcionada de los participantes en los mercados ante una información incompleta o incorrecta. La forma en que se distribuya este riesgo entre entidades y sectores dependerá de la estructura de las conexiones entre sus balances, que pueden ser muy complejas.

En consecuencia, las autoridades económicas que supervisan el riesgo sistémico necesitan un marco analítico que recoja esta complejidad. Esto exige múltiples indicadores, basados en conjuntos de datos, que ofrezcan una perspectiva amplia del sistema financiero, a poder ser desde varios puntos de vista. Los participantes en los mercados también necesitan contar con mejor información sobre la estructura del mercado y las posiciones agregadas, a fin de poder gestionar sus riesgos de forma adecuada.

Debería darse prioridad a las iniciativas en dos áreas. En primer lugar, debería establecerse un marco internacional de intercambio de datos para ofrecer a las autoridades supervisoras una perspectiva común de las posiciones del balance de las mayores instituciones financieras internacionales. Para prevenir las crisis, los reguladores deben poder analizar *conjuntamente* los balances de *numerosos bancos* para detectar, por ejemplo, exposiciones comunes a determinadas clases de activos o concentraciones en los mercados de financiación. A medida que se van desarrollando las crisis, los reguladores dirigen su atención hacia la *gestión de la crisis*. En este ámbito, su tarea crucial consiste en evaluar en tiempo real el riesgo de crédito de contraparte en el mercado interbancario, para estimar el efecto que tendría la quiebra de una institución determinada. Esta tarea requiere información detallada y frecuentemente actualizada sobre conexiones *bilaterales*, es decir, las posiciones de balance de cada institución con datos desglosados por entidad de contrapartida. Los diferentes supervisores bancarios tienen ya acceso en diversos grados a estos tipos de datos. Sin embargo, si no se difunden de

forma más generalizada, tanto en el ámbito nacional como internacional, resulta imposible realizar un análisis más en profundidad del riesgo sistémico.

La segunda área que requiere atención es la actualización de las *estadísticas agregadas* estandarizadas con el fin de reflejar los cambios acaecidos en el panorama financiero en los últimos 25 años. Por ejemplo, las estadísticas agregadas sobre flujos de fondos y posiciones de inversión internacional¹ constituyen herramientas esenciales para recoger información de los balances de cada sector y país. Ahora bien, el diseño de estas estadísticas nunca tuvo por objeto recoger de forma sistemática las conexiones entre los balances de cada sector en un mundo globalizado donde corporaciones e instituciones financieras operan en numerosos países. La mejora de estas estadísticas reforzaría considerablemente la capacidad de vigilar vulnerabilidades sistémicas en los sectores no bancarios situados *más allá del alcance de los reguladores*. Una vez mejoradas, las estadísticas agregadas necesarias para revelar las tensiones sectoriales servirían de fuente de información para realizar un análisis específico de los datos de cada entidad.

La primera parte de este capítulo destaca algunos elementos fundamentales del riesgo sistémico —*exposiciones comunes, apalancamiento y transformación de vencimientos*— que implican problemas de medición y carencias en los datos. La segunda parte examina otras cuestiones que se plantean al intentar medir estas vulnerabilidades sistémicas en un mundo de corporaciones e instituciones financieras multinacionales. Por último, la tercera parte examina con más detalle las áreas en las que se necesitan datos adicionales o de mejor calidad.

Riesgo sistémico: ¿en qué deberíamos fijarnos?

Un riesgo sistémico elevado suele ser resultado de expansiones insostenibles en los balances del sector privado en periodos de bonanza económica, que hace que estos balances sean más frágiles cuando las condiciones cambian. Este proceso puede iniciarse con un aumento del precio de los activos, inducido por alguna noticia favorable o por la innovación financiera. Dicho aumento permite a los inversores endeudarse más, gracias al creciente valor de sus garantías, y parte del mayor crédito captado puede canalizarse hacia la clase de activo en auge, revalorizando a su vez los activos y garantías.

El auge puede enmascarar riesgos en aumento: conforme los participantes en los mercados financian una proporción creciente de sus activos con deuda, el *apalancamiento* aumenta. Este proceso suele conllevar una dependencia aún mayor de la deuda *a corto plazo*, agravando así su descalce de plazos y, por tanto, su *riesgo de liquidez de fondos*. Las oportunidades de inversión aparentemente atractivas y los incentivos al comportamiento gregario llevan a las entidades financieras a acumular *exposiciones comunes* tanto en el activo como en el pasivo de sus balances. Con ello, las perturbaciones negativas afectarán simultáneamente a numerosas instituciones.

Las fragilidades financieras se desarrollan durante periodos de calma...

... y debilitan las defensas de las instituciones financieras

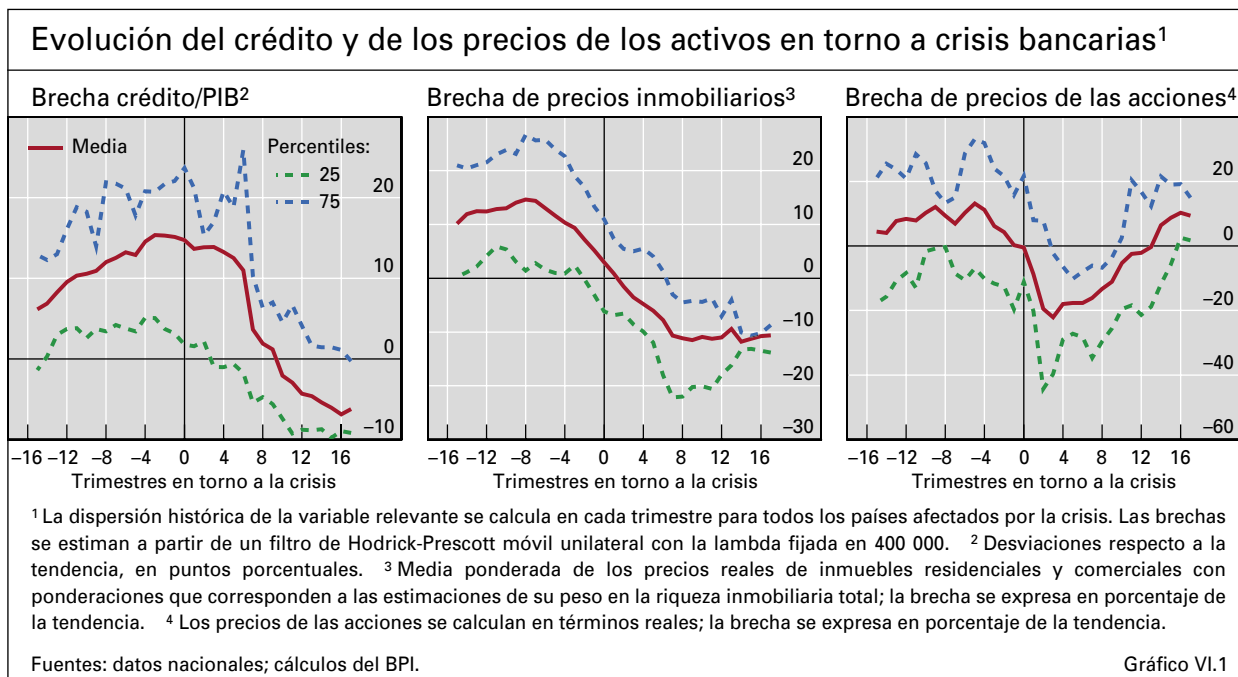
¹ Otros conjuntos de datos agregados serían las estadísticas de balanza de pagos, las carteras de valores transfronterizas recogidas en la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera del FMI y las posiciones bancarias transfronterizas captadas en las estadísticas bancarias internacionales del BPI.

En resumen, las exposiciones comunes, el apalancamiento y el riesgo de liquidez de fondos alimentan el riesgo sistémico. Cuando las condiciones subyacentes del mercado y de los balances son frágiles —y el riesgo sistémico es alto—, una perturbación en apariencia trivial puede convertirse en una auténtica crisis. Llegados a ese punto, resulta prácticamente imposible predecir las reacciones de los participantes en los mercados.

En un mundo ideal, las autoridades económicas dispondrían de un marco teórico unificado para identificar y cuantificar el riesgo sistémico. Ese marco recogería todos los factores esenciales del riesgo sistémico, como la estructura del mercado, los incentivos institucionales, la medición correcta (o errónea) del riesgo y las reacciones de los mercados a los acontecimientos. Pero tal marco no existe. Por tanto, lo que se necesita es una metodología multidimensional para evaluar el riesgo sistémico, basada en una serie de indicadores diseñados cada uno desde una perspectiva distinta.

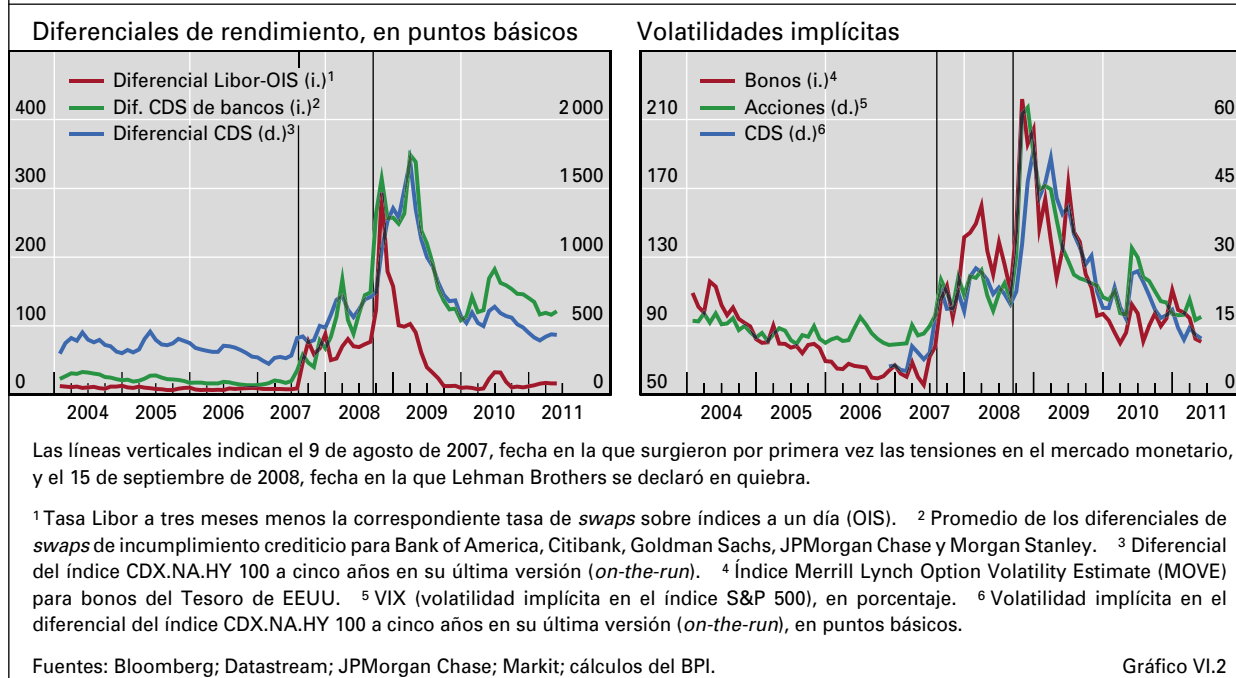
Los indicadores más amplios obtenidos de datos agregados pueden ayudar a revelar vulnerabilidades incipientes. El Gráfico VI.1 muestra con claridad ciclos de auge-depresión del tipo mencionado: en el prelude de las crisis, el crédito y los precios inmobiliarios y de las acciones suelen aumentar por encima de sus tendencias a largo plazo. Estas medidas constituyen útiles indicadores adelantados de tensión financiera, al recoger los indicios más sistemáticos y generales de la acumulación de vulnerabilidades en distintos sectores, países y regímenes de política². Pero su falta de especificidad implica que esos indicadores pueden servir únicamente como punto de partida para un análisis más completo basado en datos más detallados.

Sin embargo, los datos de mercado sobre precios a menudo operan más como indicadores *contemporáneos* de tensiones financieras que como



² Véase un análisis de estos indicadores agregados en C. Borio y M. Drehmann, «Evaluación del riesgo de crisis bancarias: una revisión», *Informe Trimestral del BPI*, marzo 2009, pp. 29–46.

Precios de mercado como medidas contemporáneas de dificultades financieras: el ejemplo de Estados Unidos



indicadores *adelantados*. Como refleja el Gráfico VI.2, los diferenciales de rendimiento y las volatilidades fueron inusualmente reducidos en el periodo previo a la reciente crisis. Al medir en tiempo real las tensiones de los mercados, estas variables únicamente aumentaron una vez confirmada la magnitud de los problemas subyacentes de los balances, que se habían estado acumulando durante años.

Los datos de precios suelen actuar como medidas de tensión en *tiempo real*

Resulta pues esencial complementar los datos de mercado relativos a precios con datos de *cantidades*. En concreto, los datos sobre posiciones en balance, así como sobre la solidez de los balances, tanto de las entidades individuales como a nivel agregado (sectorial), son fundamentales para identificar cualquier acumulación de vulnerabilidades en el sistema financiero. El resto de este apartado examina tres aspectos esenciales del riesgo sistémico —exposiciones comunes, apalancamiento y transformación de vencimientos— y destaca algunas carencias cruciales en los datos que dificultaron la evaluación del riesgo durante esta última crisis y la gestión de la misma.

Exposiciones comunes

Las exposiciones comunes incrementan el riesgo sistémico al conducir a un sistema menos diversificado. Por el lado del activo, surgen cuando varias instituciones financieras están expuestas a la misma institución o clase de activo. Por el lado del pasivo, surgen exposiciones comunes al concentrarse dependencias de financiación, es decir, cuando muchas instituciones financieras dependen de las mismas fuentes de financiación, por ejemplo de fondos del mercado monetario.

Adviértase que fomentar que las instituciones diversifiquen sus carteras no basta para garantizar una suficiente diversificación en el conjunto del sistema. Si todas las instituciones han diversificado de la misma forma, la probabilidad de que cada una de ellas quiebre individualmente será menor, pero todas serían igualmente vulnerables a las mismas perturbaciones. Como demostró la crisis, el sistema financiero no estaba precisamente bien diversificado. Numerosas instituciones tenían exposiciones abrumadoras a los mismos activos tóxicos, por lo que la falta de liquidez resultante en los mercados de financiación afectó prácticamente a todo el sistema.

El análisis de quiebras en cadena requiere...

En principio, se podría evaluar empíricamente la probabilidad de quiebras en cadena resultantes de exposiciones comunes y vigilar adecuadamente sus factores causales. Los reguladores tendrían completa información del volumen y grado de riesgo de las exposiciones y de la capacidad de las instituciones para absorberlo (tanto en términos de capital como de liquidez), y conocerían en detalle el proceso de transmisión de las perturbaciones (a través tanto de interconexiones directas como de reacciones del mercado). Esto equivaldría a un marco unificado para medir el riesgo sistémico.

... información detallada de cada entidad...

Un primer paso en esa dirección es obtener datos que identifiquen las exposiciones comunes, especialmente de los bancos. Aunque estos no son las únicas instituciones que revisten interés para las autoridades económicas, constituyen el núcleo del proceso de intermediación crediticia y son por lo tanto una prioridad. Una carencia básica en los datos durante la crisis fue la falta de información sobre el desglose por moneda, sector de contraparte, país de contraparte y tipo de instrumento de las posiciones de activo y pasivo de los bancos. Por ejemplo, no existía información pública sobre la exposición de los grandes bancos a los productos estructurados. En una fecha tan tardía como febrero de 2008 (cuando ya se habían elaborado los estados financieros correspondientes al cierre de 2007), los datos hechos públicos aún eran fragmentarios y no resultaban comparables (Cuadro VI.1). La consiguiente incertidumbre del mercado sobre la localización de los riesgos en el sistema financiero llevó a algunas instituciones a acumular o retener liquidez, ocasionando problemas de financiación incluso a instituciones sin exposiciones directas.

... que tenga en cuenta los atenuantes del riesgo

El punto de partida de cualquier análisis de exposiciones comunes es una información sistemática sobre los aspectos clave de los balances de instituciones financieras que puedan afectar a su capital o financiación. Esa información debe incluir todas las exposiciones dentro y fuera de balance, como las líneas de crédito comprometidas. También se precisan datos tanto de exposiciones brutas como de exposiciones *netas de atenuantes del riesgo*, tales como activos de garantía, garantías aportadas por terceros o coberturas. Por ejemplo, un banco con una cartera de 10 000 millones de dólares en productos estructurados respaldados por activos de menor calidad crediticia (*subprime*) podría tener una exposición final mucho menor si el riesgo de crédito está cubierto con otros instrumentos.

Resulta más difícil evaluar el riesgo del sistema en conjunto que el de cada institución, donde las medidas de las exposiciones netas y brutas son bastante directas. El impacto sistémico de una perturbación que afectase a

Divulgación por parte de grandes bancos de sus exposiciones a productos estructurados		
Información publicada hasta febrero de 2008		
	Bancos que divulgan exposición ¹	
	Número	Porcentaje
Consolidada		
Préstamos a la vivienda con garantía hipotecaria	15	60
Componente <i>subprime</i>	9	36
Carteras de ABS ² /RMBS ³	8	32
Desglose por instrumento	3	12
Bonos de titulización de deuda garantizados	15	60
Desglose por instrumento	8	32
Activos de entidades consolidadas ⁴	13	52
Desglose por clase de activo	9	36
No consolidada		
Activos de entidades no consolidadas ⁴	9	36
Desglose por clase de activo	8	32
¹ Veinte bancos comerciales y cinco bancos de inversión. ² Bonos de titulización de activos. ³ Títulos respaldados por hipotecas para vivienda. ⁴ Incluye vehículos de inversión estructurada, fondos de titulización (<i>conduits</i>) de pagarés de empresa titulizados y sociedades de gestión especializada. Fuentes: documentación de la Securities and Exchange Commission; informes financieros trimestrales; comunicados de prensa de bancos.		

Cuadro VI.1

una determinada clase de activo podría ser mucho mayor que la suma de las exposiciones directas netas individuales si, por ejemplo, las coberturas estuvieran concentradas en contrapartes concretas y por tanto no funcionasen como cabría esperar. American International Group (AIG), rescatada en último término por las autoridades estadounidenses, era contraparte de más de 440 000 millones de dólares en posiciones nocionales en contratos de *swaps* de incumplimiento crediticio. Su quiebra se habría propagado por todo el sistema financiero.

Estos problemas revelan que los datos sobre exposiciones de los bancos a otras grandes contrapartes concretas (es decir, datos bilaterales) resultan cruciales para la gestión de las crisis. Los datos necesarios van más allá de los desgloses no pormenorizados mencionados anteriormente que se utilizan para evaluar las exposiciones comunes a determinadas clases de activos. Durante una crisis, las autoridades deben adoptar decisiones rápidas que tengan en cuenta el modo en que la quiebra de una institución particular afectará a otras. Para ello, las instituciones financieras tienen que ser capaces de facilitar con diligencia actualizaciones de sus exposiciones bilaterales, algo que no ocurrió en muchos países durante la última crisis.

Apalancamiento

Las quiebras bancarias en cadena son más probables si la capacidad del sistema para absorber pérdidas es reducida, como ocurre cuando las entidades financieras están muy apalancadas. Definido habitualmente como el cociente

La gestión de las crisis requiere información puntual sobre exposiciones de unas entidades frente a otras

de los activos totales sobre el capital, el apalancamiento es un indicador útil de la fragilidad de la institución³. En esencia, es un multiplicador que recoge la magnitud de la variación en el capital resultante de un cambio en el valor de los activos. Por ejemplo, una institución financiera con activos por valor de 100 000 millones de dólares y 5 000 millones de dólares de capital tiene un coeficiente de apalancamiento de 20, de forma que una caída del valor de sus activos del 1% conllevaría una caída del 20% en el valor de su capital.

El coeficiente de apalancamiento es una medida relativamente tosca de fragilidad. En primer lugar, no tiene en cuenta el grado de riesgo de los activos bancarios. En segundo lugar, excluye las exposiciones fuera de balance como líneas de crédito y liquidez. En términos económicos, este apalancamiento existe, pero queda al margen del análisis de balances convencional. Los reguladores están actualmente trabajando en reformas dirigidas a eliminar el apalancamiento oculto, asegurándose de que los bancos consolidan de forma nítida en su balance la totalidad de sus exposiciones (Capítulo V).

Aun cuando los coeficientes de apalancamiento solo requieren dos datos (activos totales y capital), ejemplifican bien los problemas más generales asociados a la comparación de datos de distintos países. Dadas las diferencias en los regímenes reguladores y en los requisitos para cotizar en mercados bursátiles, los datos que las distintas instituciones facilitan al público no son comparables. Los datos confidenciales a disposición de los supervisores tampoco son necesariamente comparables, ya que las necesidades de información difieren entre las distintas jurisdicciones. Por último, las diferencias contables pueden tener un impacto de primer orden. Por ejemplo, la compensación de las posiciones en derivados con contrapartes, permitida por los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP) estadounidenses pero no por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), reduce enormemente las cantidades en circulación. Aunque los cinco principales bancos estadounidenses notificaron casi 5,4 billones de dólares en posiciones en derivados brutos al cierre de 2010, su posición en derivados neta ascendía a menos del 6% de esa cifra. A su vez, incluir las posiciones en derivados brutos en lugar de las netas en los activos totales de estos bancos resulta en una medida de apalancamiento medio un 80% superior a la que se obtendría en otro caso.

El seguimiento del apalancamiento agregado del sistema, en lugar del apalancamiento de cada institución individual, plantea retos adicionales. Considérese la siguiente analogía del conjunto del sistema: el cociente de los activos agregados sobre el capital agregado para un grupo de bancos dado. Un problema con esta medida es que puede no reflejar fielmente el efecto multiplicador que una variación del valor agregado de los activos tiene sobre el capital agregado. Por una parte, se produce una doble contabilización cuando los activos y el capital se agregan sumando simplemente las posiciones de los diferentes bancos. Por su propia naturaleza, las interconexiones en

³ Basilea III define el coeficiente de apalancamiento a la inversa, como el cociente del capital sobre los activos totales, en consonancia con otros coeficientes de capital normativos que reflejan la relación entre el capital y los activos ponderados por riesgo.

Las medidas de apalancamiento al uso pueden generar confusión debido a inconsistencias en los datos

forma de préstamos, posiciones fuera de balance y participaciones accionarias cruzadas implican que el activo de una institución es el pasivo de otra, por lo que deberían compensarse en términos agregados. Por otra parte, las pérdidas del conjunto del sistema no son la simple suma de las pérdidas iniciales de cada una de las instituciones. Las mismas interconexiones entre balances pueden amplificar las perturbaciones de manera no lineal, ya que el encadenamiento de exposiciones bilaterales puede conducir, por ejemplo, a quiebras en cascada. La cuantificación *ex ante* de estos efectos resulta difícil porque dependen inherentemente de las reacciones de los mercados y de la particular estructura de los balances en el momento de materializarse las tensiones.

Dicho esto, la capacidad para vigilar de forma sistemática los coeficientes de apalancamiento —incluso las simples sumas ponderadas del apalancamiento de cada entidad— en las diferentes partes del sistema financiero representaría un gran paso adelante en el seguimiento del riesgo sistémico. Ello requeriría, como mínimo, medidas comparables a escala internacional de los activos totales y del capital de las instituciones financieras individuales. Un aspecto importante es que la medida de los activos totales debería incluir todas las posiciones fuera de balance que pudieran afectar al capital de un banco.

Transformación de vencimientos y riesgo de financiación

Muchos segmentos del sector financiero —los bancos, en particular— captan fondos a corto plazo para financiar inversiones a largo plazo. Aunque la transformación de plazos cumple una importante función económica, expone a las instituciones financieras al riesgo de liquidez de fondos, es decir, al riesgo de no ser capaces de cumplir sus compromisos de pago al vencimiento.

El seguimiento del riesgo de financiación plantea sus propias dificultades. En principio, es fácil medir los *desajustes de vencimientos contractuales* (es decir, las diferencias en los plazos de vencimiento residuales de los activos y pasivos) en el balance de una institución; y también es posible, en principio al menos, realizar un seguimiento de las posiciones fuera de balance vinculadas a la financiación (por ejemplo, los compromisos contingentes o los *swaps* y opciones sobre divisas). Pero determinantes básicos del riesgo de liquidez, como el riesgo de refinanciación (la incapacidad para refinarciar a corto plazo) por el lado del pasivo o el riesgo de liquidez de mercado (la incapacidad para vender de forma inmediata y sin apenas pérdidas) por el lado del activo, son difíciles de medir, ya que dependen de unas percepciones del mercado que cambian rápidamente en periodos de tensión.

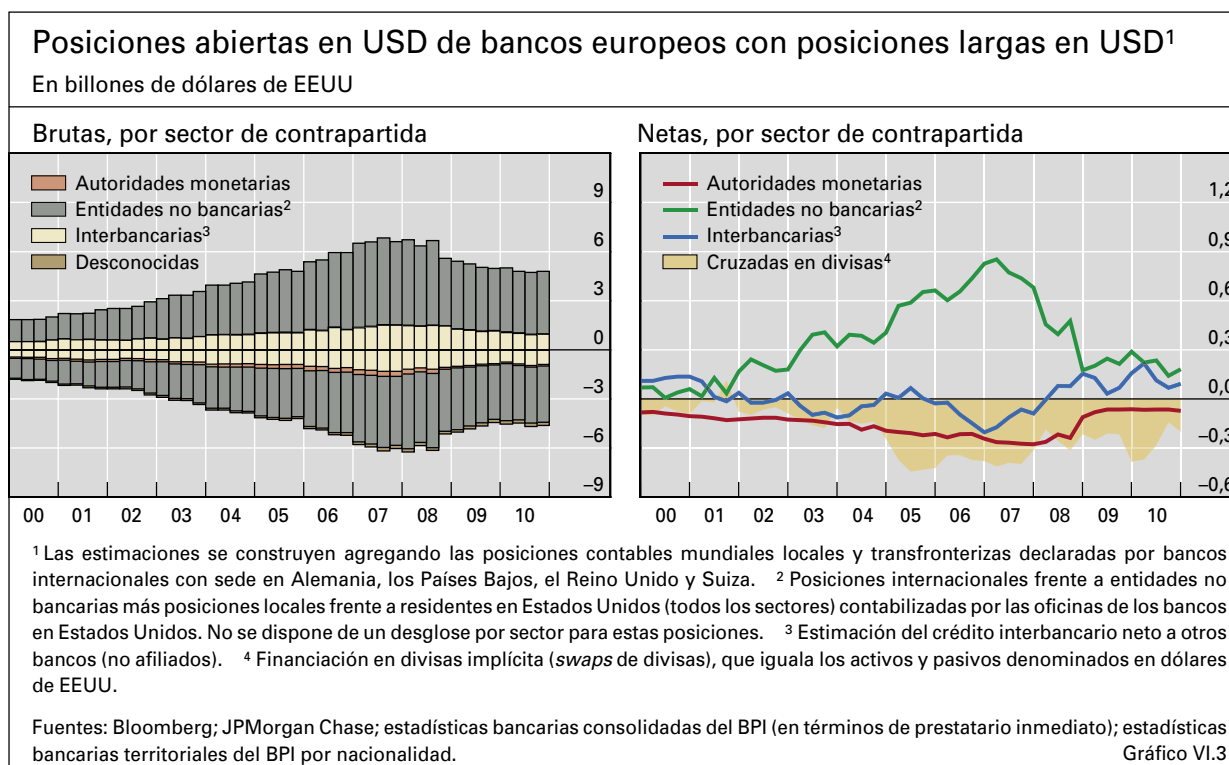
La introducción de los requerimientos mínimos de liquidez de Basilea III mejorará la medición del riesgo de financiación en cada entidad individual y, con carácter más general, facilitará una mejor gestión del riesgo de liquidez (Capítulo V). Las nuevas normas de liquidez deberían por vez primera proporcionar datos comparables a escala internacional de los pasivos financieros contraídos por cada banco, permitiendo así a los supervisores vigilar las tensiones de financiación que afecten a las principales instituciones.

Las vulnerabilidades en la financiación pasaron inadvertidas antes de la crisis...

Sin embargo, la medición de la transformación de vencimientos en el conjunto del sistema exige una perspectiva aun más amplia. Durante buena parte de la crisis, pero especialmente tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la magnitud de la demanda total de financiación en dólares por bancos europeos y japoneses sorprendió tanto a las autoridades como a los mercados. En último término, las necesidades bancarias de liquidez en dólares solo pudieron satisfacerse constituyendo líneas de *swap* de divisas entre bancos centrales. Las líneas fueron restablecidas en mayo de 2010 al recrudecerse la inquietud por la exposición de los bancos europeos al riesgo soberano. Estas experiencias han intensificado el interés de los bancos centrales por vigilar la utilización extraterritorial de sus monedas. A tal efecto, necesitarán información completa sobre posiciones de balance internacionales agregadas por monedas, incluidos derivados brutos y netos sobre divisas, para un conjunto de instituciones financieras mucho más amplio que los bancos.

... debido a carencias en el análisis...

Ahora resulta patente que los datos disponibles antes de 2008 podrían haber ayudado a identificar, aunque de modo impreciso, el crecimiento de las necesidades de financiación en dólares de los bancos no estadounidenses durante el preludio de la crisis. El Gráfico VI.3 (panel derecho) muestra las posiciones netas (activos y pasivos) en dólares estadounidenses de los principales bancos europeos desde 2000. La información sobre el tipo de contraparte (autoridad monetaria, entidad no bancaria, interbancaria) se utiliza para estimar de forma aproximada el vencimiento residual (no disponible) de las posiciones, suponiéndose que las interbancarias y las netas en *swaps* de divisas (sobre tipos de cambio cruzados) tienen un vencimiento medio más corto que las posiciones frente a entidades no bancarias. El gráfico sugiere



claramente un incremento del riesgo de financiación antes de la crisis, en la medida en que las inversiones a largo plazo en entidades no bancarias dependían cada vez más de la financiación en moneda extranjera a corto plazo. Sin embargo, solo pueden identificarse tendencias generales: no existen datos efectivos de vencimientos residuales ni del recurso a los mercados de *swaps* de divisas (Recuadro).

... y falta de datos

Necesidad de datos en un mundo globalizado

Los marcos de recopilación de datos deben tener en cuenta la escala global de numerosas instituciones financieras y sus complejas estructuras organizativas. Según sus informes anuales, los 10 mayores bancos internacionales poseen, en promedio, 3 500 filiales en unos 80 países. Algunas operaciones bancarias fuera del país de origen tienen mayor relevancia sistémica que las operaciones internas; el grueso de las carteras en dólares estadounidenses de los bancos europeos, que sufrieron un deterioro tan sustancial durante la crisis, procedía de los balances de sus sucursales y filiales en el Reino Unido y Estados Unidos.

La naturaleza de los datos necesarios para revelar los perfiles de riesgo de instituciones que operan mundialmente viene determinada por el planteamiento. Numerosos análisis requieren una visión agregada del grupo bancario, con todas las operaciones de la institución consolidadas en una única entidad global. Por ejemplo, los coeficientes de apalancamiento deberán basarse en los balances consolidados de las entidades bancarias, ya que solo estos relacionan sistemáticamente las exposiciones con la base de capital que en último término las sustenta. Del mismo modo, cualquier esfuerzo por identificar exposiciones comunes de diversos bancos frente a determinados sectores o contrapartes exigirá disponer de un cuadro completo de todas sus exposiciones, incluidas las de sus filiales. En resumen, se puede responder a muchas de las cuestiones analíticas que preocupan a las autoridades económicas con datos de *cada institución concreta* recopilados *de forma consolidada a escala mundial*.

La ubicación geográfica de las operaciones de las instituciones financieras...

Pero no basta con los datos consolidados. Algunos análisis requieren información sobre la estructura geográfica de las operaciones de los bancos en el mundo. Los riesgos de financiación pueden presentarse en determinadas filiales o países, pero, como se explica más adelante, pueden fácilmente pasar inadvertidos en los datos consolidados. Al mismo tiempo, deben poder observarse los vínculos de los balances entre las distintas ubicaciones para analizar el modo en que las tensiones podrían propagarse entre sectores y traspasar fronteras nacionales. La información complementaria sobre la ubicación de las actividades resulta indispensable para un análisis exhaustivo.

... se pierde en los datos de balance consolidados...

A fin de apreciar la información que se pierde al consolidar los datos, resulta útil visualizar la estructura operativa de una institución hipotética. TRUST Ltd., ilustrada en el Gráfico VI.4, representa una institución financiera o no financiera multinacional con un balance considerable y centros en diferentes jurisdicciones conectadas mediante financiación intragrupo. En este ejemplo, cuatro centros de TRUST Ltd. tienen posiciones acreedoras en tres

Las estadísticas bancarias internacionales del BPI: usos y mejoras

Las estadísticas bancarias internacionales (IBS) del BPI constituyen una base de datos de gran tradición para el seguimiento de las posiciones exteriores de los bancos con presencia internacional. Las IBS se componen en la práctica de varios grupos de datos, cada uno recopilado con un objetivo diferente. Tomados en su conjunto constituyen una fuente esencial de información para analizar cuestiones de estabilidad financiera, tales como el riesgo-país, los riesgos de financiación en diferentes monedas y el papel de las entidades bancarias en la transmisión de las perturbaciones de unos países a otros. Este recuadro describe las características que hacen de las IBS datos útiles para estos análisis y esboza algunas de las iniciativas diseñadas para mejorar su utilidad.

Riesgo-país

Las estadísticas bancarias consolidadas (CBS) del BPI recogen las posiciones acreedoras brutas y otras exposiciones consolidadas de los bancos frente a cada país y sector⁹. Por tanto, ofrecen medidas comparables a escala internacional de las exposiciones de los sistemas bancarios nacionales al *riesgo-país*. Las estadísticas se ampliaron a comienzos de la década de los 80, una vez las crisis de deuda en los mercados emergentes pusieron de manifiesto la necesidad de disponer de información sobre el *riesgo de transferencia* de los bancos, es decir, el riesgo asociado a medidas de política aplicadas en el marco de una jurisdicción territorial, como los controles de capital y las moratorias de pagos. En la época de la crisis financiera asiática, la atención se había desplazado desde el riesgo de transferencia hacia el concepto más amplio de *riesgo-país*, o sea, el riesgo asociado a los elementos económicos, de negocio, políticos y sociales del entorno en que opera el deudor. A finales de los años 90, las estadísticas volvieron a ampliarse para recoger las garantías y otras mejoras crediticias que se derivan de la reasignación de las exposiciones de riesgo de los bancos declarantes desde el prestatario inmediato hacia otro obligado (último) al pago. Recientemente, estos datos sobre el *riesgo último* han revelado su utilidad para registrar las exposiciones de los bancos frente a los emisores soberanos europeos en problemas.

La crisis financiera mundial ha desvelado algunas deficiencias de estos datos. En primer lugar, el desglose por sectores de contrapartida (bancos, sector privado no bancario y sector público) no es lo suficientemente detallado como para permitir un análisis de las exposiciones de los bancos a determinadas partes del sector privado no bancario, en particular a las entidades financieras no bancarias y a los hogares. El crédito hipotecario concedido por bancos extranjeros ha venido creciendo significativamente en muchos países durante la última década. Igualmente, durante este periodo, ha aumentado de forma significativa la importancia de las exposiciones de los bancos frente a vehículos de gestión especializada, agencias de valores, *hedge funds* y otras entidades financieras no bancarias. Una segunda deficiencia de los datos es que los bancos no notifican las exposiciones frente a residentes de su país. Estas son por lo general cuantiosas y, por tanto, deberían incluirse en cualquier evaluación del riesgo-país total de los bancos.

Riesgo de financiación

Las IBS también son una fuente esencial de información sobre la composición por monedas de los balances de los bancos. De hecho, las estadísticas bancarias territoriales (LBS) del BPI se implantaron originalmente con el fin de recoger el crecimiento de los depósitos denominados en dólares estadounidenses fuera de Estados Unidos a finales de la década de los 60. Las LBS se ajustan a la metodología de la balanza de pagos y se recopilan conforme al *criterio de residencia*, lo que significa que la unidad declarante es la entidad bancaria ubicada en un determinado país. Dado que los países declarantes ofrecen asimismo información sobre la nacionalidad (es decir, el país de origen) de los bancos declarantes en su jurisdicción, las estadísticas también pueden agregarse con arreglo a los sistemas bancarios nacionales consolidados, como en las CBS anteriormente descritas. Estos datos ofrecen una perspectiva amplia de la composición por monedas de las posiciones exteriores consolidadas de los bancos. Así pues, combinados con los datos de las CBS, contribuyen a recoger, en función de la nacionalidad del banco, las pautas de financiación e inversión cruzada en divisas de las entidades bancarias (Gráfico VI.3), pautas que revelaron su fragilidad durante la crisis.

⁹ Véase Recuadro «Qué muestran y (qué no) las estadísticas bancarias del BPI sobre la exposición de los sistemas bancarios a países y sectores concretos», *Informe Trimestral del BPI*, marzo 2011, pp. 16–17; y P. McGuire y P. Wooldridge, «Estadísticas bancarias consolidadas del BPI: estructura, utilización y mejoras recientes», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre 2005, pp. 73–86.

Sin embargo, la crisis ha vuelto a evidenciar ciertas limitaciones de los datos. Las estimaciones de las necesidades de financiación en dólares estadounidenses de los bancos son, en el mejor de los casos, aproximadas, ya que no existe información real sobre el plazo de vencimiento de los activos y pasivos de los bancos en determinadas monedas, ni de la utilización por parte de los bancos de los *swaps* de divisas u otras opciones sobre divisas. Además, el desglose del sector de contraparte utilizado como aproximación del vencimiento residual es demasiado poco detallado. Asimismo, las IBS solo cubren las actividades internacionales de los bancos, excluyendo sus posiciones en moneda nacional frente a residentes en su país de origen. Esta imagen incompleta de los balances bancarios dificulta el seguimiento de los riesgos de financiación en otras monedas, particularmente el euro, para el conjunto del sistema.

Conexiones entre países

Tanto las CBS como las LBS tienen un componente *bilateral*, es decir, información sobre las conexiones financieras entre sistemas bancarios y países. Por tanto, resulta posible evaluar parcialmente el impacto que las perturbaciones en un mercado o región podrían tener sobre los prestatarios en otros lugares. Por ejemplo, en las LBS, los cambios en las pautas de inversión de los residentes en países con superávit se manifiestan en variaciones del importe, la ubicación y la divisa de los depósitos realizados en los bancos que informan al BPI. Del mismo modo, en las CBS, los bancos distinguen entre sus posiciones acreedoras transfronterizas frente a determinados países y sus *operaciones locales*. Esta información es valiosa ya que, por ejemplo, los problemas de los bancos de las economías avanzadas podrían tener consecuencias menos graves para los prestatarios en las economías de mercado emergentes si la mayoría de posiciones acreedoras están contabilizadas en las operaciones locales y se financian mediante pasivos locales. Por la misma razón, esta estructura también podría contribuir a limitar el efecto de una perturbación económica en un determinado país sobre los bancos con presencia internacional.

Mejoras

Las mejoras que próximamente se introducirán en las IBS contribuirán a subsanar algunas de las deficiencias previamente mencionadas. En términos generales, estas mejoras permitirán (i) ofrecer más información de las contrapartes de los bancos, concretamente de su ubicación y sector; y (ii) ampliar la cobertura de las estadísticas para incluir el balance completo, no solo sus posiciones exteriores.

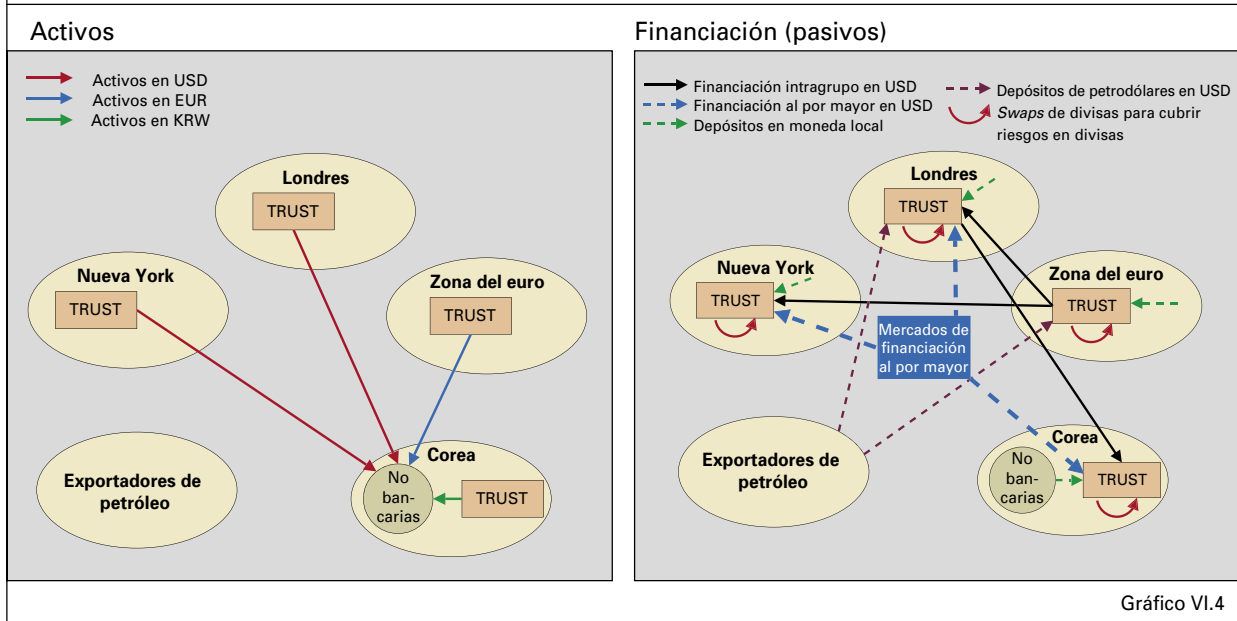
Una mejora fundamental consiste en incluir una dimensión adicional en las LBS. Actualmente, no es posible observar de forma simultánea la ubicación del banco, su nacionalidad y la ubicación de su contraparte (por ejemplo, los pasivos frente a países exportadores de petróleo de Oriente Medio contabilizados en las oficinas en el Reino Unido de bancos con sede central en Suiza). Como ilustra el Gráfico VI.4, los datos ofrecen una imagen del balance de las operaciones de TRUST Ltd. en cada óvalo, pero no aportan información sobre las flechas. A partir de finales de 2012 debería estar disponible la información sobre la *ubicación por país* de las contrapartes para las principales nacionalidades de los bancos en cada jurisdicción de notificación. Esto facilitará un análisis más detallado del modo en que las perturbaciones en una parte del mundo podrían afectar a los prestatarios de otras áreas.

En segundo lugar, se ampliará la cobertura de las LBS para recoger los activos y pasivos financieros de los bancos en su totalidad. Es decir, los bancos comenzarán a notificar sus posiciones en moneda local frente a los residentes en el país de origen. Esto facilitará la estimación de los riesgos de financiación existentes en el conjunto del sistema para una gama de monedas mucho más amplia. Asimismo, permitirá comparar el tamaño de las actividades internacionales de los bancos con sus balances totales. También se está estudiando la posibilidad de introducir mejoras análogas en las CBS a más largo plazo. La posible inclusión de las posiciones acreedoras de los bancos frente a los residentes en sus países de origen proporcionaría un cuadro mucho más completo del tamaño total de sus balances y de sus exposiciones al riesgo-país de origen.

El BPI ha trabajado para mejorar la difusión de las IBS entre los bancos centrales y el público. Aparte de formular periódicamente comentarios sobre el conjunto completo de estadísticas en el *Informe Trimestral del BPI* y en otras publicaciones, el BPI difunde los datos de los gráficos que aparecen en ellas. También ha simplificado el acceso a las IBS mediante el lanzamiento de una nueva base de datos en línea. Por último, se ha incrementado sustancialmente el nivel de detalle de las exposiciones crediticias de los bancos frente a países y sectores concretos².

² Véase «Cuadro 9E: Consolidated foreign claims and other potential exposures – ultimate risk basis» en el sitio web de estadísticas del BPI, www.bis.org/statistics/consstats.htm.

Estructura de la operativa mundial de la empresa hipotética TRUST Ltd.



monedas distintas frente a entidades no bancarias de Corea. Por otra parte, los pasivos de TRUST Ltd. consisten en una combinación de depósitos en euros, endeudamiento en dólares en mercados mayoristas, emisiones de pagarés de empresa, depósitos de petrodólares y fondos intragrupo en euros permutados por dólares mediante *swaps*. Es decir, entre las cuatro ubicaciones, cuatro estructuras de pasivo diferentes sustentan los cuatro componentes del lado del activo.

Los datos consolidados pueden ofrecer solo una perspectiva limitada del riesgo de financiación incluido en el balance global de TRUST Ltd. En esos datos, los centros proveedores de dólares en los mercados de *swaps* de divisas o en los mercados interbancarios mayoristas se compensan con aquellos que son prestatarios en dólares, generando conjuntamente una cifra de endeudamiento neto de la entidad consolidada. Esta compensación presupone implícitamente que los recursos existentes en una ubicación se pueden utilizar de forma inmediata en cualquier otra; en otras palabras, que el «mercado interno de capital» de la institución opera sin fricciones. Ahora bien, es improbable que tal sea el caso, dado que para liberar fondos tendrían que liquidarse activos y deshacerse coberturas, un proceso potencialmente costoso durante una crisis. Asimismo, las regulaciones sobre capital y liquidez de un país en el que se ubica un centro podrían impedir a este realizar ajustes importantes en su balance para respaldar a filiales en otras ubicaciones. Por ejemplo, en el reciente caso de los bancos islandeses, hubo autoridades extranjeras que restringieron la transferencia de sus activos entre jurisdicciones.

En líneas más generales, los datos consolidados tienen una utilidad limitada a la hora de anticipar el modo en que las perturbaciones podrían propagarse entre sectores y traspasar fronteras nacionales. En un mundo con

... dificultando el análisis transfronterizo

muchos bancos internacionales como TRUST Ltd., considérese lo que podría suceder si alguna de las fuentes de financiación —como la financiación mayorista o los depósitos de petrodólares— se agotase repentinamente. ¿Qué bancos se verían más perjudicados y qué prestatarios de qué países sufrirían en mayor medida los efectos? Es imposible responder a esta pregunta con cierta precisión sin plantear multitud de supuestos sobre la forma en que bancos y prestatarios reaccionarían a la perturbación. Con todo, los datos sobre la estructura geográfica de las operaciones de los bancos son útiles, ya que pueden ayudar a estimar la probable magnitud y la vía de propagación de los efectos. Este análisis es particularmente útil en países donde el sector no bancario depende en gran medida del crédito transfronterizo.

Resulta difícil, si no imposible, hacer una descripción completa a nivel microeconómico de las conexiones ilustradas en el Gráfico VI.4. Para poder hacerla se necesitarían datos de todas las entidades individuales que constituyen TRUST Ltd., que incluyen información sobre la ubicación y el sector de todas las contrapartes de cada entidad. Dicho intento quedaría descartado en la práctica por el volumen de datos requerido, el coste de recopilación y los problemas de confidencialidad que plantearía.

La tarea consiste en hallar una combinación de datos que ofrezca a los analistas una perspectiva suficientemente detallada de las instituciones clave y sus actividades. Los balances consolidados constituyen la única herramienta apropiada de que disponen las autoridades que precisan desgloses detallados por sector, país, moneda e instrumento. En cambio, la información no consolidada debe ser menos detallada para poder ser manejable. Como se describe en el siguiente apartado, se podría obtener una perspectiva no consolidada del sector financiero (y de otros sectores) a partir, por ejemplo, de las *estadísticas agregadas* con algunas mejoras.

Subsanación de las carencias en los datos

La crisis financiera ha puesto de manifiesto la necesidad de complementar la supervisión microprudencial con un marco analítico macroprudencial basado en una perspectiva más amplia del sistema. Es necesario crear y realizar el seguimiento de una amplia gama de medidas e indicadores para conseguir una metodología exhaustiva que permita identificar y dar respuesta a los riesgos sistémicos.

No obstante, la recogida de datos resulta costosa tanto para las instituciones declarantes como para los organismos que recaban información. Además, el intercambio de información plantea problemas legales y de confidencialidad significativos. Las empresas son sensibles por naturaleza a revelar información privada que pudiera reducir sus oportunidades de beneficio, que es el motivo por el que los datos de cada empresa están protegidos por estrictas normas de confidencialidad incluso entre distintos organismos gubernamentales. Pese a ello, el hecho de que la crisis se haya propagado en tal medida por los mercados y por diferentes tipos de instituciones, y que haya traspasado las fronteras nacionales, apunta claramente a que una evaluación eficaz de la estabilidad sistémica requerirá

un incremento del intercambio de información sobre balances empresariales. Ante los desafíos que esto entraña, deberá hacerse el máximo uso posible de los actuales marcos de divulgación de información.

Un intercambio más generalizado de los actuales datos de supervisión puede mejorar la evaluación del riesgo...

Una prioridad fundamental es obtener datos de mejor calidad y más consistentes sobre las posiciones de balance de cada una de las empresas del sector financiero. Los datos de que actualmente disponen los supervisores podrían utilizarse para obtener una perspectiva global del sector financiero si pudiera instaurarse un marco internacional formal para abordar aquellos aspectos legales y de confidencialidad que limitan el intercambio de información. A estos efectos, el BPI apoya sin reservas el ejercicio del G-20 en curso sobre carencias de datos, que se propone desarrollar una plantilla de datos para instituciones financieras de importancia sistémica internacional y un marco para el acceso y utilización de datos⁴.

Por estas cuestiones de confidencialidad, gran parte de esta información detallada tendrá que estar custodiada por los equipos supervisores encargados del análisis del riesgo sistémico. No obstante, un resultado fundamental de estos análisis sería la agregación y difusión de indicadores clave para reforzar la disciplina de mercado, permitiendo a sus participantes mejorar la valoración y gestión del riesgo sistémico.

... como también lo hará una mejora de las estadísticas agregadas

Al mismo tiempo, si se actualizasen para reflejar el moderno panorama financiero internacional, los actuales conjuntos de estadísticas agregadas (por ejemplo, los datos sobre flujos de fondos o balanza de pagos) pueden ayudar a identificar situaciones conflictivas en muchos sectores no bancarios sobre los cuales los reguladores tienen competencias limitadas⁵. Una ventaja adicional es que el intercambio de esos datos no suele suscitar cuestiones de confidencialidad. Es necesario actualizar muchos conjuntos de estadísticas agregadas, porque se diseñaron para un mundo menos integrado internacionalmente y, por tanto, carecen a menudo de la información sobre monedas e instrumentos necesaria para el seguimiento de los tipos de vulnerabilidades analizados en apartados anteriores. Sobre todo, carecen de la información sobre nacionalidad esencial para elaborar *balances sectoriales consistentes*⁶. Esto es, dado que las actuales estadísticas agregadas se recopilan conforme al criterio de residencia, las posiciones de balance de todas las entidades *ubicadas* en un determinado país se agregan con independencia de la nacionalidad (es decir, del país de constitución) de la entidad declarante. Aunque esta perspectiva puede ser válida en el caso de hogares y sector público, que operan casi enteramente en el interior del país, los problemas surgen en relación con los sectores empresariales financiero y no financiero que realizan operaciones en muchos países.

⁴ Véanse las recomendaciones 8 y 9 en FMI-FSB, *The financial crisis and information gaps: report to the G20 Finance Ministers and central bank Governors*, 29 octubre 2009.

⁵ Varias recomendaciones (p. ej., n.º 10, 12, 14 y 15) en FMI-FSB, *op. cit.* proponen mejoras en la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera, estadísticas de posiciones de inversión internacional y los flujos de fondos y, con carácter general, otras estadísticas agregadas.

⁶ Véase un análisis adicional en S. Cecchetti, I. Fender y P. McGuire, «Toward a global risk map», *BIS Working Papers*, n.º 309, mayo 2010.

Las limitaciones de un sistema de comunicación de información basado estrictamente en el criterio de residencia quedan bien ilustradas por el caso del sector automovilístico estadounidense y las serias dificultades financieras por las que atravesó en 2009. Los participantes en los mercados y las autoridades económicas de todo el mundo se afanaban por identificar los sectores y países que resultarían afectados por un incumplimiento crediticio de algún fabricante de automóviles estadounidense. Las eventuales consecuencias para el sector asegurador europeo a nivel agregado, por ejemplo, no podían discernirse porque las compañías de seguros europeas operan en todo el mundo y las inversiones las realizan desde sus centros situados fuera de Europa. Del mismo modo, parte de los bonos adquiridos por estas aseguradoras están emitidos por centros que los fabricantes estadounidenses de automóviles tienen fuera de Estados Unidos. Así pues, al haberse recopilado los datos agregados exclusivamente con arreglo al criterio de residencia, no fue posible recoger las exposiciones consolidadas en todo el mundo de las aseguradoras europeas.

La construcción de balances sectoriales consistentes...

Para obtener una visión de las exposiciones de un sector o país de forma consolidada, los datos agregados basados en el criterio de residencia deberían incluir cuatro elementos: ubicación y nacionalidad del declarante (por ejemplo, aseguradoras alemanas en Alemania, aseguradoras alemanas en Estados Unidos), y ubicación y nacionalidad del prestatario (por ejemplo, empresas automovilísticas estadounidenses en Estados Unidos, empresas automovilísticas estadounidenses en Brasil). Si la información agregada recopilada en todos los países reflejase esos cuatro elementos (ubicación y nacionalidad tanto del declarante como del prestatario), sería posible elaborar el balance consolidado mundial de un determinado sector nacional (en este caso, el sector asegurador alemán), así como el de su contraparte (aquí, las empresas automovilísticas estadounidenses en todo el mundo). Este sistema de información podría ofrecer una perspectiva de la exposición *mutua* de sectores o países (consolidados).

... requiere datos de ubicación y nacionalidad tanto de los declarantes como de las contrapartes

Los actuales conjuntos de estadísticas agregadas recogen al menos uno de los cuatro elementos de información referidos, pero ninguno todos ellos. Dicho esto, varias de las actuales iniciativas van en la dirección correcta, por ejemplo, se está trabajando en la introducción de mejoras en las estadísticas bancarias del BPI, que solo incluyen a los bancos con presencia internacional, para ampliar su cobertura a tres de los cuatro elementos, lo que aportaría una visión a escala sectorial de los sistemas bancarios nacionales semejante a la ilustrada para TRUST Ltd. en el Gráfico VI.4 (Recuadro). También resulta conveniente introducir mejoras similares en otros conjuntos de estadísticas agregadas, ya que constituyen la fuente primaria de información sobre las posiciones de balance de las entidades no bancarias, que generalmente quedan fuera del alcance de los reguladores.

Resumen

Unos datos de mayor calidad no evitarán la siguiente crisis, pero pueden ayudar a las autoridades económicas a medir y vigilar el riesgo sistémico, a identificar focos de tensión y a detectar los aspectos que requieran investigación específica. Los acuerdos que permitan a las autoridades financieras compartir más información relativa a entidades individuales fundamentarán las decisiones políticas en materia de estabilidad financiera. Un elemento complementario sería el análisis periódico de los datos agregados que siguen la evolución de los factores de riesgo en los sectores tanto regulados como no regulados de la economía, proporcionando así una perspectiva amplia sobre dónde se están acumulando vulnerabilidades, y la información puntual sobre el posicionamiento agregado en el mercado mejorará la capacidad de los participantes de valorar y gestionar sus riesgos.

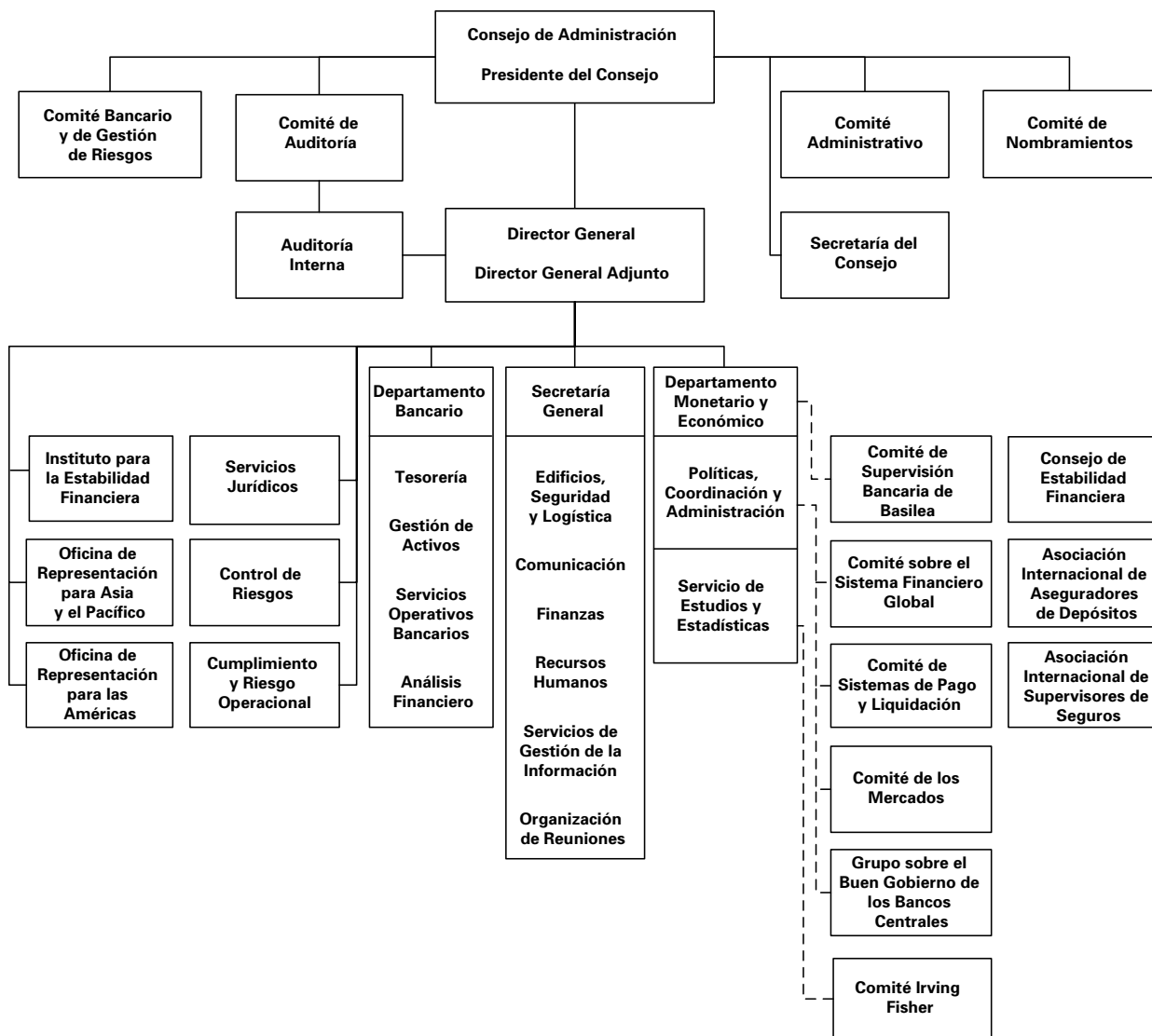
Para seguir estando al día y mantener su relevancia, mejores estructuras de datos precisan de mejores mecanismos de revisión para seguir recogiendo las innovaciones en la economía mundial. Las finanzas continuarán evolucionando y aparecerán nuevos instrumentos financieros. Además, con el tiempo, las instituciones encontrarán formas de encubrir riesgos de los datos que notifican. En este contexto, la información sobre transacciones individuales procedente de almacenes de datos y plataformas de negociación puede proporcionar una información adicional útil, incluidas indicaciones tempranas de cambios en la estructura del mercado o en las líneas de negocio. Esto, a su vez, podría orientar actuaciones de recopilación de datos *ad hoc* y servir de base para los ajustes en las plantillas de datos.

Índice

Organigrama del BPI a 31 de marzo de 2011	116
El BPI: misión, actividades, buen gobierno y resultado financiero	117
Los programas de reuniones y el Proceso de Basilea	117
Reuniones bimestrales y otras consultas periódicas	118
Global Economy Meeting	118
All Governors' Meeting	119
Otras consultas periódicas	119
El Proceso de Basilea	120
Características del Proceso de Basilea	120
Actividades de los grupos con sede en el BPI en 2010/11	121
Consejo de Estabilidad Financiera	121
Fortalecimiento del marco mundial de capital y liquidez para los bancos	123
Reducción del riesgo moral que comportan las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI)	123
Mejora de los mercados de derivados OTC y de materias primas ...	124
Fortalecimiento de la vigilancia y regulación del «sistema financiero informal»	124
Reducción de la dependencia de las agencias de calificación crediticia (CRA)	125
Desarrollo de herramientas y marcos macroprudenciales	125
Subsanación de carencias en los datos	125
Perfeccionamiento de las normas contables	125
Fomento de la adhesión a las normas internacionales	126
Mejora de la protección financiera del consumidor	126
Estabilidad financiera en mercados emergentes y economías en desarrollo	126
Grupos consultivos regionales	127
Capacidad, recursos y gobierno del FSB	127
Comité de Supervisión Bancaria de Basilea	127
El marco de Basilea III	128
Capital bancario	128
Mejorar su calidad	128
Mayores niveles de capital exigido	129
Ampliación de la cobertura de riesgos del marco	129
Introducción de un coeficiente de apalancamiento	129
Liquidez	129
Introducción de normas mundiales	129
Marco macroprudencial	130
Introducción de colchones de capital	130
Gestión de las instituciones de importancia sistémica	130
Calibrado de las normas de Basilea III y evaluación del impacto ...	131
Gestión y supervisión del riesgo	131
Mejora de la resolución bancaria transfronteriza	132
Gestión del riesgo operacional	132
Alineación de la remuneración y el riesgo	132
Reforzar el proceso de comprobación retrospectiva	132
Mejora de los colegios de supervisores	133
Perfeccionamiento del gobierno corporativo	133
Gestión de la microfinanciación	133
Evaluación del impacto sobre la financiación del comercio ...	133
Contabilidad y transparencia	133
Comité sobre el Sistema Financiero Global	134
Comité de sistemas de Pagos y Liquidación	135
Revisión de normas	135
Estructura del mercado en el sector de compensación	136

Compensación y liquidación de reposos	136
Otras actividades	136
Comité de los Mercados	136
Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales	137
Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales	137
Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos	138
Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS)	139
Principios básicos de seguros	140
Contabilidad	140
Supervisión de grupos	140
Grupos aseguradores con presencia internacional	140
Reaseguro	141
Memorando multilateral de entendimiento	141
Cumplimiento de las normas	141
Instituto para la Estabilidad Financiera	141
Reuniones de alto nivel, seminarios y conferencias	141
FSI Connect	142
Otras importantes iniciativas	142
Estudios y estadísticas	142
Enfoque de los estudios	143
Iniciativas estadísticas internacionales	143
Otras iniciativas de bancos centrales respaldadas por el BPI	144
Servicios financieros del Banco	145
Gama de servicios prestados	145
Operaciones financieras en 2010/11	146
Pasivo	147
Gráfico: Balance total e inversiones de clientes, por tipo de producto.	147
Activo	148
Fideicomisario de empréstitos internacionales	148
Oficinas de Representación	149
La Oficina Asiática	149
El Consejo Consultivo Asiático	149
La estrategia bienal de la Oficina Asiática	150
La Reunión Extraordinaria de Gobernadores y otras reuniones de alto nivel en Asia	150
La actividad bancaria y los Fondos Asiáticos de Bonos	151
La Oficina de las Américas	151
El Consejo Consultivo para las Américas	152
Gobierno y gestión del BPI	153
La Asamblea General de bancos centrales miembros	153
El Consejo de Administración	153
Alta Dirección del BPI	157
Política presupuestaria del Banco	157
Política de remuneración del Banco	159
Beneficio neto y su distribución	160
Principales factores del beneficio obtenido en 2010/11	161
Movimientos en el patrimonio del Banco	162
Propuesta de reparto de dividendo	163
Propuesta de distribución del beneficio neto del ejercicio	164
Informe de los auditores	164
Estados financieros	165
Balance de situación	166
Cuenta de pérdidas y ganancias	167
Estado del resultado integral	168
Estado de flujo de efectivo	169
Oscilaciones en el patrimonio del Banco	171

Propuesta de distribución del beneficio	172
Oscilaciones en las reservas estatutarias del Banco	172
Criterios contables	173
Notas a los estados financieros	180
1. Introducción	180
2. Utilización de estimaciones	180
3. Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	181
4. Oro y préstamos de oro	181
5. Activos en monedas	182
6. Préstamos y anticipos	184
7. Instrumentos financieros derivados	185
8. Cuentas por cobrar	186
9. Terrenos, edificios y equipamiento	186
10. Depósitos en monedas	187
11. Depósitos en oro	188
12. Cuentas por pagar	188
13. Otros pasivos	188
14. Capital en acciones	189
15. Reservas estatutarias	189
16. Acciones propias en cartera	190
17. Otras partidas de patrimonio	190
18. Obligaciones por prestaciones post-empleo	192
19. Ingresos por intereses	196
20. Gastos por intereses	196
21. Evolución neta de valoración	197
22. Ingresos netos por cuotas y comisiones	197
23. Pérdida neta por diferencia de cambio	197
24. Gastos de operación	198
25. Ganancia neta por venta de títulos disponibles para la venta	198
26. Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro	199
27. Ganancia y dividendos por acción	199
28. Efectivo y equivalentes al efectivo	199
29. Impuestos	199
30. Tipos de cambio	200
31. Partidas fuera de balance	200
32. Compromisos	200
33. Jerarquía de valor razonable	201
34. Tasas de interés efectivas	204
35. Análisis por regiones	205
36. Partes relacionadas	206
37. Pasivos contingentes	208
Suficiencia de capital	209
1. Capital	209
2. Capital económico	209
3. Activos ponderados por riesgo y requerimientos mínimos de capital en el Marco de Basilea II	210
4. Coeficiente de capital de Nivel 1	211
Gestión de riesgos	212
1. Riesgos para el Banco	212
2. Metodología y organización de la gestión de riesgos	212
3. Riesgo de crédito	214
4. Riesgo de mercado	222
5. Riesgo de liquidez	227
6. Riesgo operacional	230
Informe de los auditores independientes	232
Resumen gráfico de los últimos cinco años	233



Organigrama del BPI a 31 de marzo de 2011

El BPI: misión, actividades, buen gobierno y resultado financiero

El Banco de Pagos Internacionales (BPI) tiene por misión prestar apoyo a los bancos centrales en sus esfuerzos en pro de la estabilidad monetaria y financiera, fomentar la cooperación internacional en dichos ámbitos y prestar servicios bancarios a bancos centrales.

A la luz de dicha misión, en este capítulo se examinan las actividades del BPI y de los grupos que acoge en su sede durante el ejercicio financiero 2010/11, se describe el marco institucional que sustenta su labor y se presentan los resultados financieros del ejercicio.

A grandes rasgos, el BPI cumple su misión:

- fomentando el debate y facilitando la colaboración entre bancos centrales;
- favoreciendo el diálogo con otras autoridades responsables de promover la estabilidad financiera;
- realizando estudios sobre asuntos relacionados con la política monetaria que han de afrontar los bancos centrales y las autoridades supervisoras del sector financiero;
- actuando como contraparte principal de los bancos centrales en sus transacciones financieras; y
- ejerciendo de agente o fideicomisario en operaciones financieras internacionales.

El BPI fomenta la cooperación monetaria y financiera internacional a través de sus programas de reuniones para funcionarios de bancos centrales y a través del Proceso de Basilea, en virtud del cual acoge comités y organismos de normalización internacionales y facilita su interacción.

En particular, el BPI acoge en su sede el Consejo de Estabilidad Financiera y le respalda en su misión de coordinar internacionalmente la labor de las autoridades financieras nacionales y los organismos de normalización internacionales, a fin de desarrollar y promover la aplicación de políticas eficaces en materia de regulación, supervisión y otros aspectos del sector financiero.

El servicio de estudios y estadísticas del BPI responde a la necesidad de las autoridades monetarias y supervisoras de disponer de datos y análisis para diseñar sus políticas.

La función bancaria del BPI, por su lado, presta los servicios de contraparte principal, agente y fideicomisario que corresponden a su misión.

Los programas de reuniones y el Proceso de Basilea

El BPI fomenta la cooperación monetaria y financiera internacional a través de dos mecanismos principales:

- las reuniones bimestrales o de otro tipo que organiza entre funcionarios de bancos centrales; y

- el Proceso de Basilea, que facilita la cooperación entre los comités y organismos de normalización con sede en el BPI.

Reuniones bimestrales y otras consultas periódicas

En sus reuniones bimestrales, que suelen celebrarse en Basilea, los Gobernadores y otros altos cargos de los bancos centrales examinan los acontecimientos más recientes y las perspectivas para la economía mundial y los mercados financieros. En estas reuniones se intercambian opiniones y experiencias sobre asuntos de especial interés y de máxima actualidad para los bancos centrales. Además de las reuniones bimestrales, el Banco organiza con regularidad otras a las que asisten, según el caso, representantes de los sectores público y privado y del mundo académico.

Las dos reuniones bimestrales principales son la Global Economy Meeting y la All Governors' Meeting.

Global Economy Meeting

La Global Economy Meeting (GEM) reúne a los Gobernadores de 30 bancos centrales miembros del BPI de las principales economías avanzadas y de mercado emergentes, que conjuntamente representan aproximadamente cuatro quintos del PIB mundial, y a ella asisten en calidad de observadores los Gobernadores de otros 15 bancos centrales¹. La GEM tiene dos funciones principales: (i) llevar a cabo un seguimiento y una evaluación de la evolución, riesgos y oportunidades de la economía y el sistema financiero mundiales; y (ii) orientar a los comités de bancos centrales con sede en Basilea, especialmente a los tres principales: el Comité sobre el Sistema Financiero Global, el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación, y el Comité de los Mercados. Asimismo, la GEM recibe informes de los presidentes de los comités y decide sobre su publicación.

Dada su considerable dimensión, la Global Economy Meeting recibe el apoyo de un grupo informal conocido como el Comité Económico Consultivo (ECC). Con un máximo de 18 participantes, el ECC está integrado por todos los Gobernadores miembros del Consejo, los Gobernadores de los bancos centrales de la India y Brasil y el Director General del BPI. El ECC elabora propuestas para su posterior consideración por parte de la GEM. Además, el Presidente del ECC formula recomendaciones a la GEM sobre el nombramiento de presidentes de los principales comités de bancos centrales y sobre la composición y organización de los mismos.

El Presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, ha sido elegido por el Consejo del BPI como Presidente de la GEM y del ECC.

¹ Son miembros de la GEM los Gobernadores de los bancos centrales de Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong RAE, la India, Indonesia, Italia, Japón, Malasia, México, los Países Bajos, Polonia, el Reino Unido, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza, Tailandia y Turquía, así como el Presidente del Banco Central Europeo y el Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Asisten como observadores los Gobernadores de Argelia, Austria, Chile, Dinamarca, Filipinas, Finlandia, Grecia, Hungría, Irlanda, Israel, Noruega, Nueva Zelandia, Portugal, la República Checa y Rumania.

All Governors' Meeting

La All Governors' Meeting está integrada por los Gobernadores de los bancos centrales miembros del BPI y está presidida por el Presidente del BPI. En las reuniones bimestrales se tratan una selección de asuntos de interés para los miembros. En 2010/11 se analizaron los asuntos siguientes:

- estrategias de salida de las políticas de balance no convencionales de los bancos centrales;
- las propuestas de reforma del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea;
- las estadísticas necesarias para analizar la estabilidad financiera;
- la gestión de las expectativas de inflación tras la crisis financiera;
- implicaciones de la expansión de los balances financieros de los bancos centrales en Asia; y
- el papel de los bancos centrales en los mercados de deuda pública desde el principio de la crisis financiera.

De común acuerdo con el Consejo del BPI y la GEM, la All Governors' Meeting se hace cargo de orientar las actividades del Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales, que también se da cita durante las reuniones bimestrales, y del Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales. La All Governors' Meeting está mejor preparada que la GEM para asumir esta responsabilidad al no ser necesario ser miembro de la GEM para participar en estos dos grupos.

Otras consultas periódicas

Durante las reuniones bimestrales, los Gobernadores de los bancos centrales de (i) las principales economías de mercado emergentes y (ii) economías pequeñas y abiertas se reúnen para discutir asuntos de especial relevancia para sus economías.

El Banco acoge reuniones periódicas del Grupo de Gobernadores de Bancos Centrales y Jefes de Supervisión (GHOS), que supervisa el trabajo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS). El GHOS se reunió tres veces a lo largo del ejercicio para examinar el paquete de reformas de Basilea III, que está siendo desarrollado por el BCBS con el fin de reforzar la regulación, la supervisión y la gestión del riesgo del sector bancario. En sus reuniones, el GHOS acordó los elementos de diseño claves del paquete, el calibrado de las medidas de capital y liquidez, y el ritmo de la transición hacia la aplicación de las fases del plan.

El Banco organiza con regularidad encuentros de carácter informal entre representantes del sector público y privado en los que se debaten temas de interés mutuo relacionados con la promoción de un sistema financiero internacional sólido y ágil. Además, el Banco organiza otras reuniones, con regularidad o de forma puntual, a las que asisten altos funcionarios de bancos centrales y donde se invita a participar a representantes de otras autoridades financieras, del sector privado y del mundo académico. A continuación se citan algunas de estas reuniones:

- las reuniones de los grupos de trabajo sobre política monetaria nacional, celebradas no solo en Basilea, sino también regionalmente en diferentes bancos centrales de Asia, Europa central y oriental, y América Latina;

- la reunión de Subgobernadores de economías de mercado emergentes; y
- las reuniones a alto nivel de Subgobernadores y otros altos cargos de supervisión organizadas por el Instituto para la Estabilidad Financiera (FSI) en varias regiones del mundo.

El Proceso de Basilea

El Proceso de Basilea remite al papel de apoyo que desempeña el BPI a la hora de acoger y auspiciar la labor de las secretarías internacionales que trabajan en pro de la normalización y la estabilidad financiera. Un ejemplo clave del Proceso de Basilea es el apoyo que el BPI proporciona al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), que coordina a escala mundial el trabajo de autoridades financieras nacionales y organismos de normalización internacionales, y cuyo programa de trabajo ha sido refrendado por los jefes de Estado y de Gobierno del G-20. Otro aspecto del Proceso de Basilea es el mandato otorgado por el BPI a su propio Instituto para la Estabilidad Financiera (FSI), a saber, proporcionar ayuda a las autoridades supervisoras del sector en todo el mundo para reforzar la vigilancia de sus sistemas financieros.

Características del Proceso de Basilea

El Proceso de Basilea se apoya en cuatro aspectos clave: (i) las sinergias generadas por la proximidad de las sedes; (ii) la flexibilidad y la apertura en el intercambio de información; (iii) la ayuda que suponen los estudios económicos y la experiencia bancaria del BPI; y (iv) la divulgación del trabajo.

Sinergias. El BPI acoge las secretarías de nueve grupos, entre ellos el FSB, que trabajan en pro de la estabilidad financiera. La comunidad internacional de bancos centrales y/o autoridades supervisoras se encarga de elaborar los programas de los seis grupos siguientes:

- el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) se ocupa de la supervisión en el ámbito de las instituciones concretas y de su relación con la supervisión macroprudencial;
- el Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS) realiza el seguimiento y análisis de cuestiones de estabilidad macrofinanciera;
- el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) analiza la infraestructura de pagos, compensación y liquidación, y establece normas al respecto;
- el Comité de los Mercados examina el funcionamiento de los mercados financieros;
- el Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales examina cuestiones relacionadas con el diseño y funcionamiento de los bancos centrales; y
- el Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales (IFC) se ocupa de asuntos estadísticos que conciernen a los bancos centrales, entre ellos los relacionados con la estabilidad económica, monetaria y financiera.

Los tres grupos restantes con sede en el BPI cuentan con sus propios órganos de gobierno y líneas de autoridad:

- el FSB;
- la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (IADI); y
- la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS).

La proximidad física de estos grupos en el BPI crea sinergias que, independientemente de los cambios en las disposiciones de los órganos de gobierno, produce un intercambio de ideas amplio y fructífero.

Flexibilidad. Las limitadas dimensiones de estos grupos propician la flexibilidad y la transparencia en el flujo de información, mejorando con ello la coordinación de su trabajo en materia de estabilidad financiera y evitando tanto redundancias como carencias en sus actividades. Al mismo tiempo, sus resultados superan con creces lo que podrían sugerir sus modestas dimensiones, al contar con las aportaciones de expertos de la comunidad internacional de bancos centrales, reguladores financieros y supervisores, y otras autoridades públicas nacionales e internacionales.

Apoyo de los conocimientos y experiencia del BPI. La labor de los comités con sede en Basilea se basa en la información procedente de los estudios económicos del BPI y su experiencia bancaria, derivada de las relaciones de trabajo del Departamento Bancario con los participantes en el mercado y de su aplicación de normas reguladoras y controles financieros al desarrollo de las operaciones bancarias.

Divulgación. El FSI facilita la divulgación de la labor de los organismos de normalización entre las instituciones oficiales.

Actividades de los grupos con sede en el BPI en 2010/11

A continuación se presenta un resumen de las principales actividades de los nueve grupos con sede en el BPI.

Consejo de Estabilidad Financiera

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) coordina el trabajo de las autoridades financieras nacionales y organismos de normalización internacionales, y desarrolla políticas para mejorar la estabilidad financiera mundial. Además, supervisa de cerca que la aplicación de dichas políticas se lleve a cabo de forma coherente y completa².

Más concretamente, el mandato del FSB otorgado por el G-20 implica:

- evaluar las vulnerabilidades que afectan al sistema financiero mundial e identificar y examinar las medidas reguladoras, supervisoras y

² El FSB fue constituido por los líderes del G-20 (jefes de Estado y de Gobierno) reunidos en la cumbre de Londres de abril de 2009. El G-20 está compuesto por 19 países y la Unión Europea. Los Estatutos que establecen los objetivos, el mandato, los miembros y los procesos organizativos del FSB entraron en vigor en septiembre de 2009, con su refrendo por parte de los líderes del G-20 reunidos en la cumbre de Pittsburgh.

actuaciones relacionadas que resulten necesarias para afrontar dichas vulnerabilidades y sus consecuencias;

- promover la coordinación e intercambio de información entre autoridades responsables de la estabilidad financiera;
- realizar un seguimiento de la evolución del mercado y sus implicaciones para la política reguladora y prestar asesoramiento al respecto;
- realizar un seguimiento de las mejores prácticas para el cumplimiento de la normativa reguladora y prestar asesoramiento al respecto;
- efectuar análisis estratégicos conjuntos de las políticas desarrolladas por los organismos de normalización internacionales para que trabajen de forma oportuna, coordinada y centrada en las prioridades, y resolviendo las carencias existentes;
- establecer orientaciones para crear órganos colegiados de supervisión y apoyar su constitución;
- fomentar la planificación de protocolos de emergencia para la gestión transfronteriza de crisis, particularmente por lo que se refiere a entidades de importancia sistémica; y
- colaborar con el FMI en la realización de ejercicios de alerta temprana.

Entre los miembros del FSB, se cuentan altos funcionarios de ministerios de Finanzas, bancos centrales y agencias de regulación y supervisión de 24 países y territorios (los países miembros del G-20 más España, Hong Kong RAE, los Países Bajos, Singapur y Suiza), así como el BCE y la Comisión Europea, además de representantes de instituciones financieras internacionales y organismos de normalización internacionales y de bancos centrales³. Preside el FSB Mario Draghi, Gobernador del Banco de Italia.

El FSB opera a través de reuniones plenarias de sus miembros, así como de los siguientes grupos:

- un Comité de Orientación, presidido por Mario Draghi;
- un Comité Permanente de Evaluación de Vulnerabilidades, presidido por Jaime Caruana, Director General del BPI;
- un Comité Permanente de Cooperación Supervisora y Reguladora, presidido por Adair Turner, Presidente de la Autoridad de los Servicios Financieros del Reino Unido; y
- un Comité Permanente de Aplicación de Normas, presidido por Tiff Macklem, Alto Subgobernador del Banco de Canadá.

En la labor desempeñada en las sesiones plenarias celebradas en junio, septiembre y octubre de 2010, el FSB y sus miembros han dado un paso más en el desarrollo de un programa de reformas reguladoras internacionales cuyo propósito principal es crear un sistema financiero más sólido y reducir el riesgo sistémico a escala mundial. Dos elementos centrales de dicho programa fueron refrendados por la cumbre de Seúl del G-20, celebrada en noviembre de 2010: (i) un marco mundial reforzado de capital y liquidez para los bancos; y (ii) un marco de política integral para afrontar el riesgo moral

³ Las instituciones financieras internacionales son el BPI, el FMI, la OCDE y el Banco Mundial. Los organismos de normalización internacionales y de bancos centrales son el BCBS, el CGFS, el CPSS, el Consejo Internacional de Normas de Contabilidad (IASB), la IAIS y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV).

asociado a las instituciones que son demasiado grandes o complejas como para quebrar. Asimismo, a lo largo del pasado ejercicio, el FSB estableció una serie de principios y calendarios, y supervisó la aplicación en muchas otras áreas, tal y como se detalla a continuación:

Fortalecimiento del marco mundial de capital y liquidez para los bancos

El FSB y el Comité de Basilea, en colaboración con el BPI y el FMI, evaluaron conjuntamente las consecuencias macroeconómicas de la transición a las nuevas propuestas de reforma de capital y liquidez de Basilea III. Las disposiciones transitorias resultantes han sido diseñadas para que la aplicación no lastre la recuperación económica.

Reducción del riesgo moral que comportan las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI)

En octubre de 2010, el FSB adoptó un marco de política, además de procesos y calendarios de trabajo, para abordar los riesgos sistémicos y el riesgo moral que comportan las SIFI⁴. Este marco comprende actuaciones en cinco ámbitos:

- mejoras en los procedimientos de resolución ordenada para garantizar que cualquier institución financiera pueda disolverse sin ocasionar trastornos al sistema financiero y sin recurrir a la aportación de los contribuyentes;
- la exigencia de que las SIFI, e inicialmente en particular las G-SIFI, cuenten con una capacidad de absorción de pérdidas adicional más allá de las normas de Basilea III, con el fin de reflejar el gran riesgo que estas entidades comportan para el sistema financiero en general;
- una vigilancia supervisora más intensa para las instituciones financieras que puedan comportar un riesgo sistémico;
- normas de fortalecimiento más sólidas para las principales infraestructuras financieras, con el fin de reducir los riesgos de contagio asociados a la quiebra de entidades individuales⁵; y
- evaluación, por parte de un Consejo de Evaluación *Inter Pares* del FSB, de la eficacia y la coherencia de las medidas de política nacional para las G-SIFI, que comenzará a finales de 2012.

En noviembre de 2011, el FSB finalizará un paquete de medidas que abarcan los siguientes ámbitos: una metodología de identificación para las G-SIFI; la capacidad adicional de absorción de pérdidas que necesitarán las G-SIFI de funcionamiento y de liquidación y los instrumentos para satisfacer dicha circunstancia; y mejoras para los procesos y herramientas de resolución. Los borradores de las propuestas para estas medidas y sus periodos de incorporación progresiva se difundirán en un documento público.

⁴ Una SIFI es una empresa cuya quiebra desordenada podría causar un trastorno significativo del sistema financiero en general y de la actividad económica agregada debido a su tamaño, su complejidad y su interconexión sistémica. Las SIFI mundiales (G-SIFI) son SIFI que resultan sistémicamente importantes en un contexto mundial.

⁵ Entre las principales infraestructuras financieras del mercado se incluyen los sistemas de pago, los sistemas de liquidación de valores y las entidades de contrapartida central.

Mejora de los mercados de derivados OTC y de materias primas

En octubre de 2010, el FSB publicó 21 recomendaciones para aplicar, de un modo no discriminatorio y coherente a escala internacional, los compromisos del G-20 para mejorar el funcionamiento, la transparencia y la vigilancia del mercado de derivados OTC para el final de 2012. Los compromisos del G-20 hacen referencia a un aumento de la normalización, compensación central, contratación en una plataforma organizada y declaración de todas las contrataciones en registros de operaciones.

El FSB ha planificado una serie de informes bianuales —elaborados a partir de una encuesta realizada a los miembros del FSB— sobre el progreso de la reforma de los mercados de derivados OTC. El informe programado para su publicación en abril de 2011 planteaba que se están realizando importantes proyectos de implementación en los mayores mercados de derivados OTC y que el desarrollo de políticas internacionales se está llevando a cabo según lo previsto. No obstante, el FSB expresó su preocupación sobre la posibilidad de que muchas jurisdicciones no consigan cumplir el plazo fijado para el final de 2012, a menos que tomen inmediatamente medidas sustanciales y concretas en pro de la aplicación, pues detectó que surgían incoherencias en algunos ámbitos con respecto a los enfoques entre diferentes jurisdicciones. El FSB continuará realizando un seguimiento para comprobar si el progreso de la implementación sigue su curso y para identificar cualquier otra incoherencia que pueda surgir y que sea necesario abordar.

En la cumbre de Seúl, los líderes del G-20 solicitaron un informe a la OICV/IOSCO sobre regulación, supervisión y transparencia de los mercados de derivados de materias primas y del mercado financiero del petróleo, y emplazaron al FSB a que planteara las próximas medidas. El informe de la OICV/IOSCO, previsto para abril de 2011, estaba concebido para abarcar el trabajo realizado a corto plazo en estos ámbitos; contemplar la posibilidad de un mandato ampliado para incluir otras materias primas, entre otras, materias primas agrícolas y blandas; y perfilar el trabajo a medio y largo plazo tomado en consideración. El FSB apoya dichas actuaciones y en octubre de 2011 volverá a plantear las próximas medidas en función de informes adicionales de la OICV/IOSCO.

Fortalecimiento de la vigilancia y regulación del «sistema financiero informal»

Tal y como ha demostrado la reciente crisis financiera, el «sistema financiero informal» —intermediación crediticia a través de entidades y actividades fuera del sistema bancario regulado— puede ser una fuente de riesgo sistémico tanto directamente como a través de su interconexión con el sistema bancario regular. Las entidades que integran este sistema también pueden crear oportunidades de arbitraje que podrían minar una regulación bancaria más estricta y ocasionar una mayor acumulación de riesgos y apalancamiento en el sistema financiero en su conjunto. Por lo tanto, el FSB está desarrollando recomendaciones para fortalecer la vigilancia y la regulación del «sistema financiero informal» y, para ello, programó la publicación de una nota informativa adjunta a su trabajo de abril de 2011.

Reducción de la dependencia de las agencias de calificación crediticia (CRA)

El uso de las calificaciones de las CRA en los regímenes reguladores para bancos y otras entidades financieras coadyuva la dependencia automática del mercado de dichas calificaciones. Por ello, una rebaja de la calificación de una CRA puede provocar que la calificación de un emisor de títulos descienda por debajo de un nivel de calificación límite y, por tanto, puede crear un «efecto acantilado» de desinversión generalizada para los títulos de dicho emisor, lo cual ocasionará intensas bajadas de precios y aún más desinversión. Dichos efectos acantilado amplifican la prociclicidad y pueden generar trastornos sistémicos. En octubre de 2010, el FSB publicó unos principios para reducir esta dependencia de las calificaciones de las CRA por parte de los participantes en el mercado y solicitó a los organismos reguladores y de normalización que plantearan nuevas medidas para convertir dichos principios en políticas más específicas. Los principios son aplicables a las operaciones de los bancos centrales, la supervisión prudencial de los bancos, los límites internos y las políticas de inversión de los gestores de carteras, los acuerdos de garantías del sector privado, y las divulgaciones de los emisores de títulos. El FSB está realizando un seguimiento de la transformación de dichos principios en políticas concretas.

Desarrollo de herramientas y marcos macroprudenciales

La crisis financiera ha puesto de relieve las carencias existentes en el conjunto de herramientas públicas para abordar el riesgo sistémico, y ha intensificado el interés del sector oficial en fortalecer el aspecto macroprudencial de las políticas actuales. El FSB, el FMI y el BPI están trabajando en un informe conjunto, que se divulgará en la cumbre del G-20 de noviembre de 2011, en el que se subrayan los avances tanto a escala nacional como internacional en el diseño de herramientas y marcos macroprudenciales. Con el fin de analizar las prácticas actuales, las tres organizaciones programaron dos reuniones para 2011: una conferencia de alto nivel celebrada en Washington en abril y una mesa redonda que tendrá lugar en Basilea en junio.

Subsanación de carencias en los datos

El FSB está desarrollando una plantilla con criterios de medición y procedimientos para mejorar la coherencia de la recopilación y la puesta en común de datos sobre las interconexiones y las exposiciones comunes de las SIFI. El proyecto es parte de un ejercicio más amplio acometido por el FMI y el FSB, recogido en su informe de noviembre de 2009, *The financial crisis and information gaps*, que proponía mejoras para perfeccionar la recopilación de datos con el fin de reflejar más fielmente la acumulación de riesgos en el sector financiero.

Perfeccionamiento de las normas contables

El FSB apoya el desarrollo de un único conjunto de normas contables de alta calidad a escala internacional. Con este fin, continúa alentando al IASB y al Consejo Estadounidense de Normas de Contabilidad (FASB) a que completen su proyecto de convergencia fijado para finales de 2011.

Fomento de la adhesión a las normas internacionales

El FSB está alentando a todas las jurisdicciones a elevar su grado de adhesión a las normas financieras internacionales. Para ello, ha actualizado su Compendio de Normas, que incluye 12 normas clave que se han definido como de aplicación prioritaria. Las jurisdicciones que forman parte del FSB darán ejemplo mediante la aplicación de dichas normas y la divulgación de su grado de adhesión.

Conforme a un programa de evaluaciones *inter pares* nacionales y temáticas que se inició en 2010, dichas jurisdicciones están evaluando mutuamente la aplicación de una serie de políticas y normas acordadas a escala internacional. El FSB ya ha completado evaluaciones *inter pares* nacionales para Italia, México y España, y evaluaciones *inter pares* temáticas sobre prácticas de retribución, concesión de créditos hipotecarios, y divulgación de riesgos para productos crediticios estructurados y otras exposiciones. Se está llevando a cabo una evaluación *inter pares* nacional para Australia y se iniciarán otras similares para Canadá y Suiza en la segunda mitad de 2011. El FSB está realizando una segunda evaluación de la aplicación de prácticas de remuneración adecuadas y dirigirá una evaluación temática de los sistemas de seguro de depósitos durante la segunda mitad de 2011.

Mediante una red de expertos nacionales, el FSB realiza un minucioso seguimiento de la aplicación de sus recomendaciones de política posteriores a la crisis, con el fin de reforzar la estabilidad financiera. El FSB programó la publicación de información detallada sobre la aplicación nacional para abril de 2011, y en noviembre de ese año publicará la información actualizada basada en un estudio adicional.

El FSB también alienta a las jurisdicciones de todo el mundo a cumplir las normas financieras internacionales, por ejemplo, mediante una iniciativa para evaluar la adhesión de las jurisdicciones a las normas para la cooperación supervisora y reguladora y el intercambio de información. En noviembre de 2011, el FSB publicará una lista con todas las jurisdicciones evaluadas.

Mejora de la protección financiera del consumidor

A instancia del G-20, el FSB está colaborando con la OCDE y otros organismos internacionales en el estudio de opciones para mejorar la protección financiera del consumidor, entre las que se cuentan el desarrollo de unos principios comunes. Se ha programado la publicación de un informe para noviembre de 2011.

Estabilidad financiera en mercados emergentes y economías en desarrollo

El FSB, el FMI y el Banco Mundial están redactando conjuntamente un informe para el G-20 con el fin de identificar y examinar los problemas de estabilidad financiera de particular relevancia para los mercados emergentes y las economías en desarrollo. El informe incluirá recomendaciones de políticas dirigidas a las autoridades nacionales y los organismos de normalización internacionales.

Grupos consultivos regionales

Para facilitar su interacción con un grupo mayor de países, el FSB está implantando seis grupos consultivos regionales que reunirán a los miembros del FSB y a más de 60 jurisdicciones que no pertenecen al Consejo. Los grupos regionales —que abarcan las Américas, Asia, la Comunidad de Estados Independientes, Europa, Oriente Próximo y África del Norte, y el África subsahariana— permitirán discutir las vulnerabilidades que afectan a los sistemas financieros regionales y mundiales, y las iniciativas de estabilidad financiera del FSB y de las diferentes jurisdicciones. Las primeras reuniones tendrán lugar en 2011. Además, el FSB pretende ampliar el alcance de sus iniciativas políticas según sea necesario con una gama aún más extensa de países interesados.

Capacidad, recursos y gobierno del FSB

Las exigencias al FSB no han dejado de crecer desde su constitución en 2009. Para ayudar al FSB a responder a estas necesidades, el G-20 le ha solicitado que realice propuestas para fortalecer su capacidad, recursos y gobierno. Estos asuntos se evaluarán en la reunión del G-20 que se celebrará en octubre de 2011.

FSB: www.financialstabilityboard.org

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea tiene por misión mejorar el conocimiento en materia de supervisión y la calidad de la supervisión bancaria en todo el mundo. El Comité apoya a los supervisores proporcionándoles un foro para intercambiar información sobre esquemas de supervisión nacionales, mejorando la eficacia de las técnicas de supervisión bancaria internacional y estableciendo estándares mínimos.

El Comité, que normalmente se reúne cuatro veces al año, está compuesto por representantes de alto nivel de las autoridades supervisoras bancarias y de los bancos centrales responsables de la supervisión bancaria o los asuntos de estabilidad financiera en los países miembros del Comité⁶. El Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión (GHOS) es el órgano de gobierno del Comité de Basilea y está compuesto por gobernadores de bancos centrales y por jefes de supervisión (ajenos al banco central) de los países miembros. Nout Wellink, Presidente del Banco de los Países Bajos, preside el Comité de Basilea.

El 16 de diciembre de 2010, el Comité de Basilea publicó un conjunto de normas mundiales para abordar tanto los riesgos específicos para entidades concretas como las amenazas sistémicas más amplias, con el fin de promover un sector bancario con mayor capacidad de reacción. Este marco, «Basilea III»,

⁶ El Comité está compuesto por representantes de Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Hong Kong RAE, India, Indonesia, Italia, Japón, Luxemburgo, México, los Países Bajos, el Reino Unido, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Suecia, Suiza y Turquía. Asisten como observadores del Comité: la Autoridad Bancaria Europea, el Banco Central Europeo, la Comisión Europea, el Instituto para la Estabilidad Financiera y el Fondo Monetario Internacional.

respondía a los principios básicos del programa de reformas del sistema financiero mundial y fue refrendado por los líderes del G-20 en su cumbre de Seúl en 2010. Basilea III, junto con el marco subyacente de Basilea II y las reformas aprobadas por el Comité en julio de 2009⁷, representa un importante paso en el fortalecimiento de la solidez bancaria y la estabilidad financiera.

En el transcurso de 2010, el Comité también publicó una serie de normas y propuestas para mejorar la supervisión y la gestión de riesgos en consonancia con las normas más estrictas de Basilea III.

El marco de Basilea III

Basilea III fortalece los requerimientos prudenciales internacionales de capital y liquidez, aumenta el volumen mínimo de capital del que los bancos deben disponer en función los activos ponderados por riesgo y exige capital con una capacidad mayor de absorción de pérdidas. Además, Basilea III mejora la cobertura de riesgos del marco regulador e introduce un coeficiente de apalancamiento agregado que se aplicará en función de los activos no ponderados y las exposiciones fuera de balance para evitar la excesiva expansión de crédito en el ámbito de las entidades. Asimismo, Basilea III aborda el aspecto relacionado con la liquidez de la reciente crisis exigiendo un volumen mayor de reservas líquidas y una reducción en los desfases de vencimiento.

El GHOS acordó las disposiciones de transición para aplicar las nuevas normas, que contribuirán a garantizar que el sector bancario pueda cumplir unas normas más exigentes mediante volúmenes razonables de retención de beneficios y capital nuevo, sin afectar a la actividad de concesión de créditos.

Capital bancario

Mejorar su calidad. Un elemento esencial de Basilea III es su definición más estricta del capital regulador. Un capital de mayor calidad supone más capacidad de absorción de pérdidas, que permitirá a los bancos hacer frente de una manera más adecuada a los periodos de tensión. Un aspecto clave de la nueva definición de capital es que se centra principalmente en el capital básico, el componente de mayor calidad del capital de un banco. Las pérdidas y depreciaciones crediticias recaen directamente en los beneficios no distribuidos, que son parte del capital básico de un banco. El marco de capital de Basilea III define el capital básico de forma más precisa que la norma actual. Para extraer en mayor medida el capital de baja calidad del capital obligatorio, las nuevas normas exigen que se realicen ajustes regulatorios de la base de capital con respecto al capital básico en lugar de, como se ha hecho hasta ahora, con respecto al resto del capital de Nivel 1 o de Nivel 2.

Durante la crisis financiera, los contribuyentes quedaron expuestos a las pérdidas cuando el sector público inyectó capital a una serie de grandes bancos con actividad internacional, que estaban pasando por un periodo de tensión. Los fondos aportados los rescataron de la quiebra y, por consiguiente,

⁷ *Enhancements to the Basel II Framework; Revisions to the Basel II market risk framework y Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book – final version.*

ayudaron a sus depositantes, pero la inyección permitió que los inversores en los instrumentos de capital de Nivel 2 de los bancos (principalmente deuda subordinada) y en algunos instrumentos de Nivel 1 no registraran pérdidas. Por esta razón, la definición de capital de Basilea III publicada en diciembre de 2010 fue completada por el GHOS en enero de 2011 con requerimientos mínimos adicionales para garantizar que, antes de que los contribuyentes se vean expuestos a las pérdidas, todos los tipos de capital bancario absorban al completo las pérdidas en el momento en el que la entidad en cuestión se vuelva inviable.

Mayores niveles de capital exigido. Las reformas de Basilea III aumentan el requerimiento mínimo de capital básico (ahora de mayor calidad) del 2% al 4,5% de los activos ponderados por riesgo. Además, Basilea III introduce una perspectiva macroprudencial exigiendo colchones de capital adicionales (véase más adelante).

Ampliación de la cobertura de riesgos del marco. Por sí misma, la nueva definición de capital constituye una mejora significativa del régimen mundial de capital, que se perfeccionará aún más mediante una mejor cobertura de riesgos. El marco de Basilea III introduce medidas para fortalecer los requerimientos de capital para las exposiciones al riesgo de contrapartida que surgen de las actividades bancarias de financiación de títulos, *repos* y derivados. Las reformas aumentarán el capital necesario para respaldar dichas exposiciones, reducirán la prociclicidad y proporcionarán incentivos adicionales para negociar los contratos de derivados OTC en entidades de contrapartida central, lo cual contribuirá a reducir el riesgo sistémico en todo el sistema financiero. Las reformas también proporcionarán incentivos para fortalecer la gestión del riesgo de las exposiciones frente a contrapartes. Además, como parte de sus reformas de julio de 2009, el Comité adoptó mayores requerimientos de capital para la cartera de negociación y las actividades con derivados y titulización, que entrarán en vigor a finales de 2011. La cobertura de riesgos mejorada adoptada en diciembre de 2010 refuerza dichos requerimientos, así como la definición más estricta de capital.

Introducción de un coeficiente de apalancamiento. Basilea III introduce un coeficiente de apalancamiento no basado en riesgos que complementa al tope de seguridad del requerimiento de capital basado en riesgos. El empleo de esta medida adicional contribuirá a frenar la acumulación de un apalancamiento excesivo en el sistema. También servirá como salvaguardia adicional frente a intentos de «manipular» los requerimientos en función del riesgo y permitirá dar respuesta al riesgo asociado a la utilización de modelos.

Liquidez

Introducción de normas mundiales. Son necesarios unos firmes requerimientos de capital para fomentar la estabilidad del sector bancario, pero eso no es suficiente. De igual importancia es una sólida base de liquidez mediante la adopción de normas supervisoras consistentes; sin embargo, hasta ahora no

se han adoptado unas normas de liquidez armonizadas a escala internacional. Basilea III introduce dos normas de supervisión que cumplen esas características —un coeficiente de cobertura de liquidez (LCR) y un coeficiente de financiación estable neta (NSFR)—, cuyo objetivo es mejorar la gestión del riesgo de liquidez y el perfil de riesgo de los bancos. El LCR está diseñado para aumentar la capacidad de reacción de los bancos ante dificultades a corto plazo en el acceso a la financiación, mientras que el NSFR aborda los descalces de liquidez estructurales a largo plazo en los balances bancarios.

El nuevo marco de liquidez incluye un conjunto común de criterios de seguimiento para ayudar a los supervisores a identificar y analizar el riesgo de liquidez a nivel tanto bancario como sistémico. Estos criterios han de considerarse como la información mínima que los supervisores deben emplear para realizar el seguimiento de los perfiles de riesgo de liquidez.

Marco macroprudencial

Introducción de colchones de capital. Un elemento macroprudencial del marco de capital en Basilea III es la exigencia de que, en épocas de bonanza, los bancos constituyan colchones —en particular, un *colchón de conservación de capital* y un *colchón anticíclico*— de los que disponer en periodos de tensión. Este enfoque promueve el objetivo de mitigar la prociclicidad tanto en el sistema bancario como en el sistema financiero en general. Estos colchones se suman a los requerimientos de capital mínimos.

Cuando un banco comience a sufrir pérdidas que reduzcan su colchón de conservación de capital, fijado inicialmente en el 2,5% del capital básico, verá limitada su capacidad para realizar distribuciones discrecionales de capital. Las limitaciones serán cada vez más drásticas a medida que el nivel de capital del banco se acerque al requerimiento mínimo.

El colchón anticíclico, que debe mantenerse a un nivel de entre 0 y 2,5% del capital básico u otro capital con capacidad de absorción completa de las pérdidas, tiene el objetivo macroprudencial más amplio de proteger el sector bancario en periodos de crecimiento excesivo del crédito agregado, que se suelen asociar con una acumulación del riesgo en todo el sistema. En diciembre de 2010, el Comité publicó el documento titulado *Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer* como apéndice de los requerimientos establecidos en el texto normativo de Basilea III que, además de proporcionar orientaciones de supervisión, contribuirá a ayudar a los propios bancos a comprender y anticipar las decisiones relacionadas con los colchones de capital en jurisdicciones en las que tengan exposiciones crediticias.

Gestión de las instituciones de importancia sistémica. Durante la crisis, cuando la prociclicidad amplificó las perturbaciones a lo largo del tiempo, la excesiva interconexión entre bancos de importancia sistémica transmitió las perturbaciones por todo el sistema financiero y al resto de la economía en general. Para afrontar este último asunto, el Comité de Basilea y el FSB están desarrollando un enfoque integrado para las instituciones financieras de importancia sistémica, que podría incluir distintas combinaciones de suplementos de capital, capital contingente y deuda que absorbe pérdidas

(*bail-in debt*). Como parte de esta iniciativa, el Comité ha elaborado una propuesta para una metodología provisional con el fin de evaluar la importancia sistémica de las instituciones financieras a escala mundial. El marco de gestión de las instituciones de importancia sistémica quedará concluido a lo largo de 2011.

Calibrado de las normas de Basilea III y evaluación del impacto

A la hora de desarrollar Basilea III, el Comité llevó a cabo una consulta pública a lo largo de cuatro meses para calibrar las reformas propuestas. Una de las importantes aportaciones del Comité al calibrado de las nuevas normas de capital y liquidez consistió en realizar un estudio cuantitativo integral, cuyos resultados se publicaron en diciembre de 2010, para estimar los efectos de los requerimientos sobre bancos específicos. El Comité completó este enfoque inductivo con una evaluación empírica del nivel agregado de capital que debería mantenerse dentro del sistema bancario (*Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach*). Esta evaluación deductiva, publicada en octubre de 2010, contribuyó a arrojar luz sobre el calibrado de los coeficientes de capital básico y de capital de Nivel 1 basados en riesgos, y del coeficiente de apalancamiento de Nivel 1, así como de los colchones reguladores por encima del mínimo.

El Comité también llevó a cabo una evaluación del impacto económico de las reformas a largo plazo y realizó una estimación de los costes asociados a la transición a la hora de adoptar requerimientos más estrictos de capital y liquidez. En su informe de agosto de 2010 sobre este trabajo (*An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*), el Comité concluyó que unas normas reguladoras más estrictas tienen claros beneficios económicos netos a largo plazo: elevan la seguridad y la solidez del sistema bancario mundial, lo que, a su vez, reduce tanto la probabilidad de crisis financieras como las pérdidas de producto asociadas a las mismas. Además, dichos beneficios superan considerablemente los posibles costes de producto en los que se incurriría al aplicar unos requerimientos más estrictos de capital y liquidez. Asimismo, el Comité y el FSB constituyeron el Grupo de Evaluación Macroeconómica (MAG), un equipo internacional de investigadores encargados de estudiar el impacto macroeconómico de la transición a dichas normas más estrictas. El estudio del MAG se resume en su informe de diciembre de 2010 titulado *Final report: assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*, en el que se llega a la conclusión de que la transición probablemente no tendrá más que un tímido impacto en el producto agregado.

Gestión y supervisión del riesgo

Las normas más estrictas de capital y liquidez de Basilea III deben ir acompañadas de una mejor gestión y supervisión del riesgo, especialmente dado el entorno internacional de rápida innovación financiera. A lo largo de 2010, el Comité de Basilea publicó normas y propuestas, y prosiguió con sus estudios para satisfacer esta necesidad.

Mejora de la resolución bancaria transfronteriza. En marzo de 2010, el Comité de Basilea publicó 10 recomendaciones para una resolución transfronteriza eficaz. El Comité continúa trabajando en este asunto junto con el FSB, entre otras cosas, para comprobar cómo se están aplicando las recomendaciones del Comité y dónde es necesario llevar a cabo una labor adicional para afrontar conflictos en los procedimientos de resolución. El Comité está realizando un análisis integral y evaluará los resultados durante la primera mitad de 2011. El FSB y otros organismos de normalización emplearán dichos datos para formular normas y orientaciones que los países podrán utilizar en la reforma de sus procedimientos de resolución nacionales y para fortalecer la coherencia entre ellos.

Gestión del riesgo operacional. El marco regulador para la suficiencia del capital prevé una convergencia gradual de la disciplina del riesgo operacional hacia una franja más estrecha de prácticas eficaces de medida y gestión del riesgo. En diciembre de 2010, el Comité publicó dos documentos consultivos sobre riesgo operacional. El primero, titulado *Buenas prácticas para la gestión y supervisión del riesgo operativo*, actualiza las orientaciones de 2003 del Comité, en función de las mejores prácticas del sector y la experiencia supervisora reciente en tres ámbitos: buen gobierno, gestión de riesgos y divulgación de información. El segundo documento, titulado *Operational risk – supervisory guidelines for the advanced measurement approaches*, abarca el buen gobierno, datos y procesos de modelización. La medición avanzada también se aborda en la publicación de octubre de 2010, *Recognising the risk-mitigating impact of insurance in operational risk modelling*, que trata de una forma más extensa los posibles beneficios y carencias de los seguros para mitigar el riesgo operacional.

Alineación de la remuneración y el riesgo. El informe consultivo de octubre de 2010 del Comité titulado *Range of methodologies for risk and performance alignment of remuneration* analiza métodos para incorporar el riesgo y el rendimiento en los esquemas retributivos, incluidos los *bonus pools*, con el objetivo de promover esta práctica. El informe subraya las dificultades prácticas y técnicas que complican este esfuerzo de alineación y ofrece aclaraciones y opciones de diseño. El documento consultivo de diciembre de 2010 del Comité, titulado *Pillar 3 disclosure requirements for remuneration* y desarrollado previa consulta al FSB, está destinado a promover la coherencia de la divulgación, cosa que reforzaría la disciplina de mercado ayudando a los participantes en el mismo a evaluar mejor la calidad de las prácticas de retribución bancarias.

Reforzar el proceso de comprobación retrospectiva. Los bancos que pueden calcular su capital regulatorio con modelos internos deben validar con frecuencia sus modelos, y la comprobación retrospectiva (*backtesting*) es parte integral de este proceso. En su guía de diciembre de 2010 titulada *Sound practices for backtesting counterparty credit risk models*, el Comité aborda los puntos débiles que se hicieron patentes al respecto durante la crisis financiera.

Mejora de los colegios de supervisores. La crisis financiera puso de relieve la importancia de mejorar los colegios de supervisores para promover la supervisión eficaz de los grupos bancarios internacionales. Basándose en la experiencia adquirida durante la crisis, el Comité publicó un conjunto de principios orientados a promover y reforzar dichos colegios. El documento *Good practice principles on supervisory colleges* complementa las orientaciones más generales publicadas por el Comité de Basilea sobre cooperación transfronteriza y puesta en común de la información. Estos principios están diseñados para proporcionar la flexibilidad necesaria para aplicar las orientaciones a una amplia gama de bancos en diferentes jurisdicciones.

Perfeccionamiento del gobierno corporativo. Tras las lecciones extraídas de la crisis y después de realizar una consulta pública, en octubre de 2010, el Comité actualizó y reforzó su guía sobre buen gobierno corporativo, publicada por última vez en 2006. El nuevo documento, *Principios para mejorar el buen gobierno corporativo*, recoge la revisión de mejores prácticas en ámbitos clave e insta a que se realice una evaluación supervisora regular de las prácticas de buen gobierno de los bancos y su coherencia con los principios del Comité.

Gestión de la microfinanciación. En agosto de 2010, el Comité de Basilea publicó una versión definitiva de su documento *Microfinance activities and the Core Principles for Effective Banking Supervision*, que proporciona orientación sobre la variedad de prácticas empleadas en la regulación y supervisión de las actividades de microfinanciación.

Evaluación del impacto sobre la financiación del comercio. Tal y como anunció en diciembre de 2010, el Comité está evaluando el impacto específico del régimen regulador sobre el tratamiento del capital en la financiación del comercio, en particular en países de renta baja.

Contabilidad y transparencia

El Comité analiza y hace llegar a los bancos y supervisores comentarios por escrito sobre todos los documentos consultivos preliminares elaborados por los organismos de normalización sobre asuntos internacionales de auditoría y contabilidad. Durante este ejercicio, el Comité desarrolló una propuesta concreta para poner en práctica la dotación de provisiones basada en las pérdidas esperadas, como aportación a los esfuerzos de reforma del IASB en ese ámbito.

De forma más general, el Comité promueve el desarrollo de un conjunto único de normas contables de alta calidad a escala internacional, y con ese propósito, apoya la convergencia de las normas contables del IASB y de aquellas implantadas en Estados Unidos por el Consejo Estadounidense de Normas de Contabilidad. En respuesta a la crisis financiera, ambas entidades han creado proyectos contables referentes a distintos temas, entre otros, la contabilización de los instrumentos a su valor razonable, con la contribución del Comité.

Comité de Basilea: www.bis.org/bcbs

Comité sobre el Sistema Financiero Global

El Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS) sigue de cerca la evolución de los mercados financieros mundiales y analiza sus implicaciones para la estabilidad financiera. El presidente del CGFS es Mark Carney, Gobernador del Banco de Canadá, que el 1 de julio de 2010 sucedió a Donald L. Kohn, entonces Vicepresidente del Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal estadounidense. El CGFS está formado por los Subgobernadores y otros altos cargos de los bancos centrales de 23 economías avanzadas y de mercado emergentes, junto con el Asesor Económico del BPI.

La evaluación de los recientes problemas de deuda soberana en la zona del euro y sus efectos en la estabilidad financiera y en la financiación bancaria centraron gran parte de los debates del Comité. Los miembros del Comité también examinaron las consecuencias mundiales de los programas de estímulo monetario en las principales economías avanzadas, especialmente sus efectos en los flujos de cartera hacia economías de mercado emergentes.

Con el fin de profundizar en la comprensión de los asuntos de las políticas actuales, el Comité organizó una serie de actos para reunir a los representantes de instituciones financieras y bancos centrales:

- reuniones con participantes en el mercado acerca de las perspectivas de la inversión en deuda bancaria, dada la futura eliminación progresiva del apoyo del sector público a los bancos y los cambios propuestos para la regulación bancaria;
- un taller para bancos centrales, organizado por el Banco de la República Popular de China, con el objetivo de evaluar las consecuencias de los flujos de capital para la estabilidad financiera y el papel de la política monetaria y los tipos de cambio a la hora de gestionar las presiones de los flujos de capital; y
- debates con representantes de compañías aseguradoras y de fondos de pensiones sobre las nuevas normas contables internacionales y las iniciativas regulatorias en curso, puesto que podrían afectar su demanda de activos de renta fija, y sobre el funcionamiento de los mercados financieros en general.

El Comité ha creado un grupo de estudio de las políticas macroprudenciales para gestionar las acumulaciones de riesgo financiero sistémico a la luz de la reciente crisis. Otros grupos se centraron en asuntos de banca internacional, entre otros, los cambios en la gestión de los bancos de la financiación y la liquidez en respuesta a la crisis, y las consecuencias de la gestión de la deuda soberana para las operaciones de los bancos centrales y la estabilidad monetaria y financiera.

El Comité participó en foros de política mundial para debatir las consecuencias más generales del reciente programa de reformas financieras, entre ellos, un taller de alto nivel que el Comité copatrocinó junto con la OICV/IOSCO y el CPSS sobre el acceso de las entidades de contrapartida central (CCP) a los mercados de derivados OTC, y otro foro similar que consistió en un taller conjunto con el CPSS y el Comité de los Mercados para examinar la liquidez en las CCP. Asimismo, el CGFS siguió desarrollando sus planes para

subsana carencias en los datos estadísticos, centrándose en particular en las mejoras de las estadísticas bancarias internacionales del BPI.

CGFS: www.bis.org/cgfs

Comité de sistemas de Pagos y Liquidación

El Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) contribuye al fortalecimiento de la infraestructura de los mercados financieros mediante la promoción de sistemas de pago, compensación y liquidación seguros y eficientes. El Comité también facilita la cooperación entre los bancos centrales que no forman parte del mismo en relación con asuntos sobre pagos, compensación y liquidación, y proporciona apoyo y experiencia a las reuniones que organiza en cooperación con diferentes bancos centrales regionales. El CPSS está presidido por William C. Dudley, Presidente y Consejero Delegado del Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

Revisión de normas

En marzo de 2011, el CPSS y la OICV/IOSCO publicaron conjuntamente un informe consultivo *Principios para las infraestructuras del mercado financiero*, que propone nuevas normas internacionales para gobernar las infraestructuras del mercado financiero (FMI) de importancia sistémica: sistemas de pago, centrales depositarias de valores, sistemas de liquidación de títulos, entidades de contrapartida central (CCP) y registros de operaciones. Las propuestas reflejan las lecciones aprendidas de la reciente crisis financiera, así como la experiencia adquirida al aplicar las normas existentes durante la última década.

Cuando estén terminados, los nuevos principios sustituirán los tres conjuntos existentes de normas del CPSS y de CPSS-OICV/IOSCO, en particular los *Principios Básicos para los sistemas de pago de importancia sistémica* (2001); las *Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores* (2001) y las *Recomendaciones para entidades de contrapartida central* (2004). El CPSS y la OICV/IOSCO consideran que un único conjunto de principios proporcionará una mayor coherencia en la vigilancia y la regulación de las FMI en todo el mundo.

En comparación con las normas existentes, los nuevos principios son más exigentes. Quizás el más esencial de todos ellos sea el referente a los recursos financieros y los procedimientos de gestión del riesgo mediante los que una FMI hace frente a participantes en mora; la mitigación del riesgo operacional; y los vínculos y otras interdependencias entre las distintas FMI a través de las cuales se pueden propagar los riesgos operacionales y financieros. Además, los nuevos principios abordan asuntos no contemplados en las normas actuales, como por ejemplo, la segregación y la portabilidad, la participación indirecta y el riesgo de negocio en general.

El periodo de consulta termina el 29 de julio de 2011, y el CPSS y la OICV/IOSCO publicarán su informe definitivo a principios de 2012.

Estructura del mercado en el sector de compensación

Un informe del CPSS fechado en noviembre de 2010 y titulado *Market structure developments in the clearing industry: implications for financial stability* evalúa el alcance de los últimos desarrollos que han dado lugar a nuevos riesgos y subraya los problemas prácticos que los reguladores y supervisores probablemente tendrán que abordar en su labor de vigilancia o en el contexto de un mandato más amplio para la estabilidad financiera. El informe también analiza dos asuntos más: si los cambios en la titularidad o la estructura del mercado pueden llegar a afectar a la expansión de los servicios de compensación central, y el efecto de la titularidad sobre los incentivos de las CCP para gestionar el riesgo de contraparte.

Compensación y liquidación de repos

En el curso de la reciente crisis financiera, algunos mercados de acuerdos con pacto de recompra (*repos*) demostraron ser una fuente de liquidez financiera menos fiable de lo que se esperaba. En septiembre de 2010, el Comité publicó el informe titulado *Strengthening repo clearing and settlement arrangements*, según una encuesta realizada entre algunos países miembros del CPSS, que identifica dificultades relativas a los mecanismos de compensación y liquidación para *repos*, que podrían minar la capacidad de reacción de los mercados de *repos*. Asimismo, el informe describe los métodos para abordar dichas dificultades.

Otras actividades

En enero de 2011, el Comité copatrocinó junto con la OICV/IOSCO y el CGFS un taller de alto nivel para debatir asuntos relacionados con el acceso a las CCP en los mercados de derivados OTC y en marzo de 2011 celebró un taller conjunto con el CGFS y el Comité de los Mercados para hacer balance de los asuntos relacionados con las necesidades de liquidez de las CCP.

CPSS: www.bis.org/cpss

Comité de los Mercados

El Comité de los Mercados, presidido por Hiroshi Nakaso, Gobernador Asistente del Banco de Japón, es un foro de altos cargos de bancos centrales donde se realiza un seguimiento conjunto de la evolución de los mercados financieros y se evalúan las consecuencias para las operaciones de gestión de liquidez de los bancos centrales. Actualmente, 21 bancos centrales cuentan con representación en el Comité.

La convulsión de los mercados de deuda soberana, el uso continuado de políticas no convencionales y las reformas del sector financiero en curso proporcionaron el telón de fondo de los debates del Comité, que siguió atentamente la evolución en los mercados de deuda pública de la zona del euro y en el sector bancario, y examinó su impacto en los mercados de financiación y en las operaciones de los bancos centrales. El Comité también tomó en consideración asuntos de carácter técnico como la práctica actual de emplear contratos de constitución de garantías (*credit support*

annexes, CSA) en las transacciones de derivados entre entidades del sector público y privado.

La renovada convulsión del mercado y la recuperación económica más lenta de lo esperada en 2010 retrasó el abandono de los principales bancos centrales de políticas no convencionales y provocó que tomaran medidas adicionales en algunos casos. Los efectos de dichas políticas en los mercados a los que iban dirigidos y en el apetito por el riesgo de los inversores en los diferentes tipos de activos constituyeron otro elemento clave de las deliberaciones del Comité.

El Comité prestó creciente atención a las consecuencias de las iniciativas de reforma posteriores a la crisis que se aproximaban o entraban en fase de aplicación. Entre ellas, se cuentan la introducción de las nuevas normas de liquidez en el marco de Basilea III y la promoción de un mayor uso de las CCP. En marzo de 2011, el Comité celebró un taller conjunto con el CGFS y el CPSS para hacer balance de los asuntos relacionados con las necesidades de liquidez de las CCP.

Ese mismo mes, el Comité de los Mercados constituyó un pequeño grupo de expertos de bancos centrales para investigar acerca de las operaciones de alta frecuencia en los mercados de divisas. Su objetivo es contribuir, entre otras cosas, a la interpretación de los resultados de la Encuesta Trienal de Bancos Centrales sobre la Actividad en los Mercados de Divisas y de Derivados realizada por el BPI en abril de 2010.

Comité de los Mercados: www.bis.org/markets

Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales

El Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales, que comprende a los representantes de nueve bancos centrales y está presidido por Stanley Fischer, Gobernador del Banco de Israel, hace las veces de lugar de reunión para el intercambio de opiniones sobre el diseño y el funcionamiento de los bancos centrales como instituciones públicas. Además, el Grupo establece un orden de prioridades para las tareas sobre este tema, que a continuación son desarrolladas por el BPI y la Red de Buen Gobierno de los Bancos Centrales, formada por más de 50 bancos centrales. Durante el pasado ejercicio, el Grupo examinó las consecuencias del cambio en las responsabilidades de estabilidad financiera de los bancos centrales e inició el trabajo sobre la solidez financiera que los bancos centrales necesitan para ser eficaces tras la crisis.

Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales

Este Comité proporciona a los economistas y expertos en estadística de los bancos centrales un foro en el que tratar cuestiones estadísticas y temas relacionados con la estabilidad monetaria y financiera. Setenta y dos bancos centrales y organizaciones internacionales y regionales relevantes son miembros del Comité, presidido por Manuel Marfán, Subgobernador del Banco Central de Chile. En la quinta conferencia del Comité, celebrada en el BPI en agosto, se acordó revisar el trabajo para resolver las carencias en los

datos que se han hecho patentes a raíz de la crisis financiera. Los asistentes también debatieron las conclusiones de una encuesta realizada a los miembros del Comité sobre iniciativas de datos relacionadas con la estabilidad financiera.

El IFC organizó talleres sobre:

- el uso de las encuestas de negocio por parte de los bancos centrales (junto con el Banco Nacional de Ucrania);
- requisitos de datos para realizar el seguimiento de la actividad en el mercado de derivados (junto con el Banco de la República Popular de China);
- medidas de inflación (una junto con la Agencia Monetaria de Arabia Saudita y otra junto con el Centro de los Estudios Monetarios Latinoamericanos y el Banco de Perú); y
- criterios de residencia frente a nacionalidad al contabilizar las posiciones financieras (junto con el Grupo Interinstitucional de Estadísticas Económicas y Financieras).

El Comité también organizó dos cursos de capacitación, uno sobre cuentas nacionales (junto con el Banco Nacional de Bélgica) y el otro sobre retos estadísticos para el Sistema Europeo de Bancos Centrales (junto con el BCE). En noviembre, el IFC presentó su primer informe anual a la All Governors' Meeting del BPI.

IFC: www.bis.org/ifc

Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos

La Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (IADI) proporciona un foro para aseguradores de depósitos, bancos centrales y organizaciones internacionales, con el fin de potenciar la eficacia de los seguros de depósitos y los sistemas de resolución bancaria y de fomentar la cooperación en asuntos relacionados con la estabilidad financiera. Actualmente, 82 organizaciones, entre las que se cuentan 63 aseguradoras de depósitos, son miembros de la IADI o participan en ella. La IADI recurre a sus miembros para orientar sobre la constitución o mejora de sistemas eficaces de seguros de depósitos, así como para desarrollar cursos de capacitación, divulgación, programas educativos e investigación.

En junio de 2009, la IADI junto con el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó una versión definitiva de *Principios básicos para sistemas de seguro de depósitos eficaces*, diseñados para orientar a las jurisdicciones a la hora de fortalecer los sistemas existentes, así como para crear sistemas de seguro donde actualmente no existan. Durante 2010, se desarrolló una metodología para evaluar el cumplimiento de los principios básicos conjuntamente entre la IADI, el BCBS, el FMI, el Banco Mundial, el European Forum of Deposit Insurers (EFDI) y la Comisión Europea. El FSB ha incorporado los principios básicos a su *Compendio de Normas* y en 2011 los incluirá en su lista de «normas clave para un sistema financiero más sólido». Actualmente, hay varias iniciativas en marcha para que se incorporen los principios básicos y la metodología de evaluación asociada a ellos al Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) del FMI y el Banco Mundial, y para que el FSB y

el G-20 utilicen ambas herramientas en su programa de evaluación *inter pares* para evaluar y mejorar los sistemas de seguro de depósitos nacionales.

El Training and Conference Committee de la IADI desarrolló un programa de capacitación integral sobre una amplia variedad de temas esenciales para el funcionamiento eficaz de los aseguradores de depósitos. Con el objetivo de impartir dichos programas de capacitación, la IADI reforzó su asociación con el FSI, el EFDI y el Centro de Estudios y Formación de los Bancos Centrales del Sudeste Asiático (SEACEN). La IADI y el FSI desarrollaron conjuntamente cinco módulos y cursos de aprendizaje virtual sobre seguros de depósitos para ofrecérselos a todos los suscriptores de FSI Connect, entre los que se cuentan los miembros de la IADI.

La IADI celebró su Novena Conferencia y Asamblea General Anual en Tokio los días 26 a 28 de octubre de 2010. Más de 240 participantes de más de 50 países asistieron a la conferencia, que llevaba por título: «Financial safety-nets: Going forward». Además, los siete comités regionales de la IADI y 12 organizaciones asociadas reunieron a profesionales a lo largo del año para celebrar actos especializados centrados en las regiones, como por ejemplo: «Bank insolvency in the Caribbean: Law and best practice»; un seminario titulado «Resolution of problem banks» y otro con el título: «Claims management: Reimbursement to insured depositors»; un seminario en América Latina, «The role of banks in economic stability and growth»; una conferencia regional, «The benefits of deposit insurance in Africa»; y una conferencia para Asia y el Pacífico, «Lessons learned and challenges of the deposit insurers in dealing with crisis».

El Research and Guidance Committee (RGC) de la IADI constituyó el subcomité Financial Inclusion and Innovation Subcommittee llamado a centrarse en los problemas de seguros de depósitos relacionados con la inclusión financiera y para abordar formalmente este asunto con entidades interesadas como el Financial Inclusion Experts Group (FIEG) del G-20. En febrero de 2011, el subcomité celebró el Financial Inclusion Workshop en el BPI para los miembros de la IADI en cooperación con el Grupo Consultivo de Ayuda a los Países más Pobres (CGAP) del Banco Mundial y con el Comité de Basilea.

IADI: www.iadi.org

Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS)

La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) es el organismo internacional normativo para la supervisión prudencial del sector asegurador. La misión de la IAIS consiste en promover una regulación y supervisión eficaces y coherentes a escala mundial en el sector asegurador, con el objetivo de desarrollar y mantener mercados de seguros justos, fiables y estables en beneficio de los asegurados, y para contribuir a la estabilidad financiera en todo el mundo.

La IAIS participa activamente en la evaluación de las reformas reguladoras recomendadas por el FSB. Un asunto importante que el Comité de Estabilidad Financiera del IAIS está contemplando actualmente se refiere a los indicadores que deben emplearse para evaluar la importancia sistémica

de las aseguradoras. El comité también está analizando herramientas macroprudenciales y desarrollando propuestas de vigilancia macroprudencial.

Principios básicos de seguros

En febrero de 2011, la IAIS concluyó la revisión de dos años de su material supervisor con la publicación durante un periodo de consulta de 60 días de un documento de revisión integral preliminar, que incorpora las lecciones aprendidas de la crisis financiera, aborda las recomendaciones del FSB y refleja la evolución de las prácticas supervisoras y del sector. Además, organiza el material supervisor en una jerarquía con principios básicos de seguros (ICP) en lo más alto, las normas de aplicación de los ICP en el siguiente nivel y la orientación en el tercero. La IAIS cuenta con publicar el documento preliminar definitivo para su adopción en su asamblea general del 1 de octubre de 2011.

Contabilidad

La IAIS vela por la calidad de los estados financieros para que ofrezcan información significativa y económicamente representativa sobre la solidez financiera de las aseguradoras. Por ello, vigila de cerca la evolución de las prácticas internacionales de información financiera que más influirán en el modelo contable general de las compañías de seguros reguladas. En julio de 2010, el IASB publicó un documento consultivo preliminar acerca de los contratos de seguros. La IAIS proporcionó extensos comentarios al IASB y continúa ofreciéndole su aportación sobre este asunto.

Supervisión de grupos

En respuesta a las recomendaciones del G-20, el FSB y el Foro Conjunto⁸, la IAIS adoptó un documento titulado *Guidance paper on treatment of non-regulated entities in group-wide supervision* en abril de 2010 para gestionar las lagunas reguladoras clave detectadas a raíz de la crisis y para minimizar las situaciones de arbitraje regulador. El documento insta a que se analice de forma adecuada la complejidad de las estructuras de grupos y el espectro completo de los riesgos que entrañan las entidades no reguladas mediante medidas como requerimientos de suficiencia de capital y de buen gobierno.

Grupos aseguradores con presencia internacional

La IAIS está desarrollando un Marco Común para la supervisión de grupos aseguradores internacionales (ComFrame), un marco multilateral que irá más allá de los enfoques reguladores de cada jurisdicción o región. El ComFrame debería aumentar la consistencia de la supervisión realizada por las distintas jurisdicciones sobre los grupos aseguradores con presencia internacional. La IAIS cuenta con finalizar su desarrollo del ComFrame hacia mediados de 2013, tras lo cual emprenderá una evaluación de impacto.

⁸ El Foro Conjunto se creó en 1996 bajo los auspicios del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la OICV/IOSCO y la IAIS, y se encarga de asuntos que conciernen al mismo tiempo a los sectores bancario, asegurador y de valores, incluida la regulación de conglomerados financieros. Los miembros del foro son supervisores de alto nivel de los tres sectores (www.bis.org/bcbs/jointforum.htm).

Reaseguro

Las reaseguradoras de todo el mundo —entidades que, por una cuota o una prima, acceden a compensar a las aseguradoras por las pérdidas de uno o más contratos— son importantes para el funcionamiento eficaz de unos mercados de seguros sólidos. El reaseguro refuerza en última instancia la seguridad de las aseguradoras cedentes, protegiendo así a sus clientes y contribuyendo a la estabilidad financiera en general.

La edición de diciembre de 2010 del *Global reinsurance market report*, informe bianual de la IAIS, mostraba que las reaseguradoras fueron rentables en 2009, gracias a una gestión sólida de las carteras de activos y a la diversificación de los riesgos de seguro, y a que fue un año con un número moderado de reclamaciones a causa de catástrofes. La edición de mediados del ejercicio en agosto de 2010 abordaba la vigilancia macroprudencial en los seguros y reaseguros.

Memorando multilateral de entendimiento

El Memorando multilateral de entendimiento (MMoU) de la IAIS, que entró en vigor en junio de 2009, es un marco para la cooperación y el intercambio de información con el objetivo genérico de mejorar la eficacia de la supervisión transfronteriza de las compañías de seguros, y se espera que también contribuya a los esfuerzos mundiales por mejorar la regulación de las instituciones financieras de importancia sistémica. La participación en el MMoU creció hasta alcanzar los 14 signatarios en febrero de 2011, y se está evaluando la solicitud de adhesión de otras 23 autoridades.

Cumplimiento de las normas

En octubre de 2010, la IAIS constituyó el Standards Observance Subcommittee para apoyar la aplicación de normas mediante el desarrollo de mecanismos de autoevaluación y de evaluación *inter pares*. El subcomité se coordinará estrechamente con el FSB para garantizar el cumplimiento de las recomendaciones del FSB para el sector asegurador.

Además, de modo más general, la IAIS organiza seminarios y talleres regionales para ayudar a los supervisores de seguros en la aplicación de sus principios, normas y orientaciones, en colaboración con el FSI, las autoridades de seguros nacionales y otras entidades.

IAIS: www.iaisweb.org

Instituto para la Estabilidad Financiera

El Instituto para la Estabilidad Financiera (FSI) apoya la estabilidad financiera en todo el mundo difundiendo normas supervisoras y buenas prácticas y contribuyendo a la aplicación de las mismas.

Reuniones de alto nivel, seminarios y conferencias

El FSI lleva a cabo prestigiosas reuniones de alto nivel, seminarios y conferencias. En 2010, el FSI organizó 47 actos dirigidos a supervisores de los sectores bancario y asegurador, muchos de ellos en colaboración con grupos

de supervisores regionales, centrados en las reformas reguladoras actuales, y que atrajeron a más de 1 700 participantes. En particular, las reuniones del FSI para Subgobernadores de bancos centrales y jefes de autoridades supervisoras tuvieron lugar este año en África, América Latina y Oriente Medio y, en colaboración con el FMI, en Washington para una audiencia internacional. Estas reuniones abordaron el desarrollo actual de las reformas supervisoras en respuesta a la crisis financiera, así como la aplicación de las normas existentes.

FSI Connect

FSI Connect es un recurso de información y una herramienta de aprendizaje en línea que el FSI pone a disposición de supervisores del sector financiero con todo tipo de bagaje y especialización. Gracias a FSI Connect, cerca de 8 500 usuarios en más de 225 instituciones suscritas cuentan con acceso a más de 200 cursos sobre banca, aseguradoras, seguros de depósitos y sistemas de pago y liquidación. El FSI está revisando los cursos relativos al capital bancario para garantizar que sean coherentes con las novedades reguladoras que incorpora Basilea III. Además, el FSI continúa ampliando la cobertura de FSI Connect acerca de riesgos de seguros, y técnicas y asuntos de supervisión asociados.

Otras importantes iniciativas

En 2010, el FSI concluyó su encuesta más reciente sobre la aplicación de Basilea II por todo el mundo. Además, concedió su quinto premio bienal *FSI Award* a la investigación de un asunto de importancia para la comunidad supervisora internacional.

Estudios y estadísticas

El BPI lleva a cabo estudios y análisis sobre asuntos de interés para los bancos centrales y, cada vez más, también para las autoridades supervisoras del sector financiero. La mayoría de estos trabajos se difunden a través de las publicaciones periódicas del Banco, como el *Informe Anual*, el *Informe Trimestral* y sus series *BIS Papers* y *Working Papers*, así como a través de publicaciones externas en revistas especializadas y de la página web del BPI (www.bis.org). Además, el servicio de estudios prepara la documentación de fondo para las reuniones de altos cargos de bancos centrales y realiza funciones de análisis y secretaría para los diversos grupos que acoge el BPI en su sede de Basilea. El BPI también recopila, analiza y difunde entre los bancos centrales y el público en general datos estadísticos sobre los principales elementos del sistema financiero internacional.

El FSB y el FMI han emitido recomendaciones al G-20 relativas a carencias en los datos y a la crisis financiera. Estas recomendaciones, algunas de las cuales concernían al BPI y a determinados comités con sede en Basilea, recibieron el refrendo del G-20 en noviembre de 2009, y el FSB y el FMI informaron al G-20 sobre su progreso y planes de conclusión en mayo de 2010.

Enfoque de los estudios

De conformidad con la misión del Banco, sus estudios se centran en la estabilidad monetaria y financiera. Como en el ejercicio pasado, un tema principal de trabajo fueron las implicaciones para las políticas de la crisis financiera mundial. El componente principal de este análisis giró en torno a las implicaciones de la crisis para la regulación y supervisión bancarias y para la actividad económica. Se estudiaron las implicaciones a corto y largo plazo de Basilea III para la economía real, así como el diseño de la perspectiva macroprudencial de los nuevos estándares, incluida la identificación de bancos de importancia sistémica y posibles mecanismos de capital anticíclico. Este trabajo fue elaborado principalmente para el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, pero algunos de los análisis más técnicos se publicaron en la serie *Working Papers* del BPI.

Un segundo componente del trabajo relacionado con la crisis analizó posibles mejoras en las estadísticas financieras que pudieran fortalecer el seguimiento de los riesgos sistémicos. Diversos estudios examinaron cómo las estadísticas bancarias internacionales del BPI podrían ser de utilidad en este contexto y sentaron las bases para ejercicios de recopilación de datos bajo los auspicios del CGFS. La publicación en 2010 de la Encuesta Trienal sobre la Actividad en los Mercados de Divisas y de Derivados avaló varios estudios sobre cambios estructurales fundamentales en estos mercados.

Un tercer componente evaluó las implicaciones de la crisis financiera para el funcionamiento del sistema financiero, las tendencias macroeconómicas tras la crisis y la política monetaria. Este trabajo analizó el comportamiento de los mercados en situaciones de tensión, especialmente el mercado de *swap* de divisas; la inyección de liquidez por los bancos centrales para asistir a mercados e instituciones; la necesidad de reajustes en el balance y de reestructuraciones operativas en la industria financiera; el desapalancamiento de los balances del sector privado; y los cambios en el mecanismo de transmisión de la política monetaria.

El servicio de estudios del BPI organiza todos los años una serie de conferencias y talleres que reúne a representantes de los ámbitos de las políticas, la investigación y empresarial. El acontecimiento más destacado, la Conferencia Anual del BPI, reúne a altos responsables de las políticas, académicos de renombre y participantes del mercado. En junio de 2010, la Novena Conferencia Anual del BPI debatió el futuro del buen gobierno de los bancos centrales tras la crisis.

Iniciativas estadísticas internacionales

Este año, los pocos bancos centrales miembros del BPI que todavía no aportaban datos nacionales a la base de datos del banco (BIS Data Bank) han comenzado a aportar con regularidad estadísticas macroeconómicas clave. Prosigue la ampliación de la base de datos en campos relacionados con la estabilidad financiera, entre los que se incluyen la emisión de deuda por los principales sectores económicos y las posiciones financieras de instituciones financieras no bancarias. Previa autorización de los respectivos bancos

centrales, los datos sobre precios de la vivienda se incluyen en la página web pública del BPI.

En junio de 2010, los bancos centrales de los principales centros financieros proporcionaron datos adicionales para la recopilación estadística semestral sobre derivados OTC, entre los que aparecen las transacciones compensadas a través de entidades de contrapartida central. Otros centros van a aportar datos a esta recopilación, que podrá así ser presentada con mucho más detalle a finales de este año. Más de 50 bancos centrales participaron en la Encuesta trienal de bancos centrales sobre la actividad en el mercado de divisas y de derivados de 2010 (*2010 Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity*); se hizo un especial esfuerzo por mejorar la idoneidad de la fecha de publicación de los resultados de la encuesta. En mayo de 2011, el BPI programó la publicación en su página web una nueva base de datos en línea con el fin de mejorar la divulgación de sus estadísticas bancarias internacionales.

Al Grupo Interinstitucional de Estadísticas Económicas y Financieras, formado por el BPI, el BCE, Eurostat, el FMI, la OCDE, la ONU y el Banco Mundial, le ha sido asignada la tarea de supervisar varias de las recomendaciones emitidas por el Consejo de Estabilidad Financiera y el FMI y que el G-20 refrendó en noviembre de 2009, en relación a la carencia en los datos que la crisis financiera ha desvelado.

El Grupo de Trabajo sobre bases de datos de títulos, formado por el BPI, el BCE y el FMI, publicó en mayo de 2010 la segunda parte del *Handbook on Securities Statistics* que recoge datos sobre las carteras de títulos de deuda.

El BPI está representado en otros comités internacionales con vocación estadística. Todos estos grupos trabajaron durante el año con el fin de dar respuesta a las carencias en los datos que la crisis financiera ha puesto de manifiesto. Junto con el FMI, la OCDE y el Banco Mundial, el BPI mantiene el Joint External Debt Hub, que consolida información sobre deuda externa suministrada por acreedores y deudores. El BPI contribuye a financiar el Programa de Intercambio de Datos y Metadatos Estadísticos (programa SDMX), que redacta y actualiza normas técnicas y pautas relativas al contenido en el ámbito de la divulgación de información estadística. El BPI, otras organizaciones internacionales y diversos bancos centrales se sirven del programa SDMX para publicar las estadísticas de sus páginas web en formatos electrónicos normalizados y para intercambiar de manera bilateral datos estadísticos de forma eficiente.

Otras iniciativas de bancos centrales respaldadas por el BPI

El BPI contribuye a las actividades de las agrupaciones regionales de bancos centrales con ponentes expertos en diferentes materias. Durante el año pasado, estos ponentes, algunos procedentes de las secretarías de los grupos con sede en Basilea y de las Oficinas de Representación del BPI, participaron en actos organizados por:

- el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (medición de la inflación, política monetaria, sistemas de pago, gestión de reservas);

- el Centro de Estudios y Formación de los Bancos Centrales del Sudeste Asiático, SEACEN (sistemas de pago, gestión del riesgo, gestión de la política macroeconómica y monetaria, estrategia de comunicación de los bancos centrales, inflación de los precios de los activos, mercados financieros, gestión de reservas);
- los bancos centrales de la Comunidad para el Desarrollo de África Meridional (flujos de capital);
- el Instituto de Gestión Macroeconómica y Financiera de África Oriental y Meridional (evolución de los mercados financieros, sistemas de pago, gestión de carteras); y
- el Centre Africain d'Études Supérieures en Gestion (programa Masters in Banking and Finance).

Los expertos del BPI también participaron en eventos organizados por:

- el Deutsche Bundesbank;
- el International Banking and Finance Institute del Banco de Francia;
- el Centre for Central Banking Studies del Banco de Inglaterra; y
- el Banco de Japón.

Servicios financieros del Banco

El BPI ofrece una amplia gama de servicios financieros específicamente diseñados para ayudar a bancos centrales y a otras autoridades monetarias oficiales a gestionar sus reservas de divisas. Alrededor de 140 de estas instituciones, así como algunas organizaciones internacionales, utilizan activamente estos servicios.

La seguridad y la liquidez caracterizan los servicios de intermediación crediticia del BPI, basados en un riguroso marco interno para la gestión del riesgo. De conformidad con las mejores prácticas, una unidad independiente de control de riesgos, que informa directamente al Director General Adjunto del BPI, supervisa los riesgos de crédito, de liquidez y de mercado. Asimismo, una unidad de cumplimiento y riesgo operacional se encarga de controlar los riesgos relativos a la operativa del Banco.

Gama de servicios prestados

Para dar respuesta a las variadas y cambiantes necesidades de los bancos centrales, el BPI ofrece una amplia gama de soluciones de inversión en cuanto a moneda de denominación, vencimiento y liquidez. Además de las inversiones tradicionales en el mercado monetario como cuentas a la vista/con preaviso y depósitos a plazo fijo, el Banco ofrece instrumentos negociables, los Instrumentos de Renta Fija en el BPI (FIXBIS) e Instrumentos a Medio Plazo (MTI), con vencimientos comprendidos entre una semana y cinco años, y productos estructurados con cláusulas de opcionalidad incorporadas. El BPI también ofrece a los bancos centrales facilidades de liquidez a corto plazo y créditos, normalmente con garantías. El BPI también realiza funciones de fideicomisario y de agente depositario de garantías (véase más adelante).

El Banco realiza operaciones con oro y divisas por cuenta de sus clientes, proporcionándoles acceso a una amplia base de liquidez en el contexto de reajustes periódicos de sus carteras de reservas o cambios importantes en la composición por monedas de sus reservas de divisas, entre otros. Los servicios de gestión de divisas que presta el Banco incluyen operaciones al contado en las principales monedas y en Derechos Especiales de Giro (DEG), así como *swaps*, toma directa de posiciones a plazo, opciones y depósitos en moneda dual (DCD). Además, el Banco ofrece servicios de gestión de oro como cuentas a la vista, depósitos a plazo fijo, cuentas reservadas, aquilatamiento y refinado, así como cambio de ubicación.

El BPI presta servicios de gestión de activos en títulos soberanos e instrumentos crediticios de renta fija de elevada calificación, ya sea mediante un mandato dedicado para la gestión de una cartera concreta negociado directamente entre el BPI y el cliente, o bien mediante una estructura de fondo abierto (BIS Investment Pool o BISIP) que permite a los clientes invertir en un fondo común de activos. Ambas posibilidades se ofrecen en mandatos de moneda única o multivisa en las principales monedas de reserva: dólar de Estados Unidos, euro, libra y yen. En el caso de mandatos multivisa, el inversor puede optar entre carteras con cobertura de tipo de cambio en la moneda base o carteras sin cobertura.

Los mandatos discrecionales se diseñan según las preferencias de cada cliente en cuanto a directrices de inversión y referentes. En cambio, los BISIP se asemejan a un fondo de inversión colectiva de capital variable, aunque especialmente adaptados a los criterios de inversión típicos de bancos centrales e instituciones internacionales. Los dos Fondos Asiáticos de Bonos administrados por el Banco, ABF1 y ABF2, se insertan en una estructura BISIP: el ABF1 está gestionado por el BPI y el ABF2 lo está por un grupo de gestores externos.

El Banco presta sus servicios financieros desde dos salas de negociación interconectadas, una situada en Basilea, sede del Banco, y la otra en Hong Kong RAE, su Oficina Asiática.

El Departamento Bancario del BPI también acoge reuniones, seminarios y talleres de trabajo a escala mundial y regional sobre asuntos relacionados con la gestión de reservas. Estos encuentros facilitan el intercambio de conocimientos y experiencias entre los gestores de reservas y promueven el desarrollo de técnicas de inversión y gestión de riesgos en bancos centrales y organizaciones internacionales.

Operaciones financieras en 2010/11

En 2010/11, los mercados financieros comenzaron a atemperarse a pesar de algunos episodios de elevada volatilidad y de la débil confianza del inversor. Con este transcurso más estable, la base de depósitos en monedas del Banco alcanzó 207 100 millones de DEG a finales de 2010/11, lo que supone 11 300 millones de DEG más a lo largo del ejercicio financiero.

El balance total del BPI aumentó en 2 200 millones de DEG, tras el incremento marginal de 3 500 millones de DEG del ejercicio anterior. Así pues,

el balance total del BPI a 31 de marzo de 2011 se situó en 261 100 millones de DEG.

Pasivo

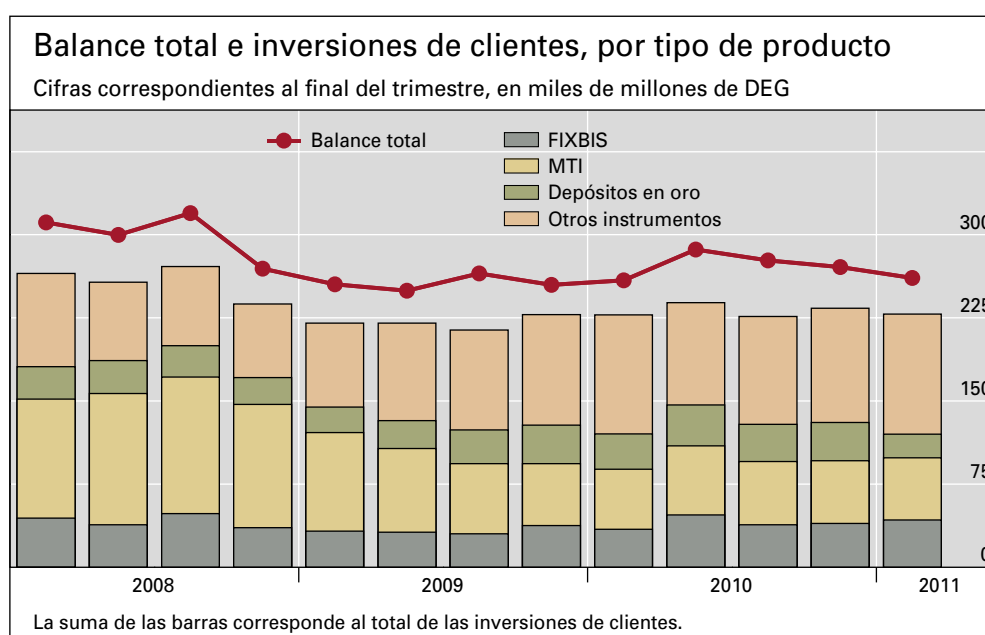
El pasivo del Banco está básicamente compuesto por depósitos en monedas y en oro de nuestros clientes (véase el gráfico). A 31 de marzo de 2011, las posiciones de los clientes (excluidos contratos con pacto de recompra, *repos*) valían 228 400 millones de DEG, frente a los 227 800 millones al cierre de 2009/10. Este aumento neto fue el resultado de una reducción en los depósitos en oro y de un aumento en los depósitos en monedas por parte de clientes.

Aproximadamente el 91% de los fondos colocados por clientes se denominan en monedas y el resto en oro. Los depósitos en monedas crecieron desde 195 800 millones de DEG hace un año hasta 207 100 millones de DEG a finales de marzo de 2011. Este balance representa aproximadamente el 3,1% del total de reservas de divisas en todo el mundo, valorado en casi 6,2 billones de DEG (5,7 billones de DEG a finales de marzo de 2010)⁹. Las posiciones en dólares de Estados Unidos representaron el 68% del total, y los fondos en euros y en libras esterlinas el 19% y 5%, respectivamente.

El aumento neto de las posiciones en monedas de clientes obedeció principalmente a los ascensos registrados del 14%, 25% y 4% en las inversiones en depósitos a plazo fijo, FIXBIS y MTI, respectivamente, y al descenso del 38% en cuentas a la vista y con preaviso.

Los depósitos en oro se situaron en 21 300 millones de DEG a finales de marzo de 2011, 10 800 millones por debajo del ejercicio anterior.

Por regiones, la mayor parte de esta inversión provino de clientes asiáticos.



⁹ Se excluyen del cálculo los fondos correspondientes a instituciones para las que no se dispone de datos sobre reservas de divisas.

Activo

El activo del BPI se compone en su mayoría de títulos de deuda pública o semipública, incluidos *repos* a la inversa y, en un grado similar al del pasado ejercicio, inversiones en bancos comerciales internacionales con elevada calificación. Además, a 31 de marzo de 2011 el Banco contabilizaba 119 toneladas de oro fino. Sus posiciones crediticias se gestionan de forma conservadora, de manera que al cierre del ejercicio la mayoría tenían calificación A- o superior (Nota 3 sobre «Riesgo de crédito» de la sección «Gestión de riesgos» de los estados financieros).

En esa misma fecha, los activos en monedas mantenidos por el Banco ascendían a 209 300 millones de DEG, una cifra que supera los 199 000 millones de DEG contabilizados al cierre del pasado ejercicio (Nota 5 de los estados financieros).

El BPI recurre a diversos instrumentos derivados para gestionar de forma más eficiente sus activos y pasivos (Nota 7 de los estados financieros).

Fideicomisario de empréstitos internacionales

En conformidad con los acuerdos vigentes, el Banco continuó actuando de fideicomisario para los bonos de consolidación 1990–2010 de los empréstitos Dawes and Young (para más información al respecto, véase el *63º Informe Anual* de junio de 1993).

Para todos los bonos de consolidación 1990–2010, el ejercicio financiero 2009/10 se cerró el 3 de octubre de 2010, fecha de amortización de todos los bonos de consolidación pendientes.

Su agente de pagos, el Deutsche Bundesbank, notificó al BPI que en 2010 la Bundesamt für zentrale Dienste und offene Vermögensfragen (BADV, la oficina federal alemana para la regulación de asuntos patrimoniales) había concertado el desembolso de aproximadamente 90,4 millones de euros para el pago de intereses de los vencimientos del 3 de abril de 2010 y 3 de octubre de 2010, así como de la amortización final del 3 de octubre de 2010. La cuantía de la amortización y otros detalles fueron publicados por la BADV en el *Bundesanzeiger* (el boletín oficial federal).

En el cuadro inferior se muestra la posición de ambos empréstitos en el momento de la amortización final.

Las utilizaciones y los pagos de amortización final se realizaron mayoritariamente en euros en el Deutsche Bundesbank, Fráncfort del Meno, en su capacidad de agente de pagos principal.

Durante el periodo 1996–2009, se efectuó un total de 14 amortizaciones mediante utilización, con lo que, a una tasa anual de amortización del 2,5% (1,25%) del valor de la emisión de los bonos de consolidación del empréstito Dawes (empréstito Young), a 3 de octubre de 2009 se había amortizado un total del 35% (17,5%) del valor de la emisión. En consonancia, la amortización final con vencimiento el 3 de octubre de 2010 del ejercicio siguiente equivalió al 65% (82,5%) del valor de la emisión¹⁰.

¹⁰ Véase en el *50º Informe Anual* de junio de 1980 las reservas del Banco relativas a la aplicación de la cláusula de garantía cambiaria del empréstito Young por parte de la BADV, que se hizo extensiva a los bonos de consolidación 1990–2010.

Empréstitos ¹		Emisión de bonos en 1990	Utilización 1996–2009	Amortización final el 3 de octubre de 2010
Empréstito Dawes				
Tramos en libras esterlinas:				
belga/francés/holandés/suizo ²	GBP	1 500 000	525 000	975 000
Británico ²	GBP	2 400 000	840 000	1 560 000
Estadounidense	USD	15 400 000	5 390 000	10 010 000
Sueco	SEK	4 100 000	1 435 000	2 665 000
Suizo	CHF	3 500 000	1 225 000	2 275 000
Empréstito Young				
Alemán	DEM	8 500 000	1 487 500	7 012 500
Belga	BEF	45 000 000	7 875 000	37 125 000
Británico	GBP	4 600 000	805 000	3 795 000
Estadounidense	USD	16 300 000	2 852 500	13 447 500
Francés	FRF	86 000 000	15 050 000	70 950 000
Holandés	NLG	14 000 000	2 450 000	11 550 000
Sueco	SEK	24 000 000	4 200 000	19 800 000
Suizo	CHF	16 500 000	2 887 500	13 612 500
¹ Todas las cantidades son valores nominales. ² Las emisiones en libras esterlinas existían en dos tramos: uno para las emisiones belga, francés, holandesa y suiza; y otro para la británica.				

Oficinas de Representación

El BPI cuenta con una Oficina de Representación para Asia y el Pacífico (la Oficina Asiática) situada en Hong Kong, Región Administrativa Especial de la República Popular de China, y con una Oficina de Representación para las Américas (la Oficina de las Américas) en Ciudad de México. Las Oficinas de Representación fomentan la cooperación con cada una de estas regiones organizando reuniones, realizando estudios sobre políticas y fomentando el intercambio de información y datos. Además, la Oficina Asiática presta servicios bancarios a las autoridades monetarias de la región.

La Oficina Asiática

Respaldada por los bancos centrales accionistas del BPI en la región Asia-Pacífico, la Oficina Asiática inició un nuevo programa de investigación, al tiempo que siguió participando en la organización de reuniones de alto nivel sobre políticas en la región y ofreciendo sus servicios bancarios especializados.

El Consejo Consultivo Asiático

El Consejo Consultivo Asiático (ACC), integrado por los gobernadores de los doce bancos centrales accionistas del BPI en la región¹¹, contribuye a orientar las actividades de la Oficina Asiática e informa al respecto al Consejo de

¹¹ Se trata de los bancos centrales de Australia, China, Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, India, Indonesia, Japón, Malasia, Nueva Zelandia, Singapur y Tailandia.

Administración del BPI. El pasado octubre completó el mandato como presidenta del ACC de la Gobernadora del Banco Central de Malasia, Zeti Akhtar Aziz, y el BPI nombró para el cargo a Masaaki Shirakawa, Gobernador del Banco de Japón, por un mandato de dos años.

En su reunión semestral de junio de 2010, el Consejo aprobó la propuesta del BPI relativa a una estrategia de investigación de dos años a cargo de la Oficina Asiática. En la reunión de enero de 2011, el Consejo debatió los avances de la investigación e hizo una serie de propuestas con el fin de que la oficina prosiga su estrategia de forma más eficiente.

La estrategia bienal de la Oficina Asiática

La investigación se centra en dos cuestiones de gran relevancia para los bancos centrales del ACC: en el ámbito monetario, el papel de los balances de los bancos centrales en las cuestiones de política monetaria y tipos de cambio; y en el ámbito financiero, los precios de los bienes raíces. Buena parte de este trabajo se está realizando en colaboración con investigadores universitarios y de bancos centrales, y culminará en una serie de conferencias en torno a estos estudios.

La investigación de las implicaciones del tamaño y la estructura de los balances de los bancos centrales se centra en cuatro cuestiones: (i) las implicaciones de una intervención prolongada en los mercados de divisas; (ii) modelización del mecanismo de transmisión del balance; (iii) propagación internacional de la política monetaria; y (iv) el uso de las reservas obligatorias. La conferencia de presentación de los resultados de esta investigación está prevista para finales de 2011.

Los estudios sobre los precios inmobiliarios de la región cubren cuatro amplias cuestiones: (i) cuantificación y valoración; (ii) sistemas de financiación de la vivienda; (iii) el vínculo entre mercados de bienes raíces y la salud del sector bancario y (iv) la capacidad de diversos instrumentos de política económica para influir en los precios de los bienes inmobiliarios y en la actividad de mercado. En septiembre de 2011 se celebrará un taller de investigación conjuntamente con la Autoridad Monetaria de Singapur. La conferencia de presentación de la totalidad del trabajo realizado está prevista para finales de 2012.

La investigación de la Oficina Asiática se desarrolla de forma colaborativa junto con la mayor parte de los bancos centrales del continente accionistas del BPI, así como organizaciones regionales de bancos centrales. El trabajo ha sido presentado en numerosas reuniones organizadas por la Oficina Asiática y ha dado lugar a varios artículos en revistas especializadas y en las principales publicaciones del BPI.

La Reunión Extraordinaria de Gobernadores y otras reuniones de alto nivel en Asia

Durante el periodo analizado, la oficina asiática organizó en la región 14 reuniones de alto nivel sobre políticas económicas. Cada reunión se celebró conjuntamente con un banco central de la región o con un organismo regional de bancos centrales, como la Reunión de Directivos de los Bancos Centrales

de Asia Oriental-Pacífico (EMEAP) y el Centro de Formación e Investigación de los Bancos Centrales del Sudeste Asiático (SEACEN).

En enero de 2011 se celebró en Kioto la Reunión Extraordinaria de Gobernadores de carácter anual y organizada conjuntamente con el Banco de Japón. El encuentro reunió a los Gobernadores de los principales bancos centrales de la región y a Gobernadores de otros países, que debatieron las implicaciones a nivel nacional e internacional del crecimiento de los balances de los bancos centrales asiáticos. Por primera vez, el encuentro incluyó una reunión entre los Gobernadores y los presidentes de importantes instituciones financieras de la región, que permitió una evolución de opiniones en torno a la evolución de los modelos de negocio de la banca del continente.

Entre las restantes conferencias cabría destacar la reunión en Xian del Grupo de Trabajo sobre Política Monetaria en Asia, celebrada conjuntamente con el Banco de la República Popular de China en junio de 2010; en septiembre de ese mismo año, la reunión del BPI sobre procedimientos operativos de política económica, organizada conjuntamente con el Bangko Sentral ng Pilipinas, celebrada en Manila. En noviembre de 2010, el sexto seminario de alto nivel sobre mercados financieros, organizado conjuntamente con el Banco de Japón y que se celebró en Hong Kong. En enero de 2011, la conferencia sobre regulación macroprudencial y políticas económicas, organizada conjuntamente con el Banco de Corea y que tuvo lugar en Seúl y por último, en el mismo mes, el seminario SEACEN-BPI, organizado conjuntamente con el Banco Nacional de Camboya y celebrado en Phnom Penh.

La actividad bancaria y los Fondos Asiáticos de Bonos

Las preocupaciones actuales relativas a la economía mundial y a la coyuntura financiera llevó a los bancos centrales de la región a gestionar con cautela su cartera de reservas y a confiar ampliamente en los instrumentos líquidos a corto plazo ofrecidos por el Departamento Bancario del BPI.

En tanto que administrador de fondos, el BPI continuó participando en el segundo Fondo Asiático de Bonos (ABF2), una iniciativa de la EMEAP que persigue el desarrollo de los mercados de bonos de la región en moneda local. A finales de marzo de 2011, el volumen de los fondos en su conjunto alcanzó los 4 000 millones de dólares, en comparación con los 3 500 millones de dólares de finales de marzo de 2010. La inversión privada ascendió a 1 100 millones de dólares. Aproximadamente el 86% de esta cantidad fue destinado al Pan Asian Bond Index Fund (PAIF) y la cantidad restante a inversiones en los ocho fondos de mercado único. El rendimiento total del PAIF desde su creación el 7 de julio de 2005 hasta finales de marzo de 2011 fue del 50,5%, superando el rendimiento del 31,9% de un índice del Tesoro estadounidense de duración similar.

La Oficina de las Américas

La Oficina de las Américas y el personal de la oficina central del BPI vigilan la manera en que los flujos de capitales pudieran estar influyendo sobre las políticas monetarias regionales y cómo influirán sobre las economías

nacionales las nuevas recomendaciones que tienen por objeto mejorar las principales normas de supervisión y fortalecer la estabilidad financiera. La Oficina divulga en la región la investigación y el análisis del BPI en torno a esta y otras cuestiones relacionadas.

El trabajo de la Oficina con los bancos miembros del BPI, con bancos centrales no accionistas, con las autoridades reguladoras y la comunidad académica ha dado pie este año a varias publicaciones, entre las que cabe destacar «Currency collapses and output dynamics: a long-run perspective», «Monetary policy in the presence of informal labor markets» y «The use of reserve requirements as a policy instrument in Latin America», todos ellos disponibles en la sección de la Oficina de las Américas de la página web del BPI.

En la reunión de noviembre de 2010 de la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe (LACEA), la Oficina de las Américas y el Departamento monetario y económico del BPI organizaron una mesa redonda en la que intervinieron académicos, directores de bancos centrales de la región y antiguos Gobernadores. Además, la oficina patrocinó dos sesiones dedicadas a sendos artículos presentados en el encuentro: el primero analizaba las repercusiones de los factores mundiales en las políticas monetarias de las economías de mercado emergentes y el segundo cuestiones de estabilidad financiera en el marco monetario.

La Oficina coorganizó y contribuyó a organizar reuniones en los bancos centrales de la región, como la reunión en septiembre de 2010 del Grupo de Trabajo sobre Política Monetaria de América Latina, celebrada en el Banco Central de Brasil. Además ofreció su apoyo en varios cursos de formación organizados por el Instituto de Estabilidad Financiera del BPI en colaboración con grupos de supervisores de la región. En octubre de 2010, la Oficina copresidió y albergó la reunión regional de responsables de auditoría interna de los bancos centrales del continente americano. En diciembre de 2010, fue la anfitriona de una reunión celebrada en México D.F. en torno al futuro de la banca internacional, organizada conjuntamente por el BPI y el Banco de España. Como invitada o conferenciante, la Oficina acudió a diversas conferencias y reuniones organizadas por los bancos centrales y organismos de investigación del continente.

El Consejo Consultivo para las Américas

La Oficina asume las funciones de secretaría del Consejo Consultivo para las Américas (CCA). El CCA, integrado por los Gobernadores de los seis bancos centrales miembros del BPI en el continente americano¹², fue creado en mayo de 2008 en calidad de comité consultivo del Consejo de Administración del BPI. Henrique de Campos Meirelles presidió el CCA desde marzo de 2010 hasta la conclusión de su mandato como Gobernador del Banco Central de Brasil, el uno de diciembre del mismo año. En enero de 2011, el Consejo de Administración del BPI nombró en el cargo a José de Gregorio, Gobernador del Banco Central de Chile, que presidirá el CCA por un mandato de dos años.

¹² Los bancos centrales de Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Estados Unidos y México.

Los miembros del CCA son informados con regularidad del trabajo que realizan en el continente tanto el BPI como la Oficina de las Américas y ofrecen orientaciones de gran valor tanto para el trabajo presente del BPI como para su trabajo en el futuro en cuestiones que pudieran ser de interés en el continente.

Gobierno y gestión del BPI

El gobierno y la gestión del Banco se llevan a cabo en tres niveles principales:

- la Asamblea General de bancos centrales miembros;
- el Consejo de Administración; y
- la Alta Dirección.

El BPI tiene su sede en Basilea (Suiza). Al cierre del ejercicio financiero 2010/11, su personal estaba integrado por 604 personas procedentes de 53 países.

La Asamblea General de bancos centrales miembros

Cincuenta y seis bancos centrales y autoridades monetarias son actualmente miembros del BPI y gozan de derechos de voto y representación en sus Asambleas Generales. La Asamblea General Anual (AGA) se celebra dentro de los cuatro meses siguientes al cierre del ejercicio financiero del BPI el 31 de marzo. En ella se decide la distribución del dividendo y el beneficio del BPI, se aprueba el informe anual y cuentas del Banco, se ajustan las asignaciones que perciben los miembros del Consejo y se designan los auditores externos del Banco.

El Consejo de Administración

El Consejo de Administración está compuesto por 19 consejeros y cuenta con la ayuda de cuatro comités integrados por miembros del propio Consejo: el Comité Administrativo, el Comité de Auditoría, el Comité Bancario y de Gestión de Riesgos, y el Comité de Nombramientos. Las principales responsabilidades del Consejo son fijar el rumbo de la estrategia y de las políticas del Banco y supervisar a la Alta Dirección.

El 31 de diciembre de 2010, Hans Tietmeyer cesó en su cargo en el Consejo de Administración al concluir su mandato. Desde 1993 fue miembro de este órgano y ocupó el cargo de Vicepresidente desde 2003. En su reunión de enero de 2011, el Consejo de Administración del BPI eligió como sucesor de Tietmeyer en el cargo de Vicepresidente a Masaaki Shirakawa, Gobernador del Banco del Japón, por un mandato de tres años que dio inicio el 10 de enero de este año. También en dicha reunión, el Consejo de Administración nombró como sucesor de Tietmeyer en el cargo de Presidente del Consejo de Gobierno del Banco a Philipp Hildebrand, Presidente del Consejo de Administración del Banco Nacional de Suiza. Su mandato dio inicio el 10 de enero de 2011.

A finales de diciembre de 2010, Henrique de Campos Meirelles dejó su cargo como Gobernador del Banco Central de Brasil, y por consiguiente

también como miembro del Consejo de Administración del BPI. En enero de 2011, el Consejo de Administración nombró miembro a Agustín Carstens, Gobernador del Banco de México, que ocupará el cargo lo que resta del mandato de Meirelles.

En marzo de 2011, el Consejo de Administración reeligió a Stefan Ingves, Gobernador del Sveriges Riksbank, para un nuevo mandato de tres años, que concluirá el 31 de marzo de 2014.

El barón Guy Quaden dejó el puesto de Gobernador del Banco Nacional de Bélgica al concluir marzo de 2011. Luc Coene le sucedió en el cargo el 1 de abril del mismo año, convirtiéndose en miembro de oficio del Consejo de Administración del BPI. Luc Coene nombró ulteriormente a Quaden como miembro del Consejo hasta el 31 de marzo de 2014.

El 30 de abril de 2011 Axel Weber dejó el cargo de presidente del Deutsche Bundesbank, y por consiguiente, su puesto como miembro del Consejo de Administración del BPI. El 1 de mayo de 2011, Jens Weidmann le sucedió en el cargo, convirtiéndose en miembro de oficio del Consejo de Administración del BPI.

Christian Noyer, Gobernador del Banco de Francia, volvió a nombrar a Jean-Pierre Landau, Alto Subgobernador de dicha institución, como miembro del Consejo de Administración del BPI hasta el 31 de diciembre de 2011. Mervyn King, Gobernador del Banco de Inglaterra, repitió la designación de Paul Tucker, Subgobernador de dicha institución, como miembro del Consejo hasta el 31 de diciembre de 2011.

En las páginas que siguen se enumeran las instituciones accionistas del BPI y la composición de su Consejo de Administración.

Bancos centrales miembros del BPI

Deutsche Bundesbank (Alemania)	Banco de Indonesia
Agencia Monetaria de Arabia Saudita	Banco Central y Autoridad de los Servicios Financieros de Irlanda
Banco de Argelia	Banco Central de Islandia
Banco Central de la República Argentina	Banco de Israel
Banco de la Reserva de Australia	Banco de Italia
Banco Central de la República de Austria	Banco de Japón
Banco Nacional de Bélgica	Banco de Letonia
Banco Central de Bosnia y Herzegovina	Banco de Lituania
Banco Central de Brasil	Banco Nacional de la República de Macedonia
Banco Nacional de Bulgaria	Banco Central de Malasia
Banco de Canadá	Banco de México
Banco Central de Chile	Banco Central de Noruega
Banco de la República Popular de China	Banco de la Reserva de Nueva Zelanda
Banco de Corea	Banco de los Países Bajos
Banco Nacional de Croacia	Banco Nacional de Polonia
Banco Nacional de Dinamarca	Banco de Portugal
Banco Nacional de Eslovaquia	Banco de Inglaterra
Banco de Eslovenia	Banco Nacional de la República Checa
Banco de España	Banco Nacional de Rumania
Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (Estados Unidos)	Banco Central de la Federación Rusa
Banco de Estonia	Banco Nacional de Serbia
Banco Central Europeo	Autoridad Monetaria de Singapur
Bangko Sentral ng Pilipinas (Filipinas)	Banco de la Reserva de Sudáfrica
Banco de Finlandia	Sveriges Riksbank (Suecia)
Banco de Francia	Banco Nacional de Suiza
Banco de Grecia	Banco de Tailandia
Autoridad Monetaria de Hong Kong	Banco Central de la República de Turquía
Magyar Nemzeti Bank (Hungría)	
Banco de la Reserva de la India	

Consejo de Administración

Christian Noyer, París
Presidente del Consejo de Administración

Masaaki Shirakawa, Tokio
Vicepresidente

Ben S. Bernanke, Washington
Mark Carney, Ottawa
Agustín Carstens, Ciudad de México
Luc Coene, Bruselas
Mario Draghi, Roma
William C. Dudley, Nueva York
Philipp Hildebrand, Zúrich
Stefan Ingves, Estocolmo
Mervyn King, Londres
Jean-Pierre Landau, París
Guy Quaden, Bruselas
Fabrizio Saccomanni, Roma
Jean-Claude Trichet, Fráncfort del Meno
Paul Tucker, Londres
Jens Weidmann, Fráncfort del Meno
Nout H. E. M. Wellink, Ámsterdam
Zhou Xiaochuan, Pekín

Suplentes

Mathias Dewatripont o Jan Smets, Bruselas
Andreas Dombret o Karlheinz Bischofberger, Fráncfort del Meno
Paul Fisher o Michael Cross, Londres
Pierre Jalliet o Christian Durand, París
Ignazio Visco, Roma
Janet L. Yellen o D. Nathan Sheets, Washington

Comités del Consejo de Administración

Comité Administrativo, presidido por Philipp Hildebrand
Comité de Auditoría, presidido por Mark Carney
Comité Bancario y de Gestión de Riesgos, presidido por Stefan Ingves
Comité de Nombramientos, presidido por Christian Noyer

Alta Dirección del BPI

La Alta Dirección del BPI se encuentra bajo la supervisión global del Director General, que es el responsable de la gerencia del Banco ante el Consejo de Administración. El Director General está asesorado por el Comité Ejecutivo del BPI, presidido por él mismo e integrado por el Director General Adjunto, los Jefes de los tres departamentos del BPI—la Secretaría General, el Departamento Bancario y el Departamento Monetario y Económico— y el Asesor Jurídico General.

Entre los altos cargos restantes se encuentran los Jefes Adjuntos de los tres departamentos y el Presidente del Instituto para la Estabilidad Financiera.

Director General	Jaime Caruana
Director General Adjunto	Hervé Hannoun
Secretario General y Jefe de la Secretaría General	Peter Dittus
Asesor Económico y Jefe del Departamento Monetario y Económico	Stephen G. Cecchetti
Jefe del Departamento Bancario	Günter Pleines
Asesor Jurídico General	Diego Devos
Secretario General Adjunto	Jim Etherington
Jefe Adjunto del Departamento Bancario	Louis de Montpellier
Jefe Adjunto del Departamento Monetario y Económico (Servicio de Estudios y Estadísticas)	Claudio Borio
Jefe Adjunto del Departamento Monetario y Económico (Políticas, Coordinación y Administración)	Philip Turner
Presidente, Instituto para la Estabilidad Financiera	Josef Tošovský

El Secretario General Adjunto, Jim Etherington, y el Jefe Adjunto del Departamento Bancario, Louis de Montpellier, volvieron a ser designados para un periodo de cinco años.

Política presupuestaria del Banco

El proceso de elaboración del presupuesto del Banco para el ejercicio financiero siguiente comienza aproximadamente seis meses antes, cuando la Alta Dirección del Banco fija la orientación general de su actividad y establece un marco financiero. En este contexto, cada unidad de negocio especifica sus planes y los recursos que necesitará para ejecutarlos. El proceso para conciliar los planes de negocio, los objetivos y los recursos culmina con la elaboración de un presupuesto financiero preliminar, que deberá ser aprobado por el Consejo antes de que comience el nuevo ejercicio financiero.

El presupuesto distingue entre gastos administrativos y gastos de inversión. Al igual que ocurre en organizaciones similares, los gastos del personal y de la Dirección, incluyendo remuneraciones, pensiones y seguros de salud y de accidentes, representan en torno al 70% de los gastos de administración. Otras grandes partidas de egresos son informática, telecomunicaciones, así como edificios y equipamiento, cada una de las cuales supone en torno al 10% de los gastos administrativos. El gasto de inversión se refiere principalmente a egresos relacionados con los edificios y la inversión en informática, pudiendo variar significativamente cada año. La mayoría de los gastos de administración y de inversión del Banco se abona en francos suizos.

Los gastos administrativos, antes de amortización¹³, durante el ejercicio financiero 2010/11 alcanzaron los 253,7 millones de francos suizos, un 3,0% por debajo de la cantidad presupuestada de 261,6 millones de francos suizos, mientras que la inversión de capital fue de 21,7 millones de francos suizos, 1,8 millones por debajo de lo presupuestado. Las principales fuentes de ahorro de costos administrativos fueron las partidas de gasto en personal, informática y telecomunicaciones.

Los gastos de administración y de inversión en 2010/11 reflejaron la principal prioridad presupuestaria: reforzar la capacidad de reacción del Banco frente a la crisis financiera. En concreto, se adoptaron las siguientes medidas:

- Los recursos humanos y financieros dedicados a la estabilidad financiera se incrementaron con la contratación de nuevo personal de apoyo a las actividades del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y el Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS). Un logro clave fue la conclusión del nuevo paquete de reformas Basilea III y su refrendo por parte del G-20, fruto de grandes esfuerzos del BCBS, el FSB y el Departamento Monetario y Económico del BPI.
- En el Departamento Bancario y las unidades de Control de Riesgos, Finanzas y Cumplimiento, la máxima prioridad fue tratar los efectos de la crisis financiera. La labor de la unidad bancaria estuvo orientada a gestionar cuidadosamente el balance y fortalecer la gestión del riesgo, la valoración, los controles operativos y mejorar la contabilidad de la dirección.

También en 2010/11, el Departamento Bancario comenzó a trabajar en el proyecto de infraestructura de gestión de activos, que proporcionará robustez a la gestión de datos, comprobaciones de cumplimiento, análisis de carteras, gestión de órdenes y procesamiento de operaciones.

En marzo de 2011, el Consejo aprobó un aumento presupuestario del 2,6% en gastos de administración para el ejercicio 2011/12, hasta los 268,5 millones de francos suizos. Aprobó un incremento de 3,1 millones de francos suizos en el presupuesto de capital, hasta situarse en 26,6 millones.

¹³ La contabilidad presupuestaria del Banco sigue el criterio de caja y excluye determinados ajustes contables financieros, en su mayoría relacionados con compromisos de desembolso por prestaciones de jubilación, que tienen en cuenta la evolución de los mercados financieros y los supuestos actuariales. Estos factores adicionales se incluyen en «Gastos de operación» de la Cuenta de pérdidas y ganancias (véase «Beneficio neto y su distribución»).

El plan empresarial del Banco, base del presupuesto administrativo propuesto para 2011/12, se cimienta en los logros de 2010/11 y confiere prioridad al fortalecimiento de las actividades en pro de la estabilidad financiera. Dedicar recursos humanos y financieros adicionales para afrontar el aumento de la carga de trabajo en materia de estabilidad financiera, especialmente en el FSB, el BCBS y el Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación. Entre las labores adicionales, se cuentan la divulgación del paquete de Basilea III a la comunidad mundial de bancos centrales y supervisores financieros, así como el fortalecimiento de la capacidad estadística del Banco para realizar el seguimiento de los mercados e instituciones financieras.

El Departamento Bancario y las unidades de Control de Riesgos, Finanzas y Cumplimiento tendrán como máxima prioridad reforzar la resistencia de las actividades bancarias del BPI estableciendo niveles adecuados de rentabilidad y de riesgo financiero a medio plazo. Se pusieron a disposición recursos suplementarios en el presupuesto para finalizar el proyecto de infraestructura de gestión de activos iniciado en 2010/11.

Política de remuneración del Banco

El trabajo que realiza el personal del BPI se evalúa mediante una serie de criterios objetivos (como la titulación, la experiencia y las responsabilidades) y se clasifica en distintas categorías laborales, que se insertan a su vez en una estructura salarial por bandas. Cada tres años se elabora un exhaustivo estudio en el que se compara la estructura salarial del BPI con la de instituciones o segmentos de mercado equiparables. Al comparar los sueldos del BPI con los de las instituciones de referencia, el Banco se centra en la mitad superior del espectro, con el fin de atraer a profesionales altamente cualificados. Este análisis tiene en cuenta las diferencias tributarias en la retribución del personal de las instituciones encuestadas. La encuesta más reciente se realizó en el segundo semestre de 2010 y resultará en un reajuste de los puntos medios de las bandas salariales del Banco, con efectos a partir del 1 de julio de 2011, para alinearlos con las de las instituciones analizadas.

En los años en los que no se elabora este estudio, la estructura salarial se ajusta en función de la tasa de inflación en Suiza y de la variación media ponderada de los salarios reales en las economías avanzadas. Debido a la inflación negativa y al crecimiento también negativo de los salarios reales en el periodo de referencia, la estructura salarial se redujo en un 1% el 1 de julio de 2010. La retribución de cada empleado se ajusta dentro de los límites de su categoría salarial en función de su rendimiento.

El BPI ofrece a sus empleados un seguro médico y un plan de pensiones de prestaciones definidas, ambos contributivos. El personal extranjero no residente en Suiza en el momento de ser contratado para ocupar un puesto en la sede del Banco, incluidos los altos cargos, tiene derecho a una asignación por desplazamiento, que en la actualidad equivale al 14% de su salario anual para empleados no casados y al 18% para el resto, sujeto a un máximo. El personal desplazado también tiene derecho a percibir una asignación para la educación de sus hijos con sujeción a una serie de condiciones. En cuanto a

los empleados de las Oficinas de Representación del Banco, se distingue entre miembros del personal asignados en misión internacional desde la sede de Basilea y aquéllos contratados localmente para ocupar un puesto en ellas. Las condiciones laborales de los primeros vienen determinadas por la política del Banco para misiones internacionales, mientras que para los segundos las condiciones se ajustan a las del mercado local, si bien éstos tienen derecho al mismo seguro de salud y a los mismos planes de jubilación que el personal contratado para trabajar en la sede del Banco.

Los salarios de los altos cargos del BPI se comparan periódicamente con los de instituciones o segmentos de mercado equiparables. Al igual que para el resto de empleados, la encuesta más reciente sobre retribución de directivos se realizó en el segundo semestre de 2010 y sus resultados confirman la adecuación de la práctica actual de ajustar anualmente sus sueldos por la tasa de inflación de Suiza.

A 1 de julio de 2010, la remuneración anual de los principales altos cargos, antes de la asignación por desplazamiento, se basa en la estructura salarial siguiente:

- Director General¹⁴ 758 600 francos suizos
- Director General Adjunto 641 900 francos suizos
- Jefes de Departamento 583 550 francos suizos

La Asamblea General Anual aprueba la remuneración de los miembros del Consejo de Administración, que se revisa cada tres años. A 1 de abril de 2011, la remuneración anual fija percibida por el Consejo de Administración en su conjunto ascendía a 1 049 520 francos suizos. Además, los miembros del Consejo reciben un estipendio por cada sesión del Consejo a la que asisten. En el supuesto de que todos los consejeros estuvieran presentes en todas las sesiones del Consejo, el total anual de estos estipendios ascendería a 973 788 francos suizos.

Beneficio neto y su distribución

El Banco obtuvo un beneficio neto por valor de 816,0 millones de DEG en su 81º ejercicio financiero cerrado el 31 de marzo de 2011. Este resultado muestra un retorno a niveles más normales de rentabilidad en comparación con los beneficios excepcionalmente elevados de 1 859,8 millones de DEG registrados en el ejercicio financiero anterior, obtenidos en un contexto de recuperación de los mercados financieros mundiales y, en concreto, en los mercados de crédito, donde numerosos diferenciales frente al Libor se estrecharon hasta niveles anteriores a septiembre de 2008. A continuación se detallan los principales factores que explican el resultado del ejercicio 2010/11.

¹⁴ Además del salario base, el Director General percibe una asignación anual en concepto de representación y goza de derechos de jubilación especiales.

Principales factores del beneficio obtenido en 2010/11

El ejercicio 2010/11 estuvo marcado por condiciones cambiantes en los mercados financieros mundiales. En el primer trimestre del ejercicio, las tensiones en los mercados de crédito de la zona del euro provocaron una ampliación de los diferenciales de tasas de interés frente al Libor en los instrumentos de deuda de las carteras crediticias de fondos prestados mantenidos por el Banco. En el segundo trimestre, las tensiones cesaron y los diferenciales se estrecharon ligeramente. En la segunda mitad del ejercicio se repitió el patrón trimestral de variación de las tensiones y de los diferenciales de tasas de interés en la zona del euro que caracterizaron la primera mitad del año. No obstante, los diferenciales del mercado monetario y de tipos de cambio se mantuvieron más estables que en los tres ejercicios financieros precedentes.

En 2010/11 los ingresos netos por intereses ascendieron a 1 465,4 millones de DEG, frente a los 1 431,2 millones del ejercicio anterior. Este incremento se explica principalmente por los siguientes factores:

- el aumento del 2,7% en el volumen medio de los depósitos en monedas por parte de clientes; y
- el impacto de la recompra anticipada de pasivos en forma de Instrumentos a Medio Plazo (MTI) y de los correspondientes acuerdos de cobertura. Este aumento queda contrarrestado con una pérdida equivalente en las diferencias de valoración¹⁵.

El impacto de estos factores positivos se vio atenuado por el estrechamiento de los márgenes de intermediación en la segunda mitad del ejercicio.

Las diferencias netas de valoración generaron una ganancia de 509,2 millones de DEG, frente a los 520,5 millones del ejercicio anterior.

La pérdida de valoración en 2010/11 se debió principalmente a los siguientes factores:

- el impacto de la cobertura de MTI mencionado anteriormente; y
- la ampliación de los diferenciales de tasas de interés en los instrumentos de deuda de la zona del euro mantenidos por el Banco en sus carteras crediticias.

Los gastos de operación (Nota 24 a los estados financieros) ascendieron a 205,0 millones de DEG, un 7,4% por encima de los 190,8 millones del ejercicio anterior. Contabilizados en francos suizos, la moneda en la que se realizan la mayoría de los gastos de administración del Banco, los gastos de operación crecieron un 1,1%. Los gastos administrativos antes de amortización

¹⁵ Los tenedores de MTI pueden revender estos instrumentos al BPI a su valor de mercado actual. Cuando el BPI recompra un MTI, los correspondientes activos y acuerdos de cobertura se conservan y son normalmente refinanciados a través de la emisión de nuevos instrumentos financieros representativos de pasivos con similares características de riesgo de mercado. Las recientes recompras se han producido en un periodo en el que las tasas de interés han sido inferiores que cuando los MTI recomprados se emitieron originalmente. En consecuencia, los márgenes por intereses devengados del Banco se han ampliado, pues las tasas de interés pagadas sobre los instrumentos refinanciados son menores que en los MIT iniciales. Esto ha generado mayores ingresos netos por intereses, si bien este beneficio queda contrarrestado con las menores diferencias netas de valoración, ya que los activos y los acuerdos de cobertura convergen en el valor facial en el momento del vencimiento.

fueron de 190,8 millones de DEG, un 7,4% por encima de los 177,7 millones del ejercicio anterior. El cargo por amortización de 14,2 millones de DEG fue un 9,2% más que los 13,1 millones del año anterior.

Como consecuencia de todo lo anterior, el beneficio de operación del Banco ascendió a 738,5 millones de DEG, es decir 1 015,9 millones por debajo de los 1 754,4 millones de DEG contabilizados en 2009/10.

Durante los dos últimos ejercicios, el Banco vendió títulos de inversión para alinear la cartera a su duración de referencia de tres años. La operación de 2010/11, con títulos que habían sido adquiridos cuando las tasas de interés eran más elevadas, generaron un ganancia neta de 55,7 millones de DEG. Las ventas en 2009/10 generaron una ganancia neta de 105,4 millones de DEG.

El Banco obtuvo 21,8 millones de DEG por la venta de una tonelada de sus activos de inversión en oro. El Banco no hizo estas ventas en 2009/10.

Como resultado de estos factores, el beneficio neto de 2010/11 ascendió a 816,0 millones de DEG, una cifra que es 1 043,8 millones inferior a los 1 859,8 millones de DEG obtenidos en el ejercicio anterior.

Movimientos en el patrimonio del Banco

Las cuentas de revaluación del Banco, una para títulos de inversión y otra para oro, forman parte del patrimonio del Banco. Están compuestas de ganancias o pérdidas netas realizadas —que se transfieren a la Cuenta de pérdidas y ganancias— y de ganancias o pérdidas netas no realizadas.

La cuenta de revaluación de títulos decreció en 197,3 millones de DEG por las pérdidas netas no realizadas en los títulos de inversión (-141,6 millones de DEG), incurridas conforme los rendimientos por intereses comenzaron a subir en la segunda mitad del ejercicio financiero y, como se indicó anteriormente, con motivo de la transferencia de las ganancias realizadas (-55,7 millones de DEG) sobre ventas a la Cuenta de pérdidas y ganancias.

La cuenta de revaluación del oro aumentó hasta 650,4 millones de DEG, debido a las ganancias netas no realizadas (+672,2 millones de DEG) sobre los activos de inversión en oro propios del Banco, lo que se atribuye a la apreciación interanual del oro, y, como se mencionó en líneas anteriores, a la transferencia de las ganancias realizadas (-21,8 millones de DEG) sobre la venta de una tonelada de oro a la Cuenta de pérdidas y ganancias.

Teniendo en cuenta estas ganancias, el rendimiento total¹⁶ del Banco para 2010/11 fue de 1 269,1 millones de DEG, lo que supone el 7,8% de su patrimonio medio de 16 238 millones de DEG. En 2009/10 el rendimiento total fue de 2 204,1 millones de DEG, o de un 14,9% sobre el patrimonio medio de 14 795 millones de DEG. Considerando el pago del dividendo de 2009/10 de 374,1 millones de DEG, el patrimonio del Banco creció en 895,0 millones en el ejercicio cerrado a 31 de marzo de 2011.

¹⁶ El rendimiento total se recoge como «Resultado integral total» en el cuadro titulado «Estado del resultado integral» en la página 168 de los estados financieros.

Propuesta de reparto de dividendo

El Consejo revisó en el ejercicio 2009/10 la política de dividendos del BPI, valorando las necesidades de capital del Banco y el interés de sus accionistas por obtener una rentabilidad justa y sostenible sobre su inversión en acciones del BPI. Al configurar la nueva política de dividendos, el Consejo adoptó una serie de principios rectores.

- Primero, la necesidad del Banco de mantener una sólida base de capital en todo momento, incluso en situaciones de tensión financiera.
- Segundo, el dividendo debe ser relativamente estable, ajustarse a un nivel sostenible y evolucionar de manera predecible cada año.
- Tercero, mientras la política de dividendos del Banco debe proporcionar orientación a medio plazo, el dividendo debe seguir reflejando las circunstancias financieras prevalecientes en el Banco y debe seguir decidiéndose en el seno del Consejo.

La política de dividendos tiene en cuenta los requerimientos de suficiencia de capital y el coeficiente de apalancamiento del Banco. La política, que volverá a ser revisada en 2014/15, incluye:

- un dividendo ordinario sostenible, decidido *ex ante* conforme a la política de dividendos a medio plazo, que aumenta a razón de 10 DEG cada año; y
- un dividendo complementario, que se decidirá *ex post*, manteniendo en todo momento el nivel de apalancamiento y de capital económico dentro de los límites deseados.

Esta política garantiza que los beneficios no distribuidos son suficientes para acrecentar la base de capital del Banco a una tasa que permita respaldar la actividad del Banco y mantener su posición de capital con relación al tamaño de su balance y al capital económico que se le exige. En circunstancias normales, la nueva política comporta una progresión constante del dividendo anual, al tiempo que en años en los que los beneficios sean anormalmente altos o bajos permitirá conservar cierto grado de flexibilidad para seguir siendo operativa. Además, la aprobación definitiva del dividendo en el mes de mayo coincide con el resultado del proceso anual de asignación del capital económico (véase la Nota 2 de la sección sobre suficiencia de capital en los estados financieros), lo que permitirá al Consejo aprobar el pago de un dividendo adecuado, velando al mismo tiempo por la fortaleza de la base de capital del Banco.

De conformidad con esta política de dividendos, se propone para el ejercicio financiero 2010/11 declarar un dividendo ordinario de 295 DEG por acción, 10 DEG por encima del dividendo ordinario de 2009/10. El pasado año se pagó un dividendo complementario de 400 DEG por acción en atención al beneficio neto extraordinariamente elevado. Dado que se ha retornado a unos niveles de beneficios más normales, no se propondrá dividendo complementario para 2010/11.

Propuesta de distribución del beneficio neto del ejercicio

En virtud del Artículo 51 de los Estatutos, el Consejo de Administración recomienda que el beneficio neto de 816,0 millones de DEG del ejercicio financiero 2010/11 sea distribuido por la Asamblea General de la siguiente manera:

- (a) 161,1 millones de DEG para el pago de un dividendo ordinario de 295 DEG por acción;
- (b) 65,5 millones de DEG al fondo de reserva general¹⁷;
- (c) 6,0 millones de DEG al fondo de reserva especial para dividendos; y
- (d) 583,4 millones de DEG, que constituyen el remanente de los beneficios netos disponibles, al fondo de reserva de libre disposición.

Si se aprueba, el dividendo se distribuirá el 1 de julio de 2011 en cualquiera de las monedas que componen el DEG, o en francos suizos, según las instrucciones de los accionistas cuyos nombres consten en el registro de acciones del Banco a 31 de marzo de 2011.

El número de acciones emitidas y desembolsadas asciende a 547 125, de las que 1 000, correspondientes a las acciones en suspenso de la emisión albanesa, las mantenía el Banco en su autocartera a 31 de marzo de 2011. No se pagará ningún dividendo por acciones propias, por lo que el dividendo total se abonará a 546 125 acciones.

Informe de los auditores

Los estados financieros del Banco han sido debidamente auditados por Deloitte AG, quien ha confirmado que reflejan fielmente la situación financiera del Banco a 31 de marzo de 2011 y los resultados de sus operaciones en el ejercicio cerrado a dicha fecha. Este informe figura inmediatamente después de los estados financieros.

¹⁷ A 31 de marzo de 2011, el fondo de reserva general cuadruplicaba el capital desembolsado del Banco. En virtud del Artículo 51 de los Estatutos del Banco, ha de transferirse al fondo de Reserva general el 10% del beneficio tras la distribución del dividendo, hasta que su saldo sea el quintuplo del capital desembolsado.

Estados financieros

a 31 de marzo de 2011

Los estados financieros que figuran en las páginas 166–231, correspondientes al ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2011, fueron aprobados el 9 de mayo de 2011 para su presentación en la Asamblea General Anual que se celebrará el 26 de junio de 2011. Éstos se presentan en la forma aprobada por el Consejo de Administración, con arreglo al Artículo 49 de los Estatutos del Banco, y están sujetos a la aprobación de los accionistas en la Asamblea General Anual.

Jaime Caruana
Director General

Hervé Hannoun
Director General Adjunto

Los estados financieros, incluidas las notas que los acompañan, se han elaborado en inglés. En caso de duda, consúltese la versión inglesa.

Balance de situación

a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	2011	2010
Activo			
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	3	329,8	1 516,2
Oro y préstamos de oro	4	36 637,2	43 039,8
Letras del Tesoro	5	76 932,1	84 714,8
Títulos adquiridos con pacto de reventa	5	51 464,0	42 305,9
Préstamos y anticipos	6	24 170,4	19 288,6
Deuda pública y otros títulos	5	56 987,9	53 687,7
Instrumentos financieros derivados	7	5 790,3	10 114,7
Cuentas por cobrar	8	8 616,3	4 035,7
Terrenos, edificios y equipamiento	9	190,8	189,9
Total del activo		261 118,8	258 893,3
Pasivo			
Depósitos en monedas	10	207 085,6	195 755,1
Depósitos en oro	11	21 269,9	32 064,1
Instrumentos financieros derivados	7	6 959,5	4 187,4
Cuentas por pagar	12	8 758,1	10 792,4
Otros pasivos	13	375,4	319,0
Total del pasivo		244 448,5	243 118,0
Patrimonio neto			
Capital en acciones	14	683,9	683,9
Reservas estatutarias	15	12 154,4	10 668,7
Cuenta de pérdidas y ganancias		816,0	1 859,8
a deducir: Acciones propias en cartera	16	(1,7)	(1,7)
Otras partidas de patrimonio	17	3 017,7	2 564,6
Total de patrimonio neto		16 670,3	15 775,3
Total de pasivo y patrimonio		261 118,8	258 893,3

Cuenta de pérdidas y ganancias

para el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	2011	2010
Ingresos por intereses	19	3 324,4	4 051,9
Gastos por intereses	20	(1 859,0)	(2 620,7)
Ingresos netos por intereses		1 465,4	1 431,2
Evolución neta de valoración	21	(509,2)	520,5
Ingresos netos por intereses y valoración		956,2	1 951,7
Ingresos netos por cuotas y comisiones	22	3,1	10,7
Pérdida neta por diferencia de cambio	23	(15,8)	(17,2)
Ingresos totales de operación		943,5	1 945,2
Gastos de operación	24	(205,0)	(190,8)
Beneficio de operación		738,5	1 754,4
Ganancia neta por venta de títulos disponibles para la venta	25	55,7	105,4
Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro	26	21,8	–
Beneficio neto para el ejercicio financiero		816,0	1 859,8
Ganancias por acción básicas y diluidas (en DEG por acción)	27	1 494,2	3 405,4

Estado del resultado integral

para el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	2011	2010
Beneficio neto para el ejercicio financiero		816,0	1 859,8
Pérdida no realizada en títulos disponibles para la venta	17A	(197,3)	(112,5)
Ganancia no realizada en activos de inversión en oro	17B	650,4	456,8
Resultado integral total para el ejercicio financiero		1 269,1	2 204,1

Estado de flujo de efectivo

para el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	2011	2010
Flujo de efectivo por/(utilizado en) actividades de operación			
Ingresos recibidos por intereses y similares		3 591,1	4 875,0
Gastos pagados por intereses y similares		(1 769,2)	(2 522,8)
Ingresos netos por cuotas y comisiones	22	3,1	10,7
Ganancia por transacciones en moneda extranjera	23	21,5	0,3
Gastos de operación pagados		(190,8)	(177,6)
Partidas distintas de flujos de efectivo incluidas en el beneficio de operación			
Diferencias de valoración del activo y pasivo de operación	21	(509,2)	520,5
Pérdida por diferencias de cambio por conversión	23	(37,3)	(17,5)
Variación de devengo y amortización		(356,5)	(921,2)
Variación en activos y pasivos de operación			
Pasivos por depósitos en monedas al valor razonable con cambios en resultados		17 500,9	3 220,0
Activos bancarios en monedas		(10 882,2)	6 472,1
Pasivos por depósitos en cuenta a la vista y con preaviso		(11 022,2)	(2 839,8)
Pasivos por depósitos en oro		(10 794,2)	9 012,0
Activos bancarios en oro y por depósitos en oro		7 042,6	(17 170,5)
Cuentas por cobrar		1,5	(0,7)
Otros pasivos/cuentas por pagar		(332,7)	339,9
Instrumentos financieros derivados netos		7 096,5	1 005,0
Flujo de efectivo neto por/(utilizado en) actividades de operación		(637,1)	1 805,4
Flujo de efectivo por/(utilizado en) actividades de inversión			
Variación neta de activos de inversión en monedas disponibles para la venta	5B	(829,8)	(606,4)
Variación neta de activos de inversión en monedas al valor razonable con cambios en resultados		(82,9)	131,1
Variación neta de activos de inversión en oro	4B	32,2	3,7
Adquisición neta de terrenos, edificios y equipamiento	9	(15,1)	(12,1)
Flujo de efectivo neto por/(utilizado en) actividades de inversión		(895,6)	(483,7)

<i>En millones de DEG</i>	Notas	2011	2010
Flujo de efectivo por/(utilizado en) actividades financieras			
Reparto de dividendos		(374,1)	(144,7)
Flujo de efectivo neto por/(utilizado en) actividades financieras		(374,1)	(144,7)
Total de flujo de efectivo neto		(1 906,8)	1 177,0
Impacto neto de las variaciones del tipo de cambio en el efectivo y equivalentes al efectivo		178,4	49,8
Evolución neta del efectivo y equivalentes al efectivo		(2 085,2)	1 127,2
Variación neta del efectivo y equivalentes al efectivo		(1 906,8)	1 177,0
Efectivo y equivalentes al efectivo, al comienzo del ejercicio	28	2 488,8	1 311,8
Efectivo y equivalentes al efectivo, al cierre del ejercicio	28	582,0	2 488,8

Oscilaciones en el patrimonio del Banco

para el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	Capital en acciones	Reservas estatutarias	Pérdidas y ganancias	Acciones propias en cartera	Otras partidas de patrimonio	Total fondos propios
Patrimonio a 31 de marzo de 2009		683,9	10 367,3	446,1	(1,7)	2 220,3	13 715,9
Resultado integral total	17	–	–	1 859,8	–	344,3	2 204,1
Pago del dividendo 2008/09		–	–	(144,7)	–	–	(144,7)
Distribución del beneficio 2008/09		–	301,4	(301,4)	–	–	–
Patrimonio a 31 de marzo de 2010		683,9	10 668,7	1 859,8	(1,7)	2 564,6	15 775,3
Resultado integral total	17	–	–	816,0	–	453,1	1 269,1
Pago del dividendo 2009/10 – ordinario		–	–	(155,6)	–	–	(155,6)
Pago del dividendo 2009/10 – complementario		–	–	(218,5)	–	–	(218,5)
Distribución del beneficio 2009/10		–	1 485,7	(1 485,7)	–	–	–
Patrimonio a 31 de marzo de 2011, según el Balance de situación, previo a la propuesta de distribución del beneficio		683,9	12 154,4	816,0	(1,7)	3 017,7	16 670,3
Propuesta de reparto de dividendo	14	–	–	(161,1)	–	–	(161,1)
Propuesta de transferencia a reservas		–	654,9	(654,9)	–	–	–
Patrimonio a 31 de marzo de 2011, tras la propuesta de distribución del beneficio		683,9	12 809,3	–	(1,7)	3 017,7	16 509,2

A 31 de marzo de 2011, las reservas estatutarias incluían primas de emisión por valor de 811,7 millones de DEG (2010: 811,7 millones de DEG).

Propuesta de distribución del beneficio

para el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	2011
Beneficio neto para el ejercicio financiero		816,0
Transferencia al fondo de reserva legal	15	–
Propuesta de reparto de dividendo:		
295 DEG por acción para 546 125 acciones		(161,1)
Propuesta de transferencia a reservas:		
Fondo de reserva general	15	(65,5)
Fondo de reserva especial para dividendos	15	(6,0)
Fondo de reserva de libre disposición	15	(583,4)
Saldo después de las transferencias a reservas		–

La propuesta de distribución del beneficio se realiza conforme a lo dispuesto en el Artículo 51 de los Estatutos del Banco.

Oscilaciones en las reservas estatutarias del Banco

para el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	Fondo de reserva legal	Fondo de reserva general	Fondo de reserva especial para dividendos	Fondo de reserva de libre disposición	2011 Total de reservas estatutarias
Saldo a 31 de marzo de 2010		68,3	3 079,9	154,0	7 366,5	10 668,7
Distribución del beneficio 2009/10	15	–	148,6	12,0	1 325,1	1 485,7
Saldo a 31 de marzo de 2011, según el Balance de situación, previo a la propuesta de distribución del beneficio		68,3	3 228,5	166,0	8 691,6	12 154,4
Propuesta de transferencia a reservas	15	–	65,5	6,0	583,4	654,9
Saldo a 31 de marzo de 2011 tras la propuesta de distribución del beneficio		68,3	3 294,0	172,0	9 275,0	12 809,3

Crerios contables

Salvo indicación en contrario, los criterios contables descritos a continuación se han aplicado a los dos ejercicios financieros aquí recogidos.

1. Ámbito de los estados financieros

Los estados financieros aquí recogidos abarcan todos los activos y pasivos controlados por el Banco que le otorgan beneficios económicos, derechos y obligaciones.

Así pues, no se incluyen aquellos activos y pasivos a nombre del Banco que no estén bajo su control y que no le otorguen beneficios económicos, derechos u obligaciones. En la Nota 31 se analiza el activo y el pasivo fuera de balance.

2. Moneda funcional y de presentación

La moneda funcional y de presentación del Banco es el Derecho Especial de Giro (DEG), con arreglo a la definición del Fondo Monetario Internacional (FMI).

El DEG se calcula como una cesta de las principales monedas utilizadas en el comercio internacional, en virtud de la Regla O-1 adoptada el 30 de diciembre de 2010 por el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional y en vigor desde el 1 de enero de 2011. Conforme al método de cálculo actual, un DEG equivale a la suma de 0,660 USD, 0,423 EUR, 12,1 JPY y 0,111 GBP. Hasta el 1 de enero de 2011, el DEG equivalía a la suma de 0,632 USD, 0,410 EUR, 18,4 JPY y 0,0903 GBP. Esta variación en la composición de la cesta no alteró el valor del DEG anterior con respecto al nuevo a 31 de diciembre de 2010, de modo que no dio lugar a pérdidas o ganancias significativas. La composición de esta cesta de monedas está sujeta a la revisión quinquenal del FMI, prevista para diciembre de 2015.

Todas las cifras recogidas en los presentes estados financieros aparecen en millones de DEG a menos que se indique lo contrario.

3. Conversión monetaria

Los activos y pasivos monetarios se convierten a DEG a los tipos de cambio vigentes en la fecha de cierre del Balance de situación. Otros activos y pasivos se contabilizan

en DEG a los tipos de cambio vigentes en la fecha de la operación. Los beneficios y las pérdidas se convierten a DEG a un tipo de cambio medio. Las diferencias de cambio originadas en la reconversión de los activos y pasivos monetarios y en la liquidación de operaciones se contabilizan como ganancias o pérdidas netas por diferencia de cambio en la Cuenta de pérdidas y ganancias.

4. Clasificación de instrumentos financieros

Una vez identificado el instrumento financiero, éste se clasifica en una de las siguientes categorías:

- Préstamos y cuentas por cobrar
- Activos y pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados
- Activos financieros disponibles para la venta
- Pasivos financieros al costo amortizado

La asignación a una de estas categorías depende de la naturaleza del instrumento en cuestión y de la finalidad con la que se haya realizado la operación, según se describe en la Sección 5 más adelante.

La categoría del instrumento financiero determina el criterio contable que se le aplicará, según se describe más adelante. Si un instrumento se clasifica como mantenido al valor razonable con variaciones en resultados, el Banco ya no lo cambiará de categoría.

5. Estructura del activo y el pasivo

El activo y el pasivo del Banco se organizan en dos tipos de carteras.

A. Carteras bancarias

Estas carteras se componen de pasivos por depósitos en monedas y en oro, junto con activos bancarios y derivados relacionados.

El Banco realiza operaciones bancarias en monedas y en oro en nombre de sus clientes, asumiendo con ello un riesgo limitado de precio del oro, de tasas de interés y de divisas.

El Banco designa al valor razonable con cambios en resultados todos los instrumentos financieros en monedas de sus carteras bancarias (distintos de efectivo y cuentas a la vista y con preaviso en otros bancos) y pasivos por depósitos en cuenta a la vista y con preaviso). La utilización

del valor razonable en las carteras bancarias en monedas se describe en la Sección 9 más adelante.

Todos los activos financieros en oro de estas carteras se clasifican como préstamos y cuentas por cobrar, mientras que sus pasivos financieros en oro se clasifican como pasivos financieros al costo amortizado.

B. Carteras de inversión

Estas carteras se componen de activos, pasivos y derivados relacionados principalmente con la inversión del patrimonio del Banco.

El Banco mantiene la mayoría de su patrimonio en instrumentos financieros denominados en alguna de las monedas que componen el DEG, para cuya gestión utiliza como referencia una cartera de bonos de duración fija.

Excepto para los activos en monedas descritos en el párrafo siguiente, los activos en monedas (distintos de efectivo y cuentas a la vista y con preaviso en otros bancos) se clasifican como disponibles para la venta. Los títulos relacionados vendidos con pacto de recompra se clasifican como pasivos financieros al costo amortizado.

Además, el Banco mantiene parte de su patrimonio en carteras que gestiona de forma más activa. Los activos en monedas de estas carteras son activos de negociación, por lo que se designan al valor razonable con cambios en resultados.

El resto del patrimonio del Banco se mantiene en oro. Las tenencias de oro propio del Banco se clasifican como disponibles para la venta.

6. Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos

El efectivo y las cuentas a la vista en otros bancos se contabilizan en el Balance de situación por el valor de su principal, más los intereses devengados cuando corresponda.

7. Cuentas con preaviso

Las cuentas con preaviso son activos monetarios a corto plazo, con un plazo de preaviso que no suele superar los tres días. Se contabilizan en el Balance como «Préstamos y anticipos» y se consideran como equivalentes de efectivo con fines del estado de flujo de efectivo.

Su naturaleza a corto plazo hace que se consideren como préstamos y cuentas por cobrar y en el Balance de situación se contabilizan por el valor de su principal más los intereses devengados, que se incluyen como ingresos por intereses conforme al criterio de devengo.

8. Pasivos por depósitos en cuenta a la vista y con preaviso

Los depósitos en cuenta a la vista y con preaviso son pasivos monetarios a corto plazo, con un preaviso que no suele superar los tres días. Se incluyen en el Balance como «Depósitos en monedas».

Su naturaleza a corto plazo hace que se consideren como pasivos financieros al costo amortizado y en el Balance de situación se contabilizan por el valor de su principal más los intereses devengados, que se incluyen como gastos por intereses conforme al criterio de devengo.

9. Utilización del valor razonable en las carteras bancarias en monedas

En sus actividades bancarias en monedas, el Banco actúa como creador de mercado para algunos de sus pasivos por depósitos en monedas, por lo que registra ganancias y pérdidas realizadas con estos activos.

De conformidad con las políticas del Banco para la gestión de riesgos, el riesgo de mercado inherente a estas actividades se gestiona en base al valor razonable general, agrupando todos los activos, pasivos y derivados pertinentes de sus carteras bancarias en monedas. De este modo, las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas en sus pasivos por depósitos en monedas se compensan en gran medida con aquellas de los activos bancarios en monedas y derivados relacionados, o de otros pasivos por depósitos en monedas.

Para reducir la incongruencia contable que supondría reconocer las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas en base a criterios distintos, el Banco clasifica los activos, pasivos y derivados pertinentes de sus carteras bancarias en monedas como mantenidos al valor razonable con cambios en resultados.

10. Pasivos por depósitos en monedas al valor razonable con cambios en resultados

Como se ha indicado antes, todos los pasivos por depósitos en monedas, a excepción de los pasivos por depósitos en cuenta a la vista y con preaviso, se designan al valor razonable con cambios en resultados.

En un principio, estos pasivos por depósitos en monedas se contabilizan en el Balance a su costo en la fecha de la operación, incluyéndose el subsiguiente devengo de intereses por pagar y amortización de primas recibidas y descuentos abonados en la rúbrica «Gastos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias en términos de tasas de interés efectivas.

Con posterioridad a la fecha de la operación, los pasivos por depósitos en monedas se reajustan a su valor razonable, incluyéndose las oscilaciones realizadas y no realizadas de dicho valor en la rúbrica «Evolución neta de valoración».

11. Activos en monedas al valor razonable con cambios en resultados

Los activos en monedas se componen de letras del Tesoro, títulos adquiridos con pacto de reventa, préstamos y anticipos, así como deuda pública y otros títulos.

Como se mencionó antes, el Banco clasifica todos los activos y pasivos relevantes de sus carteras bancarias en monedas como mantenidos al valor razonable con cambios en resultados. Además, mantiene algunas carteras de inversión negociadas activamente. Los activos en monedas de estas carteras son activos de negociación, por lo que se designan al valor razonable con cambios en resultados.

En un primer momento, estos activos en monedas se contabilizan en el Balance a su costo en la fecha de la operación. El subsiguiente devengo de intereses y amortización de primas abonadas y descuentos recibidos se incluyen en la rúbrica «Ingresos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias, en términos de tasas de interés efectivas.

Con posterioridad a la fecha de la operación, los activos en monedas se reajustan a su valor razonable, incluyéndose las oscilaciones realizadas y no realizadas de dicho valor en la rúbrica «Evolución neta de valoración».

12. Activos de inversión en monedas disponibles para la venta

Los activos en monedas se componen de letras del Tesoro, títulos adquiridos con pacto de reventa, préstamos y anticipos, así como deuda pública y otros títulos.

Como se mencionó antes, el Banco clasifica como disponibles para la venta todos los activos pertinentes de sus carteras de inversión en monedas, excepto aquellos activos pertenecientes a carteras de inversión negociadas de forma más activa.

En un primer momento, estos activos de inversión en monedas se contabilizan en el Balance a su costo en la fecha de la operación. El subsiguiente devengo de intereses y amortización de primas abonadas y descuentos recibidos se incluyen en la rúbrica «Ingresos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias, en términos de tasas de interés efectivas.

Con posterioridad a la fecha de la operación, los activos de inversión en monedas se reajustan a su valor razonable, incluyéndose las pérdidas y ganancias no realizadas en la cuenta de revaluación de títulos perteneciente a la rúbrica

«Otras partidas de patrimonio» del Balance de situación. La evolución del valor razonable se incluye en el Estado del resultado integral bajo la rúbrica «Pérdida no realizada en títulos disponibles para la venta». Los beneficios obtenidos por su disposición se incluyen en la Cuenta de pérdidas y ganancias bajo la rúbrica «Ganancia neta por venta de títulos disponibles para la venta».

13. Posiciones cortas en activos en monedas

Las posiciones cortas en activos en monedas se incluyen en el epígrafe «Otros pasivos» del Balance de situación a su valor razonable en la fecha de la operación.

14. Oro

Esta categoría se compone de lingotes de oro mantenidos en custodia en bancos centrales y en cuentas a la vista denominadas en oro. El Banco considera el oro como un instrumento financiero.

El oro se contabiliza al peso en el Balance de situación (convertido a DEG utilizando el precio de mercado del oro y el tipo de cambio con el USD). Las compras y ventas de oro se registran a su fecha de liquidación, y, si se trata de operaciones a plazo, se consideran derivados hasta su fecha de liquidación.

El tratamiento de las pérdidas y ganancias en oro realizadas y no realizadas se describe en la Sección 17 más adelante.

15. Préstamos de oro

Esta rúbrica incluye préstamos de oro a plazo fijo. Los préstamos de oro se contabilizan en el Balance de situación por su peso en oro en función de su fecha de operación (convertido a DEG utilizando el precio de mercado del oro y el tipo de cambio con el USD) más los intereses devengados.

Los intereses devengados sobre préstamos de oro se incluyen en la rúbrica «Ingresos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias, en términos de tasas de interés efectivas.

16. Depósitos en oro

Esta categoría incluye depósitos en oro a la vista y a plazo fijo no consignados procedentes de bancos centrales.

Un depósito en oro no consignado otorga al cliente un derecho general frente al Banco de entrega de oro del mismo peso y de la misma calidad que el suministrado al Banco por parte del cliente, pero no confiere derechos sobre lingotes de oro específicos. Los depósitos en oro no consignados se contabilizan en el Balance de situación por su peso en oro en función de su fecha de operación (convertido a DEG utilizando el precio de mercado del oro y el tipo de cambio con el USD) más los intereses devengados. Los intereses devengados sobre depósitos en oro se incluyen en «Gastos por intereses», en términos de tasas de interés efectivas.

Los depósitos en oro asignados (o en consignación) ofrecen al cliente un derecho de entrega de lingotes de oro específicos depositados en custodia en el Banco por parte del cliente. La titularidad y el riesgo recaen sobre el cliente. Los pasivos por depósitos en oro asignados y los activos en lingotes de oro relacionados no están incluidos como tales en el balance del Banco y se contabilizan como partidas fuera del balance (Nota 31).

17. Pérdidas y ganancias en oro realizadas y no realizadas

El tratamiento de las pérdidas y ganancias realizadas y no realizadas en oro depende de su clasificación, según se describe a continuación.

A. Carteras bancarias, incluidos depósitos en oro y activos bancarios en oro relacionados

El Banco clasifica los préstamos de oro de sus carteras bancarias como préstamos y cuentas por cobrar, y sus depósitos en oro como pasivos financieros al costo amortizado. Los derivados del oro incluidos en estas carteras se contabilizan al valor razonable con cambios en resultados.

Las pérdidas y ganancias resultantes de estas operaciones se incluyen en la Cuenta de pérdidas y ganancias en el epígrafe «Pérdida neta por diferencia de cambio» como pérdida o ganancia neta por transacción.

Las pérdidas y ganancias resultantes de la reconversión de la posición neta en oro de las carteras bancarias se incluyen en «Pérdida neta por diferencia de cambio» como pérdida o ganancia neta por conversión.

B. Carteras de inversión, incluidos activos de inversión en oro

El Banco clasifica y contabiliza los activos de inversión en oro que mantiene en las carteras de inversión como activos disponibles para la venta.

Las pérdidas y ganancias no realizadas de los activos de inversión en oro del Banco en relación a su costo estimado se llevan a la cuenta de revaluación del oro como patrimonio, contabilizándose en la rúbrica «Otras partidas de patrimonio» del Balance de situación. La evolución del valor razonable se incluye en el Estado del resultado integral bajo la rúbrica «Ganancia no realizada en activos de inversión en oro».

En el caso de los activos de inversión en oro mantenidos por el Banco a 31 de marzo de 2003 (fecha en la que el Banco introdujo el DEG como moneda funcional y de presentación de sus estados financieros en sustitución del franco oro), su costo estimado es de aproximadamente 151 DEG por onza, calculado a partir de su valor de 208 USD vigente entre 1979 y 2003 (en virtud de la decisión del Consejo de Administración del Banco) y convertido al tipo de cambio vigente el 31 de marzo de 2003.

Las pérdidas y ganancias realizadas por la disposición de activos de inversión en oro se incluyen en la Cuenta de pérdidas y ganancias como «Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro».

18. Títulos vendidos con pacto de recompra

Cuando estos pasivos están relacionados con la gestión de activos en monedas al valor razonable con cambios en resultados, se clasifican como instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados. Cuando están relacionados con activos en monedas disponibles para la venta, se clasifican como pasivos financieros al costo amortizado.

En un primer momento, se contabilizan en el Balance a su costo en la fecha de la operación, incluyéndose el subsiguiente devengo de intereses en la rúbrica «Gastos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias, en términos de tasas de interés efectivas.

Con posterioridad a la fecha de la operación, los pasivos designados al valor razonable con cambios en resultados se reajustan a su valor razonable, incluyéndose las pérdidas y ganancias no realizadas en la rúbrica «Evolución neta de valoración».

19. Derivados

Los derivados se utilizan para gestionar el riesgo de mercado del Banco o con fines de negociación y se clasifican como instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados.

En un primer momento, los derivados se contabilizan en el Balance a su costo en la fecha de la operación. El subsiguiente devengo de intereses y amortización de primas abonadas y descuentos recibidos se incluyen en la rúbrica «Ingresos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias, en términos de tasas de interés efectivas.

Con posterioridad a la fecha de la operación, los derivados se reajustan a su valor razonable, incluyéndose las oscilaciones realizadas y no realizadas del valor en la rúbrica «Evolución neta de valoración».

Los derivados se contabilizan como activo o pasivo, dependiendo del valor razonable —positivo o negativo— que tenga el contrato para el Banco.

Cuando un contrato derivado forma parte de otro contrato no contabilizado al valor razonable con cambios en resultados, el primero se segrega del segundo con fines contables y se considera como un contrato derivado independiente, aplicándosele el tratamiento antes descrito.

20. Criterios de valoración

Los criterios de valoración del Banco, que han sido aprobados por el Consejo de Administración, definen la manera de designar los instrumentos financieros, lo que a su vez determina la base de valoración y el tratamiento contable que éstos reciben. Estos criterios se completan con detallados procedimientos de valoración.

La mayoría de los instrumentos financieros se contabilizan en el Balance del Banco a su valor razonable, definido para cada instrumento financiero como el importe por el que éste podría intercambiarse entre partes interesadas y debidamente informadas que realizaran dicha transacción en condiciones equitativas.

La utilización del valor razonable garantiza que la información financiera que reciben el Consejo y los accionistas refleja el estilo de gestión del negocio bancario y es congruente con los datos sobre rendimiento económico y gestión de riesgos que recibe la Alta Dirección del Banco.

El Banco utiliza como mejor aproximación al valor razonable las cotizaciones publicadas en mercados activos. Cuando no se dispone de estos datos, el Banco determina el valor razonable aplicando una técnica de valoración acorde al instrumento financiero en cuestión. Estas técnicas pueden utilizar los precios de mercado de operaciones de mercado recientes con instrumentos similares realizadas en condiciones equitativas, o bien pueden basarse en modelos financieros. Cuando se utilizan modelos financieros, el Banco intenta utilizar en la medida de lo posible indicadores de mercado observables (como tasas de interés o volatilidades), recurriendo lo menos posible a sus propias estimaciones. Dichos modelos de

valoración incluyen análisis de flujo de efectivo descontado y modelos de valoración de opciones.

Cuando se aplican técnicas de valoración para determinar el valor razonable, los modelos utilizados se someten a la aprobación inicial y revisión periódica que exige la política de validación del Banco.

El Banco cuenta con una función independiente de control de las valoraciones, que comprueba periódicamente el valor de los instrumentos financieros, tomando en cuenta tanto la precisión de las valoraciones como las metodologías de valoración utilizadas. Otros controles incluyen la comprobación y el análisis de las pérdidas y ganancias diarias.

El Banco valora su activo al precio comprador y su pasivo al precio vendedor. Los derivados se valoran en base al precio comprador-vendedor y, cuando sea necesario, las reservas de valoración se incluyen en los pasivos financieros derivados. El activo y pasivo financiero que no se contabiliza al valor razonable se incluye en el Balance de situación al costo amortizado.

21. Deterioro de activos financieros

En cada fecha de cierre del Balance, los activos financieros, distintos de los mantenidos al valor razonable con cambios en resultados, se valoran al objeto de detectar indicios de deterioro. Se considera que un activo financiero se ha deteriorado cuando existen pruebas objetivas de que sus flujos de efectivo se han reducido a consecuencia de algún acontecimiento ocurrido después de su consignación inicial. La prueba del deterioro podría consistir, entre otros, en dificultades financieras significativas, impagos o probable quiebra/reestructuración financiera de la contraparte o del emisor del activo financiero.

La pérdida por deterioro se contabiliza en la medida en que la caída del valor razonable por debajo del coste de amortización no se considere temporal. El deterioro de los activos en monedas se incluye en la Cuenta de pérdidas y ganancias, bajo «Evolución neta de valoración»; el deterioro de los préstamos en oro se encuentra bajo «Ingresos por intereses». Si más tarde el importe de dicha pérdida disminuyera, la pérdida por deterioro anteriormente reconocida se ajustaría en la Cuenta de pérdidas y ganancias en la medida en que el importe en libros de la inversión no exceda del valor que hubiera tenido de no haberse reconocido tal deterioro.

22. Cuentas por cobrar y por pagar

Las cuentas por cobrar y por pagar consisten principalmente en importes a muy corto plazo correspondientes a la liquidación de operaciones financieras. En un primer momento se contabilizan por su valor razonable y a continuación se incluyen en el Balance a su costo amortizado.

23. Terrenos, edificios y equipamiento

El Banco inmoviliza el coste de sus terrenos, edificios y equipamiento. Este coste se amortiza linealmente durante la vida útil estimada de los activos correspondientes, del siguiente modo:

- Edificios: 50 años
- Instalaciones y maquinaria: 15 años
- Equipamiento informático: hasta 4 años
- Otro equipamiento: entre 4 y 10 años

Los terrenos del Banco no se amortizan. El Banco lleva a cabo exámenes anuales para evaluar el deterioro del valor de los terrenos, los edificios y el equipamiento. En caso de que el importe en libros de un activo sea mayor que su importe recuperable estimado, se realiza un ajuste contable parcial del activo hasta dicho importe.

24. Provisiones

Las provisiones se reconocen cuando el Banco debe hacer frente a una obligación legal o implícita como consecuencia de hechos previos al cierre del Balance, cuya liquidación probablemente requiera recursos económicos, siempre que la cuantía de dicha obligación pueda estimarse con fiabilidad. Para determinar la cantidad que se reconoce como provisión se utilizan las mejores estimaciones y supuestos posibles.

25. Obligaciones por prestaciones post-empleo

El Banco cuenta con tres tipos de prestaciones post-empleo: pensiones para su personal, pensiones para sus Consejeros, y seguro de asistencia sanitaria y accidentes para su personal en activo y jubilado. Cada uno de estos esquemas es revisado anualmente por actuarios independientes.

A. Pensiones del personal

El Banco ofrece a sus empleados un esquema de pensiones por el que éstos perciben un beneficio definido que se calcula sobre la base de su salario final y que se financia a través de un fondo sin personalidad jurídica propia. El Banco administra los activos de este fondo en beneficio exclusivo de sus actuales y antiguos empleados que participan en este esquema. El Banco es responsable en última instancia de todas las prestaciones pagaderas en virtud del mismo.

El pasivo que representa este fondo de pensiones se calcula como el valor presente de la obligación por prestaciones definidas a la fecha de cierre del Balance de situación, menos el valor razonable de los activos del fondo a esa misma fecha, ajustados por pérdidas y ganancias actuariales no reconocidas y pagos por prestaciones anteriores. Los compromisos por prestaciones definidas se calculan con el método de las unidades de crédito proyectadas, donde el valor presente de las obligaciones se determina a partir de estimaciones de los futuros flujos de salida. Para descontar los flujos de efectivo, el Banco utiliza el rendimiento de mercado de bonos denominados en francos suizos emitidos por empresas de elevada calificación con fechas de vencimiento similares a las de los compromisos subyacentes.

La cantidad asentada en la Cuenta de pérdidas y ganancias representa la suma del costo de servicio en el periodo corriente de las prestaciones devengadas con arreglo al sistema durante el ejercicio, más los intereses de las obligaciones por prestaciones definidas, calculados a la tasa de descuento. Además, las pérdidas y ganancias actuariales debidas a ajustes para adaptarse a la realidad (cuando el resultado real difiere de los supuestos actuariales utilizados), a variaciones de los supuestos actuariales y a cambios introducidos en el sistema de pensiones se contabilizan en la Cuenta de pérdidas y ganancias durante el tiempo que está activo el personal al que incumben, de conformidad con el método contable de «banda de fluctuación» descrito más adelante. El pasivo resultante se incluye en la rúbrica «Otros pasivos» del Balance de situación.

B. Pensiones de Consejeros

El Banco ofrece un esquema (sin fondo propio) de prestaciones definidas a favor de los miembros de su Consejo de Administración. En este esquema, el pasivo, las obligaciones por prestaciones definidas y el importe asentado en la Cuenta de pérdidas y ganancias se calculan de forma similar a los del fondo de pensiones para el personal.

C. Prestaciones post-empleo de asistencia sanitaria y accidentes

El Banco ofrece también un esquema (sin fondo propio) de prestaciones post-empleo de asistencia sanitaria y accidentes. En este esquema, el pasivo, las obligaciones por prestaciones definidas y el importe asentado en la Cuenta de pérdidas y ganancias se calculan de forma similar a los del fondo de pensiones para el personal.

D. Banda de fluctuación

Pueden producirse pérdidas y ganancias actuariales debido a ajustes para adaptarse a la realidad (cuando el resultado real es distinto de los supuestos actuariales utilizados), a variaciones de estos supuestos y a cambios introducidos en la reglamentación del fondo de pensiones. Cuando las pérdidas o ganancias actuariales acumuladas no reconocidas superan en más del 10% el valor más alto entre la obligación por prestaciones y los activos utilizados para financiar dicha obligación, este exceso se amortiza a lo largo de los años de servicio restantes que se esperan para el personal en cuestión.

26. Estado de flujo de efectivo

El Banco calcula indirectamente su estado de flujo de efectivo a partir de las oscilaciones de su Balance de situación, ajustadas por variaciones en las operaciones financieras pendientes de liquidación.

El efectivo y equivalentes al efectivo se compone de efectivo y cuentas a la vista y con preaviso en otros bancos, que son activos financieros a muy corto plazo con un plazo de preaviso que no suele superar los tres días.

Notas a los estados financieros

1. Introducción

El Banco de Pagos Internacionales (BPI, en lo sucesivo «el Banco») es una institución financiera internacional, creada en virtud de los Acuerdos de La Haya de 20 de enero de 1930, de la Carta Constituyente del Banco y de sus Estatutos. La sede central del Banco está ubicada en Centralbahnplatz 2, 4002 Basilea (Suiza). El Banco cuenta con oficinas de representación en Hong Kong, Región Administrativa Especial de la República Popular de China (para Asia y el Pacífico) y en Ciudad de México, México (para el continente americano).

Tal y como se establece en el Artículo 3 de sus Estatutos, su objetivo consiste en fomentar la cooperación entre bancos centrales, prestar sus servicios en operaciones financieras internacionales y actuar como fideicomisario o mandatario para pagos financieros internacionales. En la actualidad, el BPI cuenta entre sus miembros con 56 bancos centrales, los cuales ejercen su derecho de representación y voto en la Asamblea General en proporción al número de acciones del BPI emitidas en sus respectivos países. El Consejo de Administración del Banco está integrado por los Gobernadores de los bancos centrales fundadores (Alemania, Bélgica, Estados Unidos de América, Francia, Italia y el Reino Unido) y por los Consejeros nombrados por ellos. A éstos se unen los Gobernadores de los bancos centrales del Canadá, China, Japón, México, los Países Bajos, Suecia y Suiza, y el Presidente del Banco Central Europeo.

2. Utilización de estimaciones

Durante la elaboración de los estados financieros, la Alta Dirección del Banco debe realizar diversas estimaciones a fin de obtener el importe del activo y del pasivo y el de los activos y pasivos contingentes a la fecha de cierre de los estados financieros, además de las cifras correspondientes a ingresos y gastos del ejercicio. Para realizar dichas estimaciones, la Alta Dirección utiliza toda la información de la que dispone, introduce supuestos y se sirve de su propio criterio.

En cuanto a los supuestos, el Banco utiliza estimaciones prospectivas, por ejemplo para la valoración del activo y el pasivo, la estimación de las obligaciones por prestaciones post-empleo y la valoración de las provisiones y pasivos contingentes.

Su criterio lo utiliza al seleccionar y aplicar la política contable del Banco. Los criterios de clasificación y valoración de los instrumentos financieros son esenciales para elaborar los presentes estados financieros.

Los resultados efectivos pueden experimentar desviaciones significativas con respecto a tales estimaciones.

A. La valoración de activos y pasivos financieros

Dado que no existe un mercado secundario significativo para algunos de los activos y pasivos financieros del Banco, éstos se valoran mediante técnicas que exigen la aplicación de criterios propios para determinar los parámetros de valoración adecuados. Cualquier variación en los supuestos utilizados en estos parámetros podría afectar significativamente al valor razonable declarado. En el cuadro siguiente se muestra el impacto que tendría sobre estas valoraciones una variación de 1 punto básico en los supuestos sobre diferenciales utilizados.

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Letras del Tesoro	0,2	0,3
Títulos adquiridos con pacto de reventa	0,3	0,1
Préstamos y anticipos	0,5	0,3
Deuda pública y otros títulos	10,2	9,8
Depósitos en monedas	14,3	15,0
Instrumentos financieros derivados	4,3	5,6

B. Provisión por deterioro de activos financieros

Los préstamos de oro incluyen una provisión de 29,0 millones de DEG derivado de la revisión por deterioro llevada a cabo a 31 de marzo de 2011 (31 de marzo de 2010: 23,5 millones de DEG). La revisión por deterioro se llevó a cabo sobre cada contraparte, identificándose aquellas con dificultades financieras significativas a la fecha de cierre del Balance. El aumento de la provisión durante el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2011 se debe a variaciones en los precios del oro y en los tipos de cambio, contemplados en la Cuenta de pérdidas y ganancias, bajo la rúbrica «Pérdida neta por diferencia de cambio». No se ha reconocido ningún otro recargo por deterioro en el ejercicio financiero analizado (2010: nulo). Cuando se reconoce un recargo por deterioro, queda reflejado en el epígrafe «Ingresos netos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias.

C. Supuestos actuariales

La valoración del fondo de pensiones y de los seguros de asistencia sanitaria se basa en supuestos actuariales, como expectativas de inflación, tasas de interés, inflación de costos médicos, edad de jubilación y esperanza de vida de los participantes. Cualquier variación en estos supuestos afecta la valoración de los pasivos del fondo de pensiones del Banco y de los importes reconocidos en los estados financieros.

3. Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos

El efectivo y las cuentas a la vista en otros bancos se componen de saldos líquidos en bancos centrales y comerciales de los que el Banco puede disponer previa solicitud.

4. Oro y préstamos de oro

A. Tenencias totales de oro

La composición de las tenencias totales de oro del Banco fue la siguiente:

A 31 de marzo		
En millones de DEG	2011	2010
Oro	35 401,7	41 596,9
Préstamos de oro	1 235,5	1 442,9
Total de oro y préstamos de oro	36 637,2	43 039,8
Compuesto por:		
Activos de inversión en oro	3 451,2	2 811,2
Activos bancarios en oro y por depósitos en oro	33 186,0	40 228,6

«Oro» incluye 11 940,5 millones de DEG (409 toneladas) de oro (2010: 8 160,1 millones de DEG; 346 toneladas) que el Banco mantiene en relación con sus contratos *swap* de oro. A través de estos contratos, el Banco intercambia monedas por oro físico y se compromete a devolver el oro al vencimiento del contrato. Véanse en la Nota 7 más detalles sobre los *swaps* de oro.

B. Activos de inversión en oro

Los activos de inversión en oro del Banco se contabilizan en el Balance de situación por su peso en oro (convertido a DEG mediante la utilización del precio de mercado del oro y del tipo de cambio con el USD) más los intereses devengados. El exceso de este valor por encima de su coste estimado se contabiliza en la Cuenta de revaluación del oro (incluida en la rúbrica «Otras partidas de patrimonio» del Balance de situación; la evolución de este valor se incluye en el Estado del resultado integral bajo la rúbrica «Ganancia no realizada en activos de inversión en oro»). Las ganancias o pérdidas realizadas por la disposición de activos de inversión en oro se recogen en la Cuenta de pérdidas y ganancias bajo el epígrafe «Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro».

En la Nota 17B se analiza en profundidad la cuenta de nueva valoración del oro. La Nota 26 explica en qué consisten las ganancias netas por la venta de activos de inversión en oro.

En el cuadro siguiente se desglosan las oscilaciones de los activos de inversión en oro del Banco.

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

En millones de DEG

	2011	2010
Saldo al comienzo del ejercicio	2 811,2	2 358,1
Variación neta de activos de inversión en oro		
Disposición de oro	(26,7)	-
Deterioro, cuentas a la vista y otras oscilaciones netas	(5,5)	(3,7)
	(32,2)	(3,7)
Evolución del precio del oro	672,2	456,8
Saldo al cierre del ejercicio	3 451,2	2 811,2

A 31 de marzo de 2011, los activos de inversión en oro del Banco ascendían a 119 toneladas de oro fino (2010: 120 toneladas).

5. Activos en monedas

A. Tenencias totales

Los activos en monedas incluyen letras del Tesoro, títulos adquiridos con pacto de reventa, préstamos a plazo fijo y anticipos, así como deuda pública y otros títulos.

Los activos en monedas al valor razonable con cambios en resultados incluyen activos en monedas de la cartera bancaria correspondientes a la reinversión de los pasivos por depósitos en monedas junto a los activos de inversión en monedas pertenecientes a carteras negociadas de forma más activa. La parte restante de activos de inversión en monedas del Banco están clasificados como disponibles para la venta y, junto con los activos de inversión en oro, representan ampliamente la inversión del patrimonio del Banco.

Las *letras del Tesoro* son títulos de deuda a corto plazo emitidos por gobiernos con un descuento.

Los *títulos adquiridos con pacto de reventa* («acuerdos de recompra a la inversa») son generalmente operaciones a corto plazo en las que el Banco concede un préstamo a plazo fijo a una contraparte, la cual constituye garantías en forma de títulos. La tasa de interés del préstamo se fija al comienzo de la operación y existe un compromiso irrevocable de devolución de títulos equivalentes, sujeto al reembolso del préstamo. Durante la duración del acuerdo, el Banco vigila el valor razonable de estos títulos de garantía y puede solicitar garantías adicionales o tener que devolver garantías en función de la evolución de su valor de mercado.

Los *préstamos a plazo fijo* son principalmente inversiones realizadas con bancos comerciales, aunque también incluyen inversiones con bancos centrales, instituciones internacionales y otros organismos públicos. Esto incluye anticipos realizados en concepto de facilidades permanentes comprometidas y no comprometidas. Estos préstamos están contemplados en el epígrafe «Préstamos y anticipos» del Balance de situación, en el que también se incluyen las cuentas con preaviso (Nota 6).

Deuda pública y otros títulos son títulos de deuda emitidos por Gobiernos, instituciones internacionales, otros organismos públicos, bancos comerciales y empresas. Entre ellos se incluyen pagarés de empresa, certificados de depósito, bonos a interés fijo y variable, bonos cubiertos y titulización de activos.

A continuación se desglosan los activos en monedas del Banco:

A 31 de marzo de 2011	Activos bancarios	Activos de inversión			Total activos en monedas
	Al valor razonable con cambios en resultados	Disponibles para la venta	Al valor razonable con cambios en resultados	Total	
<i>En millones de DEG</i>					
Letras del Tesoro	76 739,3	–	192,8	192,8	76 932,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	51 464,0	–	–	–	51 464,0
Préstamos a plazo fijo y anticipos	23 918,2	–	–	–	23 918,2
Deuda pública y otros títulos					
Gobiernos	11 498,1	11 083,5	–	11 083,5	22 581,6
Instituciones financieras	18 933,2	226,9	601,6	828,5	19 761,7
Otros	13 808,6	836,0	–	836,0	14 644,6
	44 239,9	12 146,4	601,6	12 748,0	56 987,9
Total activos en monedas	196 361,4	12 146,4	794,4	12 940,8	209 302,2

A 31 de marzo de 2010	Activos bancarios	Activos de inversión			Total activos en monedas
	Al valor razonable con cambios en resultados	Disponibles para la venta	Al valor razonable con cambios en resultados	Total	
<i>En millones de DEG</i>					
Letras del Tesoro	84 652,5	–	62,3	62,3	84 714,8
Títulos adquiridos con pacto de reventa	42 305,9	–	–	–	42 305,9
Préstamos a plazo fijo y anticipos	18 316,0	–	–	–	18 316,0
Deuda pública y otros títulos					
Gobiernos	7 863,1	9 563,8	8,9	9 572,7	17 435,8
Instituciones financieras	18 878,3	677,7	543,2	1 220,9	20 099,2
Otros	14 838,0	1 314,7	–	1 314,7	16 152,7
	41 579,4	11 556,2	552,1	12 108,3	53 687,7
Total activos en monedas	186 853,8	11 556,2	614,4	12 170,6	199 024,4

B. Activos de inversión en monedas disponibles para la venta

Los activos de inversión en monedas del Banco, relacionados principalmente con la inversión de su patrimonio, se clasifican como disponibles para la venta, a menos que formen parte de una cartera negociada activamente.

El cuadro siguiente desglosa las oscilaciones de los activos de inversión en monedas del Banco disponibles para la venta.

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Saldo al comienzo del ejercicio	11 556,2	10 859,3
Variación neta de activos de inversión en monedas disponibles para la venta		
Incrementos	5 299,8	5 233,1
Disposiciones	(2 996,5)	(3 941,1)
Otras oscilaciones netas	(1 473,5)	(685,6)
	829,8	606,4
Variación neta en operaciones pendientes de liquidación	(98,0)	97,6
Oscilaciones en el valor razonable y otras oscilaciones	(141,6)	(7,1)
Saldo al cierre del ejercicio	12 146,4	11 556,2

6. Préstamos y anticipos

Los préstamos y anticipos a entidades bancarias incluyen préstamos a plazo fijo a bancos comerciales, anticipos y cuentas con preaviso. Los anticipos se refieren a facilidades de crédito permanentes comprometidas y no comprometidas que el Banco proporciona a sus clientes. Las cuentas con preaviso son activos financieros a muy corto plazo, normalmente con preaviso de tres días o inferior.

Los préstamos a plazo fijo y los anticipos se contabilizan al valor razonable con cambios en resultados. Las cuentas con preaviso se clasifican como préstamos y partidas por cobrar y se contabilizan en el Balance de situación a su coste amortizado.

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Préstamos a plazo fijo y anticipos	23 918,2	18 316,0
Cuentas con preaviso	252,2	972,6
Total de préstamos y anticipos	24 170,4	19 288,6

La variación del valor razonable reconocida en la Cuenta pérdidas y ganancias de los préstamos a plazo fijo y anticipos es de 12,3 millones de DEG (2010: -11,6 millones de DEG).

7. Instrumentos financieros derivados

El Banco utiliza los siguientes tipos de instrumentos derivados con fines de cobertura y negociación.

Los *futuros sobre tasas de interés y sobre bonos* representan acuerdos contractuales de percibir o desembolsar una cantidad neta, en función de las variaciones de las tasas de interés o de los precios de los bonos, en una fecha futura. Los futuros se liquidan diariamente en el mercado donde se negocian y sus márgenes se reponen en efectivo o en títulos negociables.

Las *opciones sobre divisas y oro* son acuerdos contractuales en los que el vendedor concede al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar (*call*) o vender (*put*), hasta una fecha predeterminada o en dicha fecha, cierta cantidad de moneda extranjera o de oro, a un precio pactado de antemano. En contrapartida, el vendedor recibe una prima que le paga el comprador.

Los *swaps de divisas y de oro*, de tasas de interés entre divisas y de tasas de interés son acuerdos contractuales bilaterales para el intercambio de flujos de caja relativos a divisas, oro o tasas de interés (por ejemplo, una tasa fija por una variable). Los *swaps* de tasas de interés entre divisas consisten en el intercambio de flujos de caja relativos a una combinación de tasas de interés y de tipos de cambio. Excepto en el caso de ciertos *swaps* de divisas y de oro, así como de tasas de interés entre divisas, en estas operaciones no se permuta el principal.

Los *forwards sobre divisas y oro* son acuerdos contractuales bilaterales que consisten en el intercambio de oro o divisas en una fecha futura. Incluyen las operaciones al contado pendientes de entrega.

Los *forward rate agreements* (FRA) son contratos bilaterales a plazo sobre tasas de interés, cuyo resultado es una liquidación mediante la entrega de efectivo en una fecha futura, por valor de la diferencia entre la tasa de interés estipulada en el contrato y la tasa vigente en el mercado.

Las *opciones sobre swaps (swaptions)* son opciones bilaterales en las que el vendedor cede al comprador el derecho, pero no la obligación, de intercambiar divisas o tasas de interés a un precio pactado de antemano hasta una fecha prefijada o en dicha fecha. En contrapartida, el vendedor recibe una prima que le paga el comprador.

Además, el Banco vende a sus clientes instrumentos con derivados incorporados (Nota 10). Cuando el contrato matriz no se designa como mantenido a su valor razonable, estos derivados se desligan del contrato matriz con fines contables y se consideran como derivados tradicionales. Así pues, las opciones de conversión del oro en moneda incorporadas en los depósitos en oro duales (*gold dual currency deposits*) se contabilizan en la rúbrica de derivados como opciones sobre divisas y oro.

En el cuadro que aparece a continuación se recoge el valor razonable de los instrumentos financieros derivados.

A 31 de marzo	2011			2010		
	Importes nacionales	Valor razonable		Importes nacionales	Valor razonable	
		Activo	Pasivo		Activo	Pasivo
<i>En millones de DEG</i>						
Futuros sobre bonos	1 095,0	0,5	(0,4)	754,9	0,8	-
Swaps de monedas	1 597,0	4,8	(314,8)	345,8	56,1	(401,9)
Forwards sobre divisas y oro	2 747,7	13,6	(25,2)	736,2	2,7	(1,1)
Opciones sobre divisas y oro	3 430,0	43,7	(43,8)	6 034,1	47,9	(47,2)
Swaps de divisas y de oro	128 060,9	766,9	(3 711,9)	108 476,1	3 282,5	(199,8)
FRA	18 945,7	6,3	(5,1)	7 975,6	0,7	(2,9)
Futuros sobre tasas de interés	7 559,2	0,1	-	2 015,9	-	-
Swaps de tasas de interés	304 357,4	4 954,4	(2 853,3)	309 000,7	6 721,1	(3 532,8)
Swaptions	773,4	-	(5,0)	845,2	2,9	(1,7)
Total de instrumentos financieros derivados al cierre del ejercicio	468 566,3	5 790,3	(6 959,5)	436 184,5	10 114,7	(4 187,4)
Instrumentos financieros derivados netos al cierre del ejercicio			(1 169,2)			5 927,3

8. Cuentas por cobrar

A 31 de marzo

En millones de DEG

	2011	2010
Operaciones financieras pendientes de liquidación	8 606,0	4 023,9
Otros activos	10,3	11,8
Total de cuentas por cobrar	8 616,3	4 035,7

Las «operaciones financieras pendientes de liquidación» son cuentas por cobrar a corto plazo (habitualmente no superan los tres días) procedentes de operaciones ya realizadas pero en las que aún no se ha efectuado la transferencia de efectivo. Se incluyen tanto activos vendidos como pasivos emitidos.

9. Terrenos, edificios y equipamiento

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

				2011	2010
	Terrenos	Edificios	Equipos informáticos y otros	Total	Total
<i>En millones de DEG</i>					
Costo histórico					
Saldo al comienzo del ejercicio	41,2	243,9	88,6	373,7	361,6
Gasto de capital	–	6,3	8,8	15,1	12,1
Disposiciones y retiradas de uso	–	–	(4,5)	(4,5)	–
Saldo al cierre del ejercicio	41,2	250,2	92,9	384,3	373,7
Amortización					
Saldo al comienzo del ejercicio	–	115,2	68,6	183,8	170,6
Amortización	–	7,8	6,4	14,2	13,1
Disposiciones y retiradas de uso	–	–	(4,5)	(4,5)	–
Saldo al cierre del ejercicio	–	123,0	70,5	193,5	183,7
Valor contable neto al cierre del ejercicio	41,2	127,2	22,4	190,8	189,9

La cifra de amortización para el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2011 incluye una partida adicional por importe de 1,0 millones de DEG en concepto de equipos informáticos y de otro tipo, tras haberse realizado un estudio del deterioro (2010: 0,6 millones de DEG).

10. Depósitos en monedas

Los depósitos en monedas representan derechos contables frente al Banco. A continuación se desglosan los instrumentos de depósito en monedas del Banco:

A 31 de marzo

En millones de DEG	2011	2010
Instrumentos de depósito reembolsables con uno a dos días de preaviso		
Instrumentos a Medio Plazo (MTI)	54 453,9	52 420,8
MTI rescatables (<i>callable</i>)	1 556,7	1 717,3
Inversiones de renta fija del BIS (FIXBIS)	42 751,3	34 223,7
	98 761,9	88 361,8
Otros depósitos en monedas		
Inversiones de renta variable del BIS (FRIBIS)	962,8	116,9
Depósitos a plazo fijo	89 550,9	78 434,1
Depósitos en moneda dual (DCD)	85,7	95,8
Depósitos en cuentas a la vista y con preaviso	17 724,3	28 746,5
	108 323,7	107 393,3
Total de depósitos en monedas	207 085,6	195 755,1
Compuesto por:		
Designados al valor razonable con cambios en resultados	189 361,3	167 008,6
Pasivos financieros al costo amortizado	17 724,3	28 746,5

Los *MTI (Medium-Term Instruments)* son inversiones de renta fija en el BPI para vencimientos trimestrales de hasta 10 años.

Los *MTI rescatables (callable)* permiten al Banco recomprarlos a iniciativa propia a un precio de ejercicio facial, con fechas de rescate que oscilan entre junio y diciembre de 2011 (2010: junio y diciembre de 2010). El valor razonable de la opción sobre tasas de interés incorporada a este instrumento se contabiliza en el Balance de situación.

Los *FIXBIS* son inversiones de renta fija en el Banco para cualquier vencimiento entre una semana y un año.

Los *FRIBIS* son inversiones de renta variable en el BPI con vencimientos a un año o más, cuyo interés se reajusta según las condiciones imperantes en el mercado.

Los *depósitos a plazo fijo* son inversiones de renta fija en el BPI, normalmente con vencimiento inferior a un año.

Los depósitos en moneda dual (*Dual Currency Deposits (DCD)*) son depósitos a plazo fijo reembolsables al vencimiento bien en la moneda original o bien en una cantidad específica de otra moneda, a discreción del Banco. El valor razonable de la opción sobre tipos de cambio incorporada a este instrumento se contabiliza en el Balance de situación. Todos estos depósitos vencieron entre el 4 de abril de 2011 y el 9 de mayo de 2011 (2010: entre el 21 de abril de 2010 y el 12 de mayo de 2010).

Los *depósitos en cuentas a la vista y con preaviso* son pasivos financieros a muy corto plazo, normalmente con preaviso no superior a tres días. Se clasifican como pasivos financieros al costo amortizado.

El Banco actúa como único creador de mercado para algunos de sus pasivos por depósitos en monedas y se compromete a reembolsar al valor razonable algunos de ellos, total o parcialmente, con uno o dos días hábiles de preaviso.

A. Valoración de depósitos en monedas

Los depósitos en monedas (que no sean depósitos en cuenta a la vista y con preaviso) se contabilizan en el Balance de situación a su valor razonable. Este valor no coincide necesariamente con el importe que el Banco está obligado a abonar al titular del depósito en la fecha de vencimiento. El importe que el Banco está obligado a abonar en la fecha de vencimiento para el total de sus depósitos en monedas (incluidos los intereses devengados a 31 de marzo de 2011) es de 206 432,4 millones de DEG (2010: 193 896,3 millones de DEG).

El Banco aplica técnicas de valoración para estimar el valor razonable de sus depósitos en monedas. Dichas técnicas de valoración incluyen modelos de flujo de efectivo y modelos de valoración de opciones. Los primeros permiten valorar el flujo de efectivo esperado para los instrumentos financieros con la ayuda de factores de descuento, derivados en parte de las tasas de interés publicadas (ej. Libor y tasas *swap*) y en parte de supuestos sobre los diferenciales a los que se ofrece y se compra cada producto.

Los supuestos sobre diferenciales se basan en operaciones de mercado recientes con cada producto. Cuando una serie de instrumentos deja de ofrecerse a nuevos inversionistas y por tanto no se realizan operaciones con ellos en el mercado, el Banco utiliza los últimos diferenciales cotizados para dicha serie con el fin de determinar las variables más apropiadas al modelo.

Por su parte, los modelos de valoración de opciones incluyen supuestos sobre volatilidades inferidas a partir de las cotizaciones de mercado.

B. Impacto de las variaciones en la solvencia del Banco

El valor razonable de los pasivos del Banco se vería afectado por cualquier variación en su solvencia. Si la solvencia del Banco se deteriorase, se reduciría el valor de su pasivo y esta variación quedaría recogida en la Cuenta de pérdidas y ganancias como una evolución de valoración. El Banco controla regularmente su grado de solvencia en el marco de su gestión de riesgos. La evaluación de su solvencia no indicó ninguna variación que pudiera haber afectado al valor razonable de su pasivo durante el periodo analizado.

11. Depósitos en oro

Los depósitos en oro colocados en el Banco proceden en su totalidad de bancos centrales. Todos ellos se clasifican como pasivos financieros al costo amortizado.

12. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar consisten en operaciones financieras en espera de liquidación, con relación a cobros pendientes a corto plazo (normalmente a tres días o menos) correspondientes a operaciones ya realizadas pero en las que aún no se ha efectuado la transferencia de efectivo. Se incluyen tanto activos adquiridos como pasivos recomprados.

13. Otros pasivos

Los otros pasivos del Banco están integrados por:

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Obligaciones por prestaciones post-empleo (Nota 18)		
Pensiones del personal	22,7	12,1
Pensiones de Consejeros	5,9	5,2
Prestaciones de asistencia sanitaria y accidentes	258,3	217,5
Posiciones cortas en activos en monedas	65,7	66,0
Deudas frente a antiguos accionistas	0,6	0,5
Otros	22,2	17,7
Total de otros pasivos	375,4	319,0

14. Capital en acciones

El capital en acciones del Banco está integrado por:

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Capital autorizado: 600 000 acciones, de 5 000 DEG de valor nominal cada una, de los cuales 1 250 DEG desembolsados	3 000,0	3 000,0
Capital emitido: 547 125 acciones	2 735,6	2 735,6
Capital desembolsado (25%)	683,9	683,9

El número de acciones con derecho a dividendo es el siguiente:

A 31 de marzo	2011	2010
Acciones emitidas	547 125	547 125
a deducir: Acciones propias en cartera	(1 000)	(1 000)
Acciones en circulación con derecho a dividendo completo	546 125	546 125

15. Reservas estatutarias

Los Estatutos del Banco disponen que la Asamblea General Anual, a propuesta del Consejo de Administración, asigne el beneficio neto anual a tres fondos de reserva: el fondo de reserva legal, el fondo de reserva general y el fondo de reserva especial para dividendos. La cantidad restante tras el pago del dividendo acordado se suele destinar al fondo de reserva de libre disposición.

Fondo de reserva legal. En la actualidad, este fondo está completamente cubierto y equivale al 10% del capital desembolsado del Banco.

Fondo de reserva general. Tras el pago del dividendo acordado, el 10% del beneficio neto anual restante deberá destinarse al fondo de reserva general. Cuando el saldo de este fondo alcance el quintuplo del capital desembolsado del Banco (Nota 14), la contribución anual al mismo se reducirá hasta un 5% del remanente del beneficio neto anual.

Fondo de reserva especial para dividendos. Parte del resto del beneficio neto anual podrá destinarse al fondo de reserva especial para dividendos, que debe estar disponible siempre que sea necesario para abonar todo o parte del dividendo declarado. Los dividendos suelen abonarse con el beneficio neto del Banco.

Fondo de reserva de libre disposición. Una vez realizadas las asignaciones anteriores, el beneficio neto restante que no haya sido utilizado con otros fines suele transferirse al fondo de reserva de libre disposición.

Los ingresos procedentes de la suscripción de acciones del Banco se transfieren al fondo de reserva legal en la medida en que sea necesario para mantenerlo cubierto, y el resto se destina al fondo de reserva general.

En caso de que el Banco incurra en pérdidas, podrá recurrirse, por este orden, al fondo de reserva de libre disposición, al fondo de reserva general y al fondo de reserva legal. Si llegara a producirse la liquidación del Banco, la cuantía de los fondos de reserva (una vez saldadas las obligaciones del Banco y cubiertos los costos de liquidación) se repartirá entre sus accionistas.

16. Acciones propias en cartera

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo	2011	2010
Número de acciones al comienzo del ejercicio	1 000	1 000
Oscilaciones en el ejercicio	-	-
Número de acciones al cierre del ejercicio	1 000	1 000

Las acciones propias en cartera corresponden a 1 000 acciones de la emisión albanesa que quedaron suspendidas en 1977.

17. Otras partidas de patrimonio

Esta partida refleja la nueva valoración de los activos en monedas disponibles para la venta y de los activos de inversión en oro, según se describe en las Notas 4 y 5.

Otras partidas de patrimonio incluyen:

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Cuenta de revaluación de títulos	121,3	318,6
Cuenta de revaluación del oro	2 896,4	2 246,0
Total de otras partidas de patrimonio	3 017,7	2 564,6

A. Cuenta de revaluación de títulos

Esta cuenta recoge la diferencia entre el valor razonable de los activos en monedas del Banco disponibles para la venta y su costo amortizado.

Las oscilaciones fueron las siguientes:

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Saldo al comienzo del ejercicio	318,6	431,1
Evolución neta de valoración		
Ganancia neta por ventas	(55,7)	(105,4)
Cambios en el valor razonable y otras oscilaciones	(141,6)	(7,1)
	(197,3)	(112,5)
Saldo al cierre del ejercicio	121,3	318,6

En el cuadro que aparece a continuación se detalla el saldo de la cuenta de revaluación de títulos e incluye deuda pública y otros títulos:

<i>En millones de DEG</i>	Valor razonable de los activos	Costo histórico	Cuenta de revaluación de títulos	Ganancias brutas	Pérdidas brutas
A 31 de marzo de 2011	12 146,4	12 025,1	121,3	190,4	(69,1)
A 31 de marzo de 2010	11 556,2	11 237,6	318,6	322,2	(3,6)

B. Cuenta de revaluación del oro

En esta cuenta se recoge la diferencia entre el valor contable de los activos de inversión en oro del Banco y su costo estimado. En el caso de los activos de inversión en oro mantenidos por el Banco a 31 de marzo de 2003 (fecha en la que el Banco introdujo el DEG como moneda funcional y de presentación en sustitución del franco oro), su coste estimado es de aproximadamente 151 DEG por onza, calculado a partir de su valor de 208 USD vigente entre 1979 y 2003 (en virtud de una decisión tomada por el Consejo de Administración del Banco), convertido en DEG al tipo de cambio vigente el 31 de marzo de 2003.

La evolución de la cuenta de revaluación del oro fue la siguiente:

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Saldo al comienzo del ejercicio	2 246,0	1 789,2
Evolución neta de valoración		
Ganancia neta por ventas	(21,8)	-
Oscilación del precio del oro	672,2	456,8
	650,4	456,8
Saldo al cierre del ejercicio	2 896,4	2 246,0

18. Obligaciones por prestaciones post-empleo

El Banco cuenta con tres esquemas de prestaciones post-empleo:

1. Un esquema de pensiones por el que sus empleados percibirán un beneficio definido que se calcula sobre su salario final. Este esquema se basa en un fondo sin personalidad jurídica propia con el que se financian las prestaciones. El Banco administra los activos de este fondo en beneficio exclusivo de sus actuales y antiguos empleados que participan en este esquema. El Banco es responsable en última instancia de todas las prestaciones pagaderas en virtud del mismo.
2. Un esquema de prestaciones definidas sin fondo propio para sus Consejeros, al que da derecho un período mínimo de servicio de cuatro años.
3. Un esquema post-empleo sin fondo propio de asistencia sanitaria y seguro de accidentes para su personal, al que da derecho en principio un período mínimo de servicio de 10 años hasta al menos los 50 años de edad.

Actuarios independientes examinan anualmente todos estos esquemas.

A. Importes consignados en el Balance de situación

A 31 de marzo		Pensiones del personal				
En millones de DEG	2011	2010	2009	2008	2007	
Valor presente de la obligación	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)	(709,7)	(653,7)	
Valor razonable de los activos del fondo	881,9	762,4	619,6	714,3	648,6	
Consolidado	(157,2)	(150,7)	(127,8)	4,6	(5,1)	
Pérdidas actuariales no reconocidas	134,5	138,6	125,4	41,2	47,3	
Costo no reconocido de servicios en periodos anteriores	–	–	–	(45,8)	(42,2)	
Pasivo al cierre del ejercicio	(22,7)	(12,1)	(2,4)	–	–	

A 31 de marzo		Pensiones de Consejeros				
En millones de DEG	2011	2010	2009	2008	2007	
Valor presente de la obligación	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	
Valor razonable de los activos del fondo	–	–	–	–	–	
Consolidado	(7,2)	(6,5)	(5,7)	(5,4)	(4,6)	
Pérdidas actuariales no reconocidas	1,3	1,3	0,9	0,6	0,3	
Costo no reconocido de servicios en periodos anteriores	–	–	–	–	–	
Pasivo al cierre del ejercicio	(5,9)	(5,2)	(4,8)	(4,8)	(4,3)	

A 31 de marzo		Prestaciones post-empleo de asistencia sanitaria y accidente				
En millones de DEG	2011	2010	2009	2008	2007	
Valor presente de la obligación	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	
Valor razonable de los activos del fondo	–	–	–	–	–	
Consolidado	(316,7)	(284,2)	(225,4)	(208,0)	(186,3)	
Pérdidas actuariales no reconocidas	63,3	72,3	40,1	30,3	42,0	
Costo no reconocido de servicios en periodos anteriores	(4,9)	(5,6)	(6,3)	(7,7)	(7,8)	
Pasivo al cierre del ejercicio	(258,3)	(217,5)	(191,6)	(185,4)	(152,1)	

B. Valor presente de las obligaciones por prestaciones definidas

A continuación se presenta la conciliación del valor presente de las obligaciones por prestaciones al inicio y cierre del ejercicio:

A 31 de marzo	Pensiones del personal			Pensiones de Consejeros			Prestaciones post-empleo de asistencia sanitaria y accidente		
<i>En millones de DEG</i>	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
Valor presente de la obligación al comienzo del ejercicio	913,1	747,4	709,7	6,5	5,7	5,4	284,2	225,4	208,0
Costo de servicios del periodo corriente	40,1	32,0	29,8	0,3	0,2	0,2	9,4	8,5	7,9
Contribución de los empleados	5,2	4,5	3,9	-	-	-	-	-	-
Costo por intereses	25,6	24,5	24,9	0,2	0,2	0,2	8,1	7,5	7,4
Pérdida/(ganancia) actuarial	(11,8)	84,3	29,3	-	-	0,3	(11,9)	30,2	11,5
Pagos por obligaciones	(29,0)	(28,3)	(24,5)	(0,4)	(0,3)	(0,3)	(2,5)	(2,2)	(1,9)
Diferencias cambiarias	95,9	48,7	(25,7)	0,6	0,7	(0,1)	29,4	14,8	(7,5)
Valor presente de la obligación al cierre del ejercicio	1 039,1	913,1	747,4	7,2	6,5	5,7	316,7	284,2	225,4

C. Valor razonable de los activos del fondo para pensiones del personal

A continuación se presenta la conciliación del valor razonable de los activos del fondo para pensiones del personal al inicio y cierre del ejercicio:

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010	2009
Valor razonable de los activos del fondo al comienzo del ejercicio	762,4	619,6	714,3
Rendimiento esperado de los activos del fondo	39,4	31,8	34,0
Ganancia/(pérdida) actuarial	0,9	74,4	(99,3)
Contribución del Banco	22,0	20,0	18,3
Contribución de los empleados	5,2	4,5	3,9
Pagos por obligaciones	(29,0)	(28,3)	(24,5)
Diferencias cambiarias	81,0	40,4	(27,1)
Valor razonable de los activos del fondo al cierre del ejercicio	881,9	762,4	619,6

D. Importes consignados en la Cuenta de pérdidas y ganancias

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo	Pensiones del personal			Pensiones de Consejeros			Prestaciones post-empleo de asistencia sanitaria y accidente		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
<i>En millones de DEG</i>									
Costo de servicios del periodo corriente	40,1	32,0	29,8	0,3	0,2	0,2	9,4	8,5	7,9
Costo por intereses	25,6	24,5	24,9	0,2	0,2	0,2	8,1	7,5	7,4
a deducir: Rendimiento esperado de los activos del fondo	(39,4)	(31,8)	(34,0)	-	-	-	-	-	-
a deducir: Costo de servicios de periodos anteriores	-	-	-	-	-	-	(1,2)	(1,1)	(6,3)
Perdidas actuariales netas reconocidas en el ejercicio	4,2	4,4	-	0,1	0,1	-	3,5	1,4	-
Total incluido en gastos de operación	30,5	29,1	20,7	0,6	0,5	0,4	19,8	16,3	9,0

El Banco prevé realizar una aportación de 26,9 millones de DEG a sus esquemas post-empleo en 2011/12.

E. Principales categorías de los activos del fondo en porcentaje del total de sus activos

A 31 de marzo

<i>En porcentaje</i>	2011	2010
Títulos de renta variable europeos	14,6	7,1
Otros títulos de renta variable	32,0	33,4
Títulos de renta fija europeos	16,3	18,5
Otros títulos de renta fija	30,1	30,9
Otros activos	7,0	10,1
Rendimiento real de los activos del fondo	4,9%	14,4%

El fondo de pensiones para el personal no invierte en instrumentos financieros emitidos por el Banco.

F. Principales supuestos actuariales utilizados en los estados financieros

A 31 de marzo	2011	2010
Aplicable a los tres esquemas de obligaciones post-empleo		
Tasa de descuento: tasas de mercado de deuda privada suiza de elevada calificación	2,75%	2,75%
Aplicable a los esquemas de pensiones para personal y Consejeros		
Aumento asumido en pagos por pensiones	1,50%	1,50%
Aplicable solo al esquema de pensiones del personal		
Rendimiento esperado de los activos del fondo	5,00%	5,00%
Aumento salarial asumido	4,10%	4,10%
Aplicable solo al esquema de pensiones para Consejeros		
Aumento asumido de la remuneración de Consejeros a efectos de pensión	1,50%	1,50%
Aplicable solo al esquema de prestaciones post-empleo de asistencia sanitaria y accidentes		
Inflación a largo plazo prevista para costos médicos	5,00%	5,00%

En los supuestos utilizados para el aumento de los salarios del personal, de la remuneración de Consejeros a efectos de pensión y de los pagos por pensiones se ha asumido una inflación del 1,5% al 31 de marzo de 2011 (2010: 1,5%).

Para estimar el rendimiento esperado de los activos del fondo, se utilizan las expectativas a largo plazo para la inflación, las tasas de interés, las primas por riesgo y la asignación de activos. Esta estimación, que tiene en cuenta los rendimientos históricos, se calcula con la ayuda de los actuarios independientes del fondo.

Los supuestos utilizados para la inflación de los costos médicos influyen de manera significativa en los importes consignados en la Cuenta de pérdidas y ganancias. Así, una variación del 1% en dicha inflación con respecto al valor asumido para 2010/11 tendría los siguientes efectos:

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

En millones de DEG	2011	2010
Aumento/(descenso) del costo total por servicios e intereses		
6% inflación costos médicos	7,1	5,2
4% inflación costos médicos	(5,2)	(3,9)

A 31 de marzo

En millones de DEG	2011	2010
Aumento/(descenso) de las obligaciones por prestaciones		
6% inflación costos médicos	88,9	70,0
4% inflación costos médicos	(67,5)	(53,1)

19. Ingresos por intereses

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

En millones de DEG

	2011	2010
Activos en monedas disponibles para la venta		
Deuda pública y otros títulos	299,9	317,7
	299,9	317,7
Activos en monedas al valor razonable con cambios en resultados		
Letras del Tesoro	335,6	529,9
Títulos adquiridos con pacto de reventa	188,3	156,7
Préstamos y anticipos	123,9	101,7
Deuda pública y otros títulos	838,7	959,1
	1 486,5	1 747,4
Activos clasificados como préstamos y cuentas por cobrar		
Cuentas a la vista y con preaviso	2,8	2,0
Activos de inversión en oro	1,2	2,7
Activos bancarios en oro	2,2	3,1
	6,2	7,8
Instrumentos financieros derivados al valor razonable con cambios en resultados	1 531,8	1 979,0
Total de ingresos por intereses	3 324,4	4 051,9

20. Gastos por intereses

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

En millones de DEG

	2011	2010
Pasivos al valor razonable con cambios en resultados		
Depósitos en monedas	1 811,0	2 573,8
Pasivos financieros al costo amortizado		
Depósitos en cuentas a la vista y con preaviso	46,6	44,9
Depósitos en oro	1,4	2,0
	48,0	46,9
Total de gastos por intereses	1 859,0	2 620,7

21. Evolución neta de valoración

La evolución neta de valoración proviene en su totalidad de los instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados.

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Activos en monedas al valor razonable con cambios en resultados		
Oscilaciones de valoración no realizadas de activos en monedas	(473,7)	698,6
Ganancias realizadas en activos en monedas	108,5	53,2
	(365,2)	751,8
Pasivos en monedas al valor razonable con cambios en resultados		
Oscilaciones de valoración no realizadas en pasivos financieros	646,4	1 977,4
Pérdidas realizadas en pasivos financieros	(292,4)	(928,4)
	354,0	1 049,0
Oscilaciones de valoración de instrumentos financieros derivados	(498,0)	(1 280,3)
Evolución neta de valoración	(509,2)	520,5

22. Ingresos netos por cuotas y comisiones

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Ingresos por cuotas y comisiones	12,1	18,8
Gastos por cuotas y comisiones	(9,0)	(8,1)
Ingresos netos por cuotas y comisiones	3,1	10,7

23. Pérdida neta por diferencia de cambio

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Ganancia neta por transacción	21,5	0,3
Pérdida neta por conversión	(37,3)	(17,5)
Pérdida neta por diferencia de cambio	(15,8)	(17,2)

24. Gastos de operación

En el cuadro siguiente se analizan los gastos de operación del Banco en francos suizos (CHF), la moneda en la que incurre en la mayoría de sus gastos.

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de CHF</i>	2011	2010
Consejo de Administración		
Estipendio de los Consejeros	2,2	2,3
Pensiones a antiguos Consejeros	0,6	0,6
Viajes, reuniones externas del Consejo y otros gastos	1,2	1,3
	4,0	4,2
Dirección y personal		
Remuneración	120,4	118,8
Pensiones	50,8	51,8
Otros gastos de personal	48,3	44,2
	219,5	214,8
Gastos de oficina y diversos	71,3	73,7
Gastos administrativos en millones de CHF	294,8	292,7
Gastos administrativos en millones de DEG	190,8	177,7
Amortización en millones de DEG	14,2	13,1
Gastos de operación en millones de DEG	205,0	190,8

La cifra promedio de personal del Banco, expresada en términos de empleados a tiempo completo, ascendió a 547 personas durante el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2011 (2010: 540).

25. Ganancia neta por venta de títulos disponibles para la venta

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Ingresos por disposición	3 038,7	3 941,1
Costo amortizado	(2 983,0)	(3 835,7)
Ganancia neta por venta de títulos disponibles para la venta	55,7	105,4
Compuesto por:		
Ganancia bruta realizada	69,9	107,7
Pérdida bruta realizada	(14,2)	(2,3)

26. Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Ingresos por disposición	26,7	-
Costo estimado (Nota 17B)	(4,9)	-
Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro	21,8	-

27. Ganancia y dividendos por acción

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

	2011	2010
Beneficio neto para el ejercicio financiero (millones de DEG)	816,0	1 859,8
Promedio ponderado de acciones con derecho a dividendo	546 125	546 125
Ganancias básicas y diluidas por acción (DEG por acción)	1 494,2	3 405,4
Dividendos por acción (DEG por acción)		
Ordinario	295	285
Complementario	-	400
Total	295	685

La política de dividendos del Banco contempla dos elementos: un dividendo ordinario sostenible ideado para cambiar de forma previsible de ejercicio a ejercicio, y un dividendo complementario que se aplica cuando los beneficios son elevados y se han cubierto los requerimientos de capital del Banco.

28. Efectivo y equivalentes al efectivo

En el estado de flujo, el efectivo y sus equivalentes incluyen:

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	329,8	1 516,2
Cuentas con preaviso	252,2	972,6
Total de efectivo y equivalentes al efectivo	582,0	2 488,8

29. Impuestos

El Acuerdo de Sede firmado con el Consejo Federal Suizo estipula el régimen jurídico especial del que goza el BPI en Suiza. Con arreglo a las cláusulas de dicho documento, el Banco disfruta de una exención prácticamente total de cualquier impuesto directo o indirecto vigente en Suiza, tanto de ámbito federal como local.

Existen acuerdos similares con el Gobierno de la República Popular de China (con respecto a la Oficina Asiática del BPI en Hong Kong RAE) y con el Gobierno de México (en relación con la Oficina de las Américas).

30. Tipos de cambio

El siguiente cuadro recoge los principales tipos de cambio y precios utilizados para convertir a DEG los saldos en monedas y en oro:

	Al contado a 31 de marzo		Promedio para el ejercicio financiero cerrado en	
	2011	2010	2011	2010
USD	0,631	0,658	0,654	0,644
EUR	0,895	0,889	0,864	0,909
JPY	0,00762	0,00704	0,00764	0,00694
GBP	1,013	0,998	1,016	1,027
CHF	0,689	0,625	0,647	0,606
Oro (en onzas)	907,5	732,9	844,9	657,4

31. Partidas fuera de balance

El Banco realiza operaciones fiduciarias en nombre propio pero por cuenta y riesgo de sus clientes, y sin posibilidad de recurso frente a otros activos del Banco. Estas operaciones, que no se contabilizan en el Balance de situación, incluyen:

A 31 de marzo

En millones de DEG

	2011	2010
Acuerdos de custodia	11 260,6	11 115,6
Acuerdos de depósito de garantías	33,9	88,8
Mandatos de gestión de carteras	10 507,9	8 981,2
Lingotes de oro en consignación	8 671,1	5 003,9
Total	30 473,5	25 189,5

El cuadro anterior recoge el valor nominal de los títulos mantenidos en custodia o bajo acuerdos de depósito de garantías, así como el valor del activo neto de los mandatos de gestión de carteras. Los mandatos de gestión de carteras incluyen estructuras de fondo abierto del BPI (BISIP), que son acuerdos de inversión colectiva para grupos de bancos centrales, así como mandatos discrecionales para la inversión particular de un banco central.

Los lingotes de oro en consignación engloban lingotes específicos que han sido depositados en el Banco para su custodia. Los lingotes de oro en consignación se contabilizan al peso (convertido a DEG utilizando el precio de mercado del oro y el tipo de cambio con el USD). A 31 de marzo de 2011, los lingotes de oro en consignación ascendían a 297 toneladas de oro fino (2010: 212 toneladas).

Los instrumentos financieros mantenidos como consecuencia de los anteriores acuerdos se encuentran depositados bajo custodia externa, ya sea en bancos centrales o en instituciones comerciales.

Además de las partidas fuera de balance enunciadas anteriormente, el Banco también gestiona carteras de depósitos en monedas en nombre de sus clientes. Estas alcanzaron un total de 5 776,7 millones de DEG a 31 de marzo de 2011 (2010: 5 713,0 millones de DEG). Los activos en estas carteras se incluyen en el Balance de situación bajo la rúbrica «Depósitos en monedas».

32. Compromisos

El Banco ofrece a sus clientes una serie de facilidades permanentes comprometidas, con y sin colateral. A 31 de marzo de 2011, los compromisos de acuerdo de crédito vigentes derivados de dichas facilidades ascendían a 2 287,7 millones de DEG (2010: 4 919,8 millones de DEG), de los cuales 189,4 millones sin colateral (2010: 2 420,7 millones de DEG).

33. Jerarquía de valor razonable

El Banco clasifica su medición del valor razonable de los instrumentos financieros a través de una jerarquía que refleja la relevancia de las variables utilizadas para llevar a cabo dicha medición. La valoración se clasifica sobre la base de la variable de nivel más bajo que sea relevante para la valoración del valor razonable en su totalidad. La jerarquía de valor razonable utilizada por el Banco presenta los siguientes niveles:

Nivel 1: precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para instrumentos financieros idénticos.

Nivel 2: variables distintas de las del Nivel 1 que sean observables para el instrumento financiero ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (es decir, derivadas de los precios de instrumentos financieros similares). Esto incluye tasas de interés, diferenciales y volatilidades observables.

Nivel 3: variables no observables en los mercados financieros.

A. Activos al valor razonable

A 31 de marzo de 2011

<i>En millones de DEG</i>	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Letras del Tesoro	71 198,0	5 734,2	–	76 932,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	–	51 464,0	–	51 464,0
Préstamos a plazo fijo	–	23 918,2	–	23 918,2
Deuda pública y otros títulos	18 401,2	26 376,2	64,1	44 841,5
Instrumentos financieros derivados	5,5	5 784,8	–	5 790,3
Activos financieros clasificados como disponibles para la venta				
Deuda pública y otros títulos	11 862,1	284,4	–	12 146,4
Total de activos financieros al valor razonable	101 466,7	113 561,7	64,1	215 092,5
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Depósitos en monedas	–	(189 361,3)	–	(189 361,3)
Instrumentos financieros derivados	(16,5)	(6 943,0)	–	(6 959,5)
Otros pasivos (posiciones cortas en activos en monedas)	–	(65,7)	–	(65,7)
Total de pasivos financieros al valor razonable	(16,5)	(196 370,0)	–	(196 386,5)

A 31 de marzo de 2010

En millones de DEG

	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Letras del Tesoro	62 644,6	22 070,2	–	84 714,8
Títulos adquiridos con pacto de reventa	–	42 305,9	–	42 305,9
Préstamos a plazo fijo	–	18 316,0	–	18 316,0
Deuda pública y otros títulos	13 354,7	28 685,4	91,4	42 131,5
Instrumentos financieros derivados	2,5	10 112,2	–	10 114,7
Activos financieros clasificados como disponibles para la venta				
Deuda pública y otros títulos	10 699,4	856,8	–	11 556,2
Total de activos financieros al valor razonable	86 701,2	122 346,5	91,4	209 139,1
Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados				
Depósitos en monedas	–	(167 008,6)	–	(167 008,6)
Instrumentos financieros derivados	(12,6)	(4 174,8)	–	(4 187,4)
Otros pasivos (posiciones cortas en activos en monedas)	–	(66,0)	–	(66,0)
Total de pasivos financieros al valor razonable	(12,6)	(171 249,4)	–	(171 262,0)

El Banco utiliza como mejor aproximación al valor razonable las cotizaciones publicadas en mercados activos. Los instrumentos financieros que se valoran mediante cotizaciones de un mercado activo pertenecen al Nivel 1.

Cuando no existen datos fiables para un instrumento financiero determinado, el Banco determina el valor razonable aplicando técnicas habituales de valoración de mercado. Estas técnicas de valoración incluyen la utilización de modelos de flujo de efectivo descontado y otros métodos estándar de valoración de mercado. Cuando se recurre a modelos financieros, el Banco utiliza en la medida de lo posible variables de mercado observables. Los instrumentos financieros que se valoran de esta manera pertenecen al Nivel 2.

Un pequeño porcentaje de los instrumentos financieros del Banco se valoran mediante técnicas que utilizan numerosas variables no observables. Los instrumentos financieros que se valoran de esta manera pertenecen al Nivel 3. A 31 de marzo de 2010 y de 2011, los instrumentos del Nivel 3 se componen de bonos corporativos ilíquidos.

La precisión de las valoraciones del Banco se asegura mediante una verificación independiente de los precios realizada por la función de control de las valoraciones.

B. Conciliación de activos y pasivos al valor razonable de Nivel 3

A 31 de marzo de 2011

<i>En millones de DEG</i>	Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	Activos financieros clasificados como disponibles para la venta	Total
Saldo al comienzo del ejercicio	91,4	-	91,4
Ganancias en resultado	0,7	-	0,7
Ganancias en patrimonio	-	-	-
Total de ganancias	0,7	-	0,7
Disposiciones	(11,4)	-	(11,4)
Transferencias desde el Nivel 3	(31,7)	-	(31,7)
Transferencias hacia el Nivel 3	15,1	-	15,1
Saldo al cierre del ejercicio	64,1	-	64,1
Ganancias en resultado para activo y pasivo mantenido al cierre del ejercicio	1,0	-	1,0

A 31 de marzo de 2010

<i>En millones de DEG</i>	Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	Activos financieros clasificados como disponibles para la venta	Total
Saldo al comienzo del ejercicio	566,6	28,5	595,1
Ganancias en resultado	109,0	-	109,0
Ganancias en patrimonio	-	1,0	1,0
Total de ganancias	109,0	1,0	110,0
Disposiciones	(40,5)	-	(40,5)
Transferencias desde el Nivel 3	(617,5)	(29,5)	(647,0)
Transferencias hacia el Nivel 3	73,8	-	73,8
Saldo al cierre del ejercicio	91,4	-	91,4
Ganancias en resultado para activo y pasivo mantenido al cierre del ejercicio	28,2	-	28,2

34. Tasas de interés efectivas

La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que se aplica a los flujos de efectivo futuros que se esperan para un instrumento financiero con respecto a su valor contable actual.

Los siguientes cuadros recogen la tasa de interés efectiva aplicada a distintos instrumentos financieros en las principales monedas:

A 31 de marzo de 2011

<i>En porcentaje</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Otras
Activo					
Préstamos de oro	-	-	-	-	0,46
Letras del Tesoro	0,26	0,93	0,60	0,11	0,82
Títulos adquiridos con pacto de reventa	0,08	0,60	0,53	0,04	-
Préstamos y anticipos	0,28	0,94	0,68	0,10	0,16
Deuda pública y otros títulos	1,54	2,64	2,08	0,51	5,07
Pasivo					
Depósitos en monedas	0,82	1,02	1,06	0,04	0,56
Depósitos en oro	-	-	-	-	0,38
Posiciones cortas en activos en monedas	4,53	-	-	-	-

A 31 de marzo de 2010

<i>En porcentaje</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Otras
Activo					
Préstamos de oro	-	-	-	-	0,49
Letras del Tesoro	0,31	0,72	0,49	0,11	2,19
Títulos adquiridos con pacto de reventa	0,12	0,21	0,47	0,05	-
Préstamos y anticipos	0,41	0,40	0,51	0,07	0,07
Deuda pública y otros títulos	1,96	2,66	2,19	0,66	4,75
Pasivo					
Depósitos en monedas	1,03	0,73	1,34	0,12	0,28
Depósitos en oro	-	-	-	-	0,42
Posiciones cortas en activos en monedas	1,68	-	-	-	-

35. Análisis por regiones

A. Total del pasivo

A 31 de marzo

En millones de DEG

	2011	2010
África y Europa	76 200,4	93 697,7
Asia-Pacífico	105 303,5	100 001,4
América	48 847,3	40 988,6
Organismos internacionales	14 097,3	8 430,3
Total	244 448,5	243 118,0

B. Partidas fuera de balance

A 31 de marzo

En millones de DEG

	2011	2010
África y Europa	7 652,0	6 107,7
Asia-Pacífico	18 918,4	17 911,3
América	3 903,1	1 170,5
Total	30 473,5	25 189,5

La Nota 31 analiza con mayor detalle las partidas fuera de balance del Banco. En la Nota 3B de la Sección «Gestión de riesgos» se analizan los activos del Banco por región.

C. Compromisos de crédito

A 31 de marzo

En millones de DEG

	2011	2010
África y Europa	179,1	2 861,7
Asia-Pacífico	2 108,6	2 058,1
América	–	–
Total	2 287,7	4 919,8

La Nota 32 analiza con mayor detalle los compromisos crediticios del Banco.

36. Partes relacionadas

El Banco considera que son partes relacionadas:

- los miembros de su Consejo de Administración;
- los miembros de su Alta Dirección;
- familiares cercanos a los antedichos;
- empresas que pudieran ejercer influencia significativa en alguno de los miembros del Consejo de Administración o la Alta Dirección, así como aquellas sobre las que pudiera influir significativamente cualquiera de estas personas;
- los esquemas de prestaciones post-empleo del Banco; y
- bancos centrales cuyo Gobernador sea miembro del Consejo de Administración, así como instituciones que mantengan algún tipo de relación con dichos bancos centrales.

En la sección del Informe Anual titulada «Consejo de Administración y Alta Dirección» se enumeran los miembros de ambos órganos. En la Nota 18 se describen los esquemas de prestaciones post-empleo del Banco.

A. Partes relacionadas: particulares

La remuneración total de los altos cargos contabilizada en la Cuenta de pérdidas y ganancias fue la siguiente:

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo		
<i>En millones de CHF</i>	2011	2010
Salarios, asignaciones y cobertura médica	7,7	6,9
Prestaciones post-empleo	2,2	1,9
Remuneración total en millones de CHF	9,9	8,8
Equivalente en DEG	6,8	5,5

En la Nota 24 se detalla la remuneración total del Consejo de Administración.

El Banco ofrece cuentas de depósito personales a todo su personal y a sus Consejeros. Los intereses de estas cuentas se ajustan a las tasas ofrecidas por el Banco Nacional de Suiza en las cuentas de su personal. Las oscilaciones y el saldo total de las cuentas de depósito privadas de los miembros del Consejo de Administración y de la Alta Dirección fueron los siguientes:

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo		
<i>En millones de CHF</i>	2011	2010
Saldo al comienzo del ejercicio	19,7	12,8
Cantidades depositadas, incluidos ingresos por intereses (neto de impuestos retenidos)	4,2	8,6
Cantidades retiradas	(2,2)	(1,7)
Saldo al cierre del ejercicio en millones de CHF	21,7	19,7
Equivalente en DEG	15,0	12,3
Gastos por intereses en depósitos en millones de CHF	0,5	0,4
Equivalente en DEG	0,3	0,2

En el cuadro anterior están consignadas las cantidades relativas a los miembros del Consejo de Administración y altos cargos que fueron nombrados durante el ejercicio financiero, así como otros depósitos recibidos. También se incluyen las cantidades correspondientes a los miembros del Consejo de Administración y altos cargos que cesaron en su cargo durante el ejercicio analizado, así como otras retiradas de fondos.

Asimismo, el Banco gestiona una cuenta de depósito personal inmovilizada para algunos miembros de su personal en concepto de un fondo de ahorro que el Banco ofrecía a sus empleados y que se cerró el 1 de abril de 2003. Los titulares de estas cuentas cerradas no pueden depositar ni retirar fondos en ellas y el importe de las mismas se abona cuando estos dejan de prestar sus servicios al Banco. Los intereses de estas cuentas se ajustan a las tasas ofrecidas por el Banco Nacional de Suiza en cuentas similares, más el 1%. A 31 de marzo de 2011, el saldo total de las cuentas inmovilizadas ascendía a 20,9 millones de DEG (2010: 20,0 millones de DEG). Este importe se contabiliza en el Balance de situación bajo la rúbrica «Depósitos en monedas».

B. Partes relacionadas: bancos centrales e instituciones conexas

El BPI presta sus servicios bancarios principalmente a bancos centrales, autoridades monetarias e instituciones financieras internacionales. En el desempeño habitual de sus funciones, el Banco suele realizar operaciones con bancos centrales e instituciones conexas a las que considera partes relacionadas. Estas operaciones incluyen la concesión de anticipos y la aceptación de depósitos en monedas y en oro.

La política aplicada por el Banco consiste en realizar operaciones con dichas partes en las mismas condiciones que con otros clientes.

Depósitos en monedas de bancos centrales e instituciones conexas que se consideran partes relacionadas

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Saldo al comienzo del ejercicio	57 512,6	50 475,4
Cantidades depositadas	362 877,5	356 011,2
Vencimientos, amortizaciones y oscilaciones del valor razonable	(370 954,6)	(351 789,4)
Evolución neta de las cuentas con preaviso	(2 279,2)	2 815,4
Saldo al cierre del ejercicio	47 156,3	57 512,6
Porcentaje del total de depósitos en monedas al cierre del ejercicio	22,8%	29,4%

Pasivos por depósitos en oro de bancos centrales e instituciones conexas considerados partes relacionadas

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Saldo al comienzo del ejercicio	27 688,7	19 468,7
Cantidades depositadas	–	40,8
Retiradas netas y oscilaciones del precio del oro	–	(40,8)
Evolución neta de las cuentas de oro a la vista	(12 152,7)	8 220,0
Saldo al cierre del ejercicio	15 536,0	27 688,7
Porcentaje del total de depósitos en oro al cierre del ejercicio	73,0%	86,4%

Títulos adquiridos con pacto de reventa con bancos centrales e instituciones conexas que son partes relacionadas

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2011	2010
Saldo al comienzo del ejercicio	4 942,7	4 602,5
Cantidades depositadas garantizadas	1 176 076,2	903 642,0
Vencimientos y oscilaciones del valor razonable	(1 175 071,9)	(903 301,8)
Saldo al cierre del ejercicio	5 947,0	4 942,7
Porcentaje del total de títulos adquiridos con pacto de reventa al cierre del ejercicio	11,6%	11,7%

Otros importes con bancos centrales e instituciones conexas que se consideran partes relacionadas

El Banco mantiene cuentas a la vista en monedas con bancos centrales e instituciones conexas a las que considera partes relacionadas, cuyo saldo total a 31 de marzo de 2011 ascendía a 314,6 millones de DEG (2010: 1 417,9 millones de DEG). El oro mantenido en cuentas a la vista con estas entidades ascendía a 35 383,0 millones de DEG a 31 de marzo de 2011 (2010: 41 575,7 millones de DEG).

Operaciones con derivados con bancos centrales e instituciones conexas que se consideran partes relacionadas

El Banco realiza operaciones con derivados con bancos centrales e instituciones conexas a las que considera partes relacionadas, como son operaciones con divisas y *swaps* de tasas de interés. El valor nominal agregado de estas operaciones en el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2011 ascendía a 35 893,0 millones de DEG (2010: 19 431,3 millones de DEG).

37. Pasivos contingentes

La Dirección del Banco considera que no existían pasivos contingentes materiales a 31 de marzo de 2011.

Suficiencia de capital

1. Capital

A continuación se desglosa el capital de Nivel 1 del BPI y su capital total a 31 de marzo de 2010.

A 31 de marzo

En millones de DEG	2011	2010
Capital en acciones	683,9	683,9
Reservas estatutarias según Balance	12 154,4	10 668,7
a deducir: Acciones propias en cartera	(1,7)	(1,7)
Capital de Nivel 1	12 836,6	11 350,9
Cuenta de pérdidas y ganancias	816,0	1 859,8
Otras partidas de patrimonio	3 017,7	2 564,6
Total de patrimonio	16 670,3	15 775,3

El Banco comprueba continuamente la suficiencia de su capital con la ayuda de un proceso anual de planificación del capital y del negocio.

El BPI ha implementado un marco de gestión de riesgos acorde al documento *Convergencia internacional de medidas y normas de capital: marco revisado* (el Marco de Basilea II), redactado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en junio de 2006. Su implementación incluye los tres pilares del Marco, adaptados al ámbito y a la naturaleza de las actividades de Banco. Dado que el BPI no está sujeto a supervisión bancaria nacional, la aplicación del Segundo Pilar se ciñe a su propia evaluación de su suficiencia de capital. Para ello, utiliza principalmente una metodología basada en el capital económico, que resulta más exhaustiva y persigue un nivel de solvencia sustancialmente mayor que el umbral mínimo de capital exigido por el Marco Basilea II.

2. Capital económico

El Banco evalúa la suficiencia de su capital a partir de marcos de capital económico para los riesgos de mercado, de crédito, operacional y de otro tipo. Estos marcos están diseñados para determinar el patrimonio necesario para absorber pérdidas en sus posiciones con riesgo, asumiendo un umbral de confianza estadístico acorde con el objetivo de mantener una excelente solvencia. Estos marcos permiten calcular su capital económico para un nivel de confianza del 99,995% y un horizonte de mantenimiento de un año, excepto para riesgos distintos de los de mercado, crédito y operacional. El capital económico adicional que se reserva para estos otros riesgos se basa en la evaluación llevada a cabo por la Alta Dirección del Banco sobre los riesgos que no quedan cubiertos, o al menos no totalmente, por dichos cálculos.

El cuadro siguiente resume la utilización del capital económico del Banco para los riesgos de crédito, de mercado, operacional y de otro tipo:

A 31 de marzo

En millones de DEG	2011	2010
Riesgo de crédito	5 974,2	5 659,8
Riesgo de mercado	2 836,5	2 708,7
Riesgo operacional	700,0	475,0
Otros riesgos	300,0	300,0
Utilización total del capital económico	9 810,7	9 143,5

3. Activos ponderados por riesgo y requerimientos mínimos de capital en el Marco de Basilea II

El Marco de Basilea II incluye diversos métodos para calcular los activos ponderados por su nivel de riesgo y el nivel mínimo de capital que les corresponde. En principio, el capital mínimo exigido equivale al 8% de los activos ponderados por riesgo.

El cuadro siguiente resume los tipos de posiciones pertinentes y los métodos utilizados para dicho cálculo, así como los activos ponderados por riesgo y los correspondientes requerimientos mínimos de capital para los riesgos de crédito, de mercado y operacional.

A 31 de marzo		2011			2010		
Método utilizado	Volumen de la exposición	Activos ponderados por su nivel de riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)	Volumen de la exposición	Activos ponderados por su nivel de riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)	
<i>En millones de DEG</i>							
Riesgo de crédito							
Exposición frente a soberanos, bancos y empresas	Método avanzado basado en calificaciones internas, donde (B) se calcula como (A) x 8%	158 491,3	7 538,3	603,1	207 871,9	9 027,4	722,2
Exposiciones de titulización, carteras gestionadas externamente y otros activos	Método estándar, donde (B) se calcula como (A) x 8%	2 256,6	1 190,0	95,2	2 820,7	1 159,5	92,8
Riesgo de mercado							
Posiciones con riesgo de divisas y riesgo de precio del oro	Método de modelos internos, donde (A) se calcula como (B) / 8%	-	10 806,2	864,5	-	10 768,1	861,4
Riesgo operacional							
	Método de medición avanzada, donde (A) se calcula como (B) / 8%	-	3 760,4	300,8	-	2 256,3	180,5
Total			23 294,9	1 863,6		23 211,3	1 856,9

Para el riesgo de crédito, el Banco aplica en la mayoría de sus exposiciones el Método Avanzado basado en calificaciones internas, donde la ponderación por riesgo de una transacción se calcula con la correspondiente función de Basilea II, utilizando como principales argumentos las estimaciones propias del Banco. Para algunas posiciones, el Banco ha adoptado el Método Estándar, donde se asignan ponderaciones por riesgo a cada tipo de posición.

Los activos ponderados por el riesgo de mercado se calculan con el Método de Modelos Internos y para el riesgo operacional se utiliza el Método de Medición Avanzada, ambos basados en el valor en riesgo (VaR). Los requerimientos mínimos de capital se obtienen a partir del VaR y se traducen en activos ponderados por riesgo teniendo en cuenta el 8% de capital mínimo exigido.

Los supuestos utilizados en estos cálculos se explican con mayor detalle en las secciones sobre riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional.

4. Coeficiente de capital de Nivel 1

El coeficiente de capital mide la suficiencia del nivel de capital que mantiene el Banco comparando su capital de Nivel 1 con sus activos ponderados por riesgo. El cuadro siguiente muestra dicho coeficiente para el Banco en base al Marco de Basilea II.

A 31 de marzo

En millones de DEG

	2011	2010
Capital de Nivel 1 (A)	12 836,6	11 350,9
Total de activos ponderados por riesgo (B)	23 294,9	23 211,3
Coeficiente de capital de Nivel 1 (A) / (B)	55,1%	48,9%

Tal y como exige Basilea II, la pérdida esperada para las posiciones con riesgo de crédito se calcula con el Método Avanzado basado en calificaciones internas. Dicha pérdida se calcula en la fecha de cierre del Balance teniendo en cuenta la provisión por deterioro que se refleja en los estados financieros del Banco. En la Nota 2B de los estados financieros se detalla la provisión por deterioro. En virtud del Marco de Basilea II, la pérdida esperada se compara con la provisión por deterioro y cualquier diferencia negativa se deduce del capital de Nivel 1. A 31 de marzo de 2011, la provisión por deterioro era superior a la pérdida esperada.

El Banco mantiene un nivel de solvencia muy alto y evalúa exhaustivamente su capital teniendo en cuenta su idiosincrasia, manteniendo así en todo momento una posición de capital sustancialmente superior al mínimo exigido.

Gestión de riesgos

1. Riesgos para el Banco

El Banco presta servicio a sus clientes, principalmente bancos centrales, autoridades monetarias e instituciones financieras internacionales, para la gestión de sus reservas y en actividades financieras relacionadas.

Las actividades bancarias del BPI son esenciales para la consecución de sus objetivos, garantizando su solidez financiera y su independencia. Dichas actividades, ya sean por cuenta de sus clientes o por cuenta propia, pueden generar riesgos financieros de crédito, de mercado y de liquidez. El Banco también se expone al riesgo operacional.

Dentro del marco para la gestión de riesgos elaborado por el Consejo de Administración del Banco, su Alta Dirección ha instaurado políticas que garantizan la adecuada identificación, cuantificación, control, seguimiento y notificación de los riesgos.

2. Metodología y organización de la gestión de riesgos

El Banco goza de una calidad crediticia excelente y gestiona sus riesgos financieros de forma prudente:

- manteniendo una posición de capital extremadamente fuerte;
- invirtiendo sus activos principalmente en instrumentos financieros de elevada calidad crediticia;
- intentando diversificar sus activos entre una amplia gama de sectores;
- adoptando una postura conservadora en cuanto al riesgo de mercado táctico que asume y gestionando con cuidado el riesgo de mercado en sus posiciones estratégicas, que incluyen sus tenencias de oro; y
- conservando un alto grado de liquidez.

A. Organización

En virtud del Artículo 39 de los Estatutos del Banco, el Director General responde frente al Consejo de la gestión del Banco y está asistido por el Director General Adjunto, que es responsable de las funciones independientes de control de riesgos y de cumplimiento. A su vez, ambos cuentan con la ayuda de comités de asesoramiento integrados por altos cargos del Banco.

Los principales comités asesores son el Comité Ejecutivo, el Comité Financiero y el Comité de Cumplimiento y Riesgo Operacional, presididos los dos primeros por el Director General y el tercero por el Director General Adjunto, e integrados todos ellos por altos cargos del Banco. El Comité Ejecutivo asesora al Director General principalmente sobre los planes estratégicos del Banco y la distribución de recursos, así como en decisiones relacionadas con los objetivos financieros generales de las actividades bancarias y la gestión de riesgos operacionales. El Comité Financiero asesora al Director General sobre la gestión financiera del Banco y en asuntos ligados a las políticas relacionadas con el negocio bancario, incluida la asignación de capital económico a las distintas categorías de riesgo. Por su parte, el Comité de Cumplimiento y Riesgo Operacional asesora al Director General Adjunto y garantiza la coordinación en materia de cumplimiento y de gestión de riesgos operacionales en todo el Banco.

El control independiente de los riesgos financieros del Banco se lleva a cabo en la unidad de Control de Riesgos, mientras que del riesgo operacional se encargan conjuntamente la función de Control de Riesgos, que se encarga de cuantificar dicho riesgo, y la Unidad de Cumplimiento y Riesgo Operacional. Ambas son independientes y responden directamente ante el Director General Adjunto.

La función de cumplimiento recae en la Unidad de Cumplimiento y Riesgo Operacional, cuyo objetivo es garantizar en la medida de lo posible que las actividades del Banco y sus empleados cumplen con la legislación y la regulación vigentes, con los Estatutos del BPI, su Código de Conducta y otras normas internas, políticas y mejores prácticas.

La Unidad de Cumplimiento y Riesgo Operacional identifica y evalúa los riesgos ligados al cumplimiento de las normas, al tiempo que orienta y educa al personal en dicha materia. El Jefe de esta unidad también informa directamente al Comité de Auditoría, que es uno de los órganos asesores del Consejo de Administración.

La unidad de Finanzas y los Servicios Jurídicos también contribuyen a la gestión de riesgos del Banco. La primera aplica un control independiente sobre las valoraciones, elabora los estados financieros del Banco y controla los gastos de este mediante el establecimiento de un presupuesto anual y su posterior seguimiento. El objetivo de este control independiente es garantizar que las valoraciones que realiza el Banco cumplan con su política y procedimientos de valoración, y que los procesos y procedimientos que influyen en dichas valoraciones sean conformes a las mejores prácticas. Finanzas responde directamente ante el Secretario General del Banco.

Los Servicios Jurídicos, por su parte, se encargan de asesorar y ayudar al Banco en una amplia gama de asuntos legales que atañen a sus actividades. Esta unidad responde directamente ante el Director General.

La función de Auditoría Interna se encarga de examinar los procedimientos de control internos y de informar sobre su conformidad con las normas internas y con las mejores prácticas del sector. Su ámbito de actuación incluye el análisis de los procedimientos para la gestión del riesgo, los sistemas de control internos, los sistemas de información y los procesos de buen gobierno. Auditoría Interna responde directamente ante el Comité de Auditoría y, en última instancia, ante el Director General y el Director General Adjunto.

B. Seguimiento e informes de riesgos

El Banco realiza un seguimiento continuo de su perfil de riesgo financiero y operacional, sus posiciones y resultados a través de sus unidades pertinentes. Los informes sobre riesgo financiero y cumplimiento que reciben periódicamente los altos cargos del Banco a distintos niveles les permiten evaluar adecuadamente el perfil de riesgo del Banco y su situación financiera.

La Alta Dirección informa mensual y trimestralmente al Consejo de Administración sobre la situación financiera del Banco y sus riesgos. Asimismo, el Comité de Auditoría recibe con regularidad informes preparados por Auditoría Interna, la Unidad de Cumplimiento y Riesgo Operacional, y Finanzas. Por su parte, el Comité Bancario y de Gestión de Riesgos, que también asesora al Consejo de Administración, recibe un informe periódico de la unidad de Control de Riesgos, cuya preparación está sujeta a exhaustivas políticas y procedimientos que garantizan un férreo control.

C. Metodología para la gestión de riesgos

El Banco reajusta diariamente casi todos sus activos financieros a su valor razonable y una vez al mes revisa sus valoraciones, teniendo en cuenta cualquier ajuste necesario por el deterioro de dichos activos. El Banco utiliza diferentes métodos cuantitativos para valorar los instrumentos financieros y calcular el riesgo para su beneficio y patrimonio. El Banco ajusta estos criterios a medida que va cambiando su entorno de riesgo y evolucionan las mejores prácticas del sector.

La política empleada por el Banco para validar sus modelos establece las funciones, responsabilidades y procesos relacionados con la implementación de nuevos modelos de riesgo o la modificación sustancial de los modelos existentes.

Una de las principales metodologías empleadas por el Banco para cuantificar y gestionar sus riesgos consiste en calcular su capital económico a partir de técnicas de valor en riesgo (VaR). El VaR es el cálculo estadístico de la pérdida potencial máxima que podría sufrir el Banco para un determinado umbral de confianza y horizonte temporal.

El cálculo del capital económico del Banco permite determinar el patrimonio que sería necesario para absorber pérdidas en sus posiciones, asumiendo un umbral de confianza estadístico que viene determinado por el objetivo del Banco de mantener el mayor grado posible de solvencia.

El Banco evalúa la suficiencia de su capital a partir de marcos de capital económico para los riesgos de mercado, de crédito, operacional y de otro tipo, todo ello complementado con análisis de sensibilidad y de factores de riesgo. Estos marcos permiten calcular su capital económico para un intervalo de confianza del 99,995% y un horizonte de mantenimiento de un año.

El Banco asigna capital económico a las categorías de riesgo antes mencionadas. Además, se reserva una cantidad adicional de capital económico para aquellos riesgos que no queden totalmente cubiertos por dichos cálculos, de acuerdo con la evaluación de riesgos llevada a cabo por la Alta Dirección del Banco.

La evaluación de riesgos del Banco, basada en cálculos VaR y de capital económico para riesgos financieros, se completa con un exhaustivo marco de pruebas de tensión (*stress testing*) que se aplica a los principales factores de riesgo de mercado y posiciones crediticias del Banco. Dichas pruebas incluyen el análisis de escenarios macroeconómicos adversos tanto históricos como hipotéticos, así como pruebas de sensibilidad frente a oscilaciones extremas pero plausibles de los principales factores de riesgo identificados. El Banco también realiza pruebas de tensión relacionadas con el riesgo de liquidez.

3. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge de la posibilidad de que la contraparte incumpla sus obligaciones contractuales. Un activo financiero se considera en mora cuando la contraparte no realiza el pago en la fecha contractual convenida.

El Banco gestiona este riesgo aplicando el marco y las políticas establecidos al respecto por el Consejo de Administración y la Alta Dirección, a los que acompañan orientaciones y procedimientos más detallados elaborados por la función independiente de Control de Riesgos.

A. Evaluación del riesgo de crédito

El Banco controla en todo momento su riesgo de crédito tanto a nivel de la contraparte como agregado. En el marco del control independiente del riesgo, se lleva a cabo una evaluación crediticia de cada contraparte conforme a un minucioso proceso de calificación interno compuesto por 18 grados. En este proceso se analizan los estados financieros y la información de mercado de la contraparte. Los métodos de calificación empleados dependen de la naturaleza de la contraparte. En función de la calificación interna y de las características de la contraparte, el Banco fija una serie de límites crediticios para las distintas contrapartes y países. Todas las contrapartes reciben una calificación interna. En principio, tanto las calificaciones concedidas como los límites fijados se revisan al menos una vez al año. El principal criterio utilizado en estas evaluaciones es la capacidad de la contraparte de cumplir oportunamente con sus obligaciones de amortización del capital y el pago de los intereses.

Los límites de riesgo de crédito fijados para cada contraparte son aprobados por la Alta Dirección del Banco en virtud del marco fijado a tal efecto por el Consejo de Administración.

En términos agregados, el riesgo de crédito (que incluye el riesgo de impago y el riesgo de transferencia entre países) se calcula, vigila y controla a partir del cálculo de capital económico que el Banco realiza para dicho riesgo, basado en un modelo VaR de cartera. La Alta Dirección limita la exposición general del Banco al riesgo de crédito asignando a tal efecto una determinada cantidad de capital económico.

B. Riesgo de impago

Los cuadros que siguen a continuación reflejan la posición del Banco, sin tener en cuenta las garantías en su poder ni las mejoras crediticias a su disposición. El riesgo de crédito se reduce mediante el uso de colateral y acuerdos de compensación o reconversión con fuerza legal. Los activos y pasivos correspondientes no se compensan en el Balance del Banco.

Las posiciones recogidas en los siguientes cuadros se basan en el valor contable del activo en balance por sectores, región y calidad crediticia. Las cifras representan el valor razonable de los instrumentos financieros, incluidos derivados, excepto en el caso de instrumentos financieros a muy corto plazo (cuentas a la vista y con preaviso) y oro, que se contabilizan a su costo amortizado, neto de recargos por deterioro. Los compromisos se contabilizan en términos nominales. El oro y los préstamos de oro no incluyen los lingotes de oro mantenidos en custodia, y las cuentas por cobrar no incluyen las partidas relacionadas con pasivos no liquidados, dado que estas partidas no suponen una exposición del Banco al riesgo de crédito.

La gran mayoría de los activos del Banco se invierten en títulos emitidos por gobiernos del G-10 e instituciones financieras con calificación A- o superior otorgada por al menos una de las principales agencias externas de calificación. El reducido número de contrapartes de alta calidad en estos sectores hace que el Banco se vea expuesto al riesgo de concentración frente a una misma entidad.

Los préstamos de oro incluyen una provisión de 29,0 millones de DEG a raíz de una revisión por deterioro a 31 de marzo de 2011 (a 31 de marzo de 2010: 23,5 millones de DEG). El incremento en la provisión durante el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2011 se debe a variaciones en el precio de oro y en los tipos de cambio.

A 31 de marzo de 2011 no había activos financieros en mora (31 de marzo de 2010: nulo).

Riesgo de impago por tipo de activo y de emisor

Los cuadros que siguen a continuación reflejan la exposición del Banco al riesgo de impago por tipo de activo y emisor, sin tener en cuenta las garantías en su poder ni las mejoras crediticias a su disposición. El «sector público» abarca instituciones internacionales y otras instituciones del sector público.

A 31 de marzo de 2011

<i>En millones de DEG</i>	Soberanos y bancos centrales	Sector público	Bancos	Empresas	Titulización	Total
Exposiciones en balance						
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	316,7	–	6,8	6,3	–	329,8
Oro y préstamos de oro	–	–	1 225,1	29,1	–	1 254,2
Letras del Tesoro	76 932,1	–	–	–	–	76 932,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	5 947,0	–	45 517,0	–	–	51 464,0
Préstamos y anticipos	1 182,5	424,2	22 563,7	–	–	24 170,4
Deuda pública y otros títulos	28 467,5	14 375,1	9 206,9	3 589,2	1 349,2	56 987,9
Derivados	156,2	31,4	5 602,1	0,6	–	5 790,3
Cuentas por cobrar	2,0	434,9	131,5	8,0	–	576,4
Exposición total en balance	113 004,0	15 265,6	84 253,1	3 633,2	1 349,2	217 505,1
Compromisos						
Facilidades sin garantías no dispuestas	189,4	–	–	–	–	189,4
Facilidades garantizadas no dispuestas	2 098,3	–	–	–	–	2 098,3
Compromisos totales	2 287,7	–	–	–	–	2 287,7
Exposición total	115 291,7	15 265,6	84 253,1	3 633,2	1 349,2	219 792,8

A 31 de marzo de 2010

<i>En millones de DEG</i>	Soberanos y bancos centrales	Sector público	Bancos	Empresas	Titulización	Total
Exposiciones en balance						
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	1 419,9	–	96,3	–	–	1 516,2
Oro y préstamos de oro	–	–	1 440,6	23,5	–	1 464,1
Letras del Tesoro	84 714,8	–	–	–	–	84 714,8
Títulos adquiridos con pacto de reventa	4 942,7	–	35 497,5	1 865,7	–	42 305,9
Préstamos y anticipos	2 887,0	655,4	15 746,2	–	–	19 288,6
Deuda pública y otros títulos	24 325,0	12 411,4	12 464,5	2 378,4	2 108,4	53 687,7
Derivados	48,7	139,1	9 926,1	0,8	–	10 114,7
Cuentas por cobrar	182,6	–	378,8	9,4	–	570,8
Exposición total en balance	118 520,7	13 205,9	75 550,0	4 277,8	2 108,4	213 662,8
Compromisos						
Facilidades sin garantías no dispuestas	2 420,7	–	–	–	–	2 420,7
Facilidades garantizadas no dispuestas	2 499,1	–	–	–	–	2 499,1
Compromisos totales	4 919,8	–	–	–	–	4 919,8
Exposición total	123 440,5	13 205,9	75 550,0	4 277,8	2 108,4	218 582,6

Riesgo de impago por región

Los cuadros que siguen a continuación reflejan la exposición del Banco al riesgo de impago por región geográfica, sin tener en cuenta las garantías en su poder ni las mejoras crediticias a su disposición.

A 31 de marzo de 2011

<i>En millones de DEG</i>	África y Europa	Asia-Pacífico	América	Instituciones internacionales	Total
Exposiciones en balance					
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	315,1	1,2	13,5	–	329,8
Oro y préstamos de oro	901,8	58,3	294,1	–	1 254,2
Letras del Tesoro	37 831,2	36 796,9	2 304,0	–	76 932,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	45 359,2	5 710,0	394,8	–	51 464,0
Préstamos y anticipos	19 224,0	3 429,6	1 345,2	171,6	24 170,4
Deuda pública y otros títulos	31 368,7	3 427,6	13 667,5	8 524,1	56 987,9
Derivados	4 082,8	175,1	1 532,1	0,3	5 790,3
Cuentas por cobrar	140,6	0,8	435,0	–	576,4
Exposición total en balance	139 223,4	49 599,5	19 986,2	8 696,0	217 505,1
Compromisos					
Facilidades sin garantías no dispuestas	–	189,4	–	–	189,4
Facilidades garantizadas no dispuestas	179,1	1 919,2	–	–	2 098,3
Compromisos totales	179,1	2 108,6	–	–	2 287,7
Exposición total	139 402,5	51 708,1	19 986,2	8 696,0	219 792,8

A 31 de marzo de 2010

<i>En millones de DEG</i>	África y Europa	Asia-Pacífico	América	Instituciones internacionales	Total
Exposiciones en balance					
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	1 425,4	0,8	90,0	–	1 516,2
Oro y préstamos de oro	967,5	258,8	237,8	–	1 464,1
Letras del Tesoro	43 846,7	40 642,0	226,1	–	84 714,8
Títulos adquiridos con pacto de reventa	37 363,3	4 777,9	164,7	–	42 305,9
Préstamos y anticipos	14 323,0	3 554,4	822,5	588,7	19 288,6
Deuda pública y otros títulos	33 323,6	4 219,2	9 656,9	6 488,0	53 687,7
Derivados	7 106,0	237,3	2 771,4	–	10 114,7
Cuentas por cobrar	99,7	91,6	379,5	–	570,8
Exposición total en balance	138 455,2	53 782,0	14 348,9	7 076,7	213 662,8
Compromisos					
Facilidades sin garantías no dispuestas	2 223,4	197,3	–	–	2 420,7
Facilidades garantizadas no dispuestas	638,3	1 860,8	–	–	2 499,1
Compromisos totales	2 861,7	2 058,1	–	–	4 919,8
Exposición total	141 316,9	55 840,1	14 348,9	7 076,7	218 582,6

El Banco distribuye su exposición entre las distintas regiones a partir del país en el que está constituida legalmente la entidad.

Riesgo de impago por contraparte / calificación del emisor

Los cuadros que siguen a continuación reflejan la exposición del Banco al riesgo de impago por tipo de activo financiero, sin tener en cuenta las garantías en su poder ni las mejoras crediticias a su disposición.

Las columnas corresponden a las calificaciones internas del Banco expresadas como equivalentes de calificaciones externas. La gran mayoría de las posiciones del Banco reciben una calificación equivalente a A- o superior.

A 31 de marzo de 2011

<i>En millones de DEG</i>	AAA	AA	A	BBB	BB e inferior	Sin calificar	Total
Exposiciones en balance							
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	315,3	11,7	2,1	0,3	0,1	0,3	329,8
Oro y préstamos de oro	–	303,8	921,3	29,1	–	–	1 254,2
Letras del Tesoro	28 360,2	41 532,1	7 039,8	–	–	–	76 932,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	237,0	13 499,4	37 727,6	–	–	–	51 464,0
Préstamos y anticipos	1 543,6	7 498,1	15 128,7	–	–	–	24 170,4
Deuda pública y otros títulos	36 427,9	12 321,0	7 501,6	686,5	50,9	–	56 987,9
Derivados	31,3	798,3	4 914,0	0,1	46,0	0,6	5 790,3
Cuentas por cobrar	435,0	0,3	134,9	0,3	1,4	4,5	576,4
Exposición total en balance	67 350,3	75 964,7	73 370,0	716,3	98,4	5,4	217 505,1
<i>En porcentaje</i>	<i>31,0%</i>	<i>34,9%</i>	<i>33,7%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
Compromisos							
Facilidades sin garantías no dispuestas	–	–	–	189,4	–	–	189,4
Facilidades garantizadas no dispuestas	–	710,0	721,8	419,7	246,8	–	2 098,3
Compromisos totales	–	710,0	721,8	609,1	246,8	–	2 287,7
Exposición total	67 350,3	76 674,7	74 091,8	1 325,4	345,2	5,4	219 792,8

A 31 de marzo de 2010

	AAA	AA	A	BBB	BB e inferior	Sin calificar	Total
<i>En millones de DEG</i>							
Exposiciones en balance							
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	1 418,2	6,6	90,7	0,6	-	0,1	1 516,2
Oro y préstamos de oro	-	347,4	1 093,2	23,5	-	-	1 464,1
Letras del Tesoro	29 892,4	45 901,5	8 920,9	-	-	-	84 714,8
Títulos adquiridos con pacto de reventa	164,8	9 935,1	32 206,0	-	-	-	42 305,9
Préstamos y anticipos	1 731,9	3 962,9	12 705,2	230,8	657,8	-	19 288,6
Deuda pública y otros títulos	33 369,9	12 306,2	7 710,4	301,2	-	-	53 687,7
Derivados	147,4	1 563,4	8 365,3	1,4	37,2	-	10 114,7
Cuentas por cobrar	467,7	91,6	-	-	-	11,5	570,8
Exposición total en balance	67 192,3	74 114,7	71 091,7	557,5	695,0	11,6	213 662,8
<i>En porcentaje</i>	<i>31,4%</i>	<i>34,7%</i>	<i>33,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
Compromisos							
Facilidades sin garantías no dispuestas	2 223,4	-	-	197,3	-	-	2 420,7
Facilidades garantizadas no dispuestas	219,1	468,3	700,1	871,7	239,9	-	2 499,1
Compromisos totales	2 442,5	468,3	700,1	1 069,0	239,9	-	4 919,8
Exposición total	69 634,8	74 583,0	71 791,8	1 626,5	934,9	11,6	218 582,6

C. Reducción del riesgo de crédito

El riesgo de crédito se reduce mediante el uso de colateral y acuerdos de compensación o reconvencción con fuerza legal. Los activos y pasivos correspondientes no se compensan en el Balance del Banco.

El Banco exige garantías a sus contrapartes a través de acuerdos de recompra a la inversa, contratos financieros derivados y facilidades permanentes, con la que reduce el riesgo de impago de la contraparte de conformidad con las respectivas políticas y procedimientos. Durante la duración del acuerdo, el Banco vigila el valor razonable de estos títulos de garantía y puede solicitar más garantía o tener que devolver garantías en función de la evolución de su valor de mercado.

El Banco reduce el riesgo de liquidación recurriendo a cámaras de compensación reconocidas y liquidando sus operaciones en la medida de lo posible a través de mecanismos de pago contra entrega. Los límites diarios impuestos al riesgo de liquidación se vigilan de forma continua.

El cuadro siguiente muestra las garantías recibidas por el Banco, excluidas las transacciones pendientes de liquidación (en las que no se han intercambiado garantías ni efectivo).

A 31 de marzo	2011		2010	
	Valor razonable de los contratos relevantes	Valor de las garantías	Valor razonable de los contratos relevantes	Valor de las garantías
<i>En millones de DEG</i>				
Garantías recibidas en concepto de:				
Títulos adquiridos con pacto de reventa	45 703,9	45 858,7	34 301,6	35 055,3
Anticipos	63,1	67,5	1 512,8	2 170,6
Derivados	1 639,8	1 743,5	4 144,6	4 425,2
Total de garantías recibidas	47 406,8	47 669,7	39 959,0	41 651,1

El Banco está autorizado a vender o pignorar estas garantías recibidas, pero debe entregar instrumentos financieros equivalentes al vencimiento del contrato. El Banco acepta títulos soberanos y efectivo como garantía de derivados. Las garantías admisibles en repos a la inversa comprenden deuda soberana y supranacional, así como títulos de agencias estadounidenses. Las garantías admisibles para préstamos y anticipos incluyen depósitos en monedas con el Banco y unidades de inversión en las estructuras de fondo abierto (BISIP) y títulos de carteras gestionadas por el BPI.

A 31 de marzo de 2011, el volumen total no utilizado de estas facilidades del que podría disponerse sujeto a la provisión de garantías por la contraparte ascendía a 2 098,3 millones de DEG (2010: 2 499,1 millones de DEG).

El Banco no constituyó garantías en ninguno de sus contratos de instrumentos financieros a 31 de marzo de 2011 (2010: nulo).

D. Capital económico por riesgo de crédito

El Banco determina el capital económico para el riesgo de crédito aplicando una metodología basada en un modelo VaR de cartera, asumiendo un horizonte temporal de un año y un intervalo de confianza del 99,995%. El cuadro siguiente muestra la exposición del Banco al riesgo de mercado en términos de capital económico utilizado a lo largo de los dos últimos ejercicios financieros.

Para el ejercicio financiero En millones de DEG	2011				2010			
	Promedio	Máximo	Mínimo	A 31 de marzo	Promedio	Máximo	Mínimo	A 31 de marzo
Capital económico utilizado para riesgo de crédito	5 807,1	6 315,0	5 345,7	5 974,2	5 653,2	6 072,9	5 110,5	5 659,8

E. Requerimiento mínimo de capital para riesgo de crédito

Posiciones frente a soberanos, bancos y empresas

Para calcular los activos ponderados por riesgo frente a soberanos, bancos y empresas, el Banco ha optado por un tratamiento acorde al Método Avanzado basado en calificaciones internas.

Por regla general, con este tratamiento el Banco multiplica sus activos expuestos al riesgo de crédito por las ponderaciones de riesgo derivadas de la correspondiente función de Basilea II, utilizando como principales argumentos sus estimaciones propias. Estas últimas también se usan en el cálculo del capital económico del Banco.

La posición del Banco en caso de incumplimiento se conoce como exposición al riesgo de crédito (EAD). El Banco determina su EAD como el importe notional de todas sus exposiciones al riesgo de crédito tanto dentro como fuera de balance, excepto los derivados, cuya EAD se calcula con un mecanismo que se inserta en el Método de Modelos Internos del Marco Basilea II. En virtud de esta metodología, el Banco calcula sus exposiciones positivas esperadas efectivas y las multiplica por un factor alfa, tal y como se recoge en dicho marco.

Los principales parámetros de esta función son la probabilidad de incumplimiento estimada a un año (PD), así como la pérdida en caso de incumplimiento (LGD) y el vencimiento (M) de cada transacción.

Dada la excelente calidad crediticia de sus inversiones y su gestión conservadora del riesgo de crédito, el Banco no está en situación de estimar PD y LGD a partir de su propia experiencia de incumplimiento. El Banco calcula la PD de la contraparte asignando sus grados internos de calificación a calificaciones crediticias externas teniendo en cuenta los datos externos sobre incumplimiento. Asimismo, la LGD también se estima a partir de datos externos. Cuando corresponde, estas estimaciones se ajustan para reflejar los efectos mitigadores que aportan las garantías obtenidas teniendo en cuenta la volatilidad de los precios de mercado, la reposición frecuente de garantías y la frecuencia con la que se reajustan las valoraciones.

Durante el período analizado, se han puesto en práctica reajustes metodológicos para desplazar a la EAD el reconocimiento de los efectos mitigadores que aportan las garantías obtenidas por contratos de derivados, acuerdos de recompra a la inversa y anticipos con colateral. También se han aplicado reajustes para ampliar el alcance del reconocimiento de los acuerdos de compensación.

El cuadro siguiente muestra el cálculo de los activos ponderados por riesgo. La exposición al riesgo se calcula teniendo en cuenta los efectos de la compensación de saldos en cuenta y de las garantías. La exposición total al riesgo recogida en el cuadro a 31 de marzo de 2011 incluye 463,0 millones de DEG en concepto de contratos sobre tasas de interés (31 de marzo de 2010: 4 687,7 millones de DEG) y 287,5 millones de DEG en concepto de contratos sobre divisas y oro (31 de marzo de 2010: 6 028,4 millones de DEG).

A 31 de marzo de 2011

Calificaciones internas expresadas como equivalentes de calificaciones externas	Volumen de la exposición	PD ponderada por exposición	LGD media ponderada por exposición	Coefficiente de riesgo medio ponderado por exposición	Activos ponderados por riesgo
<i>En millones de DEG / en porcentaje</i>	<i>En millones de DEG</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>En millones de DEG</i>
AAA	63 927,4	0,004	37,8	1,9	1 197,8
AA	61 483,3	0,02	40,7	4,1	2 496,1
A	32 008,5	0,05	48,2	10,6	3 399,1
BBB	1 008,2	0,19	41,7	39,5	398,1
BB e inferior	63,9	1,00	42,3	73,7	47,2
Total	158 491,3				7 538,3

A 31 de marzo de 2010

Calificaciones internas expresadas como equivalentes de calificaciones externas	Volumen de la exposición	PD ponderada por exposición	LGD media ponderada por exposición	Coefficiente de riesgo medio ponderado por exposición	Activos ponderados por riesgo
<i>En millones de DEG / en porcentaje</i>	<i>En millones de DEG</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>%</i>	<i>En millones de DEG</i>
AAA	64 185,5	0,006	31,8	2,7	1 705,0
AA	70 006,0	0,02	28,3	3,8	2 689,4
A	70 804,3	0,06	21,0	5,9	4 147,2
BBB	1 916,2	0,31	16,9	12,0	230,8
BB e inferior	959,9	9,85	6,2	26,6	255,0
Total	207 871,9				9 027,4

El cuadro siguiente resume el impacto de los acuerdos de colateral en la exposición al riesgo de crédito tras tener en cuenta la compensación.

A 31 de marzo de 2011

<i>En millones de DEG</i>	Importe de la exposición teniendo en cuenta la compensación	Beneficios de los acuerdos de colateral	Importe de la exposición teniendo en cuenta la compensación y los acuerdos de colateral
Total	212 964,8	54 473,5	158 491,3

F. Exposición a las titulizaciones

El Banco solo invierte en titulizaciones de elevada calificación basadas en estructuras tradicionales (es decir, no sintéticas). Debido al ámbito de actividad del Banco, la ponderación por riesgo de sus activos con arreglo al Marco Basilea II se realiza a partir del Método Estándar para titulizaciones, por el que se utilizan las ponderaciones por riesgo de las calificaciones crediticias externas para determinar las ponderaciones por riesgo correspondientes a los activos en cuestión. Las agencias externas de calificación del crédito utilizadas con este fin son Moody's Investors Service, Standard & Poor's y Fitch Ratings. Los activos ponderados por riesgo se calculan entonces como el producto de las cantidades nominales expuestas al riesgo y sus correspondientes ponderaciones por riesgo.

El cuadro siguiente resume las inversiones del Banco en titulizaciones, desglosadas según el tipo de activo titulado.

A 31 de marzo de 2011

<i>En millones de DEG</i>	Calificación externa	Volumen de la exposición	Ponderación por riesgo	Activos ponderados por riesgo
Títulos respaldados por hipotecas para vivienda (RMBS)	AAA	161,1	20%	32,2
Títulos respaldados por cuentas por cobrar de tarjetas de crédito	AAA	376,3	20%	75,3
Títulos respaldados por otras cuentas por cobrar (con respaldo del Gobierno)	AAA	795,8	20%	159,2
Total		1 333,2		266,7

A 31 de marzo de 2010

<i>En millones de DEG</i>	Calificación externa	Volumen de la exposición	Ponderación por riesgo	Activos ponderados por riesgo
Títulos respaldados por hipotecas para vivienda (RMBS)	AAA	471,6	20%	94,3
Títulos respaldados por cuentas por cobrar de tarjetas de crédito	AAA	857,6	20%	171,5
Títulos respaldados por otras cuentas por cobrar (con respaldo del Gobierno)	AAA	747,2	20%	149,5
Total		2 076,4		415,3

4. Riesgo de mercado

El Banco se expone a este riesgo a través de las oscilaciones adversas de los precios de mercado. Los principales componentes del riesgo de mercado para el Banco son los riesgos del precio del oro, de tasas de interés y de divisas. El Banco calcula su riesgo de mercado y su correspondiente capital económico a partir de un método VaR basado en una técnica de simulación de Monte Carlo. Las volatilidades y correlaciones de los factores de riesgo se estiman para un periodo de observación de un año. Asimismo, el Banco tiene en cuenta la sensibilidad frente a determinados factores de riesgo de mercado.

En línea con el objetivo del Banco de mantener su excelente calidad crediticia, este calcula su capital económico para un intervalo de confianza del 99,995%, asumiendo un periodo de mantenimiento de un año. La Alta Dirección del Banco gestiona el uso del capital económico para cubrir el riesgo de mercado con arreglo al marco establecido por el Consejo de Administración. A los límites impuestos por el VaR se suman otros de carácter operativo.

Los modelos VaR dependen de supuestos estadísticos y de la calidad de los datos de mercado disponibles, y pese a ser de carácter prospectivo, se extrapolan a partir de hechos pasados.

Para garantizar que los modelos estiman con fiabilidad las pérdidas potenciales en un horizonte de un año, el Banco ha establecido un marco exhaustivo para la comprobación periódica de los mismos, por el que los resultados diarios se comparan con las correspondientes estimaciones VaR. Los resultados obtenidos con este marco se analizan y se comunican a la Alta Dirección del Banco.

Además, el Banco completa sus estimaciones de riesgo de mercado basadas en modelos VaR y los correspondientes cálculos del capital económico con una serie de pruebas de tensión (*stress tests*), que incluyen escenarios históricos graves, hipótesis macroeconómicas adversas y pruebas de sensibilidad a las oscilaciones del precio del oro, de las tasas de interés y de los tipos de cambio.

A. Riesgo del precio del oro

Este riesgo surge de la influencia que tendrían oscilaciones adversas del precio del oro sobre las condiciones financieras del Banco.

El Banco está expuesto a dicho riesgo principalmente a través de sus activos de inversión en oro, que ascienden a 119 toneladas (2010: 120 toneladas), los cuales se mantienen en custodia o en consignación con bancos comerciales. A 31 de marzo de 2011, los activos de inversión en oro netos del Banco ascendía a 3 451,2 millones de DEG (2010: 2 811,2 millones de DEG), lo que supone aproximadamente el 21% de su patrimonio (2010: 18%). El Banco también puede verse ligeramente expuesto a este riesgo a través de sus actividades bancarias con bancos centrales y comerciales. El Banco estima el riesgo del precio del oro con su metodología VaR, que incluye un marco para el capital económico y pruebas de tensión.

B. Riesgo de tasas de interés

Este riesgo obedece a la influencia que tendrían oscilaciones adversas de las tasas de interés (incluidos los diferenciales de rendimiento) sobre las condiciones financieras del Banco. El Banco está expuesto a este riesgo a través de los activos remunerados relacionados con la gestión de su patrimonio en sus carteras de inversión y de sus inversiones relacionadas con sus carteras bancarias. Las carteras de inversión se gestionan mediante un conjunto de bonos de referencia con un objetivo de duración fijo.

El Banco estima y vigila este riesgo aplicando un método VaR y un análisis de sensibilidad que incluyen las oscilaciones de las tasas pertinentes del mercado monetario, de la deuda pública y de los *swaps*, así como los diferenciales de rendimiento relevantes.

Los cuadros siguientes muestran cómo afectaría al patrimonio del Banco una subida del 1% de la correspondiente curva de rendimientos, por bandas temporales:

A 31 de marzo de 2011

En millones de DEG	Hasta 6 meses	6 a 12 meses	1 a 2 años	2 a 3 años	3 a 4 años	4 a 5 años	Más de 5 años
Euro	2,6	(8,6)	(16,9)	(11,0)	(27,4)	(32,1)	(29,3)
Yen japonés	0,9	(3,3)	(6,1)	(5,2)	(13,7)	(2,8)	(3,2)
Libra esterlina	1,8	(2,9)	(3,5)	(12,8)	(9,5)	(9,1)	(19,9)
Franco suizo	(1,2)	(0,3)	(0,4)	(0,6)	(0,8)	(5,7)	7,5
Dólar de EEUU	19,4	(15,9)	(13,5)	(47,5)	(39,4)	(26,7)	(7,3)
Otras	(0,7)	(5,6)	0,2	(0,6)	0,4	0,3	-
Total	22,8	(36,6)	(40,2)	(77,7)	(90,4)	(76,1)	(52,2)

A 31 de marzo de 2010

<i>En millones de DEG</i>	Hasta 6 meses	6 a 12 meses	1 a 2 años	2 a 3 años	3 a 4 años	4 a 5 años	Más de 5 años
Euro	(3,7)	(8,4)	(12,8)	(20,4)	(11,3)	(16,4)	(48,1)
Yen japonés	0,3	(2,6)	(6,7)	(12,2)	(16,0)	(5,8)	(0,9)
Libra esterlina	0,6	(1,0)	(4,9)	(7,3)	(12,8)	(6,3)	-
Franco suizo	0,2	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(0,7)	(2,9)	4,6
Dólar de EEUU	16,8	(18,4)	(17,4)	(34,1)	(49,0)	(20,7)	(19,4)
Otras	16,9	15,5	(9,4)	0,5	(0,4)	(0,4)	-
Total	31,1	(15,1)	(51,6)	(74,1)	(90,2)	(52,5)	(63,8)

C. Riesgo de divisas

La moneda funcional del Banco es el DEG, es una cesta de monedas compuesta por cantidades fijas de USD, EUR, JPY y GBP. El riesgo de divisas responde a la influencia que tendrían oscilaciones adversas de los tipos de cambio sobre las condiciones financieras del Banco. El Banco está expuesto a este riesgo principalmente a través de los activos relacionados con la gestión de su patrimonio, aunque también lo está al gestionar los depósitos de sus clientes o actuar como intermediario en operaciones con divisas entre bancos centrales y comerciales. El Banco reduce su riesgo de divisas alineando periódicamente los activos pertinentes con las monedas que componen el DEG y limitando su exposición a dicho riesgo asociada a los depósitos de sus clientes y a su intermediación en operaciones con divisas.

El Banco calcula y vigila el riesgo de divisas aplicando su metodología VaR y un análisis de sensibilidad que tiene en cuenta las oscilaciones de los principales tipos de cambio.

Los cuadros siguientes muestran el activo y el pasivo del Banco desglosados por monedas y oro. La posición neta aquí recogida incluye por tanto sus inversiones con oro propio. Para determinar la exposición neta del Banco al riesgo de divisas se eliminan las cantidades en oro. A continuación se resta la posición neutra en DEG de la posición neta en divisas excluido el oro, para obtener así la posición neta en monedas del Banco en base neutra al DEG.

A 31 de marzo de 2011

<i>En millones de DEG</i>	DEG	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Otras	Total
Activo									
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	-	12,6	151,3	8,0	-	151,3	-	6,6	329,8
Oro y préstamos de oro	-	9,0	-	-	-	-	36 628,2	-	36 637,2
Letras del Tesoro	-	2 304,0	29 737,0	397,2	36 796,9	5 337,0	-	2 360,0	76 932,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	-	394,8	37 559,5	7 799,6	5 710,0	-	-	0,1	51 464,0
Préstamos y anticipos	171,7	8 460,0	10 937,4	1 368,1	1 062,4	544,4	-	1 626,4	24 170,4
Deuda pública y otros títulos	-	29 061,1	21 378,5	3 769,8	1 209,5	35,3	-	1 533,7	56 987,9
Instrumentos financieros derivados	(36,5)	23 335,2	8 337,9	(408,9)	(26 700,9)	327,2	(247,0)	1 183,3	5 790,3
Cuentas por cobrar	0,1	6 969,2	684,9	426,6	-	8,0	-	527,5	8 616,3
Terrenos, edificios y equipamiento	189,7	-	-	-	-	1,1	-	-	190,8
Total del activo	325,0	70 545,9	108 786,5	13 360,4	18 077,9	6 404,3	36 381,2	7 237,6	261 118,8
Pasivo									
Depósitos en monedas	(7 691,5)	(140 478,2)	(38 882,7)	(10 083,1)	(4 667,5)	(680,8)	-	(4 601,8)	(207 085,6)
Depósitos en oro	-	(5,6)	-	-	-	-	(21 264,3)	-	(21 269,9)
Instrumentos financieros derivados	4 221,7	79 073,2	(59 048,3)	126,6	(11 840,3)	(5 452,7)	(11 666,5)	(2 373,2)	(6 959,5)
Cuentas por pagar	-	(1 964,2)	(4 761,1)	(1 491,8)	-	(275,6)	-	(265,4)	(8 758,1)
Otros pasivos	-	(66,6)	(2,8)	-	-	(305,3)	-	(0,7)	(375,4)
Total del pasivo	(3 469,8)	(63 441,4)	(102 694,9)	(11 448,3)	(16 507,8)	(6 714,4)	(32 930,8)	(7 241,1)	(244 448,5)
Posición neta en monedas y en oro	(3 144,8)	7 104,5	6 091,6	1 912,1	1 570,1	(310,1)	3 450,4	(3,5)	16 670,3
Ajuste por activos de inversión en oro	-	-	-	-	-	-	(3 450,4)	-	(3 450,4)
Posición neta en monedas	(3 144,8)	7 104,5	6 091,6	1 912,1	1 570,1	(310,1)	-	(3,5)	13 219,9
Posición neutra al DEG	3 144,8	(6 818,8)	(6 196,9)	(1 840,6)	(1 508,4)	-	-	-	(13 219,9)
Posición neta en monedas en base neutra al DEG	-	285,7	(105,3)	71,5	61,7	(310,1)	-	(3,5)	-

A 31 de marzo de 2010

<i>En millones de DEG</i>	DEG	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Otras	Total
Activo									
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	-	92,1	110,2	6,7	-	1 303,0	-	4,2	1 516,2
Oro y préstamos de oro	-	11,1	-	-	-	-	43 028,7	-	43 039,8
Letras del Tesoro	-	226,1	37 727,4	3 309,1	40 642,0	374,8	-	2 435,4	84 714,8
Títulos adquiridos con pacto de reventa	-	164,8	33 618,8	3 744,4	4 777,9	-	-	-	42 305,9
Préstamos y anticipos	474,0	8 424,2	4 049,1	552,6	460,2	4 492,9	-	835,6	19 288,6
Deuda pública y otros títulos	-	24 646,8	22 876,5	3 088,0	1 587,0	32,6	-	1 456,8	53 687,7
Instrumentos financieros derivados	3,3	92 178,4	(34 182,7)	455,8	(41 264,4)	(661,0)	(5 295,8)	(1 118,9)	10 114,7
Cuentas por cobrar	0,1	2 300,2	1 456,2	66,4	92,7	8,6	-	111,5	4 035,7
Terrenos, edificios y equipamiento	185,8	-	-	-	-	4,1	-	-	189,9
Total del activo	663,2	128 043,7	65 655,5	11 223,0	6 295,4	5 555,0	37 732,9	3 724,6	258 893,3
Pasivo									
Depósitos en monedas	(1 821,3)	(132 064,1)	(43 134,8)	(10 403,6)	(4 423,6)	(1 240,5)	-	(2 667,2)	(195 755,1)
Depósitos en oro	-	(7,1)	-	-	-	-	(32 057,0)	-	(32 064,1)
Instrumentos financieros derivados	12,1	12 211,3	(8 789,8)	515,2	99,4	(4 305,3)	(2 867,1)	(1 063,2)	(4 187,4)
Cuentas por pagar	-	(2 064,0)	(8 619,2)	(17,6)	(91,6)	-	-	-	(10 792,4)
Otros pasivos	-	(67,2)	(0,3)	-	-	(251,5)	-	-	(319,0)
Total del pasivo	(1 809,2)	(121 991,1)	(60 544,1)	(9 906,0)	(4 415,8)	(5 797,3)	(34 924,1)	(3 730,4)	(243 118,0)
Posición neta en monedas y en oro	(1 146,0)	6 052,6	5 111,4	1 317,0	1 879,6	(242,3)	2 808,8	(5,8)	15 775,3
Ajuste por activos de inversión en oro	-	-	-	-	-	-	(2 808,8)	-	(2 808,8)
Posición neta en monedas	(1 146,0)	6 052,6	5 111,4	1 317,0	1 879,6	(242,3)	-	(5,8)	12 966,5
Posición neutra al DEG	1 146,0	(5 866,7)	(5 145,9)	(1 272,2)	(1 827,7)	-	-	-	(12 966,5)
Posición neta en monedas en base neutra al DEG	-	185,9	(34,5)	44,8	51,9	(242,3)	-	(5,8)	-

D. Capital económico por riesgo de mercado

El Banco calcula su riesgo de mercado mediante una metodología VaR con técnicas de simulación de Monte Carlo que tienen en cuenta las correlaciones entre los distintos factores de riesgo. El capital económico para el riesgo de mercado también se calcula siguiendo esta metodología, para un intervalo de confianza del 99,995% y un periodo de mantenimiento de un año. El Banco estima su riesgo de precio del oro en función de las variaciones del valor del oro en USD. El componente del riesgo de divisas procedente de las variaciones del tipo del cambio del USD frente al DEG queda recogido en el cálculo del riesgo de divisas. El cuadro siguiente muestra la exposición del Banco al riesgo de mercado en términos de capital económico utilizado a lo largo de los dos últimos ejercicios financieros.

Para el ejercicio financiero	2011				2010			
	Promedio	Máximo	Mínimo	A 31 de marzo	Promedio	Máximo	Mínimo	A 31 de marzo
<i>En millones de DEG</i>								
Capital económico utilizado para riesgo de mercado	2 884,2	3 069,2	2 684,0	2 836,5	2 803,0	3 097,8	2 374,1	2 708,7

El cuadro siguiente desglosa la exposición del Banco al riesgo de mercado por tipos de riesgo.

Para el ejercicio financiero	2011				2010			
	Promedio	Máximo	Mínimo	A 31 de marzo	Promedio	Máximo	Mínimo	A 31 de marzo
<i>En millones de DEG</i>								
Riesgo del precio del oro	1 956,7	2 121,0	1 830,6	1 909,8	1 870,9	2 013,0	1 721,9	1 900,9
Riesgo de tasas de interés	1 617,7	1 760,7	1 456,1	1 542,2	1 790,8	2 182,7	1 434,4	1 647,9
Riesgo de divisas	797,0	874,6	666,3	814,6	715,2	800,4	651,3	658,4
Efectos de diversificación	(1 487,1)	(1 711,4)	(1 352,4)	(1 430,1)	(1 573,9)	(1 815,3)	(1 454,9)	(1 498,5)

E. Requerimientos mínimos de capital por riesgo de mercado

Para calcular los requerimientos mínimos de capital en concepto de riesgo de mercado con arreglo al Marco de Basilea II, el Banco ha adoptado para su cartera bancaria un método acorde al ámbito y naturaleza de sus actividades. Así pues, para el riesgo de mercado los activos se ponderan por riesgo de precio del oro y por riesgo de divisas, pero no por riesgo de tasas de interés. El correspondiente requerimiento mínimo de capital se calcula utilizando el VaR basado en el Método de Modelos Internos, por el que el Banco asume un intervalo de confianza del 99%, un periodo de mantenimiento de 10 días y un periodo de observación histórica de un año.

El requerimiento mínimo de capital efectivo se calcula como el valor más alto entre el VaR en la fecha de cálculo y el promedio del VaR diario de los últimos 60 días hábiles (incluida la fecha de cálculo), sujeto a un factor de multiplicación de tres, más un incremento potencial dependiendo de los resultados del proceso de comprobación. Para el periodo analizado, el número de resultados atípicos en la comprobación se mantuvo dentro del margen para el que no se requiere ningún añadido. El cuadro inferior resume la evolución del riesgo de mercado pertinente para el cálculo de los requerimientos mínimos de capital y los activos ponderados por su nivel de riesgo durante el periodo analizado.

A 31 de marzo	2011			2010		
	VaR	Activos ponderados por riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)	VaR	Activos ponderados por riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)
<i>En millones de DEG</i>						
Riesgo de mercado, donde (A) se obtiene como (B) / 8%	288,2	10 806,2	864,5	287,1	10 768,1	861,4

5. Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez surge cuando el Banco puede verse incapaz de satisfacer sus necesidades previstas o imprevistas de efectivo y de garantías, ya sea en el presente o en el futuro, sin que se vean afectadas sus operaciones diarias ni sus condiciones financieras.

La envergadura del Balance de situación del Banco depende principalmente de los saldos en circulación de los depósitos en monedas y en oro procedentes de bancos centrales, organismos internacionales y otras instituciones públicas. El Banco se compromete a recomprar a su valor razonable algunos de sus instrumentos de depósito en divisas con uno o dos días hábiles de preaviso. El Banco ha desarrollado un marco para la gestión de la liquidez basado en un modelo estadístico que utiliza supuestos conservadores para las entradas de efectivo y la liquidez de su pasivo. De conformidad con este marco, el Consejo de Administración ha fijado un límite para el coeficiente de liquidez del Banco por el que sus activos líquidos deben poder cubrir como mínimo el 100% de las demandas de liquidez a las que tuviera que hacer frente. Además, se realizan pruebas de tensión sobre la liquidez que contemplan supuestos en los que el Banco tendría que hacer frente a retiradas de fondos desorbitadas y que definen necesidades adicionales de liquidez a las que el Banco tendría que responder con sus activos líquidos. El nivel de liquidez del Banco se ha mantenido sistemáticamente por encima del mínimo exigido para su coeficiente de liquidez y de los requerimientos de sus pruebas de tensión.

Los depósitos en monedas y en oro en el BPI, procedentes en su mayoría de bancos centrales y organismos internacionales, representan el 93% del total de su pasivo (2010: 93%). A 31 de marzo de 2011, los depósitos en monedas y en oro procedían de 171 entidades (2010: 174). Dentro de estos depósitos, se constata un grado significativo de concentración por clientes, acaparando cuatro de ellos más del 5% en base a la fecha de liquidación (2010: seis clientes).

Los cuadros siguientes muestran el perfil de vencimiento de los flujos de efectivo para el activo y el pasivo. Las cantidades corresponden a flujos de efectivo no descontados a los que el Banco se compromete.

A 31 de marzo de 2011

<i>En millones de DEG</i>	Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 6 meses	6 a 12 meses	1 a 2 años	2 a 5 años	5 a 10 años	Más de 10 años	Total
Activo									
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	329,8	-	-	-	-	-	-	-	329,8
Oro y préstamos de oro	35 402,2	0,2	116,9	235,6	675,2	241,4	-	-	36 671,5
Letras del Tesoro	20 560,7	34 860,3	9 809,3	11 493,0	-	-	-	-	76 723,3
Títulos adquiridos con pacto de reventa	37 247,3	6 508,0	1 922,6	-	-	-	-	-	45 677,9
Préstamos y anticipos	10 979,7	11 508,3	1 159,4	-	-	-	-	-	23 647,4
Deuda pública y otros títulos	2 714,6	3 182,7	4 433,6	11 945,4	12 101,3	20 634,4	5 019,1	608,1	60 639,2
Total del activo	107 234,3	56 059,5	17 441,8	23 674,0	12 776,5	20 875,8	5 019,1	608,1	243 689,1
Pasivo									
Depósitos en monedas									
Instrumentos de depósito amortizables con 1 o 2 días de preaviso									
	(7 108,9)	(15 075,9)	(17 684,3)	(16 343,5)	(18 205,4)	(21 450,7)	(2 331,1)	-	(98 199,8)
Otros depósitos en monedas									
	(63 470,8)	(21 510,5)	(12 675,9)	(7 303,5)	(3,2)	-	-	-	(104 963,9)
Depósitos en oro									
	(20 714,5)	-	-	(82,4)	(236,3)	(239,9)	-	-	(21 273,1)
Títulos vendidos en corto									
	(0,4)	(0,7)	(1,1)	(2,1)	(4,2)	(12,7)	(21,4)	(71,3)	(113,9)
Total del pasivo	(91 294,6)	(36 587,1)	(30 361,3)	(23 731,5)	(18 449,1)	(21 703,3)	(2 352,5)	(71,3)	(224 550,7)
Derivados									
<i>Liquidación neta</i>									
Contratos sobre tasas de interés									
	99,2	243,4	410,3	447,1	634,0	318,3	4,5	-	2 156,8
<i>Liquidación bruta</i>									
Contratos sobre tipos de cambio y precio del oro									
Entradas	42 049,4	52 875,9	21 374,8	11 771,3	-	-	-	-	128 071,4
Salidas	(42 703,7)	(54 108,8)	(21 993,1)	(12 287,9)	-	-	-	-	(131 093,5)
Subtotal	(654,3)	(1 232,9)	(618,3)	(516,6)	-	-	-	-	(3 022,1)
Contratos sobre tasas de interés									
Entradas	0,8	50,4	1,4	39,1	289,4	1 023,5	25,1	-	1 429,7
Salidas	-	(54,5)	(9,9)	(76,8)	(400,7)	(1 215,6)	(34,7)	-	(1 792,2)
Subtotal	0,8	(4,1)	(8,5)	(37,7)	(111,3)	(192,1)	(9,6)	-	(362,5)
Total de derivados	(554,3)	(993,6)	(216,5)	(107,2)	522,7	126,2	(5,1)	-	(1 227,8)
Total de flujos de efectivo futuros no descontados	15 385,4	18 478,8	(13 136,0)	(164,7)	(5 149,9)	(701,3)	2 661,5	536,8	17 910,6

A 31 de marzo de 2010

<i>En millones de DEG</i>	Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 6 meses	6 a 12 meses	1 a 2 años	2 a 5 años	5 a 10 años	Más de 10 años	Total
Activo									
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	1 516,2	-	-	-	-	-	-	-	1 516,2
Oro y préstamos de oro	41 621,2	188,2	0,2	233,8	285,6	743,1	-	-	43 072,1
Letras del Tesoro	18 983,6	44 817,9	10 718,1	10 160,9	-	-	-	-	84 680,5
Títulos adquiridos con pacto de reventa	30 810,0	2 779,5	749,9	-	-	-	-	-	34 339,4
Préstamos y anticipos	8 977,2	9 138,4	132,8	3,7	17,2	957,9	-	-	19 227,2
Deuda pública y otros títulos	1 798,3	3 172,6	5 605,1	10 821,8	9 349,3	18 426,1	7 214,9	533,3	56 921,4
Total del activo	103 706,5	60 096,6	17 206,1	21 220,2	9 652,1	20 127,1	7 214,9	533,3	239 756,8
Pasivo									
Depósitos en monedas									
Instrumentos de depósito amortizables con 1 o 2 días de preaviso									
	(7 600,9)	(15 852,5)	(10 355,5)	(9 688,4)	(16 571,6)	(27 601,1)	(3 398,3)	-	(91 068,3)
Otros depósitos en monedas	(78 823,0)	(17 938,3)	(6 997,4)	(1 095,1)	-	-	-	-	(104 853,8)
Depósitos en oro	(31 382,9)	-	-	(232,7)	(66,6)	(386,5)	-	-	(32 068,7)
Títulos vendidos en corto	(0,3)	(0,7)	(2,0)	(1,0)	(4,0)	(12,0)	(20,2)	(78,9)	(119,1)
Total del pasivo	(117 807,1)	(33 791,5)	(17 354,9)	(11 017,2)	(16 642,2)	(27 999,6)	(3 418,5)	(78,9)	(228 109,9)
Derivados									
<i>Liquidación neta</i>									
Contratos sobre tasas de interés									
	863,1	376,2	625,1	573,6	899,0	609,7	36,8	-	3 983,5
<i>Liquidación bruta</i>									
Contratos sobre tipos de cambio y precio del oro									
Entradas	31 532,0	50 905,4	15 319,8	10 702,2	-	-	-	-	108 459,4
Salidas	(30 879,9)	(49 419,5)	(14 768,8)	(10 284,6)	-	-	-	-	(105 352,8)
Subtotal	652,1	1 485,9	551,0	417,6	-	-	-	-	3 106,6
Contratos sobre tasas de interés									
Entradas	35,7	219,0	203,8	136,1	110,8	1 013,0	373,9	-	2 092,3
Salidas	(42,9)	(248,5)	(253,6)	(166,4)	(139,2)	(1 148,2)	(417,0)	-	(2 415,8)
Subtotal	(7,2)	(29,5)	(49,8)	(30,3)	(28,4)	(135,2)	(43,1)	-	(323,5)
Total de derivados	1 508,0	1 832,6	1 126,3	960,9	870,6	474,5	(6,3)	-	6 766,6
Total de flujos de efectivo futuros no descontados	(12 592,6)	28 137,7	977,5	11 163,9	(6 119,5)	(7 398,0)	3 790,1	454,4	18 413,5

El Banco vende opciones en el desempeño habitual de su negocio bancario. El cuadro siguiente muestra el valor razonable de las opciones vendidas, por fecha de ejercicio.

Opciones vendidas									
<i>En millones de DEG</i>	Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 6 meses	6 a 12 meses	1 a 2 años	2 a 5 años	5 a 10 años	Más de 10 años	Total
A 31 de marzo de 2011	(38,6)	(0,1)	-	(5,1)	-	(5,0)	-	-	(48,8)
A 31 de marzo de 2010	-	(5,9)	(8,4)	(32,0)	(1,2)	(1,4)	-	-	(48,9)

El cuadro siguiente muestra la fecha de vencimiento contractual de los compromisos crediticios en la fecha de balance.

Fecha de vencimiento contractual									
<i>En millones de DEG</i>	Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 6 meses	6 a 12 meses	1 a 2 años	2 a 5 años	5 a 10 años	Inde-terminado	Total
A 31 de marzo de 2011	-	-	-	268,5	-	-	-	1 919,2	2 287,7
A 31 de marzo de 2010	2 683,8	-	-	375,2	-	-	-	1 860,8	4 919,8

6. Riesgo operacional

El Banco define el riesgo operacional como la posibilidad de sufrir pérdidas financieras o daños de reputación por alguna de las siguientes causas:

- factor humano: personal insuficiente; falta de conocimientos, destrezas o experiencia; formación y desarrollo inadecuados; supervisión inadecuada; pérdida de personal clave; planes de sucesión inadecuados; falta de integridad o de ética;
- inadecuación o fallo de los procesos: procesos mal diseñados o inadecuados; procesos mal documentados, comprendidos, aplicados, seguidos o exigidos;
- inadecuación o fallo de los sistemas: sistemas mal diseñados, inadecuados o no disponibles; sistemas que no funcionan según lo previsto; y
- acontecimientos externos: hechos que repercuten de manera adversa en el Banco y que escapan a su control.

El riesgo operacional incluye el riesgo legal, pero no el riesgo estratégico.

El marco, las políticas y los procedimientos aplicados por el Banco para gestionar su riesgo operacional abarcan la administración y cuantificación del mismo, incluyendo la determinación de los principales parámetros y factores relevantes, los planes de contingencia y el seguimiento de indicadores de riesgo clave.

El Banco ha creado una línea de responsabilidad directa para incidentes relacionados con el riesgo operacional. La Unidad de Cumplimiento y Riesgo Operacional del Banco desarrolla planes de acción con las respectivas unidades, así como planes periódicos para evaluar la aplicación de los primeros.

Para calcular el capital económico por riesgo operacional y los activos ponderados por dicho riesgo, el Banco ha adoptado una metodología VaR utilizando una técnica de simulación de Monte Carlo acorde al Método de Medición Avanzada propuesto por el Marco de Basilea II. De conformidad con este Marco, la cuantificación del riesgo operacional no tiene en cuenta el riesgo de reputación. Los principales parámetros de estos cálculos son los datos internos y externos sobre pérdidas, las estimaciones basadas en hipótesis y las autoevaluaciones de control para reflejar las variaciones en el entorno de actividad y de control del Banco. Al cuantificar su riesgo operacional, el Banco no tiene en cuenta ninguna protección que pudiera obtener de compañías aseguradoras.

A. Capital económico por riesgo operacional

Por congruencia con los parámetros utilizados para el cálculo del capital económico por riesgo financiero, el Banco también calcula el capital económico para el riesgo operacional asumiendo un intervalo de confianza del 99,995% y un periodo de mantenimiento de un año. En el cuadro inferior se muestra la exposición del Banco al riesgo operacional en términos de capital.

Para el ejercicio financiero En millones de DEG	2011				2010			
	Promedio	Máximo	Mínimo	A 31 de marzo	Promedio	Máximo	Mínimo	A 31 de marzo
Capital económico utilizado por riesgo operacional	643,8	700,0	475,0	700,0	460,4	475,0	450,0	475,0

B. Requerimientos mínimos de capital por riesgo operacional

De conformidad con los supuestos y principales parámetros del Marco de Basilea II, el cálculo de los requerimientos mínimos de capital para el riesgo operacional no tiene en cuenta el riesgo de reputación y se realiza para un intervalo de confianza del 99,9% y un horizonte temporal de un año. El cuadro siguiente muestra los requerimientos mínimos de capital para el riesgo operacional y los correspondientes activos ponderados por riesgo.

A 31 de marzo En millones de DEG	2011			2010		
	VaR	Activos ponderados por riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)	VaR	Activos ponderados por riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)
Riesgo operacional, donde (A) se calcula como (B) / 8%	300,8	3 760,4	300,8	180,5	2 256,3	180,5

Informe de los auditores independientes

al Consejo de Administración y a la Asamblea General
del Banco de Pagos Internacionales (Basilea)

Hemos llevado a cabo la auditoría de los presentes estados financieros del Banco de Pagos Internacionales, que comprenden el Balance de situación a 31 de marzo de 2011, la Cuenta de pérdidas y ganancias, el Estado de flujos de efectivo para el ejercicio cerrado a dicha fecha y un resumen de criterios contables e información explicativa.

Responsabilidad de la Dirección

La Dirección es responsable de la preparación y justa presentación de los presentes estados financieros, de conformidad con los Estatutos y los principios de valoración descritos en las notas que recogen los criterios contables utilizados, y de los pertinentes controles internos a fin de hacer posible la elaboración de estados financieros sin errores materiales, ya sean fraudulentos o no.

Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad es emitir una opinión acerca de estos estados financieros sobre la base de nuestra auditoría. Nuestra auditoría se ha realizado conforme a las Normas Internacionales sobre Auditoría, que nos exigen cumplir requisitos éticos y planificar y ejecutar la auditoría de un modo que asegure razonablemente que los estados financieros no contienen ningún error material.

Una auditoría conlleva procedimientos para obtener evidencias justificativas de las cantidades e informaciones contenidas en los estados financieros. Los procedimientos elegidos dependen de la opinión del auditor, incluyendo la estimación del riesgo de errores materiales, ya sean fraudulentos o no, en los estados financieros. Al realizar dicha estimación, el auditor tiene en cuenta los controles internos de la entidad pertinentes a la elaboración y la presentación fidedignas de los estados financieros con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados a las circunstancias, pero no con el propósito de expresar su opinión sobre la eficacia de dichos controles. Una auditoría también implica evaluar la adecuación de las políticas contables utilizadas y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por la Dirección, así como la presentación de los estados financieros en general.

Consideramos que las evidencias de auditoría presentadas son suficientes y apropiadas para fundamentar nuestra opinión experta.

Opinión

En nuestra opinión, los estados financieros han sido debidamente redactados y reflejan una imagen fidedigna de la situación financiera del Banco de Pagos Internacionales a 31 de marzo de 2011, así como de sus resultados financieros y de sus flujos de caja para el ejercicio cerrado en esa fecha, de conformidad con los principios contables descritos en las notas que acompañan a los estados financieros y con los Estatutos del Banco.

Deloitte AG

Mark D. Ward

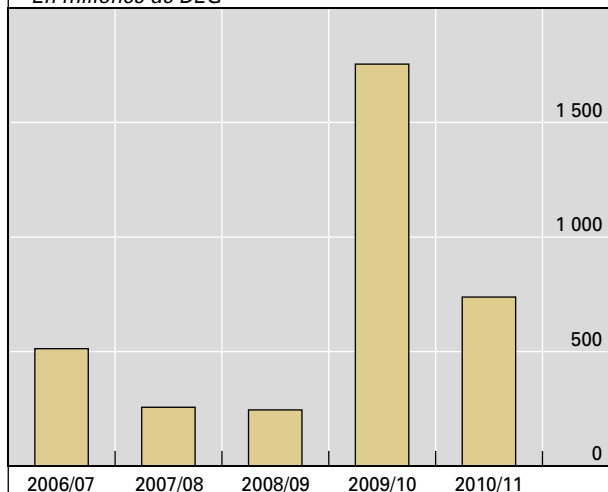
Erich Schärli

Zúrich, 9 de mayo de 2011

Resumen gráfico de los últimos cinco años

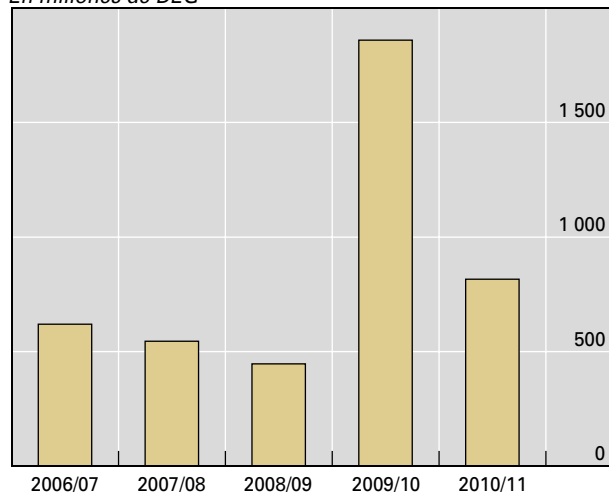
Beneficio de operación

En millones de DEG



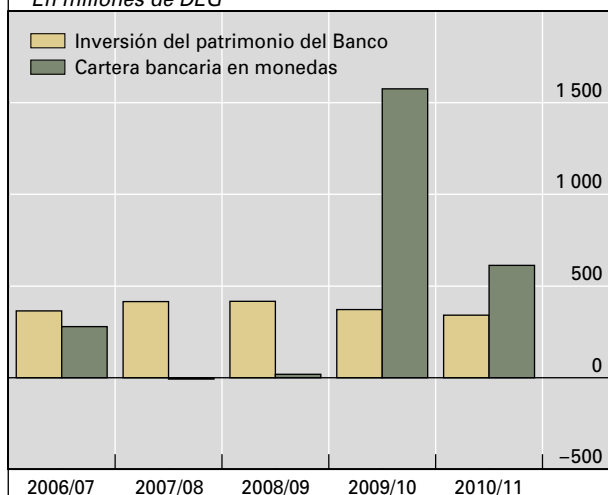
Beneficio neto

En millones de DEG



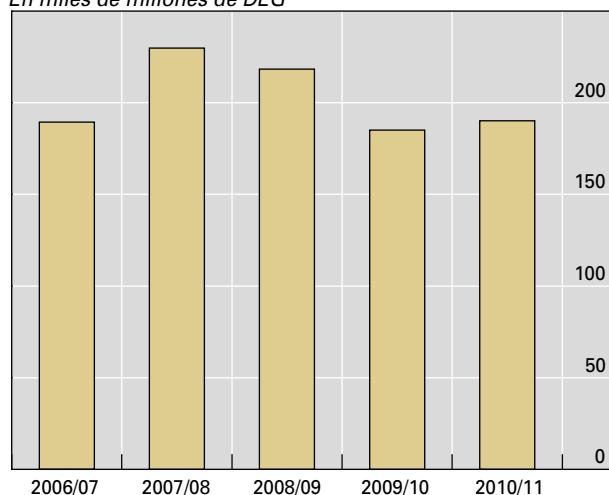
Intereses netos percibidos por inversiones en monedas

En millones de DEG



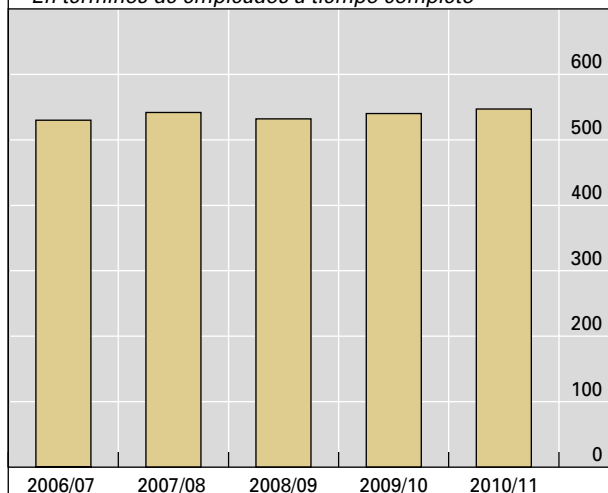
Promedio de depósitos en monedas (en base a la fecha de liquidación)

En miles de millones de DEG



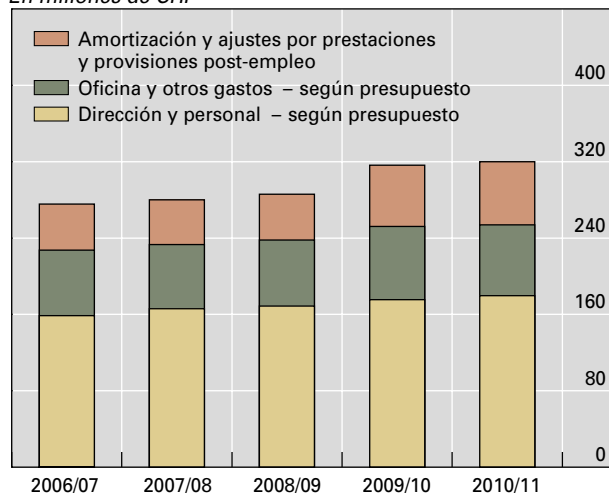
Promedio de empleados

En términos de empleados a tiempo completo



Gastos de operación

En millones de CHF



La información financiera de los cuatro paneles superiores se ha reajustado para reflejar el cambio de criterios contables en ejercicios anteriores.

