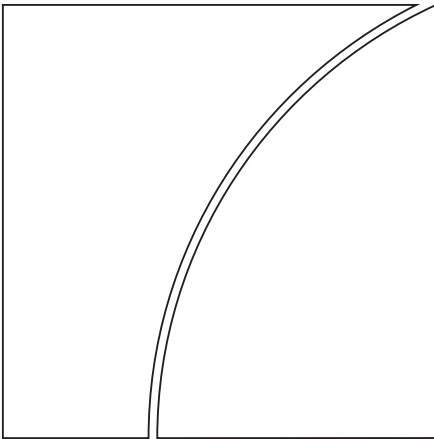




BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES



## **83° Informe Anual**

1 de abril de 2012–31 de marzo de 2013

Basilea, 23 de junio de 2013

Este Informe puede consultarse en la página web del BPI ([www.bis.org](http://www.bis.org)).

Publicado también en alemán, francés, inglés e italiano.

© *Banco de Pagos Internacionales 2013. 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 92-9131-528-1 (versión impresa)

ISBN 92-9197-528-1 (en línea)

# Índice

Carta de presentación .....	1
Resumen de los capítulos económicos .....	3
I. Aprovechar el tiempo prestado .....	5
Mayor flexibilidad: clave para el crecimiento .....	6
Política fiscal: persisten las amenazas .....	7
El sistema financiero: aumentar su resiliencia .....	10
Política monetaria: concediendo tiempo .....	11
Resumen .....	12
II. El año en retrospectiva .....	13
Persistente atonía del crecimiento mundial en 2012–13 .....	13
Las medidas de los bancos centrales espolearon los mercados financieros .....	16
Las políticas respaldaron los mercados financieros .....	18
Persistencia de condiciones crediticias diferenciadas entre países .....	20
Repercusiones financieras a escala mundial .....	21
Persistencia del elevado endeudamiento del sector privado no financiero .....	24
Resumen .....	27
III. Eliminar los obstáculos al crecimiento .....	29
Productividad y empleo tras la Gran Recesión .....	29
Rigideces estructurales y crecimiento .....	34
Rigideces estructurales y recuperación .....	36
Estado actual de las rigideces estructurales .....	37
Conclusiones .....	39
IV. Sostenibilidad fiscal: ¿dónde estamos? .....	41
Avances hasta la fecha .....	41
¿Qué queda por hacer para garantizar la sostenibilidad fiscal? .....	44
Recuadro IV.A: ¿Es la elevada deuda pública una rémora para el crecimiento? .....	48
Tasas de interés y sostenibilidad .....	50
Costes y beneficios de la consolidación fiscal .....	52
La calidad del ajuste fiscal .....	54
Resumen .....	55

V. Hacia una mayor resiliencia del sector bancario .....	57
Capital, rentabilidad y saneamiento de balances .....	57
Avances en la reforma global de la regulación financiera .....	61
Iniciativas nacionales de regulación de la estructura bancaria .....	62
Recuadro V.A: Propuestas recientes de reforma estructural de la banca .....	63
Complejidad en la medición del riesgo y normas prudenciales .....	65
Fuentes de variabilidad en los modelos internos de riesgo:	
observabilidad y sesgo .....	65
Recuadro V.B: Ruido estadístico en las estimaciones de riesgo .....	66
Sensibilidad del marco prudencial al riesgo .....	69
Respuestas de política a la incertidumbre en la medición del riesgo .....	71
Resumen .....	72
VI. La política monetaria en la encrucijada .....	73
La política monetaria y la crisis .....	73
Estrategias de salida .....	78
El camino por delante .....	81
Resumen .....	84
Organigrama del BPI a 31 de marzo de 2013 .....	92
El BPI: misión, actividades, buen gobierno y resultado financiero .....	93
Bancos centrales miembros del BPI .....	130
Consejo de Administración .....	131
Estados Financieros .....	139
Informe de los auditores independientes .....	207
Resumen gráfico de los últimos cinco años .....	208

## Gráficos

I.1	Actividad económica mundial	6
I.2	Variación del endeudamiento, 2007–12	8
I.3	Rendimientos de los bonos y riesgo de tasa de interés	9
I.4	Tasas de interés oficiales y activos totales de los bancos centrales	11
II.1	Actividad económica mundial	14
II.2	Actividad empresarial	16
II.3	Tasas de interés oficiales	17
II.4	Rendimientos de la deuda pública y cotizaciones bursátiles	18
II.5	Indicadores seleccionados de primas por riesgo	19
II.6	Condiciones crediticias	21
II.7	Repercusiones a escala mundial: canales de transmisión	22
II.8	Endeudamiento del sector privado no financiero	24
II.9	Endeudamiento del sector privado no financiero, PIB y precios inmobiliarios	25
II.10	Coefficientes de servicio de la deuda del sector privado no financiero	26
III.1	Crecimiento económico	30
III.2	Productividad y empleo	31
III.3	Crecimiento anual medio del PIB real y de la productividad laboral	32
III.4	Crecimiento del PIB y desequilibrios sectoriales	33
III.5	Rigideces estructurales, productividad y empleo en economías avanzadas y en las principales economías de mercado emergentes	35
III.6	Protección del empleo y ritmo de recuperación	37
III.7	Rigideces estructurales	38
III.8	Presión del mercado e intensidad de las reformas en economías pertenecientes a la OCDE	40
IV.1	Variación prevista en el gasto asociado al envejecimiento, 2013–40	45
IV.2	Proyecciones de la deuda del gobierno general en escenarios alternativos	51
IV.3	Condiciones financieras en la zona del euro	53
V.1	Saneamiento de balances	58
V.2	Activos ponderados por riesgo	60
V.3	Señales de riesgo de tensiones bancarias	69
VI.1	Tasas de interés oficiales	74
VI.2	Activos totales de bancos centrales	75
VI.3	Tamaño y composición de los balances de los bancos centrales	76
VI.4	PIB real	77
VI.5	Curvas a plazo	79
VI.6	La regla de Taylor y las tasas de interés oficiales	83

## Cuadros

II.1	Variación anual de las reservas de divisas	23
IV.1	Posiciones fiscales	43
IV.2	Necesidades de ajuste fiscal	46
V.1	Rentabilidad de los principales bancos	59

Los capítulos del Informe original (en inglés) se enviaron a la imprenta el 13 y 14 de junio de 2013.

## Convenciones utilizadas en este Informe

i., d.	escala de la izquierda, escala de la derecha
s.a.	desestacionalizado
pp.	puntos porcentuales
m	millón
mm	miles de millones
bn	billón (un millón de millones)
dólar	dólar de Estados Unidos, a menos que se especifique lo contrario
...	no disponible
.	no aplicable
–	nulo o insignificante

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

A efectos del presente Informe, el término «país» incluye también entidades territoriales para las que se recopilan datos de forma individual e independiente, aunque no se consideren Estados con arreglo al derecho internacional.

## 83° Informe Anual

*presentado a la Asamblea General Anual  
del Banco de Pagos Internacionales  
reunida en Basilea el 23 de junio de 2013*

Señoras y señores,

me complace presentarles el 83° Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales, correspondiente al ejercicio financiero cerrado el 31 de marzo de 2013.

El beneficio neto del ejercicio ascendió a 898,2 millones de DEG, frente a los 758,9 millones de DEG del ejercicio anterior. Los resultados pormenorizados del ejercicio 2012/13 pueden verse en las páginas 134 a 138 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 175,8 millones de DEG al pago de un dividendo de 315 DEG por acción, pagadero en cualquiera de las monedas que componen el DEG o en francos suizos.

El Consejo recomienda asimismo que se transfieran 36,1 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 680,3 millones de DEG, al fondo de reserva de libre disposición.

Con efecto a partir del 1 de abril de 2013, el Banco ha modificado los criterios contables que aplica a las obligaciones por prestaciones postempleo, con el fin de adaptarse a la evolución de las normas financieras internacionales. Dicho cambio, que se introducirá en los estados financieros de 2013/14, obligará a reducir en 89,7 millones de DEG las reservas estatutarias del Banco, para reflejar la variación acumulada del reconocimiento del beneficio al aplicar el nuevo criterio contable. Para ello, el Consejo propone reducir dicha cantidad del fondo de reserva de libre disposición. Pueden consultarse los detalles de esta revisión de los criterios contables en la nota 3 a los estados financieros.

De aprobarse estas propuestas, el dividendo del Banco para el ejercicio financiero 2012/13 será pagadero a los accionistas el 28 de junio de 2013.

Basilea, 14 de junio de 2013

JAIME CARUANA  
Director General





# Resumen de los capítulos económicos

## I. Aprovechar el tiempo prestado

La expresión «cuanto haga falta», originalmente referida a las medidas de los bancos centrales para impedir el colapso financiero, se ha convertido en un llamamiento para que los bancos centrales perseveren en sus medidas extraordinarias. Sin embargo, ya hemos pasado el punto álgido de la crisis y la prioridad de política actual es retornar al crecimiento fuerte y sostenible. Las autoridades deben acelerar las reformas estructurales para que los recursos económicos puedan utilizarse más fácilmente de la manera más productiva. Los hogares y las empresas tienen que terminar de sanear sus balances. Los gobiernos deben redoblar sus esfuerzos para garantizar la sostenibilidad de sus finanzas. Y los reguladores deben adaptar las normas a un sistema financiero cada vez más interconectado y complejo, además de garantizar que los bancos mantengan capital suficiente para cubrir los riesgos asociados. Únicamente si se aplica un rotundo programa de saneamiento de balances y de reformas podrán retomar las economías un crecimiento real fuerte y sostenible.

## II. El año en retrospectiva

La recuperación económica mundial continuó perdiendo ímpetu durante el pasado año. La moderación del crecimiento fue consecuencia de tres tendencias básicas: un crecimiento del PIB más débil en conjunto, aunque todavía sólido en las economías de mercado emergentes; una expansión todavía tímida de la economía estadounidense, y la recesión en la zona del euro. Los bancos centrales inyectaron estímulos adicionales a la economía a través de bajadas de las tasas de interés y la introducción de medidas innovadoras para profundizar en la relajación de las condiciones monetarias. Estas medidas redujeron los riesgos a la baja e infundieron un renovado optimismo en los mercados financieros. Sin embargo, las condiciones crediticias bancarias continuaron variando entre países: las economías de mercado emergentes registraron un sólido crecimiento, Estados Unidos relajó sus condiciones crediticias y la zona del euro endureció sus criterios de concesión de préstamos. Aunque algunas economías han avanzado en la reducción de la deuda del sector privado no financiero, el hecho de no haber culminado el saneamiento de los balances sigue frenando el crecimiento y hace vulnerables a las economías.

## III. Eliminar los obstáculos al crecimiento

Las ganancias de productividad y el empleo en las principales economías avanzadas se han ralentizado en los últimos años, especialmente en aquellas economías que experimentaron un crecimiento muy desequilibrado durante los años anteriores a la crisis. Para que estos países puedan regresar a la senda del crecimiento sostenible, deberían reasignar mano de obra y capital entre los distintos sectores. Las rigideces estructurales que entorpecen este proceso es probable que frenen el potencial productivo de la economía. Los países que cuentan con unos mercados rígidos de productos suelen mostrar unos niveles más bajos tanto de productividad como de empleo. Asimismo, las economías con mercados de trabajo más rígidos suelen

tener también menores tasas de empleo. Por el contrario, los países que disponen de mercados de trabajo flexibles consiguen recuperarse con mayor rapidez de los efectos de desaceleraciones muy desequilibradas, al tiempo que crean más puestos de trabajo. Las reformas que mejoran la flexibilidad de los mercados de trabajo y de productos podrían verse recompensadas rápidamente con la mejora del crecimiento y del empleo.

#### IV. Sostenibilidad fiscal: ¿dónde estamos?

Aunque se ha avanzado en la reducción de los déficits fiscales, las finanzas públicas de numerosos países avanzados continúan siendo insostenibles. Además de la carga que genera el gasto asociado al envejecimiento, una posible subida de las tasas de interés a largo plazo desde sus actuales niveles extremadamente bajos supone un riesgo para las finanzas públicas de distintos países. Así pues, muchas economías avanzadas necesitan aún mejorar sustancialmente sus saldos primarios para situar la deuda en una trayectoria descendente más segura. Las medidas para contener futuros aumentos del gasto en pensiones y asistencia sanitaria son claves para el éxito de estos esfuerzos. Las finanzas públicas en las economías de mercado emergentes están en una situación relativamente mejor, pero para garantizar su solidez en el futuro se necesitará prudencia.

#### V. Hacia una mayor resiliencia del sector bancario

Los bancos se recuperan gradualmente de la crisis. Para consolidar la resiliencia de las instituciones financieras, es necesario que mantengan abultados colchones de capital de alta calidad que les permitan absorber pérdidas y colchones de liquidez bien gestionados que les protejan de pérdidas repentinas de confianza en los mercados. También se hacen necesarias mejoras en los regímenes de resolución bancaria que permitan la quiebra ordenada de las instituciones de importancia sistémica.

No obstante, la medición y gestión de los riesgos que plantea el actual sistema financiero cada vez más intrincado e internacional sigue siendo un reto para el marco prudencial. En este sentido, la combinación de medidas sensibles al riesgo con otras más simples basadas en los balances puede resultar clave para controlar los riesgos del sistema financiero. Al reforzarse mutuamente, estos dos tipos de medidas generan más información sobre el riesgo de un banco concreto que cualquiera de ellas por separado. Las políticas para separar estructuralmente las funciones bancarias también pueden ayudar a reducir la complejidad de las entidades por separado, aunque sigue siendo una incógnita su impacto en la estabilidad sistémica y en la eficiencia.

#### VI. La política monetaria en la encrucijada

Con las políticas monetarias todavía muy acomodaticias en todo el mundo, los bancos centrales siguen dando tiempo a otros para que actúen, pero inexorablemente el balance entre sus costes y beneficios resulta cada vez menos favorable. Asimismo, el retraso de la inevitable estrategia de salida plantea crecientes retos a los bancos centrales, que deben reenfatizar su marco de política monetaria orientado hacia la estabilidad, pero teniendo más en cuenta tanto la estabilidad financiera como las repercusiones de las políticas a nivel mundial.

## I. Aprovechar el tiempo prestado

Hace seis años, a mediados de 2007, comenzaron a aparecer fisuras en el sistema financiero. Poco más de un año después quebró Lehman Brothers, llevando a las economías avanzadas al borde del colapso. Durante el siguiente lustro de recesión y lenta recuperación, los bancos centrales de estas economías se vieron obligados a buscar fórmulas para aumentar su grado de acomodación. En un primer momento redujeron las tasas de interés oficiales hasta prácticamente cero, nivel en el que han permanecido desde entonces en Estados Unidos, el Reino Unido y la zona del euro (y en Japón, nada menos que desde mediados de la década de los 90). A continuación acometieron una ampliación de balances que, en conjunto, casi triplican ahora su tamaño anterior a la crisis, y su expansión continúa.

La expresión «cuanto haga falta», originalmente referida a medidas de banca central dirigidas a impedir el colapso financiero, se ha convertido en una consigna para arengar a los bancos centrales a persistir en sus medidas extraordinarias. Sin embargo, ya hemos pasado el punto álgido de la crisis y la prioridad de las políticas ha cambiado: ahora se trata de lograr que las economías aún rezagadas recobren un crecimiento sólido y sostenible. En la actualidad, ¿pueden realmente los bancos centrales hacer «cuanto haga falta» para alcanzar ese objetivo? Cada día que pasa, parece más improbable. Los bancos centrales no pueden remediar la situación financiera de los hogares, ni sanear los balances de las instituciones financieras, ni garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Y, sobre todo, no pueden introducir las reformas estructurales necesarias en materia económica y financiera para que las economías retomen la senda del crecimiento real que las autoridades y los ciudadanos esperan y desean.

Lo que ha logrado la acomodación introducida por los bancos centrales durante la fase de recuperación es dar más tiempo: para reparar los balances, para la consolidación fiscal, para introducir reformas con las que recuperar el crecimiento de la productividad. Sin embargo, no se ha hecho buen uso de ese tiempo, ya que las tasas de interés persistentemente bajas y las políticas no convencionales han favorecido que el sector privado aplase su desapalancamiento, que el sector público financie sus déficits y que las autoridades retrasen las necesarias reformas en la economía real y el sistema financiero. Después de todo, el dinero a bajo coste favorece el endeudamiento más que el ahorro, el gasto más que los impuestos y la continuidad más que el cambio.

Cierto es que, en algunos países, los hogares han avanzado en la ardua tarea de desapalancarse. Algunas instituciones financieras están mejor capitalizadas. Algunas autoridades fiscales han iniciado una consolidación dura, aunque esencial. También es cierto que gran parte de la difícil tarea de la reforma financiera se ha realizado. Sin embargo, en general el progreso ha sido lento, intermitente y desigual entre países. Hogares y empresas siguen confiando en que, si esperan, aumentarán el valor de los activos y los ingresos y mejorarán sus balances. Los gobiernos confían en que, si esperan, la economía crecerá, reduciendo el cociente entre deuda y PIB. Y los políticos confían en que, si esperan, volverán a crecer los ingresos y beneficios, restando urgencia a la reforma de los mercados de trabajo y de productos. Sin embargo, mantenerse a la espera no facilitará las cosas, especialmente conforme se desvanezcan el apoyo y la paciencia de la opinión pública.

Ahora bien, los bancos centrales no pueden seguir en esa línea sin agravar los riesgos que ya han creado. Muy al contrario, deben poner de nuevo el énfasis en su

función tradicional, si bien incluyendo ahora la estabilidad financiera, con el fin de alentar los necesarios ajustes, en lugar de posponerlos con tasas de interés cercanas a cero y crecientes compras de valores de emisores públicos. Asimismo, deben instar a las autoridades a acelerar las reformas en los mercados de trabajo y de productos: reformas que fomentarán la productividad y el crecimiento del empleo, en vez de hacer creer que más adelante resultará más fácil.

Tras pasar revista al pasado año en el Capítulo II, los Capítulos III a VI del presente Informe tratan todas estas cuestiones. Nuestro mensaje es sencillo: las autoridades deben acelerar las reformas de los mercados de trabajo y de productos para estimular la productividad y desbloquear el crecimiento; el sector privado debe desapalancarse y el sector público garantizar la sostenibilidad fiscal; los riesgos en el sector financiero han de gestionarse, y la expectativa de que la política monetaria pueda resolver estos problemas está abocada al fracaso.

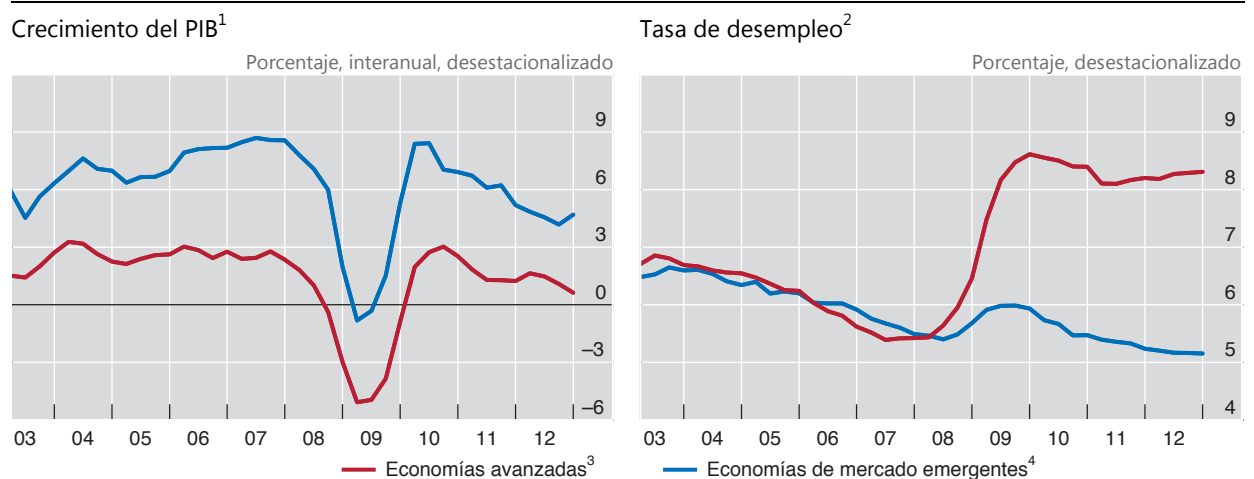
## Mayor flexibilidad: clave para el crecimiento

El crecimiento sostenido y equilibrado continúa siendo esquivo en la economía mundial. En numerosas economías avanzadas, las tasas de crecimiento se han recuperado solo en parte y el desempleo permanece en niveles altos (Gráfico I.1). Como analiza el Capítulo III, las rigideces en los mercados de trabajo y de productos están entre los principales obstáculos para alcanzar la solidez económica a largo plazo. La crisis financiera y sus secuelas demostraron que estos problemas estructurales se exacerban cuando el ciclo cambia de signo y el auge se transforma en caída. En consecuencia, la recuperación ha sido decepcionante en muchas economías.

Cuando un auge en el sector de la vivienda se viene abajo, como sucedió en varios países, las rigideces limitan la movilidad laboral entre sectores. Como analiza el Capítulo III, la rígida protección del empleo aminora la recuperación y el

### Actividad económica mundial

Gráfico I.1



<sup>1</sup> Medias ponderadas basadas en el PIB y en los tipos de cambio PPA de 2005. <sup>2</sup> Medias ponderadas basadas en la población activa; las definiciones podrían variar entre países. <sup>3</sup> Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro. <sup>4</sup> Arabia Saudita, Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, República Checa, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Taipei Chino y Turquía.

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales y Perspectivas de la Economía Mundial*; Datastream; datos nacionales.

crecimiento de la ocupación en las economías que entran en recesión con importantes desequilibrios sectoriales. Es decir, los países pueden lograr beneficios sustanciales si optan por mercados de trabajo y de productos menos regulados y más proclives al crecimiento.

Las medidas para flexibilizar los mercados de trabajo y de productos permiten a los recursos fluir más fácilmente desde los sectores de baja productividad hacia los de alta productividad, con obvias ganancias para el crecimiento. Al mismo tiempo, esas reformas fomentan la iniciativa empresarial, sentando las bases para que las empresas eleven la productividad, crezcan y contraten a más trabajadores. Esto significa que para elevar el crecimiento sostenible es fundamental simplificar las regulaciones y reducir el poder de los grupos con intereses particulares que impiden la mejora de la productividad. Claro está, debe conservarse la protección fundamental de los trabajadores y consumidores, y el grado de regulación necesario variará según el país, pero es evidente que el exceso de regulación de estos mercados tiene un precio: reduce la flexibilidad hasta el punto de perjudicar el crecimiento en el largo plazo.

Dado que estas rigideces estructurales son particularmente perjudiciales tras una crisis, existen argumentos de peso para acometer las reformas en épocas de bonanza y no cuando se está bajo presión. Aunque no abundan los casos de reforma preventiva, los países que salieron relativamente indemnes de la crisis financiera tienen sobrados motivos para flexibilizar sin dilación sus mercados de trabajo y productos.

## Política fiscal: persisten las amenazas

Conforme los gobiernos respondían a la crisis financiera con rescates bancarios y estímulos fiscales, su endeudamiento alcanzaba nuevos máximos. Además, en los países que experimentaron una burbuja inmobiliaria en el periodo previo a la crisis, los hogares partían ya de un endeudamiento considerable. En el lustro siguiente al apogeo de la crisis, se esperaban avances significativos en el necesario proceso de desapalancamiento que hicieran posible una recuperación que cobrase autonomía.

En cambio, la deuda de hogares, sociedades no financieras y gobiernos *augmentó* en proporción del PIB en la mayoría de las economías avanzadas y de mercado emergentes entre 2007 y 2012 (Gráfico I.2). En los países incluidos en el Gráfico I.2, dicha deuda se incrementó en conjunto alrededor de 33 billones de dólares, equivalentes a unos 20 puntos porcentuales de PIB. En ese mismo periodo, los coeficientes de endeudamiento total de algunos países, incluida una serie de economías de mercado emergentes, se han elevado incluso con mayor rapidez. Esto es claramente insostenible. El excesivo endeudamiento es uno de los principales obstáculos al crecimiento tras una crisis financiera, y el remedio no es seguir endeudándose año tras año<sup>1</sup>.

En la mayoría de los países del Gráfico I.2, el endeudamiento público es el principal responsable de este incremento. Si bien en el apogeo de la crisis financiera

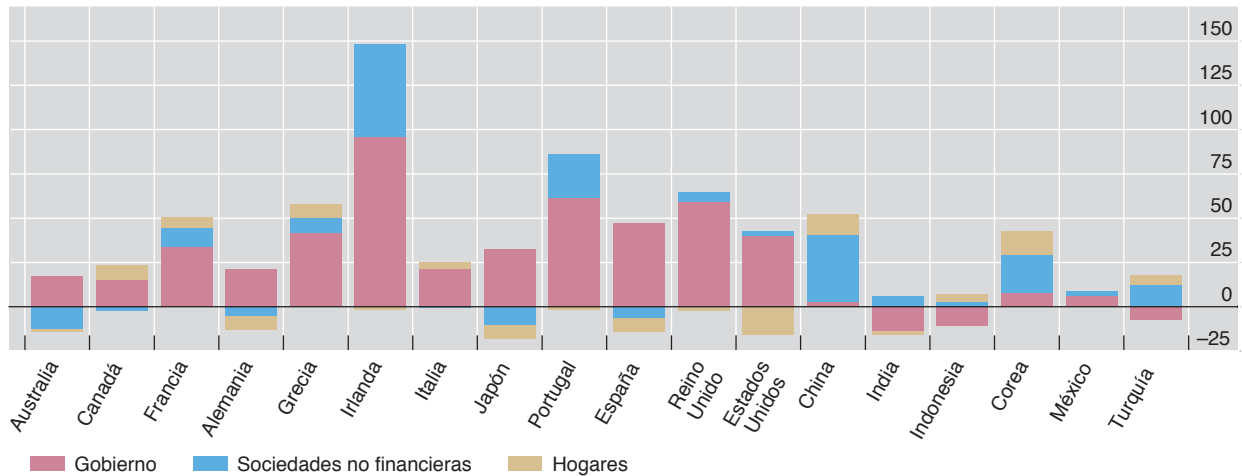
<sup>1</sup> Algunos estudios muestran que, tras una crisis financiera, el desapalancamiento del sector privado durante la desaceleración está correlacionado positiva y significativamente con la solidez de la posterior recuperación. Véase M. Bech, L. Gambacorta y E. Kharroubi, «Monetary policy, leverage and the business cycle», *BIS Working Papers*, n° 388, septiembre de 2012.

En Estados Unidos y, en menor grado, en España y el Reino Unido, los hogares han reducido su endeudamiento. Sin embargo, en proporción del PIB, el descenso está muy por debajo de la caída de aproximadamente 40 puntos porcentuales de la deuda del sector privado no financiero observada en promedio tras crisis financieras anteriores. Véase G. Tang y C. Upper, «Reducción de la deuda después de una crisis», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre 2010.

## Variación del endeudamiento, 2007–12

En puntos porcentuales del PIB

Gráfico I.2



Fuentes: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*; OCDE; BPI; datos nacionales.

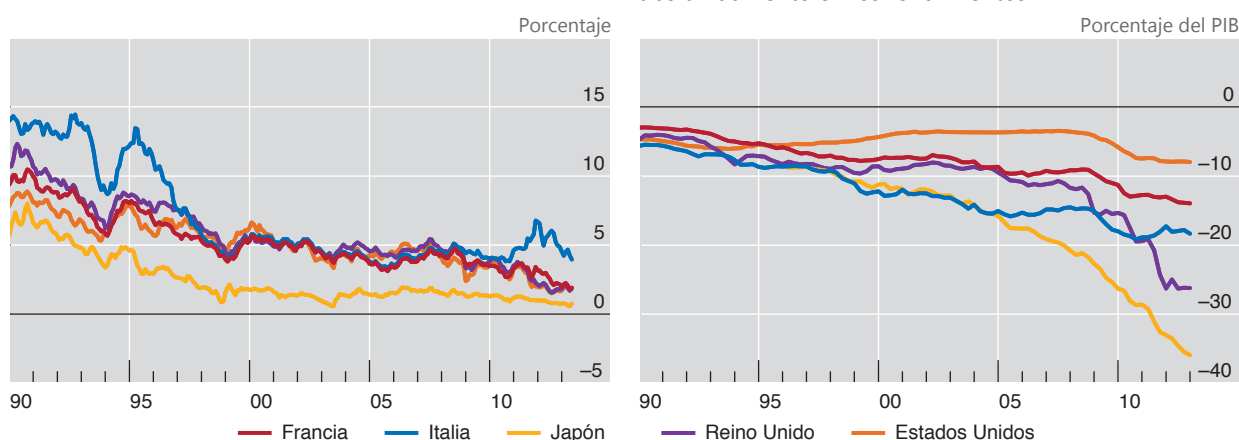
fueron necesarias políticas fiscales anticíclicas para alejar la amenaza de la depresión, ahora la realidad es otra. Como indica el Capítulo IV, numerosos estudios han confirmado que cuando la deuda del sector público supera el 80% del PIB, comienza a ser una rémora para el crecimiento<sup>2</sup>. Con una deuda pública actualmente por encima del 100% del PIB en la mayoría de economías avanzadas y perspectivas de fuertes incrementos del gasto asociado al envejecimiento, sigue siendo crucial lograr la sostenibilidad fiscal a medio y largo plazo.

En último término, un exceso de deuda pública reduce la solvencia del emisor soberano y socava la confianza. Poniendo en orden sus cuentas, los gobiernos pueden contribuir a restaurar el círculo virtuoso entre el sistema financiero y la economía real. Además, con menores niveles de deuda, los gobiernos recuperarían capacidad de respuesta para cuando inevitablemente llegue la siguiente crisis económica o financiera.

Aunque la consolidación fiscal se hace cada vez más acuciante, como muestra el Capítulo IV, han sido escasos los resultados tangibles. En una serie de países, la financiación barata derivada de las reducidas tasas de interés a corto y largo plazo ha atenuado la presión sobre los gobiernos para acometer ajustes fiscales<sup>3</sup>. Sin embargo, el alivio es transitorio y no está exento de riesgos. Para entender por qué, cabe recordar que en las dos décadas previas a la crisis, las tasas de interés a largo plazo en muchas economías avanzadas rondaron en promedio el 6% (Gráfico I.3, panel izquierdo). Hoy en día, los rendimientos de la deuda a largo plazo en las principales economías avanzadas rondan el 2% (en Japón se sitúan muy por

<sup>2</sup> Otros tipos de endeudamiento tienen efectos similares: se ha demostrado que una deuda corporativa por encima del 90% del PIB y de los hogares por encima de aproximadamente el 85% lastiman el crecimiento; véase S. Cecchetti, M. Mohanty y F. Zampolli, «The real effects of debt», en *Achieving maximum long-run growth*, ponencia presentada en el simposio del Banco de la Reserva Federal de Kansas City en Jackson Hole, agosto de 2011, pp. 145–96.

<sup>3</sup> Los rendimientos extraordinariamente bajos reflejan una combinación de factores, donde se incluyen perspectivas económicas de persistente fragilidad, flujos de capitales desde otras economías en busca de refugio, la demanda de activos seguros y líquidos inducida por la regulación, e intervenciones a gran escala de bancos centrales.

Rendimientos de la deuda pública a 10 años<sup>1</sup>Variación en los valores de la deuda tras un aumento en los rendimientos<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Promedios mensuales. <sup>2</sup> Para cada país, variación estimada en el valor de la deuda negociable en circulación del gobierno general como porcentaje del PIB en cada momento tras un hipotético incremento de 3 puntos porcentuales en los rendimientos a lo largo de la estructura de vencimientos. En el caso de Estados Unidos, Japón y Reino Unido, el cálculo se basa en una estimación de las cantidades negociables en circulación y vencimientos medios, excluidas tenencias del banco central; para Francia e Italia, se basa en una estimación de las cantidades negociables en circulación y vencimientos medios. En el caso de Francia, Italia, Japón y Reino Unido, los datos sobre la estimación de la deuda negociable y los vencimientos medios proceden de la OCDE, fuentes nacionales y el BPI. En el caso de Estados Unidos, los datos sobre la deuda negociable y los vencimientos medios proceden de fuentes nacionales.

Fuentes: OCDE; Bloomberg; Datastream; Global Financial Data; datos nacionales; BPI; cálculos del BPI.

debajo). Cuando las tasas de interés y los rendimientos de los bonos comienzan a subir, los inversores en deuda pública incurrirán en enormes pérdidas.

Un eventual aumento de 3 puntos porcentuales en los rendimientos a lo largo de toda la estructura de vencimientos haría perder a los tenedores de valores del Tesoro estadounidense (excluida la Reserva Federal) más de 1 billón de dólares, el equivalente a casi el 8% del PIB estadounidense (Gráfico I.3, panel derecho). Las pérdidas para los tenedores de deuda emitida por Francia, Italia, Japón y el Reino Unido oscilarían entre aproximadamente el 15% y el 35% del PIB de los respectivos países. No es probable que los rendimientos escalen 300 puntos básicos de la noche a la mañana, pero la experiencia de 1994, cuando los rendimientos de la deuda a largo plazo en una serie de economías avanzadas aumentaron alrededor de 200 puntos básicos en el transcurso de un año, recuerda que puede producirse un gran repunte en relativamente poco tiempo.

Aunque sofisticadas estrategias de cobertura puedan proteger a los inversores individuales, alguien debe asumir el riesgo de tasa de interés en última instancia. De hecho, la pérdida potencial en relación al PIB alcanza máximos históricos en la mayoría de economías avanzadas. Dado que los bancos extranjeros y locales estarían entre los que registrarán las pérdidas, las subidas de las tasas de interés plantean riesgos para la estabilidad del sistema financiero si no se ejecutan con sumo cuidado. A este respecto, será fundamental que los bancos centrales comuniquen de forma clara y con suficiente antelación sus intenciones de endurecimiento.

Los gobiernos deben redoblar sus esfuerzos para garantizar que la trayectoria de sus cuentas públicas es sostenible. El crecimiento simplemente no alcanzará para que la consolidación fiscal se produzca por sí sola; es decir, el denominador del cociente deuda/PIB no crecerá más rápidamente que el numerador. Aplazar

el sufrimiento conlleva el riesgo de forzar una consolidación en condiciones de tensión, que son las que concurren actualmente en una serie de países de Europa meridional. Deben abordarse pronto los problemas fiscales estructurales, para poder evitar un sufrimiento mucho mayor después.

Al mismo tiempo, como también se explica en el Capítulo IV, la calidad del ajuste fiscal es tan importante como la cantidad. La espera no ha dado frutos. Algunos países rezagados se han visto en la tesitura de tener que acometer recortes drásticos e indiscriminados, reduciendo inversiones públicas productivas y subiendo impuestos que socavan el crecimiento. Los que aún tengan elección deberían centrarse en recortar gastos, reduciendo el gasto corriente y las transferencias públicas. En países con una presión fiscal aún baja, debería recurrirse también al aumento de la recaudación fiscal.

Por si fuera poco, numerosos países necesitan adoptar ahora medidas adicionales para reducir el gasto futuro asociado al envejecimiento. Estas medidas, aunque de carácter largoplacista, producirán efectos positivos inmediatos al afianzar la percepción de sostenibilidad fiscal.

Las finanzas públicas de muchas economías de mercado emergentes no se han visto tan afectadas, en parte por no haber estado en el epicentro de la crisis. Sin embargo, las posiciones fiscales de algunas de ellas, aun siendo actualmente satisfactorias, se han cimentado en ingresos derivados de los crecientes precios de los activos y las materias primas. Dado que su sostenibilidad resulta improbable, estas situaciones imponen cautela. En otros casos, el debilitamiento de la demanda mundial ha reducido los ingresos e inducido un mayor gasto, elevando los niveles de deuda pública. Estas amenazas tempranas para la sostenibilidad fiscal, junto con la posibilidad de incrementos del gasto público asociado al envejecimiento, exigirán a las autoridades de las economías de mercado emergentes permanecer alerta.

## El sistema financiero: aumentar su resiliencia

La complejidad del sistema financiero presenta un desafío continuo para el marco prudencial. Para garantizar la estabilidad sistémica debe contarse con el capital, la liquidez y los regímenes de resolución adecuados. Todas las instituciones financieras deben disponer de abultados colchones de capital de alta calidad que las protejan frente a pérdidas, así como de colchones de liquidez suficientes para afrontar pérdidas repentinas de la confianza de los mercados. Además, se precisan regímenes de resolución que permitan la quiebra ordenada de instituciones grandes y complejas.

Con todo, acertar con la fórmula idónea para gestionar los riesgos que entraña un sistema financiero cada vez más global y complejo sigue constituyendo un reto para las autoridades financieras de todo el mundo. El Capítulo V argumenta que centrarse en la medición y gestión de estos riesgos es fundamental para establecer un marco prudencial más seguro.

El Capítulo V expone un ejemplo importante de las ventajas de un marco prudencial que acepta la cambiante complejidad del sistema financiero. Tanto una regla simple (por ejemplo, un coeficiente de apalancamiento) como un indicador ponderado por riesgo más complejo tienen sus ventajas y limitaciones como cuantificadores de la solidez bancaria. Sin embargo, ambos son complementarios, por lo que, tomados de forma conjunta, se refuerzan mutuamente, generando más información sobre el grado de riesgo de un banco que cada uno de ellos por separado. Además, es mucho más difícil manipular estas medidas cuando se utilizan simultáneamente. Así pues, en el contexto del debate reciente sobre la complejidad de la regulación, la respuesta de las autoridades debería apoyarse en la capacidad



de refuerzo mutuo de los indicadores sensibles al riesgo y las reglas simples basadas en balances de situación para vigilar y mitigar el riesgo del sistema financiero.

Limitar la gama de actividades bancarias permitidas puede contribuir a atenuar el riesgo sistémico, pero no es probable que sea la panacea. Estas limitaciones reducirán poco la complejidad de los bancos, y, aun cuando simplifiquen su organización a nivel de entidades individuales, su efecto sobre el riesgo sistémico es ambiguo.

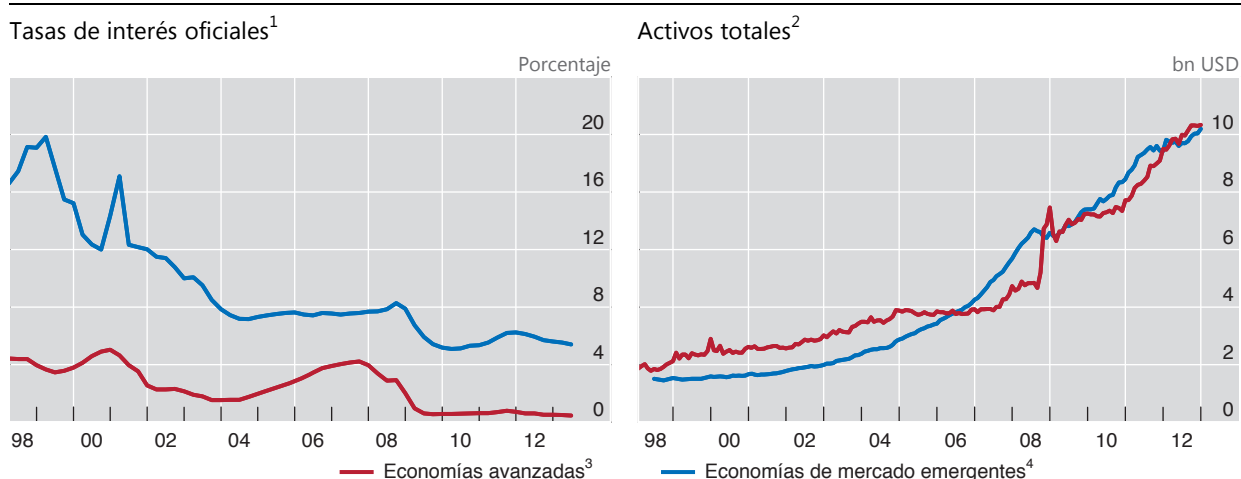
Las normas y estándares en progreso por los que se gobierna el sistema financiero global deben basarse en principios sencillos: internalizar los riesgos sistémicos; exigir capital y liquidez suficientes para alinear los incentivos privados con el interés público; ajustar la sensibilidad al riesgo para reducir la preferencia por activos de alto riesgo; ampliar el perímetro prudencial para mantener los riesgos a la vista de los supervisores (y directivos); y permitir que el sistema regulador evolucione a la par que el sistema financiero. Pero lo que en principio parece sencillo, en la práctica suele ser complicado. Esto significa que el éxito de las reformas financieras depende de definiciones y procesos largos y complejos, lo que obedece a un mero motivo práctico: se puede exigir el cumplimiento de reglamentos detallados, pero no de principios generales.

## Política monetaria: concediendo tiempo

Desde el estallido de la crisis financiera, los bancos centrales han ido adentrándose cada vez más en el territorio de las medidas no convencionales. Habiendo alcanzado el límite cero de las tasas de interés, los bancos centrales de las principales economías avanzadas pasaron a acumular activos, que ascienden ahora al 25% del PIB colectivo de sus países. Los bancos centrales de las economías de mercado emergentes también ampliaron sus balances, que ahora contabilizan

Tasas de interés oficiales y activos totales de los bancos centrales

Gráfico I.4



<sup>1</sup> Tasas de interés oficiales o alternativa más cercana; para intervalos de objetivos, el punto medio del intervalo; media ponderada de las economías enumeradas, basada en el PIB y en los tipos de cambio PPA de 2005. <sup>2</sup> Total de las economías enumeradas. <sup>3</sup> Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro. <sup>4</sup> Arabia Saudita, Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, República Checa, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Taipei Chino y Turquía.

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; Bloomberg; Datastream; Global Financial Data; datos nacionales.

activos valorados en más del 40% de su PIB. En conjunto, los activos de los bancos centrales de las economías avanzadas y de mercado emergentes han pasado de 10,4 billones de dólares en 2007 a más de 20,5 billones en la actualidad, y sigue ejerciéndose presión sobre ellos para que persistan en sus políticas (Gráfico I.4).

Pese al grado de acomodación monetaria, el crecimiento económico sigue siendo deslucido y la creación de empleo está por afianzarse. Además, las bajas tasas de interés en las economías avanzadas tienen efectos a escala internacional, entre otros, flujos de capital hacia economías de mercado emergentes con altas tasas de crecimiento y hacia algunas economías avanzadas pequeñas. La consiguiente presión alcista sobre el valor de las monedas de esas economías ha obstaculizado las medidas de estabilización interna adoptadas por sus bancos centrales.

La inyección de nuevos estímulos monetarios extraordinarios es cada vez más aventurada, ya que se está alterando el equilibrio entre sus beneficios y costes. El Capítulo VI argumenta que los marcos de política anclados en la estabilidad de precios continúan siendo la base para crecer: sin esa estabilidad, nada se tiene. Ahora bien, como ha demostrado la crisis, no basta con centrarse en un objetivo estrecho de estabilidad de precios a corto plazo, ya que la estabilidad macroeconómica a largo plazo también pasa por alcanzar la estabilidad financiera. El desafío radica pues en modificar los marcos tradicionales de política monetaria para incluir consideraciones de estabilidad financiera de forma efectiva y simétrica.

Todo esto pone en una situación delicada a las autoridades monetarias de las mayores economías avanzadas. ¿Cómo pueden persuadir los bancos centrales a los responsables de los ajustes estructurales para que introduzcan reformas? ¿Cómo pueden evitar que la economía termine dependiendo demasiado del estímulo monetario? ¿Cuál es el momento adecuado para que los bancos replieguen sus políticas expansivas? Y, en ese proceso de repliegue, ¿cómo pueden evitar desencadenar fuertes subidas en los rendimientos de los valores de deuda? Es hora de que la política monetaria comience a dar respuesta a estas cuestiones.

## Resumen

Seis años ya desde el estallido de la crisis financiera global, y el crecimiento robusto, autosostenido y equilibrado sigue sin llegar a la economía mundial. Si existiera un camino fácil hacia ese objetivo, ya lo habríamos encontrado. El estímulo monetario por sí solo no puede ser la respuesta, porque el origen del problema no es monetario. Por tanto, los bancos centrales deben lograr retomar su función de estabilización, permitiendo que sean otros quienes se encarguen de los arduos pero esenciales ajustes.

Las autoridades deben acelerar las reformas de los mercados de trabajo y de productos para que los recursos económicos puedan desplazarse con más facilidad hacia sectores de alta productividad. Los hogares y empresas deben culminar la difícil tarea de remediar su situación financiera, y los gobiernos intensificar sus esfuerzos para garantizar la sostenibilidad de las cuentas públicas. Los reguladores deben adaptar las normas a un sistema financiero cada vez más interconectado y complejo y garantizar que los bancos disponen de capital y colchones de liquidez suficientes para cubrir los riesgos asociados. Cada país debe ajustar su calendario de reformas para maximizar su probabilidad de éxito sin comprometer la recuperación económica en curso. Pero, a la postre, las economías solo podrán retomar un crecimiento real fuerte y sostenible si se aplica un rotundo programa de reparación y reformas.

## II. El año en retrospectiva

Durante el año pasado, el crecimiento en las principales economías avanzadas desfalleció. Las preocupaciones por el riesgo soberano, la solidez bancaria y las perspectivas empresariales resurgieron y arrastraron a la zona del euro hacia la recesión. La inversión fue débil en Japón y el Reino Unido, al tiempo que la incertidumbre sobre la política fiscal a corto plazo en Estados Unidos hizo mella en la actividad económica. El crecimiento del producto en las economías de mercado emergentes (EME) disminuyó ante el deterioro de la coyuntura exterior, si bien en algunos países la fuerte demanda interna permitió compensar el descenso de las exportaciones.

A nivel mundial, los bancos centrales respondieron reduciendo las tasas de interés oficiales cuando tuvieron margen para ello y, cuando no, introdujeron nuevas medidas innovadoras de relajación de la política monetaria: cambios en los objetivos y estrategias de comunicación, aumento y modificación de las estructuras de compras de activos, y medidas dirigidas a canales específicos del mecanismo de transmisión de la política monetaria. La consiguiente reducción de la percepción de riesgos a la baja y las expectativas de un prolongado periodo de tasas oficiales reducidas estimularon los mercados financieros y alentaron flujos de inversión hacia las EME con activos más rentables, presionando al alza sus monedas.

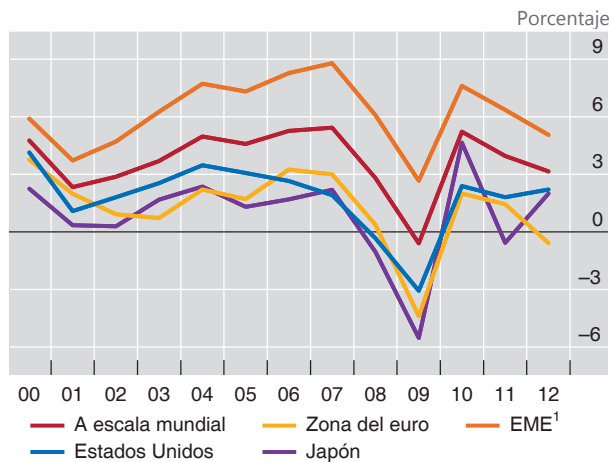
En el momento de elaboración de este Informe, las señales apuntan a una recuperación desigual. El crédito ha crecido con fuerza en las EME y las condiciones crediticias se han relajado en Estados Unidos, Japón y el Reino Unido. No obstante, los criterios de concesión de préstamo continúan siendo restrictivos en la zona del euro y se ha desplomado la demanda de crédito del sector privado para financiar inversión y consumo. Los indicadores de alta frecuencia de la actividad empresarial corroboran este escenario de recuperación desigual. Por ahora, los datos correspondientes a 2013 indican que la recuperación probablemente será lenta y accidentada, y que los mercados financieros atravesarán periodos de calma y volatilidad, al reflejar en los precios informaciones a veces contradictorias.

Como resultado tanto del auge financiero anterior a la crisis como de las políticas monetarias acomodaticias adoptadas para hacerle frente, el endeudamiento del sector privado no financiero sigue siendo elevado a escala mundial. Aunque los niveles de deuda se han reducido un tanto, especialmente en aquellas economías avanzadas que más deuda acumularon durante la fase de auge, el saneamiento de sus balances sigue inconcluso y está frenando el crecimiento. Al mismo tiempo, el aumento del apalancamiento en otras economías avanzadas y en las EME apunta a una posible acumulación de vulnerabilidades en algunas regiones.

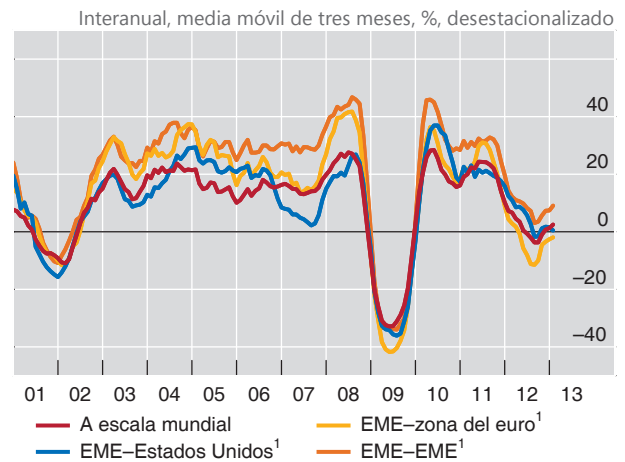
### Persistente atonía del crecimiento mundial en 2012–13

Durante el pasado año, la recuperación económica perdió ímpetu. La tasa de crecimiento mundial se redujo hasta el 3,2%, más de 2 puntos porcentuales por debajo del máximo alcanzado en 2010. Como muestra el panel superior izquierdo del Gráfico II.1, esta moderación global del crecimiento refleja tres tendencias generales: un crecimiento del PIB que en conjunto es menor, pero que en el caso de las EME aún es sólido; una expansión continuada de la economía estadounidense

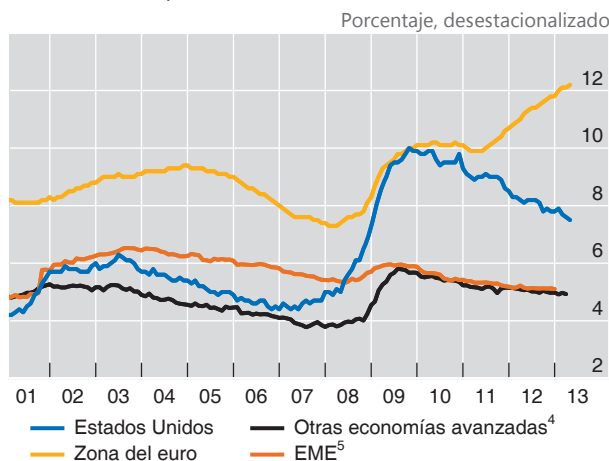
Crecimiento del PIB real



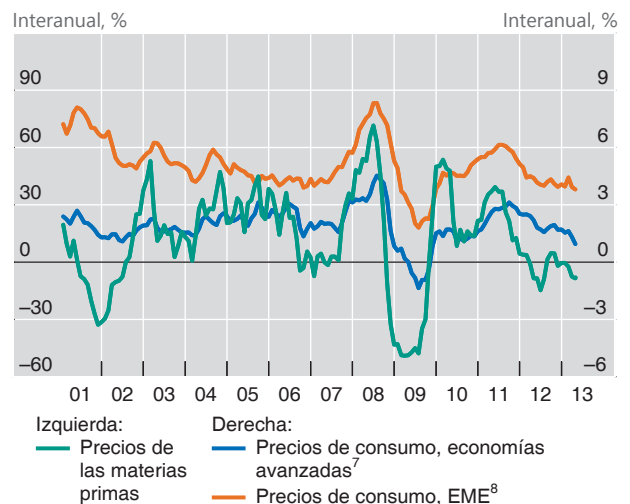
Crecimiento del comercio mundial<sup>2</sup>



Tasa de desempleo<sup>3</sup>



Inflación<sup>6</sup>



<sup>1</sup> Sobre la base del agregado del FMI. <sup>2</sup> En términos de exportaciones totales. <sup>3</sup> Su definición puede diferir según el país. <sup>4</sup> Media ponderada basada en la población activa de Australia, Canadá, Dinamarca, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Reino Unido y Suecia. <sup>5</sup> Media ponderada basada en la población activa de Brasil (desde octubre de 2001), Chile, China, Colombia, Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Perú (desde marzo de 2001), Polonia, República Checa, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia, Taipei Chino y Turquía. <sup>6</sup> Media ponderada de las economías enumeradas, calculada utilizando el PIB y los tipos de cambio PPA de 2005. Precios de consumo medidos por el IPC, excepto en el caso de la India (precios al por mayor); para los precios de las materias primas, se recurre al índice S&P GSCI Commodity Spot. <sup>7</sup> Estados Unidos, Japón, Reino Unido y zona del euro. <sup>8</sup> Las economías enumeradas en la nota 5 anterior, más la India.

Fuentes: FMI, *Direction of Trade Statistics*, *Estadísticas Financieras Internacionales* y *Perspectivas de la Economía Mundial*; Datastream; datos nacionales; cálculos del BPI.

y recesión en la zona del euro. En Japón, el crecimiento ha sido volátil, como consecuencia del impulso temporal que supuso la reconstrucción tras el terremoto de 2011 y cambios más recientes en su política económica.

La economía mundial tuvo que afrontar serias dificultades a raíz de la crisis de la zona del euro y, en general, por la mayor incertidumbre sobre la política fiscal de las economías avanzadas. La crisis de la zona del euro se intensificó de nuevo en el primer semestre de 2012, al volver a temerse por la interrelación entre el riesgo soberano y el riesgo del sector bancario. Estos temores se reflejaron en el fuerte aumento de los rendimientos de la deuda pública española e italiana. En España, el

rendimiento de la deuda pública a 10 años alcanzó el 7,6% en julio de 2012, después de que el Gobierno solicitara financiación para recapitalizar su sistema bancario; en Italia, por su parte, el rendimiento de la deuda pública creció hasta el 6,6%. La intensificación de la crisis de la zona del euro en 2012 también contribuyó a la subida de las primas de riesgo en los mercados financieros mundiales. Al mismo tiempo, los rendimientos de los bonos refugio disminuyeron: en torno a 50 puntos básicos en el caso de los bonos alemanes y estadounidenses a 10 años.

En 2012, el empeoramiento de la crisis en la zona del euro afectó también a la actividad mundial a través de los vínculos comerciales. El panel superior derecho del Gráfico II.1 muestra que las exportaciones de las EME a la zona del euro se redujeron mucho más que sus exportaciones a Estados Unidos. En cambio, la relativa solidez de estas economías emergentes elevó en un 10% las exportaciones entre ellas. El efecto neto de esta divergencia de patrones fue el estancamiento del comercio internacional.

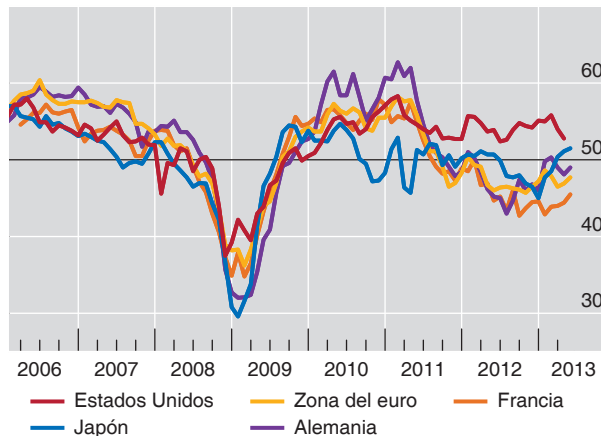
La demanda interna mantuvo su atonía en las economías avanzadas, al pesar en la confianza la incertidumbre sobre la política fiscal. En Europa, la recesión complicó el cumplimiento de los objetivos de déficit presupuestario. En Estados Unidos se evitó que la expiración de rebajas impositivas confluyera con recortes generalizados del gasto público («precipicio fiscal»), pero en el momento de redactar este Informe persiste la incertidumbre sobre el impacto de otros recortes presupuestarios automáticos. Aunque el consumo y la inversión crecieron con cierto vigor, no lograron reducir de forma sustancial la tasa de desempleo, que apenas disminuyó gradualmente hasta aproximadamente el 7,5%. El desempleo continuó al alza en la zona del euro y alcanzó un nuevo máximo en el 12%, mientras que en otras economías se mantuvo prácticamente estable (Gráfico II.1, panel inferior izquierdo).

Ante la debilidad de la actividad económica mundial, los precios de las materias primas han ido en descenso desde el pasado mes de noviembre, contribuyendo a reducir las presiones inflacionistas mundiales (Gráfico II.1, panel inferior derecho). La inflación media en las economías avanzadas y emergentes cayó por debajo del 2% y del 4%, respectivamente. La reducción de las presiones inflacionistas concedió cierto margen a los bancos centrales para aumentar el grado de estímulo monetario.

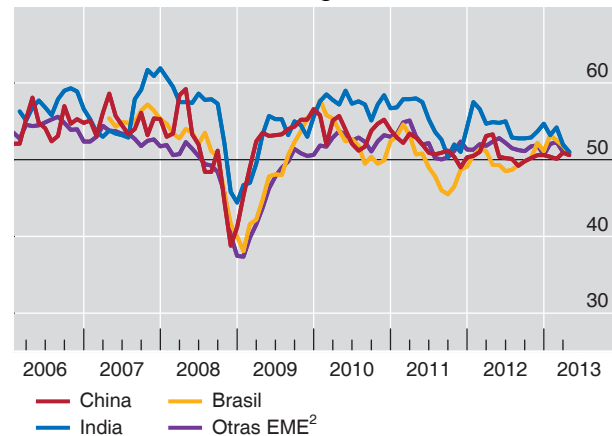
En las economías emergentes, la tasa de crecimiento del PIB se redujo hasta situarse en el 5% en 2012 (Gráfico II.1, panel superior izquierdo), si bien registró diferencias en función del país. En países como Filipinas, Indonesia y Perú, el crecimiento del PIB mantuvo su vigor gracias a la fortaleza de la inversión en capital fijo y el consumo, mientras que en otros la demanda interna se vio frenada por los efectos rezagados del endurecimiento de la política monetaria en 2011 que buscaba aliviar presiones inflacionistas y enfriar el mercado inmobiliario interno. En China, el crecimiento del PIB disminuyó desde el 9,3% en 2011 hasta el 7,8% al reducirse la inversión en capital fijo en el sector manufacturero. En Brasil, el PIB creció menos del 1% y la formación bruta de capital fijo fue particularmente débil en 2012; en la India el crecimiento se vio lastrado por el significativo descenso del consumo y de la inversión en capital fijo.

Los indicadores de alta frecuencia de la actividad empresarial señalan una recuperación desigual en el primer semestre de 2013. El índice de directores de compras (PMI) de Estados Unidos mejoró entre mediados de 2012 y febrero de 2013 (Gráfico II.2, panel izquierdo), y el de Japón lo hizo a comienzos de 2013. Asimismo, se aprecian ciertos síntomas de mejora de la actividad empresarial en las EME (Gráfico II.2, panel derecho). En China, el PMI ha mejorado ligeramente desde mediados de 2012, mientras que en la zona del euro las políticas adoptadas parecen haber mitigado el desplome de la actividad empresarial y se perciben

Economías avanzadas



Economías de mercado emergentes



<sup>1</sup> Índices de directores de compras (PMI) del sector manufacturero; para Estados Unidos y zona del euro, PMI compuestos. <sup>2</sup> Media ponderada basada en el PIB y en los tipos de cambio PPA de 2005 de Hungría, México, Rusia, Singapur, Sudáfrica y (desde agosto de 2006) Turquía.

Fuente: Bloomberg.

señales esperanzadoras, especialmente en Alemania (Gráfico II.2, panel izquierdo). No obstante, el índice para el conjunto de la zona del euro no ha vuelto a alcanzar valores superiores a 50, que indicarían una mejora de las condiciones empresariales.

Las tensiones en el sector bancario de la zona del euro reaparecieron en marzo de 2013 en Chipre, provocando la reestructuración del mayor banco del país y la resolución del segundo (con pérdidas cuantiosas para los depositantes no asegurados), la imposición de controles de capital temporales y la provisión de 10 000 millones de euros en ayuda financiera oficial. El efecto de contagio por el rescate de la banca chipriota fue, no obstante, limitado y las condiciones de liquidez permanecieron estables en los distintos mercados. Varios factores pueden haber contribuido a esta reacción un tanto tímida de los mercados. El primero es la posible percepción en los mercados de que la crisis chipriota y el carácter de su rescate eran únicos y de pequeña escala. Al mismo tiempo, los riesgos extremos quedaron contenidos por la continua acomodación monetaria y las medidas de respaldo del BCE<sup>1</sup>.

## Las medidas de los bancos centrales espolearon los mercados financieros

En vista del menor crecimiento y la remisión de las presiones inflacionistas en 2012, los bancos centrales de economías avanzadas y emergentes siguieron adoptando medidas para estimular la economía, optando algunos de ellos por reducir sus tasas de interés oficiales para contrarrestar los efectos de la caída de la demanda agregada (Gráfico II.3). El BCE bajó la tasa de interés de las operaciones principales de financiación al 0,50% y la tasa de la facilidad de depósito a cero (Gráfico II.3, panel izquierdo). Otras economías avanzadas (como Australia y Suecia) también redujeron sus tasas de interés oficiales.

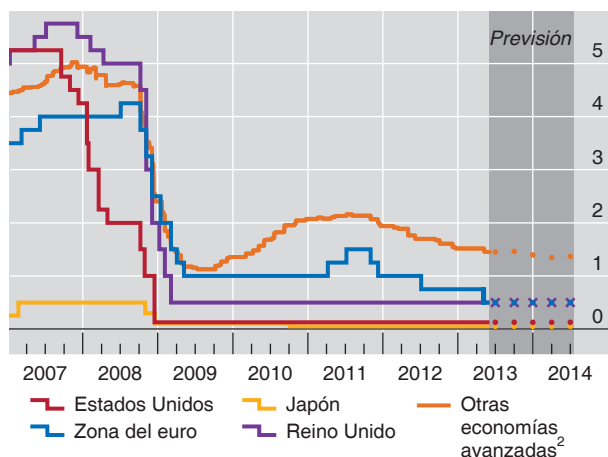
<sup>1</sup> Consúltense más detalles en el análisis «Reacciones de los mercados a la crisis bancaria en Chipre», *Informe Trimestral del BPI*, junio de 2013.

## Tasas de interés oficiales<sup>1</sup>

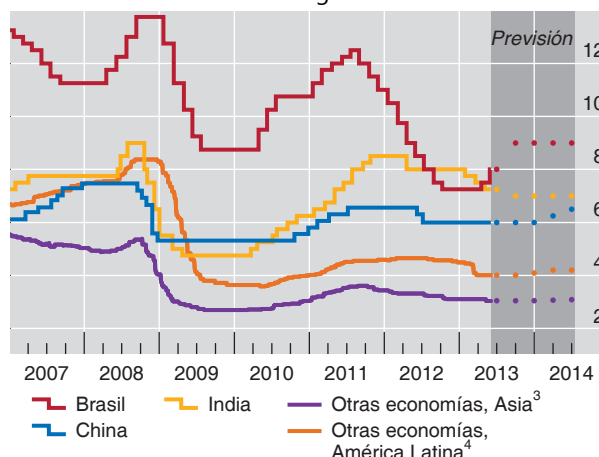
En porcentaje

Gráfico II.3

Economías avanzadas



Economías de mercado emergentes



<sup>1</sup> Tasas de interés oficiales o alternativa más cercana; para intervalos de objetivos, el punto medio del intervalo. Los puntos y las cruces indican las previsiones de JPMorgan Chase a 31 de mayo de 2013 para las tasas de interés oficiales en junio, septiembre y diciembre de 2013 y marzo y junio de 2014. Mediana prevista por Bloomberg a 31 de mayo de 2013 para Noruega, Suecia y Suiza. Los agregados corresponden a medias ponderadas basadas en el PIB y en los tipos de cambio PPA de 2005. <sup>2</sup> Australia, Canadá, Noruega, Nueva Zelandia, Suecia y Suiza. <sup>3</sup> Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, Indonesia, Malasia, Tailandia y Taipei Chino. <sup>4</sup> Chile, Colombia, México y Perú.

Fuentes: Bloomberg; Datastream; JPMorgan Chase; datos nacionales.

En las economías emergentes se puso fin al endurecimiento de la política monetaria iniciada con la recuperación mundial en 2010. El Banco de la Reserva de la India relajó la orientación de su política monetaria, recortando desde comienzos de 2012 tanto la tasa *repo* como el coeficiente de encaje bancario en 125 y 200 puntos básicos, respectivamente. El Banco Popular de China redujo en 50 puntos básicos las tasas de interés de referencia para depósitos y préstamos, a la vez que adoptó políticas de crédito diferenciadas para el sector inmobiliario. El Banco Central de Brasil redujo sus tasas en 500 puntos básicos desde agosto de 2011, aunque las presiones inflacionistas internas han provocado recientemente una reversión parcial. También redujeron sus tasas oficiales Hungría, México, Polonia y la República Checa.

Otros bancos centrales, cuyas tasas de interés oficiales ya se encontraban en su límite mínimo cero, recurrieron a un abanico cada vez más amplio de medidas innovadoras para seguir relajando su política monetaria. En Estados Unidos, la Reserva Federal cambió en diciembre de 2012 su política de comunicación basada en orientaciones prospectivas (*forward guidance*) y se comprometió a mantener la tasa de los fondos federales por debajo del 0,25% al menos mientras el desempleo superara el 6,5% y siempre que las expectativas de inflación se mantuvieran bien ancladas. En enero de 2013, el Banco de Japón introdujo un objetivo de inflación del 2%.

A lo largo del año también se produjeron cambios en las políticas de compra masiva de deuda pública. A diferencia de rondas anteriores de adquisición de activos, la Reserva Federal otorgó a sus programas carácter indefinido, adquiriendo inicialmente títulos del Tesoro de Estados Unidos por importe mensual de 45 000 millones de dólares y manifestando su intención de prolongar la medida hasta que mejoraran sustancialmente las perspectivas del mercado de trabajo. El Programa de

Relajación Monetaria Cualitativa y Cuantitativa del Banco de Japón busca doblar la base monetaria incrementando sus tenencias de deuda pública japonesa a razón de 50 billones de yenes anuales, así como ampliar a unos siete años el vencimiento medio de la deuda pública adquirida.

El BCE introdujo facilidades para la realización de Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC), un contrafuerte que permite comprar de forma ilimitada bonos soberanos cuando un país miembro queda sujeto a un programa de ajuste macroeconómico. Las OMC han sido diseñadas para abordar graves distorsiones en la fijación de precios de la deuda soberana en algunos países de la zona del euro. A fecha de este Informe, las OMC no habían sido utilizadas.

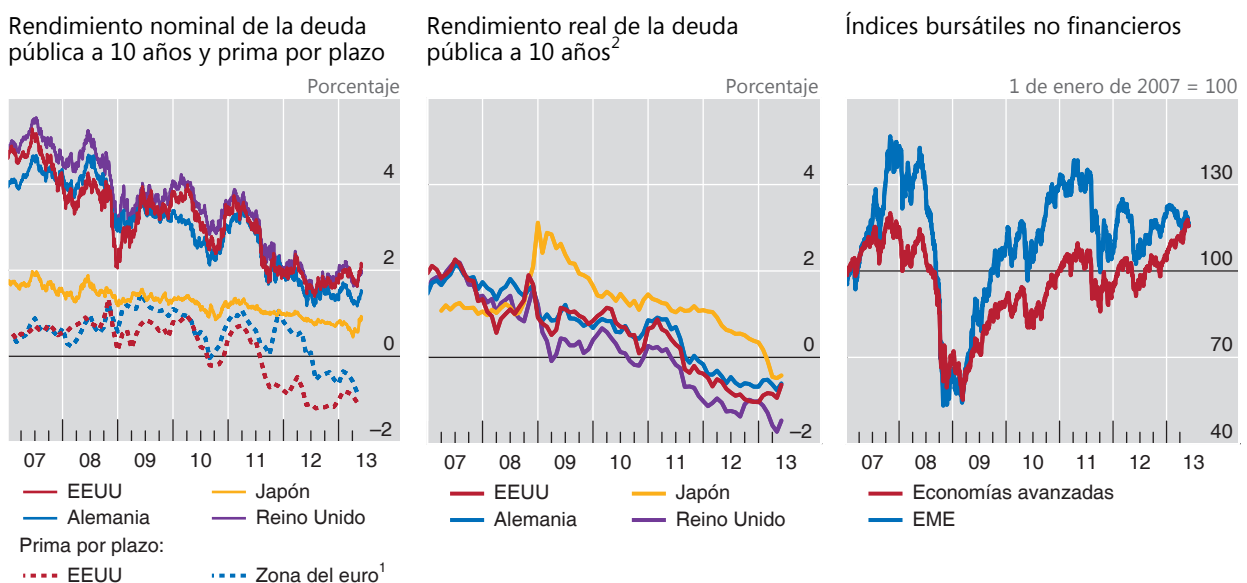
La Reserva Federal, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra recurrieron también a instrumentos oficiales dirigidos a distintos componentes del mecanismo de transmisión de la política monetaria. La Reserva Federal reanudó la compra de bonos de titulización hipotecaria, mientras el Banco de Japón anunció planes para comprar fondos cotizados en bolsa y fondos japoneses de inversión inmobiliaria. El Banco de Inglaterra y el Banco de Japón introdujeron respectivamente el Programa de Financiación para Préstamos y el Programa de Apoyo al Préstamo, que incentivan el incremento de la oferta de préstamo al vincular una financiación bancaria más barata a la actividad crediticia.

### Las políticas respaldaron los mercados financieros

Las expectativas de tasas de interés oficiales bajas en el futuro próximo (Gráfico II.3, panel izquierdo) y los efectos de las nuevas rondas de compra de activos a gran escala mantuvieron en un principio los rendimientos nominales de la deuda pública a 10 años por debajo del 2% en Alemania, Estados Unidos y el Reino Unido (Gráfico II.4, panel izquierdo). Sin embargo, recientemente han comenzado a subir. En el caso de Estados Unidos, este hecho podría guardar relación con la mejora de

Rendimientos de la deuda pública y cotizaciones bursátiles

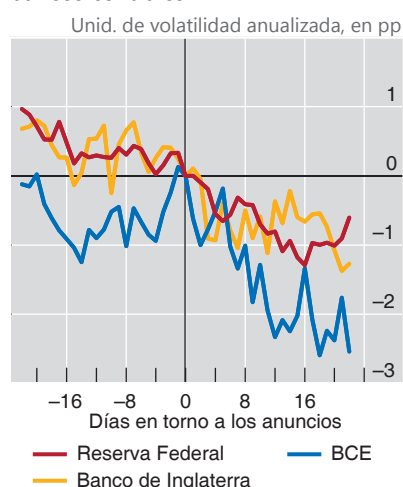
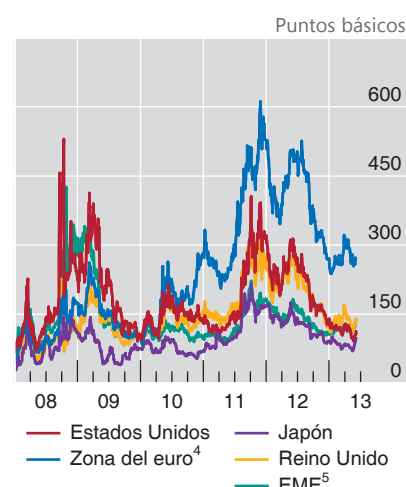
Gráfico II.4



<sup>1</sup> Se calcula a partir de una cesta de títulos de deuda pública alemanes y franceses. <sup>2</sup> Rendimientos de la deuda pública menos *swaps* de inflación (para Alemania, *swaps* de inflación del euro).

Fuentes: Bloomberg; Datastream; cálculos del BPI.



Diferenciales de bonos corporativos: BBB-AAA<sup>1</sup>Reacción media de los *risk reversals* sobre acciones a los anuncios de los bancos centrales<sup>2</sup>Primas de CDS bancarios<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Diferencia entre los rendimientos de los bonos corporativos de entidades con calificación crediticia BBB y AAA. <sup>2</sup> *Risk reversal* delta 25, normalizado a 0, en las fechas de los anuncios teniendo en cuenta la variación registrada entre los días anteriores y posteriores, y la jornada del anuncio en cuestión. Para la Reserva Federal, *risk reversal* del S&P 500; para el Banco de Inglaterra, *risk reversal* del FTSE 100; para el BCE, *risk reversal* del DJ EURO STOXX 50. Fechas de anuncios y discursos conexos para la Reserva Federal: 25 de noviembre de 2008, 1 de diciembre de 2008, 16 de diciembre de 2008, 28 de enero de 2009, 18 de marzo de 2009, 10 de agosto de 2010, 27 de agosto de 2010, 21 de septiembre de 2010, 15 de octubre de 2010, 3 de noviembre de 2010, 9 de agosto de 2011, 21 de septiembre de 2011, 25 de enero de 2012, 20 de junio de 2012, 1 de agosto de 2012, 31 de agosto de 2012, 13 de septiembre de 2012 y 12 de diciembre de 2012; para el Banco de Inglaterra: 19 de enero de 2009, 11 de febrero de 2009, 5 de marzo de 2009, 7 de mayo de 2009, 6 de agosto de 2009, 5 de noviembre de 2009, 4 de febrero de 2010, 6 de octubre de 2011, 9 de febrero de 2012 y 5 de julio de 2012; para el BCE: 8 de diciembre de 2011, 21 de diciembre de 2011, 29 de febrero de 2012, 26 de julio de 2012 y 6 de septiembre de 2012. <sup>3</sup> Diferenciales de los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) a cinco años más recientes, en dólares estadounidenses; media simple de una muestra de bancos. <sup>4</sup> Alemania, Bélgica, España, Francia, Italia, Países Bajos y Portugal. <sup>5</sup> Brasil, China y Singapur.

Fuentes: Bank of America Merrill Lynch; Bloomberg; Markit; cálculos del BPI.

las condiciones del mercado de trabajo y la incertidumbre por la trayectoria futura de las compras de activos. En Japón, el rendimiento nominal de la deuda pública cayó inicialmente por debajo del 1%, si bien luego exhibió mayor volatilidad. En términos reales, los rendimientos a largo plazo se mantuvieron en territorio negativo en Alemania, Estados Unidos y el Reino Unido (Gráfico II.4, panel central). En Japón, tras anunciar el objetivo de inflación, los rendimientos reales a largo plazo se tornaron negativos a comienzos de 2013. Uno de los principales factores que explica esta caída de los rendimientos de los bonos fue la fuerte reducción de las primas por plazo, que compensan a los inversores por los riesgos de inflación y de variación de las tasas reales. Por ejemplo, la prima por plazo de los títulos del Tesoro estadounidense pasó a ser negativa en 2011 y siguió disminuyendo en 2012, alcanzando el nivel más bajo de los últimos 25 años (Gráfico II.4, panel izquierdo); en la zona del euro, la prima tomó valores negativos a mediados de 2012.

Las amplias políticas de respaldo del segundo semestre de 2012 redujeron los riesgos a la baja e infundieron un renovado optimismo en los mercados financieros. La diferencia entre el interés que pagan las empresas con calificación BBB y AAA sobre sus bonos (indicativa del diferencial entre los prestatarios de riesgo y los de menos riesgo) se redujo en aproximadamente 100 y 200 puntos básicos en Estados Unidos y la zona del euro, respectivamente, con respecto a su máximo alcanzado a mediados de 2012; más recientemente, se situaba en niveles cercanos a los registrados antes de la quiebra de Lehman Brothers (Gráfico II.5, panel izquierdo).

Los *risk reversals* sobre acciones, una medida del riesgo bajista de su cotización basada en opciones, cayeron sustancialmente en respuesta a los anuncios de los bancos centrales de Estados Unidos, la zona del euro y el Reino Unido. El panel central del Gráfico II.5 compara su nivel a lo largo de un periodo que abarca varias jornadas anteriores y posteriores a la fecha de anuncios clave (normalizado a cero)<sup>2</sup>. Aunque los anuncios de operaciones de financiación OFPML a tres años y OMC por parte del BCE provocaron una reacción más lenta, consiguieron reducir en gran medida la percepción del riesgo de una fuerte caída del mercado bursátil. Durante el segundo semestre de 2012, la introducción de las facilidades OMC también propició una importante disminución de las primas de los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) bancarios no solo en la zona del euro, sino también con carácter más general (Gráfico II.5, panel derecho). Como en el caso de los anuncios del BCE, también fue significativa la reacción de los *risk reversals* ante el nuevo objetivo de estabilidad de precios del Banco de Japón y su Programa de Relajación Monetaria Cuantitativa y Cualitativa. Gracias a la mayor relajación monetaria y a los menores riesgos percibidos, los mercados bursátiles de las economías avanzadas y emergentes ganaron un 25% y 10%, respectivamente, desde sus mínimos de 2012 (Gráfico II.4, panel derecho). No obstante, la reciente volatilidad bursátil subraya la fragilidad de la confianza del mercado mientras persistan dudas sobre la recuperación de la actividad económica.

### Persistencia de condiciones crediticias diferenciadas entre países

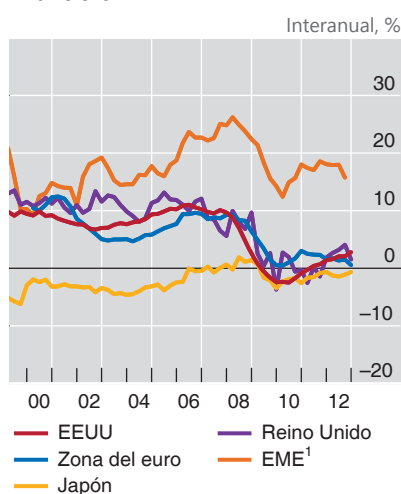
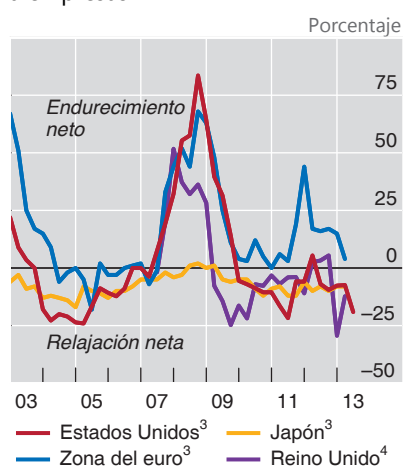
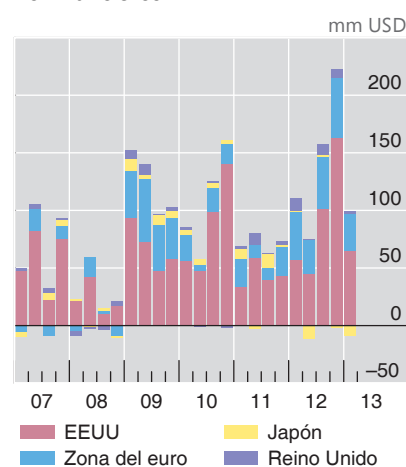
Las condiciones crediticias variaron considerablemente entre países. El Gráfico II.6 (panel izquierdo) muestra que, en un contexto de tasas de interés más bajas y mayor demanda interna, el crédito total (préstamos bancarios y bonos) al sector privado no financiero de las EME creció en 2012 a una tasa superior al 15%. En cuanto a las principales economías avanzadas, el crecimiento del crédito fue moderado en Estados Unidos y el Reino Unido, mientras que siguió contrayéndose en la zona del euro y disminuyó ligeramente en Japón.

En Estados Unidos, la Encuesta de Opinión a Altos Directivos sobre Prácticas en la Concesión de Crédito Bancario reveló una relajación neta de los criterios de concesión de crédito al comercio y la industria (Gráfico II.6, panel central), así como una reducción del diferencial entre las tasas de interés de los préstamos y los costes de financiación bancaria. En el Reino Unido, tras un periodo de endurecimiento, los bancos comenzaron a relajar sus condiciones de concesión de crédito a empresas tras la introducción del Programa de Financiación para Préstamos en el segundo semestre de 2012. Sin embargo, la mayor disponibilidad de crédito para el sector empresarial británico procedió fundamentalmente de la financiación no bancaria. La emisión neta de deuda por sociedades no financieras prácticamente se duplicó en 2012 respecto al promedio de los cinco años anteriores (Gráfico II.6, panel derecho).

El menor crecimiento del crédito en la zona del euro respondió no solo a la debilidad de la demanda, sino también a condiciones relativamente restrictivas en la oferta bancaria. Las respuestas a la encuesta sobre crédito bancario en la zona del euro pusieron de manifiesto un endurecimiento de los criterios de concesión de crédito a las empresas (Gráfico II.6, panel central). En el segundo semestre de 2012, ese endurecimiento se atribuyó principalmente al pesimismo sobre las perspectivas económicas, que afectó en especial a los bancos de la periferia de la zona del euro. Como contrapunto al continuo endurecimiento de las condiciones crediticias, la relajación de las tensiones en los mercados de deuda soberana y la percepción de

<sup>2</sup> Consúltense más detalles en «Percepciones de riesgos extremos en torno a anuncios de política monetaria no convencionales», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2013.

Crédito total al sector privado no financiero

Encuestas sobre préstamos: crédito a empresas<sup>2</sup>Emisión neta de bonos corporativos no financieros<sup>5</sup>

<sup>1</sup> Media ponderada basada en el PIB y en los tipos de cambio PPA de 2005 de Arabia Saudita, Argentina, Brasil, China, Corea, Hong Kong RAE, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Polonia, República Checa, Rusia, Singapur, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. <sup>2</sup> Para Estados Unidos, préstamos a medianas y grandes empresas; para el Reino Unido, préstamos a todas las empresas; para Japón y la zona del euro, préstamos a grandes empresas. <sup>3</sup> Bancos que manifestaron haber endurecido sus criterios de concesión de crédito (endurecimiento «considerable» o «en cierta medida»), menos aquellos que manifestaron haberlos relajado (relajación «considerable» o «en cierta medida»). Un saldo neto positivo indica un endurecimiento neto de los criterios de concesión de crédito. <sup>4</sup> Porcentaje ponderado de bancos que manifestaron haber endurecido sus criterios de concesión de crédito, menos porcentaje ponderado de aquellos que afirmaron haberlos relajado (las ponderaciones se basan en la cuota de mercado correspondiente). Un saldo ponderado neto positivo indica un endurecimiento neto de los criterios de concesión de crédito. <sup>5</sup> Emisión neta, definida como emisiones realizadas menos amortizaciones.

Fuentes: BCE; Reserva Federal; Datastream; Dealogic; cálculos del BPI.

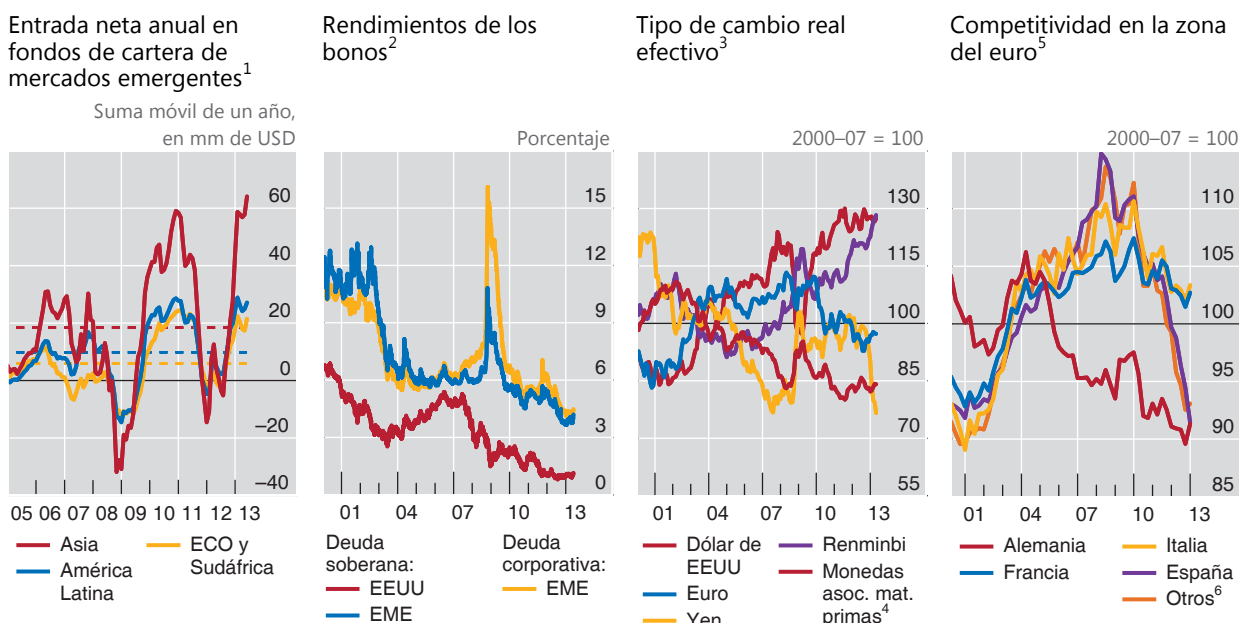
menores riesgos afectaron positivamente a la emisión neta de bonos corporativos (Gráfico II.6, panel derecho).

En Japón, aunque la oferta de crédito mantuvo condiciones acomodaticias, el crédito total al sector privado no financiero disminuyó ligeramente en 2012 y se estancó en términos reales. Sin embargo, las cifras correspondientes al primer trimestre de 2013 evidencian un incremento del crédito bancario, principalmente al haber aumentado las empresas su demanda de capital circulante y de financiación para operaciones de fusión y adquisición.

### Repercusiones financieras a escala mundial

Si bien la laxitud de la política monetaria ha contribuido a sostener la actividad económica en las economías avanzadas, puede haber tenido también importantes efectos financieros sobre otros países<sup>3</sup>. Es probable que la pronunciada caída del rendimiento de la deuda pública en muchas economías avanzadas haya propiciado flujos de capital hacia EME con altas tasas de crecimiento y economías avanzadas más pequeñas y haya presionado al alza sus monedas. Desde el comienzo de 2013, dichas entradas netas de capital han aumentado con fuerza, en especial en las economías emergentes de Asia (Gráfico II.7, primer panel), alcanzando de nuevo sus máximos de finales de 2010. Debido al incremento de la demanda de bonos de

<sup>3</sup> Véase J. Caruana, «International monetary policy interactions: challenges and prospects», discurso pronunciado en la conferencia del CEMLA-SEACEN sobre «El Papel de los Bancos Centrales en la estabilidad macroeconómica y financiera: Los retos en un mundo incierto y volátil», celebrada en Punta del Este, Uruguay, el 16 de noviembre de 2012.



<sup>1</sup> Suma de los mercados de renta fija y variable de las economías más importantes de cada región. Los datos abarcan flujos de cartera netos (ajustados por variaciones del tipo de cambio) hacia fondos especializados en EME individuales y fondos de EME para los cuales se dispone de un desglose por país o, al menos, por región. Las líneas discontinuas representan el promedio durante el periodo mostrado. ECO = Europa central y oriental. <sup>2</sup> Índices de Bank of America Merrill Lynch: para deuda pública de EME, Emerging Markets External Debt Sovereign Index; para deuda pública estadounidense, US Treasury Master Index; para bonos corporativos de EME, Emerging Markets Corporate Plus Index. <sup>3</sup> En términos de precios de consumo relativos; un aumento indica una apreciación frente a una amplia cesta de monedas. <sup>4</sup> Media simple del dólar australiano y del dólar canadiense. <sup>5</sup> Indicador armonizado del BCE de la competitividad real, a partir de los tipos de cambio efectivos frente a los principales socios comerciales y demás miembros de la zona del euro (deflactado por costes laborales unitarios). Un incremento indica una disminución de la competitividad en costes. <sup>6</sup> Media simple de Grecia, Irlanda y Portugal.

Fuentes: BCE; Bank of America Merrill Lynch; EPFR; BPI.

mercados emergentes, su diferencial frente a los del Tesoro estadounidense se redujo en más de 1 punto porcentual el pasado año (Gráfico II.7, segundo panel).

En los últimos meses, la política monetaria extremadamente acomodaticia de las economías avanzadas, la debilidad de la demanda externa y la reaparición de considerables flujos de capital han reavivado la preocupación por la oscilación de los tipos de cambio. Entre septiembre de 2012 y mayo de 2013, el tipo de cambio real efectivo del yen se depreció más del 20%, volviendo a sus niveles de 2007. Con respecto a la última década, esta depreciación del yen es similar a la registrada por el dólar (Gráfico II.7, tercer panel). Sin embargo, los tipos de cambio reales efectivos de China y otros países productores de productos básicos, como Australia y Canadá, se apreciaron alrededor de un 25% con respecto al promedio anterior a la crisis (2000-07). Ante estas grandes oscilaciones, los ministros de Finanzas y Gobernadores de los bancos centrales del G-20 reafirmaron su compromiso de no utilizar los tipos de cambio con fines competitivos<sup>4</sup>.

El tipo de cambio real efectivo del euro está situado en torno a su promedio anterior a la crisis. Dentro de la unión monetaria, los tipos de cambio reales basados en los costes laborales unitarios indican que Alemania sigue presentando una importante mejora de su competitividad, en comparación con el promedio anterior a la crisis, aunque desde 2008 España, Grecia, Irlanda y Portugal han acortado considerablemente distancias con Alemania (Gráfico II.7, último panel). En cambio,

<sup>4</sup> Véase el comunicado del 16 de febrero de 2013: <http://www.g20.org/load/781209773>.

## Variación anual de las reservas de divisas

En miles de millones de dólares estadounidenses

Cuadro II.1

	A tipos de cambio corrientes						<i>Pro memoria:</i> <i>cantidades en</i> <i>circulación (dic 2012)</i>
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
Mundo	1 451	642	819	1 100	940	746	10 950
Economías avanzadas <sup>1</sup>	99	61	83	194	269	195	2 232
Estados Unidos	5	4	1	2	-0	-2	50
Zona del euro	19	-1	-8	13	1	12	220
Japón	73	55	-7	39	185	-28	1 194
Suiza	7	0	47	126	54	197	468
Asia	695	410	715	651	424	239	5 351
China	462	418	453	448	334	130	3 312
Corea	23	-61	65	22	11	19	317
Filipinas	10	3	4	16	12	6	72
Hong Kong RAE	19	30	73	13	17	32	317
India	96	-20	12	9	-5	-1	262
Indonesia	14	-5	11	29	14	2	106
Malasia	19	-10	2	9	27	6	135
Singapur	27	11	12	38	12	21	257
Tailandia	20	23	25	32	-0	6	171
Taipei Chino	4	21	56	34	4	18	403
América Latina <sup>2</sup>	127	42	25	81	97	51	694
Argentina	14	0	-1	4	-7	-3	37
Brasil	94	13	39	49	63	19	362
Chile	-3	6	1	2	14	-0	40
México	11	8	0	21	23	16	153
Venezuela	-5	9	-15	-8	-3	-0	6
ECO <sup>3</sup>	42	6	13	14	3	15	275
Oriente Medio <sup>4</sup>	108	150	-29	50	88	151	817
Rusia	171	-56	-5	27	8	32	473
<i>Pro memoria: Exportadores</i> <i>netos de petróleo<sup>5</sup></i>	331	144	-62	107	141	222	1 785

<sup>1</sup> Países mostrados más Australia, Canadá, Dinamarca, Islandia, Nueva Zelandia, Reino Unido y Suecia. <sup>2</sup> Países mostrados más Colombia y Perú. <sup>3</sup> Europa central y oriental: Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, República Checa y Rumania. <sup>4</sup> Arabia Saudita, Kuwait, Libia y Qatar. <sup>5</sup> Angola, Argelia, Kazajstán, México, Nigeria, Noruega, Oriente Medio, Rusia y Venezuela.

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; Datastream; datos nacionales.

Francia e Italia no han mejorado su competitividad frente a Alemania desde el estallido de la crisis financiera.

En algunos países, la intervención oficial en los mercados de divisas puede ser un instrumento esencial para contrarrestar las presiones tendentes a la revaluación de sus monedas y compensar el impacto de los flujos de capital. En 2012, las tenencias mundiales de divisas superaron los 10 billones de dólares, un récord histórico (Cuadro II.1). Asimismo, las economías con un régimen de tipo de cambio

fijo (por ejemplo, Hong Kong RAE y las economías exportadoras de petróleo de Oriente Medio) siguieron acumulando reservas a buen ritmo. Otros países, como Corea, México y en particular Suiza, también ampliaron las suyas ostensiblemente.

Además de la intervención directa, distintos países han recurrido a medidas indirectas para contrarrestar los efectos en ellos de las bajas tasas de interés en las economías avanzadas<sup>5</sup>. En particular, algunas EME han adoptado en los últimos años medidas que pueden considerarse macroprudenciales —es decir, dirigidas a paliar el riesgo sistémico del sector financiero— y, a la par, de gestión de flujos de capital —es decir, que inciden sobre los flujos de entrada de capital y, por tanto, sobre el tipo de cambio—.

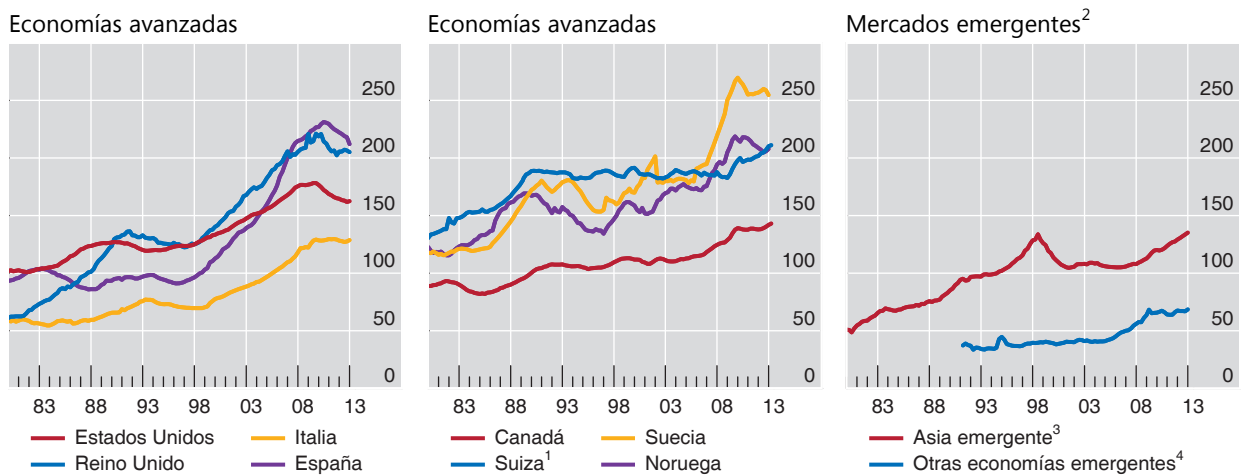
## Persistencia del elevado endeudamiento del sector privado no financiero

A raíz del auge financiero anterior a la crisis y de las bajas tasas de interés que imperan desde entonces, el endeudamiento del sector privado no financiero (hogares y sociedades no financieras) se mantiene elevado a escala mundial<sup>6</sup>. Durante el periodo de auge algunas economías avanzadas acumularon volúmenes considerables de deuda y asignaron recursos de manera ineficiente. En estos países, los coeficientes entre deuda del sector privado no financiero y PIB siguen rozando niveles máximos históricos (Gráfico II.8, panel izquierdo), ya que la debilidad del

### Endeudamiento del sector privado no financiero

En porcentaje del PIB

Gráfico II.8



<sup>1</sup> A partir de T1 2011, el endeudamiento total del sector privado no financiero es aproximado (se recurre al crédito bancario concedido al sector privado no financiero). <sup>2</sup> Medias simples. <sup>3</sup> China (desde T4 1987), Corea, Hong Kong RAE, India, Indonesia, Malasia (desde T4 1991), Singapur (desde T1 1991) y Tailandia. <sup>4</sup> Argentina, Brasil (desde T4 1994), Hungría, México, Polonia (desde T1 1992), República Checa (desde T3 1994), Rusia (desde T2 1995), Sudáfrica y Turquía.

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; OCDE; Datastream; datos nacionales; cálculos del BPI.

<sup>5</sup> Véase «The influence of external factors on monetary policy frameworks and operations», *BIS Papers*, n° 57, octubre de 2011.

<sup>6</sup> Para un análisis de la deuda pública y la sostenibilidad fiscal, consúltese el Capítulo IV.

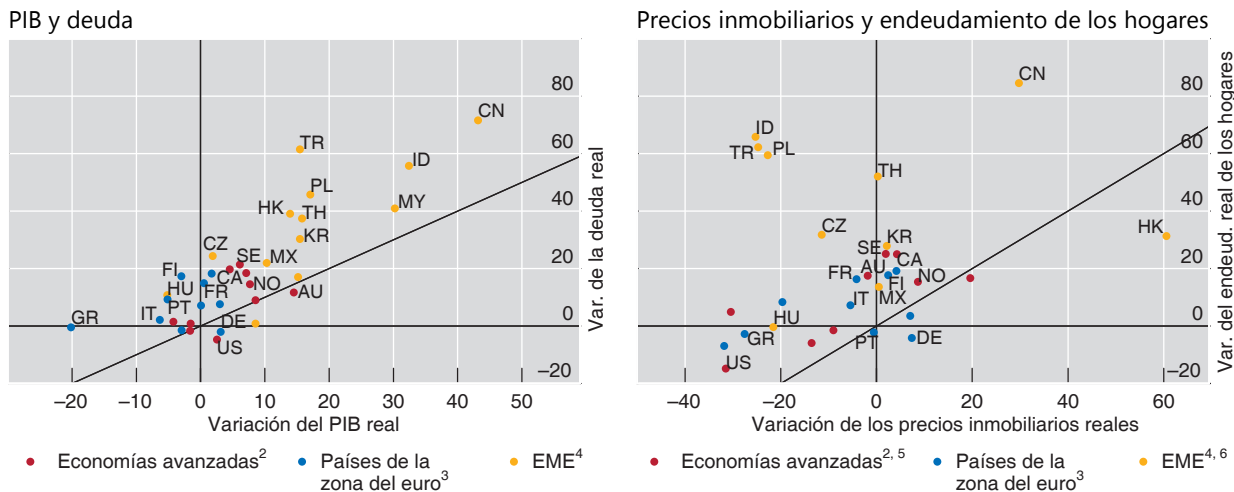
crecimiento ha dificultado el saneamiento de los balances del sector privado<sup>7</sup>. En otras economías avanzadas menos afectadas por la crisis, la caída generalizada de las tasas de interés ha contribuido a una elevación significativa de los coeficientes entre deuda privada y PIB (Gráfico II.8, panel central). En las economías emergentes de Asia, este coeficiente continúa siendo en promedio inferior al de las economías avanzadas, pero está tendiendo hacia el máximo previo a la crisis financiera asiática de finales de la década de los 90 (Gráfico II.8, panel derecho).

Las diferencias entre países también pueden observarse en el panel superior izquierdo del Gráfico II.9, que traza el crecimiento del PIB en función del crecimiento de la deuda, expresados ambos en términos reales, para 33 economías avanzadas y de mercado emergentes en el periodo 2007–12. La línea que representa 45 grados divide los países en dos grupos: la gran mayoría (27) se sitúa por encima de la línea y ha registrado un incremento del coeficiente de deuda privada sobre PIB desde la crisis financiera mundial. Dentro de este grupo, un número significativo de países —en su mayoría pertenecientes a la zona del euro— se concentran en el lado izquierdo del eje de ordenadas y se caracterizan por un incremento de este coeficiente, debido en parte a una caída de la actividad económica. En el otro extremo se sitúan los países —en su mayoría economías de mercado emergentes, aunque también algunas economías avanzadas más pequeñas— que no se vieron tan seriamente afectados por la crisis y que se han endeudado a un ritmo superior al del aumento de su PIB.

## Endeudamiento del sector privado no financiero, PIB y precios inmobiliarios<sup>1</sup>

Variaciones porcentuales, 2007–12

Gráfico II.9



AU = Australia; CA = Canadá; CN = China; CZ = República Checa; DE = Alemania; FI = Finlandia; FR = Francia; GR = Grecia; HK = Hong Kong RAE; HU = Hungría; ID = Indonesia; IT = Italia; KR = Corea; MX = México; MY = Malasia; NO = Noruega; PL = Polonia; PT = Portugal; SE = Suecia; TH = Tailandia; TR = Turquía; US = Estados Unidos.

<sup>1</sup> La línea continua representa 45°. Datos deflactados por el deflactor del PIB. A partir de T1 2011, el endeudamiento total del sector privado no financiero y los hogares de Suiza es aproximado (se recurre al crédito bancario concedido al sector privado no financiero). <sup>2</sup> Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, Reino Unido, Suecia y Suiza. <sup>3</sup> Alemania, Austria, Bélgica, España, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Países Bajos y Portugal. <sup>4</sup> China, Corea, Hong Kong RAE, Hungría, Indonesia, Malasia, México, Polonia, República Checa, Rusia, Sudáfrica, Tailandia y Turquía. <sup>5</sup> Se excluye Nueva Zelanda. <sup>6</sup> Se excluye Malasia, Rusia y Sudáfrica.

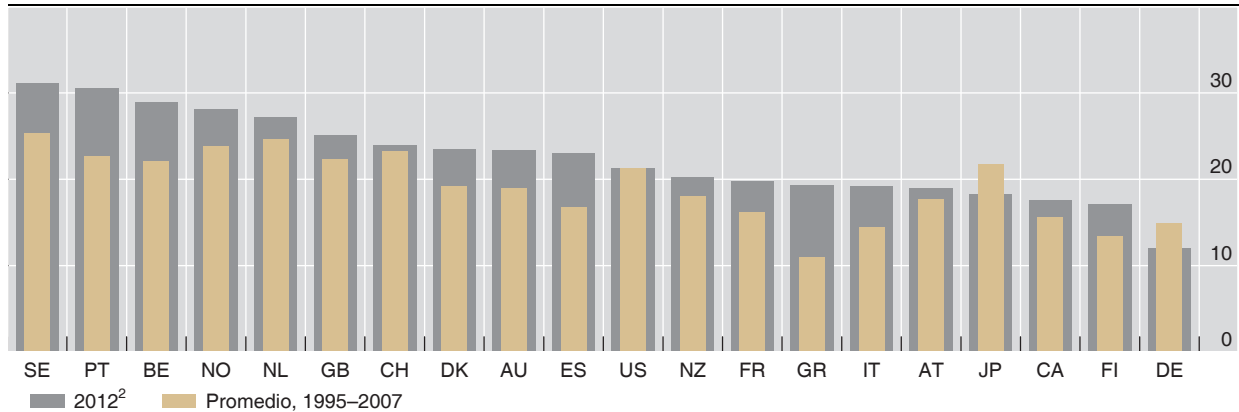
Fuentes: BCE; FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; OCDE; Datastream; datos nacionales; cálculos del BPI.

<sup>7</sup> Véase J. Caruana, «Central banking in a balance sheet recession», participación en el panel de expertos del Consejo de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal durante la conferencia «Central banking: before, during and after the crisis», Washington, 23–24 de marzo de 2012.

## Coeficientes de servicio de la deuda del sector privado no financiero<sup>1</sup>

En porcentaje del PIB

Gráfico II.10



AT = Austria; AU = Australia; BE = Bélgica; CA = Canadá; CH = Suiza; DE = Alemania; DK = Dinamarca; ES = España; FI = Finlandia; FR = Francia; GB = Reino Unido; GR = Grecia; IT = Italia; JP = Japón; NL = Países Bajos; NO = Noruega; NZ = Nueva Zelanda; PT = Portugal; SE = Suecia; US = Estados Unidos.

<sup>1</sup> Definidos como pagos de intereses y amortizaciones divididos entre el PIB. <sup>2</sup> Al final del año o datos disponibles más recientes.

Fuentes: Banco de la Reserva de Australia; BCE; Reserva Federal; FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; OCDE; Datastream; datos nacionales; cálculos del BPI.

Hay estudios que muestran que la desviación del coeficiente entre deuda y PIB respecto a su valor de tendencia puede crear vulnerabilidades, sobre todo si se combina con un fuerte incremento de los precios de los activos<sup>8</sup>. El panel derecho del Gráfico II.9 traza la variación de los precios de la vivienda en función de la evolución de la deuda de los hogares, ambas en términos reales, para distintos países en el periodo 2007-12. La mayoría de los países se sitúan por encima de la línea que representa 45 grados, puesto que la deuda de los hogares se ha incrementado más rápido que los precios de la vivienda. En países como Indonesia, Polonia y Turquía, los precios de la vivienda han bajado mientras crecía con fuerza el endeudamiento de los hogares.

Si bien una variación considerable del coeficiente entre deuda y PIB puede ser indicativa de un endeudamiento excesivo o de una acumulación de riesgos financieros, esta evaluación de la sostenibilidad de la deuda no tiene en cuenta las condiciones monetarias. Por tanto, es útil analizar la ratio de servicio de la deuda, definida como el coeficiente entre pagos de intereses más amortizaciones y el PIB. Se ha observado que la desviación de esta ratio respecto a su promedio histórico es un indicador fiable de la gravedad de las recesiones y una señal de alerta temprana de crisis bancarias<sup>9</sup>.

Las barras grises del Gráfico II.10 representan la ratio de servicio de la deuda privada a finales de 2012. En la mayoría de las economías analizadas (17 de 20), esta ratio supera los promedios de los años 1995-2007 (barras marrones). Entre las economías avanzadas, Suecia es el país con la ratio más elevada de servicio de la

<sup>8</sup> Véase por ejemplo C. Borio y P. Lowe, «Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus», *BIS Working Papers*, n° 114, julio de 2002.

<sup>9</sup> Véase M. Drehmann y M. Juselius, «¿Afectan los costes del servicio de la deuda a la estabilidad macroeconómica y financiera?», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre de 2012. Las EME se excluyen del análisis porque presentan distintos estadios de desarrollo financiero.



deuda, 6 puntos porcentuales sobre su promedio de largo plazo. Los países de la periferia de la zona del euro también han experimentado un aumento importante en esta ratio. Por ejemplo, se estima que, a las tasas de interés *actuales*, las ratios de servicio de la deuda de Grecia y Portugal se sitúan alrededor de 8 puntos porcentuales por encima de sus promedios históricos. En el otro extremo, para Japón dicha ratio se sitúa aproximadamente 3 puntos porcentuales por debajo de su promedio de largo plazo. En Estados Unidos, gracias a la significativa reducción en el endeudamiento de los hogares (ver Gráfico II.9, panel derecho), la ratio se acerca al promedio histórico.

Las desviaciones de las ratios de servicio de la deuda en 2012 respecto a los promedios de 1995–2007, representadas por la diferencia entre las barras grises y marrones, se basan en las tasas de interés *actuales*. Ahora bien, puesto que estas tasas se sitúan actualmente en muchos países muy por debajo de sus niveles históricos, podrían estar enmascarando una necesidad adicional de avanzar en la reducción del endeudamiento. Esto indicaría que numerosos países tienen por delante un largo camino hasta completar el desapalancamiento de su sector privado.

## Resumen

Pese a la mayor laxitud de la política monetaria en el último año y la mejora de las condiciones en los mercados financieros, en el momento de redactar este Informe las señales de recuperación siguen siendo dispares. En un contexto de atonía del crecimiento e insuficiencia de las reformas estructurales, se teme por un deterioro repentino de las expectativas del mercado. Con carácter más general, la necesidad de sanear los balances sigue frenando el crecimiento y hace vulnerables a muchas economías avanzadas. Dadas las tasas de interés persistentemente bajas en las economías avanzadas, existe el riesgo de que se acumulen desequilibrios financieros a medio plazo en las economías emergentes. En un entorno así, la política monetaria puede resultar insuficiente para seguir estimulando la demanda. El Capítulo III analiza el papel que desempeñan las reformas estructurales en la reactivación del crecimiento económico.



### III. Eliminar los obstáculos al crecimiento

El ritmo de recuperación de las principales economías avanzadas ha sido, como poco, decepcionante. La evolución de las economías emergentes fue por lo general mejor, pero recientemente también estas han perdido fuelle. ¿Qué puede hacerse para restaurar un crecimiento sostenible? La atonía de las economías avanzadas sigue reflejando, al menos en parte, los excesos que precedieron a la crisis. Los sectores financiero y de la construcción, hasta entonces sobredimensionados, se han contraído de forma significativa, lastrando con ello el crecimiento y el empleo. Estos efectos económicos ponen bien de manifiesto el alcance de la ineficiencia en la asignación de recursos durante la fase de expansión.

El retorno a la senda de un crecimiento económico sólido y sostenible será arduo a menos que se corrija esa asignación ineficiente. Las rigideces estructurales frenan el crecimiento presente y futuro al entorpecer la innovación y la destrucción creativa. Así las cosas, los países deberían aprovechar el margen de tiempo que les brindan las políticas macroeconómicas expansivas para eliminar barreras en los mercados de trabajo y de productos y allanar de este modo la senda hacia el crecimiento.

#### Productividad y empleo tras la Gran Recesión

El crecimiento económico en casi todas las principales economías avanzadas se ha frenado significativamente respecto al de los años anteriores a la crisis. Entre 2010 y 2012, su PIB real creció en promedio tan solo un 1,3% anual, frente a promedios del 2,3% entre 2001 y 2007 (Gráfico III.1) y 2,7% entre 1979 y 2007. La única excepción destacable es Alemania, que se recuperó del estancamiento que experimentó a principios de la década anterior. En las economías de mercado emergentes (EME), el crecimiento promedio del PIB se redujo al 5,6% anual en el periodo 2010–12, tras situarse en el 7,5% entre 2001 y 2007 y en el 6,3% entre 1979 y 2007.

Este deslucido crecimiento refleja la debilidad del empleo y el menor crecimiento de la productividad en comparación con el periodo anterior a la crisis. La tasa de empleo<sup>1</sup> ha caído con fuerza en la mayoría de economías avanzadas, siendo Alemania y Suiza las principales excepciones (Gráfico III.2, panel izquierdo). La caída del empleo fue particularmente acusada en España, Grecia e Irlanda. En Grecia, apenas algo más de la mitad de la población en edad de trabajar estaba ocupada a finales de 2012; en el caso de España, la cifra era del 55%. En Estados Unidos, la tasa de empleo descendió 5 puntos porcentuales y actualmente se sitúa en el 67% de la población en edad laboral.

Por su parte, el aumento del producto por hora trabajada en las economías avanzadas, que entre 1980 y 2000 ascendió al 1,8% anual<sup>2</sup>, cayó en el periodo 2001–07 al 1,3% anual, y a tan solo el 0,7% anual en 2010–12. En las EME, el

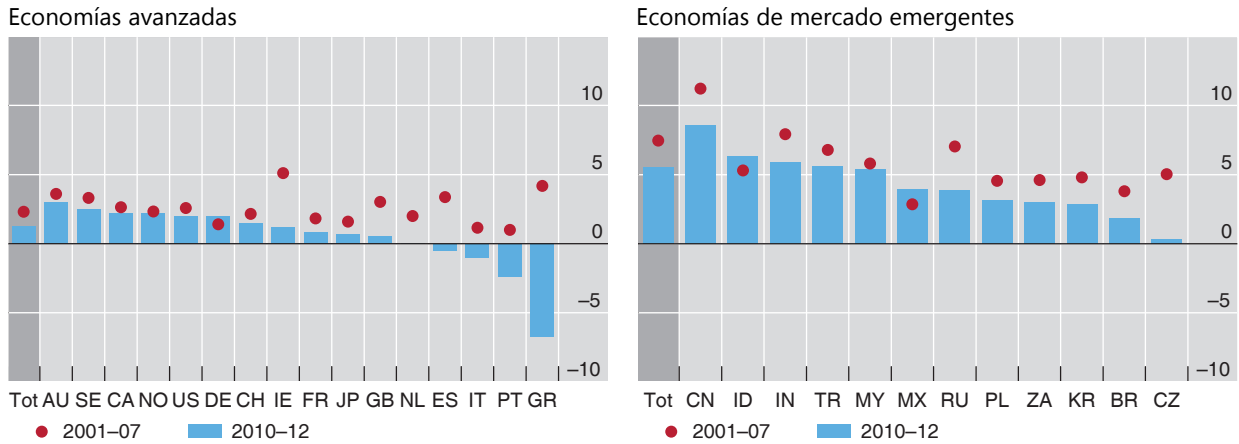
<sup>1</sup> Definida como el cociente entre población ocupada y población entre 15 y 64 años, sin desagregar esta última en población activa e inactiva.

<sup>2</sup> Medias ponderadas de las economías indicadas en el Gráfico III.2, basadas en el PIB y en los tipos de cambio PPA del año 2005.

## Crecimiento económico<sup>1</sup>

En porcentaje

Gráfico III.1



AU = Australia; BR = Brasil; CA = Canadá; CH = Suiza; CN = China; CZ = República Checa; DE = Alemania; ES = España; FR = Francia; GB = Reino Unido; GR = Grecia; ID = Indonesia; IE = Irlanda; IN = India; IT = Italia; JP = Japón; KR = Corea; MX = México; MY = Malasia; NL = Países Bajos; NO = Noruega; PL = Polonia; PT = Portugal; RU = Rusia; SE = Suecia; TR = Turquía; US = Estados Unidos; ZA = Sudáfrica.

<sup>1</sup> Crecimiento anual medio del PIB real. Las cifras regionales totales son medias ponderadas basadas en el PIB y en los tipos de cambio PPA de 2005.

Fuente: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*.

crecimiento del producto por trabajador pasó del 6,1% en 2001-07 al 3,9% en 2010-12<sup>3</sup>. En el reducido grupo de países que han experimentado aumentos de productividad se incluyen Irlanda y España (Gráfico III.2, panel derecho)<sup>4</sup>. La productividad laboral en estos países creció con rapidez a medida que los sectores menos productivos aplicaban drásticas medidas de recortes de personal. Al pertenecer a una unión monetaria, España e Irlanda y solo podían recuperar competitividad reduciendo de forma significativa sus costes laborales unitarios, lo que hicieron despidiendo personal. De esta forma, entre 2010 y 2012, los costes laborales unitarios en España cayeron 2 puntos al año y 4,4 puntos respecto al promedio de costes laborales unitarios de sus socios comerciales, un dato este último que contrasta con el incremento medio del 2,9% anual registrado entre 2000 y 2008<sup>5</sup>.

Aún no se comprenden plenamente las razones por las que el empleo y el crecimiento de la productividad se debilitaron tanto en un gran número de países. Podría ser que tanto el PIB tendencial como el crecimiento de la productividad

<sup>3</sup> Medias ponderadas de las economías indicadas en el panel derecho del Gráfico III.1 (excepto la India), basadas en el PIB y en los tipos de cambio PPA del año 2005.

<sup>4</sup> En el caso de España, la productividad laboral de hecho cayó en el periodo anterior a la crisis. Véase J. Mora-Sanguinetti y A. Fuentes, «An analysis of productivity performance in Spain before and during the crisis: exploring the role of institutions», OCDE, *Economics Department Working Papers*, n° 973, julio de 2012. En dicho informe, los autores indican que el bajo crecimiento de la productividad no estuvo motivado fundamentalmente por el traspaso de trabajadores al sector de la construcción, sino que atribuyen el escaso incremento de productividad en los distintos sectores a rigideces del mercado de trabajo y reglamentaciones que afectan a la actividad empresarial.

<sup>5</sup> Fuente: OCDE.

## Productividad y empleo

En porcentaje

Gráfico III.2

Empleo en proporción de la población de entre 15 y 64 años



Crecimiento de la productividad laboral<sup>1</sup>



AU = Australia; CA = Canadá; CH = Suiza; DE = Alemania; ES = España; FR = Francia; GB = Reino Unido; GR = Grecia; IE = Irlanda; IT = Italia; JP = Japón; NL = Países Bajos; NO = Noruega; PT = Portugal; SE = Suecia; US = Estados Unidos.

<sup>1</sup> Crecimiento anual medio del PIB real por empleado.

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*; Datastream.

hubieran empezado a debilitarse ya antes de la crisis. En las principales economías avanzadas, el crecimiento de la productividad del trabajo y del PIB real a largo plazo comenzó a frenarse muchos años antes de que estallara la crisis en 2007–08 (Gráfico III.3), lo cual sugiere que al menos parte de la ralentización de la actividad económica puede haberse producido por razones ajenas a la crisis financiera. Visto así, la crisis agravó la fase de desaceleración económica, pero no fue la única causa. Estudios más detallados respaldan esta opinión. Por ejemplo, el retroceso de la inversión empresarial en tecnologías de la información y de la comunicación fue en paralelo al descenso del crecimiento de la productividad en Estados Unidos durante la primera mitad de la década anterior<sup>6</sup>. Asimismo, en Estados Unidos, la tasa de empleo tocó techo a finales de los 90 y principios de la década siguiente y, desde entonces, no ha dejado de disminuir por motivos que aún se siguen debatiendo<sup>7</sup>. Por su parte, el menor crecimiento de la productividad en el sector energético también se ha achacado a factores estructurales<sup>8</sup>.

Ahora bien, los factores tecnológicos y los estructurales de índole similar no explican todo. En numerosas economías, la desaceleración del crecimiento procede directamente del auge previo a la crisis de los sectores inmobiliario, financiero y de la construcción. Cuando el auge se convirtió en colapso, fueron precisamente estos

<sup>6</sup> Véase J. Fernald, «Productivity and potential output before, during, and after the Great Recession», *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series*, nº 18, septiembre de 2012.

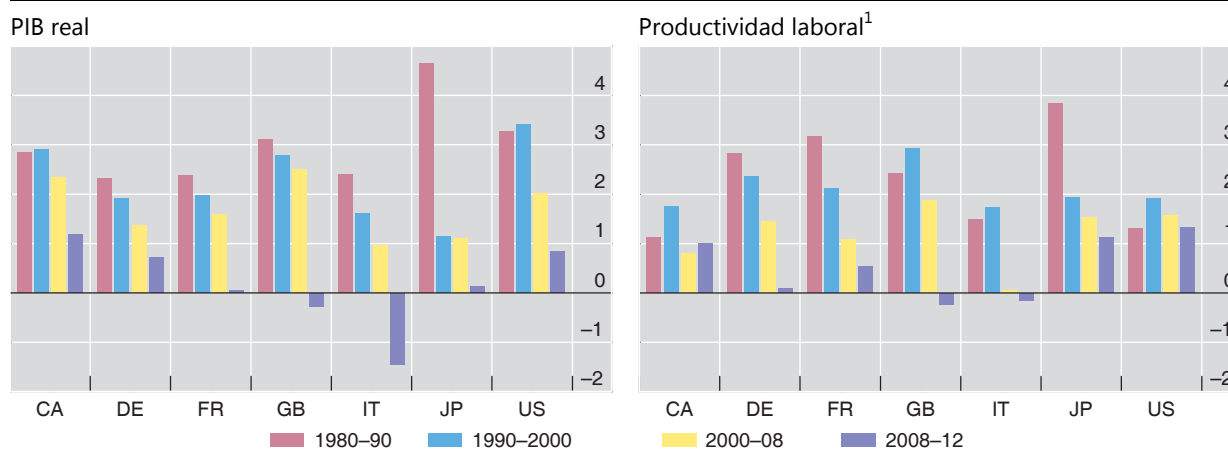
<sup>7</sup> Véase R. Moffitt, «The reversal of the employment-population ratio in the 2000s: facts and explanations», *Brookings Papers on Economic Activity*, otoño de 2012, pp. 201–50.

<sup>8</sup> Véase A. Hughes y J. Saleheen, «UK labour productivity since the onset of the crisis – an international and historical perspective», *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 52, T2, junio de 2012, pp. 138–46.

## Crecimiento anual medio del PIB real y de la productividad laboral

En porcentaje

Gráfico III.3



CA = Canadá; DE = Alemania; FR = Francia; GB = Reino Unido; IT = Italia; JP = Japón; US = Estados Unidos.

<sup>1</sup> PIB real por hora trabajada.

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*; OCDE.

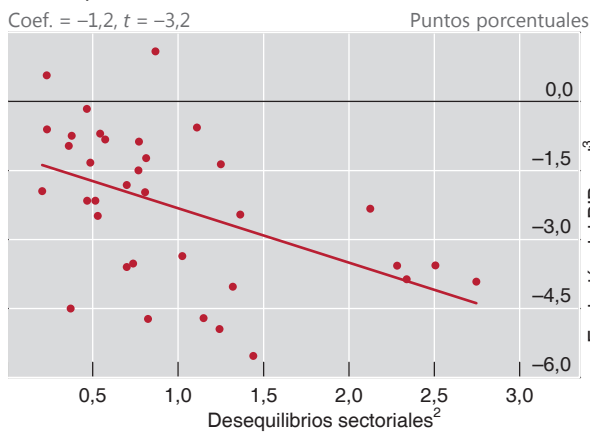
sectores sobredimensionados los que se contrajeron más drásticamente<sup>9</sup>. Aunque puede ser difícil identificar estos desequilibrios sectoriales mientras se van forjando, suelen percibirse con claridad cuando la coyuntura empeora. De hecho, una buena forma de medir esas distorsiones es la concentración de pérdidas de puestos de trabajo en sectores específicos durante el periodo de contracción<sup>10</sup>. Por ejemplo, en España e Irlanda las pérdidas de empleo tras la crisis se concentraron en sectores específicos en mucha mayor medida que en Alemania o Japón, países estos que no experimentaron fuertes caídas en construcción y vivienda, pero que «importaron» la crisis a través de los canales comerciales y financieros. De hecho, la ralentización del crecimiento ha resultado ser mayor en países con fuertes desequilibrios sectoriales que en otros donde la desaceleración cíclica estuvo más repartida entre los distintos sectores (Gráfico III.4, panel izquierdo).

El desglose por sectores del crecimiento del PIB confirma la importancia de los desequilibrios sectoriales para explicar la desaceleración. En los países con fuertes desequilibrios sectoriales, el sector de la construcción creció un 6% anual entre 2001 y 2007, para luego contraerse casi un 5% anual entre 2009 y 2011 (véase el diagrama de barras del Gráfico III.4, panel derecho)<sup>11</sup>. Dado que este sector

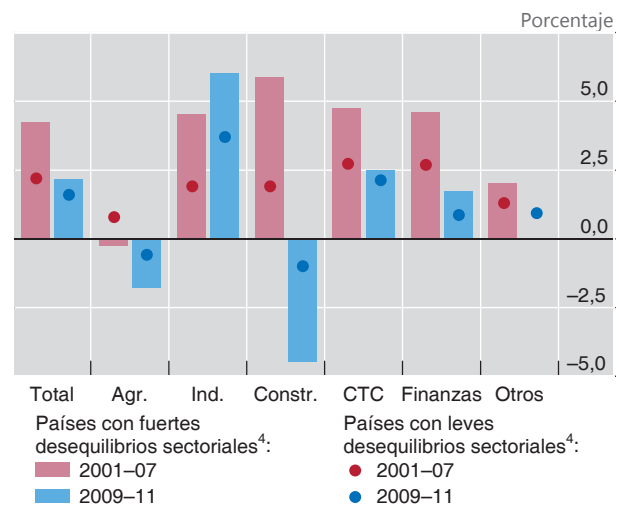
<sup>9</sup> Véase el análisis de esta cuestión en BPI, *81° Informe Anual*, junio de 2011, p. 22.

<sup>10</sup> «Desequilibrios sectoriales» se define como las variaciones absolutas medias de las participaciones sectoriales del empleo entre el comienzo y el final de la Gran Recesión (2007-09). Este índice tiene en cuenta los nueve sectores siguientes: agricultura; minería; manufacturas; construcción; electricidad; comercio; transporte; finanzas, seguros y servicios inmobiliarios; y otros servicios. Véase BPI, *82° Informe Anual*, junio de 2012, Capítulo III.

<sup>11</sup> Según nuestras estimaciones, los siguientes países muestran desequilibrios sectoriales relativamente importantes: Dinamarca, Eslovaquia, España, Estados Unidos, Estonia, Hungría, Irlanda, Letonia, Lituania, Polonia, Portugal, República Checa, Rumanía y Turquía. Entre los países con desequilibrios sectoriales moderados se encuentran Alemania, Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Grecia, Italia, Japón, Luxemburgo, Países Bajos, Suecia y Suiza.

Variación del crecimiento del PIB frente a desequilibrios sectoriales<sup>1</sup>

## Crecimiento anual medio, por sector



Agri. = agricultura; Ind. = industria, excl. construcción; Constr. = construcción; CTC = comercio, transporte y comunicaciones; Otros = otros servicios.

<sup>1</sup> El diagrama de dispersión representa a varias economías avanzadas y de mercado emergentes, si bien no incluye a Grecia, que registró una variación del crecimiento de su PIB de -11% y un índice de desequilibrio sectorial de 0,3. El coeficiente de regresión si se incluye Grecia en la muestra sería de -0,8,  $t = -1,4$ . <sup>2</sup> Se define como la variación absoluta media de las participaciones sectoriales del empleo entre el comienzo y el final de la Gran Recesión (2007-09). <sup>3</sup> Tasa de crecimiento medio anual entre 2010 y 2012, menos la correspondiente al periodo 2001-07. <sup>4</sup> Para consultar la lista de los países, véase la nota 11 a pie de página en el cuerpo del capítulo.

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*; Comisión Europea; cálculos del BPI.

representaba de media en torno al 7% del producto en 2009, su contracción explica directamente 0,8 puntos porcentuales de la caída del PIB en estos países. Pero el legado de la fase expansiva no termina con el sector de la construcción, cuyo peso en el conjunto de la economía era relativamente pequeño, incluso en el apogeo del auge inmobiliario. El producto del sector servicios también se desaceleró de forma significativa. Por ejemplo, el crecimiento del sector financiero, de seguros y servicios inmobiliarios cayó casi 3 puntos porcentuales. Puesto que el peso medio de este sector en economías con elevados desequilibrios sectoriales se sitúa en el 20%, su desaceleración, sumada a la contracción del sector de la construcción, explica directamente casi 1,4 puntos de la caída de 2,1 puntos porcentuales del crecimiento agregado. Si se incluyen los efectos indirectos, en forma de caída de la demanda de materiales de construcción y otros insumos, esta cifra es aún más elevada<sup>12</sup>. Aunque el producto de estos dos sectores también cayó en países con desequilibrios sectoriales más moderados, la desaceleración en estos fue mucho menor.

Para reavivar el crecimiento, habrá que redirigir mano de obra y capital desde sectores sobredimensionados en el periodo de auge hacia otros más productivos. Este traspaso de recursos se ve facilitado por reformas que aumentan los incentivos de las empresas para invertir, entrar en nuevos mercados y contratar más personal.

En todo caso, no bastará con superar el legado del ciclo de auge y desplome, especialmente en países como Italia que no experimentaron un auge inmobiliario

<sup>12</sup> Véase M. Boldrin, C. Garriga, A. Peralta-Alva y J. Sánchez, «Reconstructing the Great Recession», Federal Reserve Bank of St Louis, *Working Paper Series*, nº 006A, febrero de 2013.

ni crediticio, pero que aún adolecen de un menor crecimiento de la productividad y del empleo. También estos países necesitan un incremento genuino de la productividad. Por el momento, en el conjunto de economías de la OCDE, la mitad del aumento de la productividad en el sector manufacturero (el único cuya productividad ha crecido más rápido tras la crisis) se debe a la caída del empleo. A largo plazo, sin embargo, el crecimiento tiende a derivarse de la creación de nuevos bienes y servicios, así como de la adopción de métodos innovadores para producir y prestar dichos bienes y servicios. En consecuencia, las regulaciones que obstaculicen la innovación y el cambio ralentizarán sin duda el crecimiento.

## Rigideces estructurales y crecimiento

Al entorpecer la reasignación de capital y mano de obra entre sectores, las rigideces estructurales frenan el motor económico de la destrucción creativa. Este nexo queda patente en los diagramas de dispersión del Gráfico III.5, que muestran cómo las rigideces de los mercados de trabajo y de productos van asociadas a menores niveles de productividad y de empleo.

Por ejemplo, los mercados de productos con rigideces presentan con frecuencia menores tasas tanto de empleo como de productividad laboral (Gráfico III.5, paneles izquierdo y central). Dichas rigideces pueden nacer de una amplia gama de políticas, tales como controles de precios, exenciones de las normativas de defensa de la competencia en el caso de empresas públicas, barreras de entrada en servicios como el comercio minorista y los servicios profesionales, o restricciones a las adquisiciones por entidades extranjeras<sup>13</sup>. Si bien la mayoría de economías avanzadas han adoptado reformas de calado para eliminar tales rigideces, persisten reductos muy regulados, especialmente partes del sector servicios<sup>14</sup>. A primera vista, la correlación entre las tasas de empleo y el indicador de mercados de productos de la OCDE para una amplia muestra de economías avanzadas y de mercado emergentes sugiere que una mayor liberalización de los mercados de productos permitiría a ciertos países de Europa continental (Alemania, Austria, Bélgica, Francia e Italia) aumentar sus tasas de empleo en torno a 3 puntos porcentuales<sup>15</sup>. En las EME, el margen de actuación para reducir las rigideces de los mercados de productos es incluso mayor. Las reformas en este ámbito podrían impulsar aún más el crecimiento y ayudar a las EME a acortar más rápido su distancia con las economías avanzadas.

Las reformas de los mercados de trabajo podrían generar beneficios aún mayores que los derivados de la liberalización de los mercados de productos. Una fuerte protección del empleo lleva asociada menores tasas de empleo (Gráfico III.5, panel derecho). Según la correlación estimada, si en países con mercados de trabajo rígidos como España, Francia y Grecia se redujera el índice hasta la media muestral,

<sup>13</sup> El indicador de la OCDE sobre regulación de los mercados de productos (PMR) para cada país abarca regulaciones formales en los siguientes ámbitos: control estatal de empresas; barreras legales y administrativas al emprendimiento; y barreras al comercio y a la inversión internacionales.

<sup>14</sup> Véase A. Wölfl, I. Wanner, T. Kozluk y G. Nicoletti, «Ten years of product market reform in OCDE countries – insights from a revised PMR indicator», OCDE, *Economics Department Working Papers*, nº 695, abril de 2009.

<sup>15</sup> Todas estas correlaciones son robustas en el caso de valores atípicos y también en el caso de regresiones multivariantes. Las relaciones bivariantes son más débiles para una muestra compuesta únicamente por economías avanzadas, especialmente si se ignora el caso de Grecia, debido a la limitada variación de los dos indicadores de rigidez.

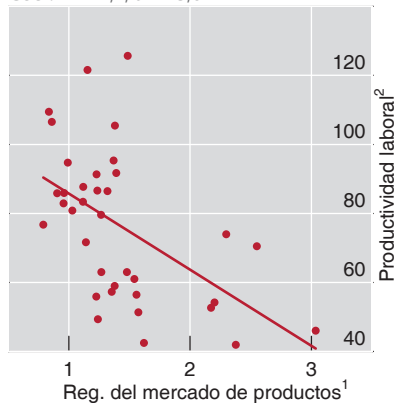


## Rigideces estructurales, productividad y empleo en economías avanzadas y en las principales economías de mercado emergentes

Gráfico III.5

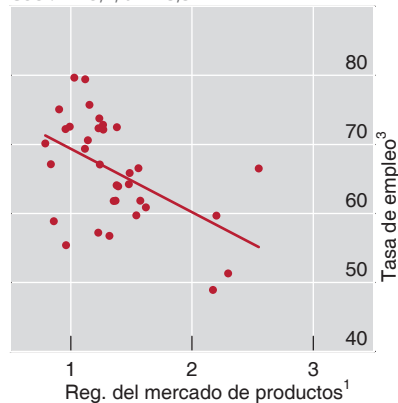
### Productividad laboral y regulación del mercado de productos

Coef. = -22,1,  $t = -3,6$



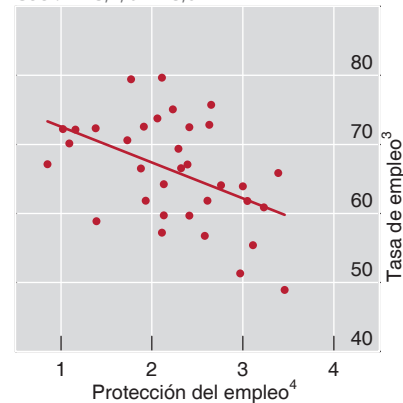
### Tasa de empleo y regulación del mercado de productos

Coef. = -9,2,  $t = -3,3$



### Tasa y protección del empleo

Coef. = -5,2,  $t = -3,0$



<sup>1</sup> El indicador de regulación del mercado de productos de la OCDE (PMR) cuantifica la medida en que las políticas fomentan o inhiben la competencia en ámbitos del mercado de productos en que esta resulta viable, todo ello conforme a una escala entre 0 y 6 (de menor a mayor restricción). El PMR para cada país abarca regulaciones formales correspondientes a los siguientes ámbitos: control estatal de empresas; barreras legales y administrativas al emprendimiento; y barreras al comercio y la inversión internacionales. La observación más reciente corresponde a 2008. <sup>2</sup> Se define como PIB por empleado, en miles de dólares de EEUU —PPA corriente— en 2012. <sup>3</sup> En la población de entre 15 y 64 años, en 2012. <sup>4</sup> El indicador de la OCDE sobre protección del empleo refleja el rigor de la regulación en materia de despidos y el uso de contratos temporales. Se calcula como la media ponderada de la protección de los empleados con contrato indefinido frente al despido (individual), la regulación del empleo temporal y los requisitos concretos para el despido colectivo. Este indicador responde a una escala entre 0 y 6 (de menor a mayor restricción). La observación más reciente corresponde a 2008.

Fuentes: OCDE; cálculos del BPI.

el aumento de las tasas de empleo podría rondar los 4 puntos porcentuales. Las correlaciones del Gráfico III.5 están confirmadas por estudios que incorporan otros factores que afectan al crecimiento y tienen en cuenta el sentido en que opera la causalidad<sup>16</sup>. A escala de empresas individuales, una mayor protección del empleo reduce el crecimiento de la productividad al frenar a las empresas que operan en un entorno de cambio tecnológico. De igual manera, existe evidencia empírica de que una regulación rígida que reduzca la competencia en el sector servicios puede perjudicar el crecimiento de sectores con una fuerte dependencia de insumos del mismo. Esto incluye sectores como el de las tecnologías de la información y las comunicaciones, que crecen más despacio en países con regulaciones menos favorables al mercado<sup>17</sup>.

<sup>16</sup> Una serie de estudios que utilizan los indicadores PMR de la OCDE y otros parámetros similares concluyen que un mayor nivel de rigideces suele estar asociado con un menor nivel de crecimiento de la productividad, sobre todo porque dichas rigideces inhiben la competencia. Para ampliar información al respecto, véase N. Crafts, «Regulation and productivity performance», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 22, n° 2, 2006, pp. 186–202, y R. Bouis y R. Duval, «Raising potential growth after the crisis: a quantitative assessment of the potential gain from various structural reforms in the OECD area and beyond», OECD, *Economics Department Working Papers*, n° 835, enero de 2011.

<sup>17</sup> Véase J. Arnold, G. Nicoletti y S. Scarpetta, «Regulation, allocative efficiency and productivity in OECD countries: industry and firm-level evidence», OCDE, *Economics Department Working Papers*, n° 616, junio de 2008.

En cualquier caso, no debe esperarse que las reformas de los mercados de productos y de trabajo produzcan resultados milagrosos. En primer lugar, aunque distintas metodologías señalan una relación negativa estadísticamente significativa entre rigideces estructurales y tasas de crecimiento y empleo, la intensidad de esta relación varía de un estudio a otro. En segundo lugar, no está claro si estas reformas elevarán permanentemente las tasas de crecimiento o simplemente generan un desplazamiento puntual al alza en el nivel del PIB. Por último, las ventajas de eliminar rigideces estructurales no se materializarán de la noche a la mañana, ya que pueden pasar muchos años hasta que algunas reformas den sus frutos. La reasignación de mano de obra y capital entre sectores suele ser difícil, costosa y llevar su tiempo, pues los conocimientos y destrezas requeridos por los sectores de crecimiento pueden diferir mucho del perfil de los trabajadores que perdieron su empleo en la fase recesiva. Por el mismo motivo, será difícil reutilizar cierta maquinaria destinada a construcción de vivienda y centros comerciales. El reto será particularmente arduo para las economías con un sector de la construcción sobredimensionado, que solía atraer fuertes inversiones y se nutría de importantes volúmenes de mano de obra semicualificada.

## Rigideces estructurales y recuperación

Las economías con grandes desequilibrios sectoriales que estén recuperándose de una recesión tienen una necesidad particularmente imperiosa de reasignar recursos entre sectores. Al obstaculizar el ajuste, las rigideces de los mercados de productos o de trabajo frenan el ritmo de recuperación económica.

Esta intuición se ve respaldada por la evidencia econométrica. El Gráfico III.6 muestra que, cuando una economía está saliendo de una recesión caracterizada por grandes desequilibrios sectoriales, el menor crecimiento del producto y el mayor incremento del desempleo van a menudo asociados a valores elevados del índice de protección del empleo (puntos rojos y línea de regresión)<sup>18, 19</sup>. Por el contrario, en países que dejan atrás recesiones sin haber experimentado desequilibrios sectoriales importantes (puntos azules), no existe ninguna relación estadísticamente significativa entre el ritmo de recuperación del PIB o de variación del desempleo, por un lado, y el grado de protección del empleo, por el otro. De ahí se infiere que las rigideces del mercado de trabajo son más dañinas cuanto mayor es la necesidad de reasignación de mano de obra entre sectores. Estos obstáculos al proceso de reasignación de recursos refuerzan el uso ineficiente de recursos y perjudican especialmente el crecimiento potencial. Una conclusión

<sup>18</sup> El análisis se basa en una muestra de 24 economías avanzadas pertenecientes a la OCDE a partir de 1970. Se define «recesión» como un periodo de crecimiento negativo del PIB y «recuperación» como el periodo de dos años posterior al momento en que el PIB alcanzó su nivel más bajo. Se analiza después hasta qué punto la evolución del crecimiento del empleo y del producto durante las fases de recuperación varía en función del grado de regulación del mercado de trabajo y del alcance de los desequilibrios sectoriales de una economía. Nuestros resultados concuerdan con los de J. Haltiwanger, S. Scarpetta y H. Schweiger, «Assessing job flows across countries: the role of industry, firm size and regulations», Institute for the Study of Labor (IZA), *Discussion Paper*, nº 2450, noviembre de 2006, quienes concluyen que una estricta protección del empleo aumenta los costes del ajuste laboral, frenando con ello el proceso de reasignación de recursos. Asimismo, los resultados se mantienen cuando se tienen en cuenta las políticas monetarias y fiscales.

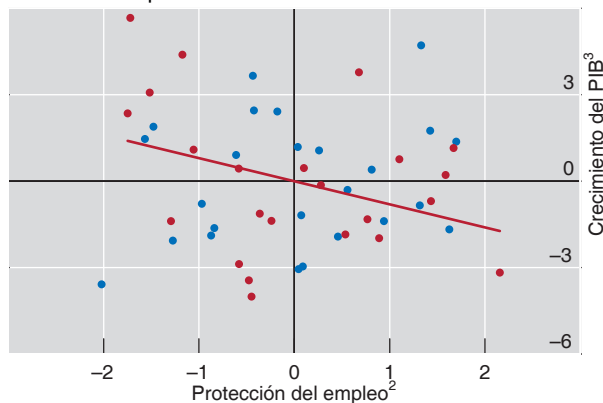
<sup>19</sup> Adviértase que las evidencias para las variaciones del desempleo se obtienen en realidad después de incorporar el efecto del crecimiento del PIB. Por tanto, para un determinado crecimiento del PIB, el aumento de la protección del empleo incrementa los niveles de desempleo.

## Protección del empleo y ritmo de recuperación<sup>1</sup>

Correlaciones parciales

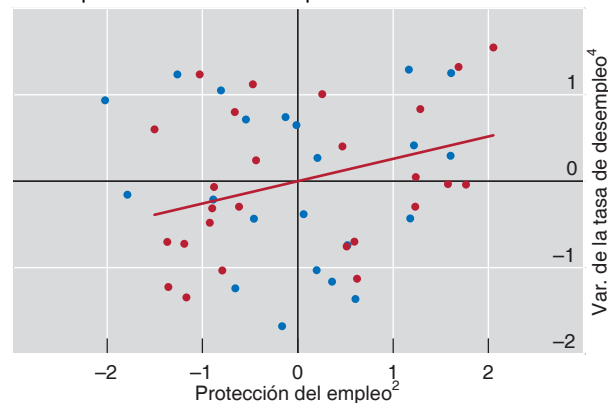
Gráfico III.6

Protección del empleo y crecimiento del PIB en fases de recuperación



Desequilibrios sectoriales<sup>5</sup>:  
● Fuertes<sup>6</sup> (coef. = -0,8;  $t = -1,8$ )  
● Moderados<sup>7</sup> (coef. = 0,4;  $t = 0,9$ )

Protección del empleo y variación de la tasa de desempleo en fases de recuperación



Desequilibrios sectoriales<sup>5</sup>:  
● Fuertes<sup>6</sup> (coef. = 0,3;  $t = 1,8$ )  
● Moderados<sup>7</sup> (coef. = -0,04;  $t = -0,2$ )

<sup>1</sup> Se basa en una muestra —que comienza en 1970— de 24 economías avanzadas pertenecientes a la OCDE. Las recesiones se definen como periodos de crecimiento negativo del PIB y las recuperaciones se definen como los dos años posteriores al nivel mínimo del PIB. <sup>2</sup> Véase la nota 4 del Gráfico III.5. <sup>3</sup> Correlaciones parciales a partir de una regresión del crecimiento del PIB en fases de recuperación sobre el crecimiento del PIB en fases de recesión, la protección del empleo y los desequilibrios sectoriales. <sup>4</sup> Correlaciones parciales a partir de una regresión de la variación de la tasa de desempleo en fases de recuperación sobre el crecimiento del PIB en fases de recuperación, la protección del empleo y los desequilibrios sectoriales. <sup>5</sup> Se define como las variaciones absolutas medias de las participaciones sectoriales del empleo durante periodos de recesión. <sup>6</sup> Recuperaciones en las que la variación absoluta media de las participaciones sectoriales del empleo durante el periodo recesivo anterior fue superior a la mediana muestral. <sup>7</sup> Recuperaciones en las que la variación absoluta media de las participaciones sectoriales del empleo durante el periodo recesivo anterior fue inferior a la mediana muestral.

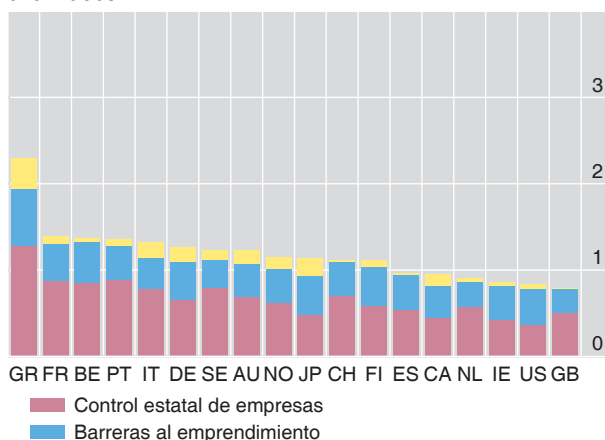
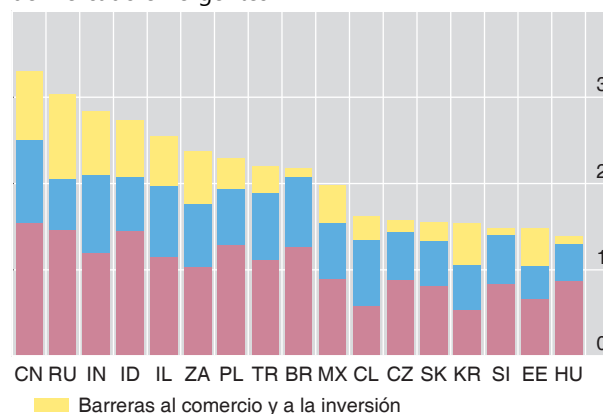
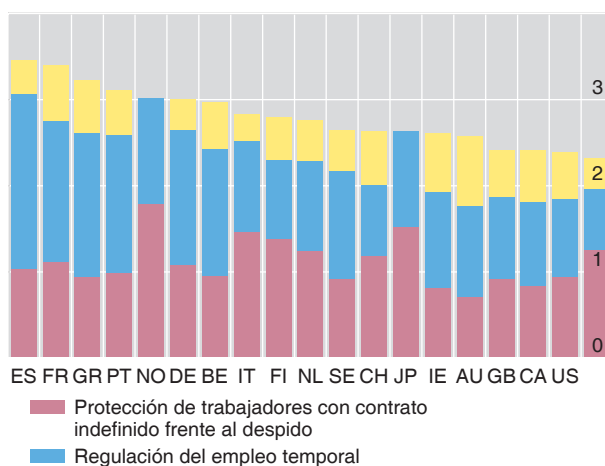
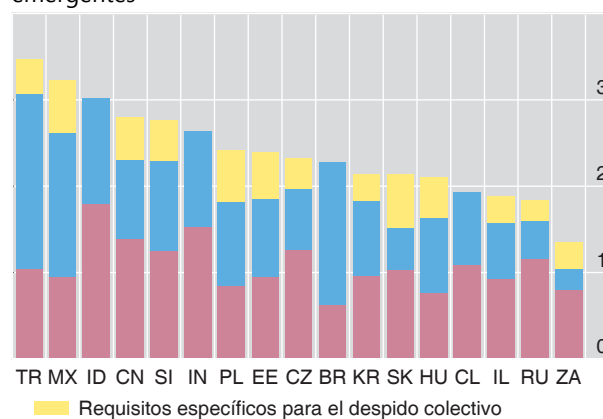
Fuentes: OCDE; cálculos del BPI.

similar se obtiene del crecimiento del empleo, es decir, en países con mayor protección del empleo, este suele aumentar más lentamente durante la fase de recuperación de recesiones que entrañaron graves desequilibrios. En cambio, no se aprecian relaciones significativas para el total de la muestra.

En conjunto, estos resultados sugieren que los mercados de trabajo flexibles permiten a las economías con grandes desequilibrios sectoriales recuperarse más rápidamente de las recesiones. Para hacerse una idea de la magnitud de tal ventaja, podría calcularse, a modo de experimento, el efecto de reducir el índice de despido de trabajadores con contrato indefinido al nivel más bajo observado en la OCDE. Según nuestras estimaciones, un país con grandes desequilibrios sectoriales que redujera al mínimo los costes de despido de trabajadores con contrato indefinido podría aumentar el crecimiento del PIB en 0,25 puntos porcentuales al año. Esta cifra contrasta con un crecimiento anual medio del PIB de tan solo el 3%. La tasa de desempleo dos años después de haberse alcanzado el mínimo del ciclo económico sería, por su parte, 0,4 puntos porcentuales menor que en caso de no haberse adoptado reformas. Además, dichas ventajas parecen materializarse con bastante rapidez tras la adopción de las reformas.

## Estado actual de las rigideces estructurales

La eliminación de rigideces estructurales que entorpecen la reasignación de capital y de mano de obra entre sectores puede impulsar el crecimiento. Ahora bien, el

Regulación del mercado de productos<sup>1</sup> en economías avanzadasRegulación del mercado de productos<sup>1</sup> en economías de mercado emergentesProtección del empleo<sup>2</sup> en economías avanzadasProtección del empleo<sup>2</sup> en economías de mercado emergentes

AU = Australia; BE = Bélgica; BR = Brasil; CA = Canadá; CH = Suiza; CL = Chile; CN = China; CZ = República Checa; DE = Alemania; EE = Estonia; ES = España; FI = Finlandia; FR = Francia; GB = Reino Unido; GR = Grecia; HU = Hungría; ID = Indonesia; IE = Irlanda; IL = Israel; IN = India; IT = Italia; JP = Japón; KR = Corea; MX = México; NL = Países Bajos; NO = Noruega; PL = Polonia; PT = Portugal; RU = Rusia; SE = Suecia; SI = Eslovenia; SK = Eslovaquia; TR = Turquía; US = Estados Unidos; ZA = Sudáfrica.

<sup>1</sup> Véase la nota 1 del Gráfico III.5. <sup>2</sup> Véase la nota 4 del Gráfico III.5.

Fuente: OCDE.

perfil de estas rigideces varía entre países y los distintos tipos de regulación pueden interactuar de forma compleja. Por tanto, las medidas que deban adoptarse varían también en función del país de que se trate. Así, por ejemplo, los mercados de productos tienden a estar bastante menos regulados en las economías más avanzadas que en muchas de las economías de mercado emergentes (Gráfico III.7, paneles superiores).

El grado de protección del empleo también varía en gran medida entre países (Gráfico III.7, paneles inferiores). Los mercados de trabajo de las economías avanzadas angloparlantes tienden a estar mucho menos regulados que los de la mayoría de países de la zona del euro, donde la necesidad de aplicar reformas es mayor. De igual manera, algunos países suelen regular los contratos indefinidos de manera relativamente estricta, pero su legislación para los contratos temporales es

más laxa, lo cual da lugar a un mercado de trabajo dual. En estos casos, la relajación de las regulaciones que rigen los contratos indefinidos podría ayudar a los trabajadores con contratos temporales a encontrar puestos indefinidos.

Al mismo tiempo, las reformas de los mercados de trabajo y de productos son solo una parte del conjunto más amplio de medidas estructurales que han de adoptarse. Para retornar a la senda de un crecimiento firme y sostenible, los países también deben abordar las deficiencias de sus sistemas educativos y lograr que sus sistemas tributarios favorezcan en mayor medida el crecimiento, por mencionar tan solo algunos retos. Si bien todas estas medidas son importantes, los beneficios que reportarán algunas tardarán más en materializarse que los de otras. Aunque los efectos de las reformas de los mercados de trabajo y de productos no suelen ser inmediatos, sí que tienden a dejarse sentir con más rapidez que los de otras medidas como, por ejemplo, la mejora del sistema educativo<sup>20</sup>.

## Conclusiones

Dados los palpables beneficios que produce la liberalización de los mercados de productos y de trabajo, ¿por qué siguen existiendo tales rigideces? Una respuesta es que las reformas generan ganadores y perdedores. De hecho, los miembros de un pequeño grupo pueden terminar perdiendo más de lo que ganen los de otro más amplio como resultado de, por ejemplo, una reducción de precios. Otra objeción es que las reformas podrían empeorar la situación a corto plazo, especialmente si se adoptan en una coyuntura recesiva. Lo ideal sería, siguiendo este argumento, aplicarlas en una coyuntura favorable. Por ejemplo, relajar la regulación en materia de protección del empleo cuando el crecimiento es lento puede derivar en un aumento de las pérdidas de empleo a corto plazo. Sin embargo, hay razones para creer que este argumento no siempre se cumple. En primer lugar, cuando una economía se ve abocada a aplicar ajustes, mantener los mecanismos de protección del mercado de trabajo puede que no evite despidos masivos<sup>21</sup>. En segundo lugar, este argumento no se aplica a la reforma del mercado de productos, cuya liberalización, antes bien, puede ser útil para impulsar el crecimiento en especial en una coyuntura recesiva. Por ejemplo, liberalizar el acceso a sectores regulados puede constituir una fuente significativa de inversión y creación de empleo. Todo esto sugiere que es crucial adoptar cuanto antes reformas en los mercados de trabajo y de productos.

Pero estos argumentos rara vez reciben buena acogida en la práctica. Por el contrario, parece que las autoridades únicamente actúan cuando se ven obligadas. A juzgar por el número de medidas implantadas a raíz de las dos evaluaciones más recientes realizadas por la OCDE en su informe *Going for Growth*, los países que sufrieron presiones más intensas por parte del mercado fueron los que más

<sup>20</sup> R. Bouis, O. Causa, L. Demmou, R. Duval y A. Zdzienicka (2012), «The short-term effects of structural reforms: an empirical analysis», OCDE, *Economics Department Working Papers*, n° 949, marzo 2012, concluyen que algunas reformas estructurales pueden aumentar el nivel de empleo o del PIB en pocos años.

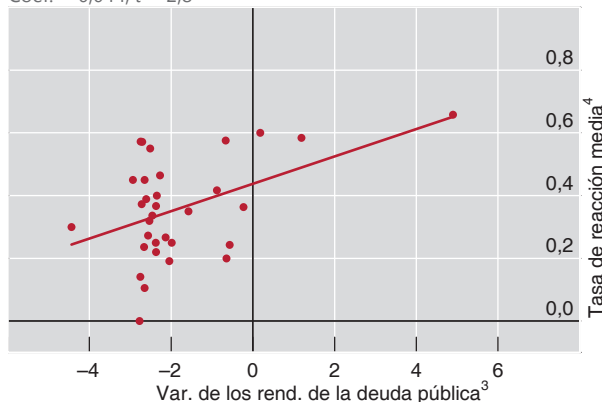
<sup>21</sup> Un análisis similar al precedente sugiere que cuando los desequilibrios sectoriales son intensos, desaparece cualquier relación entre la protección del empleo y el incremento del desempleo durante un periodo de recesión económica. Puede que resulte sorprendente, pero la lógica es clara: cuando las empresas quiebran, las regulaciones que protegen el empleo de poco sirven.

## Presión del mercado e intensidad de las reformas en economías pertenecientes a la OCDE

Gráfico III.8

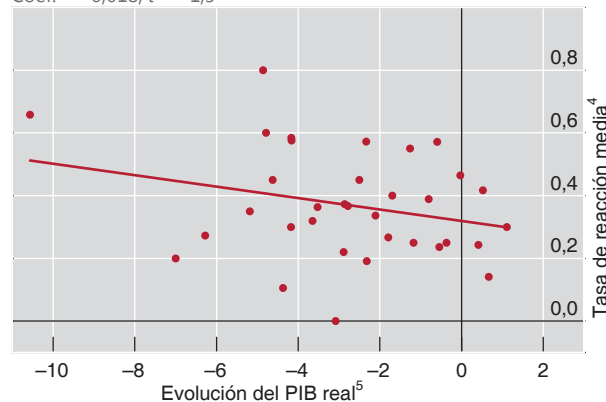
### Reacción ante la variación de los rendimientos de la deuda pública<sup>1</sup>

Coef. = 0,044,  $t = 2,8$



### Reacción ante la variación de la tasa de crecimiento del PIB<sup>2</sup>

Coef. = -0,018,  $t = -1,5$



<sup>1</sup> El coeficiente de regresión, sin Grecia en la muestra, pasa a ser de 0,042,  $t = 1,8$ . <sup>2</sup> El coeficiente de regresión, sin Grecia en la muestra, pasa a ser de -0,01,  $t = -0,7$ . <sup>3</sup> Diferencia de los rendimientos de la deuda pública a 10 años entre la media correspondiente al período 2001–07 y la última observación (31 de mayo de 2013), en puntos porcentuales. <sup>4</sup> Tasa de reacción media a las recomendaciones incluidas en los informes *Going for Growth* de la OCDE de 2009–10 y 2011–12. El indicador de reacción sobre reformas se basa en un sistema de puntuación, conforme al cual se asigna un valor de uno a las recomendaciones recogidas en la edición anterior del informe en caso de que se emprendan acciones «significativas» al respecto; en caso contrario, la puntuación es cero. <sup>5</sup> Tasa de crecimiento anual entre 2011 y 2012, menos la tasa media de crecimiento anual entre 2001 y 2007, en puntos porcentuales.

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la Economía Mundial*; OCDE; Bloomberg; Datastream; datos nacionales; cálculos del BPI.

reformas adoptaron<sup>22</sup>. Por ejemplo, los países que menos se han beneficiado en los últimos años del descenso de los rendimientos de sus bonos (o cuyos rendimientos han crecido) normalmente han aplicado más reformas que otros países que soportaron menor presión (Gráfico III.8, panel izquierdo)<sup>23</sup>. De igual manera, los países que han experimentado una desaceleración más intensa de la actividad económica adoptaron más reformas que aquellas economías donde el crecimiento se sostuvo mejor (panel derecho), si bien la correlación en este caso es más débil.

Resulta desalentador que los países tiendan a aplicar medidas de liberalización solo cuando se ven obligados a ello. Aunque algunas reformas pueden surtir efecto con relativa rapidez, otras exigen más tiempo y medidas adicionales para allanar el terreno. Por tanto, cuanto antes se adopten, mejor. Por ejemplo, tal y como indica nuestro análisis, los países que experimentaron un auge inmobiliario y crediticio sin duda estarían hoy en mejor situación si hubieran actuado más rápido y con mayor contundencia a la hora de reformar sus mercados de productos y de trabajo.

<sup>22</sup> En sus evaluaciones, la OCDE identifica los cinco ámbitos de reforma más urgentes con base en una combinación de indicadores cuantitativos objetivos y subjetivos.

<sup>23</sup> La correlación sigue siendo estadísticamente significativa si se excluye el principal valor atípico (Grecia).

## IV. Sostenibilidad fiscal: ¿dónde estamos?

Seis años después del comienzo de la crisis financiera mundial, la deuda pública de la mayoría de las economías avanzadas ha alcanzado niveles sin precedentes en tiempos de paz. Y aún más preocupante, sigue al alza. Sin embargo, la crisis no ha hecho más que empeorar una situación ya de por sí mala. En 2007, la deuda pública de numerosas economías avanzadas ya se situaba en máximos históricos, tras haber tendido al alza más o menos de forma continua desde mediados de los años 70. Peor aún, las estadísticas oficiales de deuda subestiman la verdadera magnitud de los problemas de numerosas economías cuyos gobiernos han realizado promesas que implican fuertes aumentos del gasto en pensiones y asistencia sanitaria durante las próximas décadas.

Desde 2010, los avances en la consolidación de las finanzas públicas han sido dispares. En economías sometidas a fuertes presiones de los mercados, los esfuerzos de consolidación fiscal han sido sustanciales y han contribuido a estabilizar la situación financiera. En otras, especialmente en las que han continuado disfrutando de tasas de interés muy bajas, se ha avanzado más lento en la eliminación de los déficits corrientes y en la reducción de los pasivos implícitos. En estas economías, el necesario ajuste fiscal continúa siendo elevado y podría crecer aún más si las tasas de interés a largo plazo aumentaran desde sus actuales niveles extremadamente bajos.

La situación de la mayoría de las economías de mercado emergentes (EME) es mejor que la de las economías avanzadas. Una recuperación más intensa les ha permitido reducir sus déficits. Con todo, sus posiciones fiscales pueden parecer mejores de lo que en realidad son. En varios casos, las posiciones presupuestarias pueden haberse beneficiado del intenso crecimiento del crédito, así como de las subidas de los precios de los activos y las materias primas. Además, se prevé que el gasto público en pensiones y asistencia sanitaria crezca sustancialmente en algunas economías. Así pues, los gobiernos de las EME deben mantener la prudencia fiscal y garantizar la financiación de los futuros pasivos asociados al envejecimiento.

En el presente capítulo, hacemos balance de los progresos realizados por las economías avanzadas y de mercado emergentes en la consolidación de sus finanzas públicas. Tras analizar las variaciones en los déficits y en la deuda desde 2009, abordamos el grado de consolidación aún necesario para garantizar la sostenibilidad fiscal. Seguidamente, evaluamos los posibles efectos que una subida de las tasas de interés podría tener sobre las trayectorias de la deuda pública en diversas economías que actualmente presentan bajas tasas de interés a largo plazo. A continuación, discutimos si están justificados los llamamientos para ralentizar o posponer los ajustes fiscales. Por último, subrayamos la enorme importancia de la calidad, o estructura, del ajuste fiscal para fomentar el crecimiento a largo plazo.

### Avances hasta la fecha

En 2010, las economías avanzadas comenzaron a reducir sus déficits, que habían aumentado fuertemente poco después del inicio de la crisis financiera. En la mayoría de los países, los déficits totales alcanzaron en 2009 máximos de entre el 5% y el 16% del PIB. Desde entonces se han reducido, de forma que a finales de 2013 está previsto que se sitúen aproximadamente entre 2 y 12 puntos porcentuales por debajo de sus cotas máximas.

El saldo primario estructural (el saldo ajustado en función del ciclo, neto de pagos por intereses y gastos excepcionales) podría dar una imagen de los avances fiscales más precisa que los déficits totales<sup>1</sup>. A corto plazo, una contracción fiscal reduce el crecimiento del producto. Al mismo tiempo, el nivel de los pagos por intereses podría no reflejar inmediatamente las mejoras inducidas por la consolidación fiscal. Utilizando el saldo primario estructural como indicador y 2009 como año de referencia, se prevé que a finales de 2013 las economías avanzadas hayan mejorado sus saldos en un promedio de casi 4 puntos porcentuales (1 punto por año).

Sin embargo, los avances no han sido uniformes en las distintas economías avanzadas. Los mayores ajustes han tenido lugar en economías sometidas a presiones de los mercados financieros. Entre los países acogidos a los programas de asistencia financiera de la UE y el FMI, se prevé que Grecia haya mejorado su saldo primario estructural en casi 17 puntos porcentuales del PIB potencial a finales de 2013, con mejoras previstas en Irlanda y Portugal de unos 7,3 y 6,8 puntos, respectivamente. Entre los países cuyos gobiernos aún disfrutaban de acceso a los mercados financieros, el saldo primario estructural de España habrá mejorado en 8,3 puntos porcentuales y el de Italia en 5,1 puntos (Cuadro IV.1). En cambio, el ritmo de ajuste ha sido más lento en aquellos países donde las presiones de los mercados han sido menos intensas. Dentro de la zona del euro, Francia habrá mejorado su saldo primario estructural en 4,9 puntos porcentuales, mientras que los Países Bajos, Austria y Bélgica lo habrán hecho en 3,5, 2,4 y 2,3 puntos, respectivamente.

Los avances han sido más lentos en países donde las tasas de interés son actualmente inferiores a sus promedios históricos, debido en gran parte a las compras de deuda por los bancos centrales y a los flujos de entrada de capital en busca de refugio. A finales de 2013, Estados Unidos y el Reino Unido habrán mejorado sus saldos primarios estructurales respectivamente en 4,8 y 3,3 puntos porcentuales del PIB potencial desde 2009. Solo Japón ha registrado un deterioro de su saldo primario estructural, en parte debido a los esfuerzos de reconstrucción tras el terremoto. Ante un déficit total previsto superior al 10% del PIB en 2013, el saneamiento fiscal de Japón sigue constituyendo un gran reto (Cuadro IV.1).

En la mayoría de las economías avanzadas, el ritmo de consolidación actual se asemeja al de anteriores periodos de fuerte ajuste fiscal, cuando la mejora mediana del saldo primario estructural rondó 1 punto porcentual al año<sup>2</sup>. Aun así, los actuales esfuerzos son insuficientes en muchos países a juzgar por el tamaño de los déficits corrientes y la magnitud del ajuste necesario.

En numerosas economías avanzadas, se prevé que la deuda bruta del gobierno general continúe aumentando. En 2013, se prevé que esté cercana al 230% del PIB en Japón; superior al 180% en Grecia; superior al 140% en Italia y Portugal; cercana al 130% en Irlanda; en torno al 110% en Estados Unidos, el Reino Unido y Francia; y cercana al 100% en Bélgica y España. En cambio, se prevé que esté por debajo del 90% y próxima a estabilizarse en Canadá y Alemania (Cuadro IV.1).

<sup>1</sup> El saldo primario estructural sigue siendo una medida imperfecta al basarse en una estimación de la brecha del producto, que inevitablemente es poco fiable. Aunque los efectos negativos a corto plazo de la consolidación fiscal sobre el crecimiento desaparecerán con el tiempo, una parte de lo que se considera cíclico podría acabar siendo más persistente o estructural. Si se cree que el tamaño de las brechas del producto negativas está sobrestimado, también estarían sobrestimados los avances reales en materia fiscal.

<sup>2</sup> Véase por ejemplo H. Blöchliger, D. Song y D. Sutherland, «Fiscal consolidation: part 4. Case studies of large fiscal consolidation episodes», OCDE, *Economics Department Working Papers*, n° 935, febrero de 2012. Véase también BPI, *80° Informe Anual*, junio de 2010, Cuadro V.2.



Posiciones fiscales<sup>1</sup>

Cuadro IV.1

	Saldo general <sup>2</sup>			Saldo primario estructural del gobierno general <sup>3</sup>			Deuda pública bruta <sup>2</sup>		
	2009	2013	Variación	2009	2013	Variación	2009	2013	Variación
<b>Economías avanzadas</b>									
Alemania	-3,1	-0,2	2,9	0,7	1,4	0,7	77	88	10,4
Austria	-4,1	-2,3	1,8	-1,4	1,1	2,4	74	87	12,6
Bélgica	-5,6	-2,6	3,1	-0,9	1,4	2,3	100	105	4,9
Canadá	-4,8	-2,9	1,9	-3,0	-2,0	0,9	82	85	3,6
España	-11,2	-6,9	4,3	-8,1	0,3	8,3	63	98	34,9
Estados Unidos	-11,9	-5,4	6,6	-7,9	-3,1	4,8	89	109	20,3
Francia	-7,6	-4,0	3,6	-4,6	0,3	4,9	91	114	22,2
Grecia	-15,6	-4,1	11,5	-11,4	5,5	16,9	138	184	45,4
Irlanda	-13,9	-7,5	6,4	-7,7	-0,5	7,3	71	129	58,7
Italia	-5,4	-3,0	2,5	0,3	5,4	5,1	130	144	13,5
Japón	-8,8	-10,3	-1,4	-7,0	-8,5	-1,6	189	228	39,7
Países Bajos	-5,6	-3,7	1,9	-3,5	-0,1	3,5	68	84	16,6
Portugal	-10,2	-6,4	3,8	-4,9	1,8	6,8	94	143	48,9
Reino Unido	-10,8	-7,1	3,8	-7,6	-4,3	3,3	72	109	37,1
Suecia	-1,0	-1,6	-0,6	1,9	-0,2	-2,1	52	53	0,5
<b>Economías de mercado emergentes</b>									
Brasil	-3,1	-1,2	1,9	2,8	3,3	0,4	67	67	0,2
China	-3,1	-2,1	0,9	-2,2	-0,3	1,9	18	21	3,6
Corea	-1,1	1,4	2,5	-1,0	0,8	1,8	34	35	1,5
India	-10,1	-8,3	1,8	-5,8	-4,3	1,5	75	66	-8,6
Indonesia	-1,8	-2,8	-1,1	-0,0	-1,4	-1,4	29	24	-5,0
Malasia	-6,2	-4,0	2,1	-4,0	-2,1	1,9	53	56	3,2
México	-4,7	-3,1	1,6	-1,2	-0,5	0,7	45	44	-1,0
Sudáfrica	-5,5	-4,8	0,8	-2,8	-1,5	1,3	31	43	11,4
Tailandia	-3,2	-2,7	0,5	-1,4	-2,5	-1,1	45	46	0,7

<sup>1</sup> Del gobierno general. <sup>2</sup> En porcentaje del PIB. Estimaciones de la OCDE para las economías avanzadas y Corea; para el resto, FMI. <sup>3</sup> En porcentaje del PIB potencial, excluidos los pagos de intereses netos. Estimaciones de la OCDE para las economías avanzadas y Corea; para el resto, FMI. Las estimaciones de la OCDE se ajustan por el ciclo y por las medidas excepcionales; las estimaciones del FMI se ajustan por el ciclo.

Fuentes: FMI; OCDE.

Si se tienen en cuenta los activos de los gobiernos al calcular la deuda, el resultado varía en algunos casos. La deuda pública neta en Japón es mucho menor que la deuda pública bruta, aunque asciende al 145% del PIB, siendo casi 50 puntos porcentuales inferior en Canadá. Sin embargo, la diferencia es significativamente menor en la mayor parte de las demás economías. Además, ante la dificultad para determinar el valor de ciertos activos financieros en manos del sector público (por ejemplo, acciones en empresas bajo control público), la deuda neta es una medida menos fiable que la deuda bruta.

Los actuales saldos presupuestarios y niveles de deuda pública de las EME sugieren que su situación fiscal es mejor que la de las economías avanzadas.

Numerosas EME afrontaron la recesión mundial más reciente con menores niveles de déficit y deuda que en episodios anteriores. Gracias al fuerte repunte del crecimiento del producto y a las favorables condiciones de financiación, sus déficits totales disminuyeron rápidamente durante los dos primeros años de la recuperación. Los niveles de deuda ya han descendido en varias economías, incluidas la India, Indonesia y México (Cuadro IV.1).

Sin embargo, los ajustes de los déficits fiscales de algunas EME, como la India, Sudáfrica y Tailandia, se han frenado como resultado del debilitamiento de la demanda mundial. Actualmente se prevé que la deuda crezca en Sudáfrica y Tailandia durante los próximos años y que permanezca por encima del 66% del PIB en la India, una cifra ya de por sí elevada que deja poco margen de maniobra en caso de acontecer circunstancias adversas.

La reciente evolución favorable de las finanzas públicas en la mayoría de las EME no debe alimentar la complacencia. Si bien los saldos presupuestarios totales han mejorado, en varias EME siguen por debajo de los niveles previos a la crisis. Además, los ingresos fiscales de algunas EME pueden haberse beneficiado hasta ahora de un auge insostenible del crédito y de los precios de los activos. Y ciertos países podrían quedar expuestos a cuantiosos pasivos ocultos —potenciales deudas extraordinarias que se materializarían si las instituciones financieras, las administraciones locales u otras entidades públicas tuvieran que ser rescatadas—. Por último, algunas economías afrontan fuertes aumentos del gasto en pensiones y asistencia sanitaria en las próximas décadas.

## ¿Qué queda por hacer para garantizar la sostenibilidad fiscal?

Pese a las recientes medidas de consolidación fiscal, los saldos primarios estructurales aún deben mejorar sustancialmente para garantizar la sostenibilidad fiscal en la mayoría de las economías avanzadas, así como en diversas EME.

Para evaluar estas necesidades, es importante determinar qué nivel de deuda es realmente sostenible. La mera estabilización de la deuda probablemente no baste para garantizar la solvencia a largo plazo. Con un nivel de deuda que ya ha alcanzado récords en tiempos de paz en varias economías avanzadas, cualquier acontecimiento imprevisto de calado (como otra crisis financiera) podría volver a ocasionar un brusco aumento de aquella, volviendo rápidamente insostenibles posiciones fiscales aparentemente sostenibles.

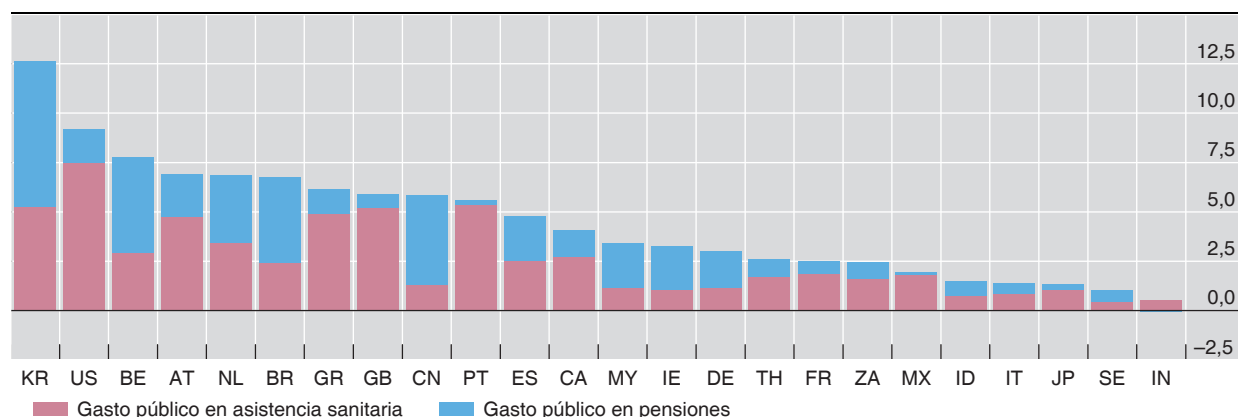
Aunque esto no ocurriera, unos niveles de deuda persistentemente elevados podrían salir caros por distintos motivos. Primero, la mayor probabilidad de impago o de financiación inflacionista que podría derivarse de otra fuerte perturbación financiera probablemente elevaría las primas de riesgo que los prestamistas exigen tanto a soberanos como al sector privado. Segundo, unos elevados niveles de deuda reducen el margen de maniobra para aplicar políticas anticíclicas, contribuyendo a que la economía sea más volátil. Además, generan más incertidumbre sobre los impuestos y el gasto público en el futuro, pudiendo hacer que empresas y hogares sean más reacios a gastar. Por último, una deuda persistentemente más alta implica mayores pagos por intereses que podrían tener que financiarse elevando impuestos con efectos distorsionadores. Todos estos factores pueden ser una rémora para el crecimiento.

Una serie de estudios empíricos respalda esta conclusión, mostrando que el crecimiento medio tiende a ser inferior cuando la deuda pública bruta sobrepasa en torno al 80% del PIB (véase el recuadro). Traspasar ese umbral no reduce automáticamente el crecimiento, pero si persiste en esos niveles aumenta el riesgo de que el crecimiento tendencial sea más lento. Ante la necesidad de mantener

## Variación prevista en el gasto asociado al envejecimiento, 2013–40<sup>1</sup>

En puntos porcentuales del PIB potencial

Gráfico IV.1



AT = Austria; BE = Bélgica; BR = Brasil; CA = Canadá; CN = China; DE = Alemania; ES = España; FR = Francia; GB = Reino Unido; GR = Grecia; ID = Indonesia; IE = Irlanda; IN = India; IT = Italia; JP = Japón; KR = Corea; MX = México; MY = Malasia; NL = Países Bajos; PT = Portugal; SE = Suecia; TH = Tailandia; US = Estados Unidos; ZA = Sudáfrica.

<sup>1</sup> Los niveles de gasto asociado al envejecimiento correspondientes a 2013 representan una interpolación lineal entre (a) los niveles efectivos de 2010 del gasto en pensiones y atención sanitaria, y (b) los niveles del gasto en atención sanitaria y pensiones previstos para 2015 y 2020, respectivamente.

Fuentes: B. Clements, D. Coady, F. Eich, S. Gupta, A. Kangur, B. Shang y M. Soto, «The challenge of public pension reform in advanced and emerging market economies», IMF, *Occasional Papers*, n° 275, enero de 2013; M. Soto, B. Shang y D. Coady, «New projections of public health spending, 2010–50», en B. Clements, D. Coady y S. Gupta (eds), *The economics of public health care reform in advanced and emerging economies*, abril de 2012; cálculos del BPI.

cierto respaldo para acomodar perturbaciones importantes, los objetivos de deuda deberían situarse muy por debajo de ese umbral. Aunque no existe una regla exacta para seleccionar los objetivos de deuda, los cálculos que siguen suponen un objetivo de deuda seguro del 60% del PIB en las economías avanzadas y del 40% en las EME<sup>3</sup>.

Los compromisos actuales de gasto futuro en pensiones y asistencia sanitaria que no están reflejados en los actuales cálculos de deuda pública acentúan las necesidades de ajuste fiscal. El Gráfico IV.1 ilustra las previsiones de un considerable aumento de los pasivos asociados al envejecimiento en proporción del PIB entre 2013 y 2040 en una serie de países<sup>4</sup>. Entre las economías avanzadas, el mayor incremento está previsto en Estados Unidos (más de 9 puntos porcentuales), debido en gran medida al creciente gasto en asistencia sanitaria. También se prevé que Austria, Bélgica, España, Grecia, los Países Bajos, Portugal y el Reino Unido registren fuertes aumentos (de 5 a 8 puntos porcentuales aproximadamente). Asimismo, se prevén incrementos sustanciales en algunas EME —concretamente en Corea (más de 12 puntos porcentuales), Brasil (unos 7 puntos) y China (unos 6 puntos)—, en su mayoría relacionados con el gasto en pensiones<sup>5</sup>.

<sup>3</sup> El objetivo de deuda bruta de Japón es del 200% del PIB.

<sup>4</sup> Estas previsiones no tienen en cuenta las reformas aprobadas después de diciembre de 2011 y, por tanto, es probable que sobrestimen los aumentos previstos del gasto asociado al envejecimiento en los países que han legislado reformas desde entonces.

<sup>5</sup> La sostenibilidad fiscal también depende de los pasivos que pueden materializarse si un gobierno necesita rescatar a instituciones financieras privadas o a entidades del sector público. Lamentablemente, la evaluación de esos pasivos está sujeta a un alto grado de incertidumbre debido a la escasez de información. Aunque nuestros cálculos no los incluyen explícitamente, utilizar unos objetivos de deuda conservadores es una forma de tenerlos en cuenta.

## Necesidades de ajuste fiscal<sup>1</sup>

En puntos porcentuales del PIB potencial

Cuadro IV.2

	Tasa de interés ajustada por el crecimiento <sup>2</sup> = nivel de 2013		Tasa de interés ajustada por el crecimiento <sup>2</sup> = nivel de 2013 convergiendo al 1% en 5 años		<i>Pro memoria: tasa de interés ajustada por el crecimiento en 2013 (%)<sup>2</sup></i>
	Excluye GAE <sup>3</sup>	Incluye GAE <sup>4</sup>	Excluye GAE <sup>3</sup>	Incluye GAE <sup>4</sup>	
<b>Economías avanzadas</b>					
Alemania	0,6	3,4	0,6	3,3	1,1
Austria	1,0	7,7	0,9	7,6	1,1
Bélgica	1,8	9,0	1,6	8,8	1,3
Canadá	4,3	8,1	4,2	8,1	1,1
España	7,8	10,4	3,7	7,3	4,7
Estados Unidos	4,8	14,1	6,9	16,1	-1,0
Francia	3,6	5,4	3,3	5,2	1,3
Italia	4,2	4,0	2,0	1,9	4,1
Japón	13,3	14,9	17,9	19,6	0,2
Países Bajos	2,4	8,9	2,2	8,8	1,2
Reino Unido	7,4	13,2	8,5	14,0	0,2
Suecia	0,2	1,3	0,6	1,7	0,3
<b>Economías de mercado emergentes</b>					
Brasil	.	5,0	.	4,8	1,4
China	.	2,5	.	5,9	-7,3
Corea	.	11,9	.	12,0	0,7
India	3,3	3,7	6,4	6,6	-5,0
Indonesia	.	0,2	1,2	2,7	-5,3
Malasia	2,2	5,6	3,5	6,8	-1,7
México	0,1	2,3	1,1	3,2	-1,2
Sudáfrica	0,9	3,3	2,1	4,6	-1,9
Tailandia	1,3	3,9	3,3	5,8	-3,5

<sup>1</sup> Ajuste en el saldo primario estructural (SPE) —definido como la diferencia entre el valor máximo del SPE en el periodo 2014–40 y su nivel previsto para 2013— necesario para situar para 2040 el coeficiente entre la deuda bruta y el PIB en el 60% en las economías avanzadas (200% en Japón) y en el 40% en las economías de mercado emergentes. Los puntos indican que el objetivo de coeficiente entre la deuda y el PIB puede alcanzarse sin mejoras en el SPE con respecto a su nivel de 2013. <sup>2</sup> Se define como  $(1 + r) / (1 + g) - 1$ , donde  $r$  = tasa de interés nominal efectiva y  $g$  = crecimiento del PIB nominal. La tasa de interés nominal efectiva de cada año se define como los gastos por intereses del gobierno en el año en cuestión, divididos entre el volumen de deuda pública al final del año anterior. <sup>3</sup> No tiene en cuenta la variación prevista en el gasto asociado al envejecimiento (GAE) como porcentaje del PIB. <sup>4</sup> Tiene en cuenta las variaciones previstas en el GAE como porcentaje del PIB.

Fuentes: FMI; OCDE; cálculos del BPI.

El Cuadro IV.2 presenta estimaciones de la variación del saldo primario estructural que sería necesaria para reducir los niveles de deuda hasta los objetivos anteriormente citados en 2040. El cálculo se basa en los siguientes supuestos. Primero, las proyecciones de deuda y déficits parten de los valores previstos para finales de 2013. Segundo, el saldo primario estructural mejora en 1 punto porcentual al año hasta que la deuda se sitúa en una senda sostenida de descenso. Así pues, el ajuste necesario es la diferencia entre el saldo primario en 2013 y el máximo superávit primario estructural necesario durante 2014–40. Tercero, los

cálculos asumen que la brecha del producto se cierra en los próximos cinco años de forma que el saldo primario converge gradualmente hacia el saldo primario estructural durante el mismo periodo. Por último, se supone que el propio nivel de deuda no tiene efectos sobre las tasas de interés o el crecimiento económico.

La primera columna del Cuadro IV.2 muestra el ajuste que sería necesario en el saldo primario estructural si el gasto asociado al envejecimiento permaneciera constante en proporción del PIB. La segunda ilustra cuánto tendría que mejorar el saldo primario estructural, neto de gasto asociado al envejecimiento, en el supuesto de que no se adoptasen medidas para contener el aumento del gasto asociado al envejecimiento. Las columnas tercera y cuarta presentan la misma información, asumiendo que la tasa de interés ajustada por el crecimiento converge gradualmente desde sus niveles actuales hasta el 1% en un periodo de cinco años. Las estimaciones de estas dos columnas ofrecen una evaluación más conservadora de las necesidades de ajuste fiscal en países con tasas de interés actualmente bajas y posiblemente una evaluación más realista en aquellos que vienen registrando tasas de interés muy altas y escaso crecimiento del producto. Si los países de este último grupo avanzan en su consolidación, cabe esperar que sus costes de endeudamiento disminuyan en cierta medida y que su crecimiento pueda repuntar con el tiempo.

Las economías avanzadas necesitan realizar considerables ajustes fiscales, sobre todo cuando se tienen en cuenta los aumentos previstos del gasto asociado al envejecimiento. En concreto, las mayores necesidades de ajuste corresponden a algunos de los países que hasta ahora han disfrutado de tasas de interés a largo plazo muy reducidas. En Japón, incluso en el escenario más benigno con las actuales bajas tasas de interés ajustadas por el crecimiento, y pese al elevado objetivo de deuda, el ajuste necesario del saldo primario estructural supera los 13 puntos porcentuales del PIB potencial.

El Reino Unido necesita mejorar su saldo primario estructural en 7,4 puntos y Estados Unidos en casi 5 puntos (columna 1). Si no adoptaran medidas para contener el gasto asociado al envejecimiento (columna 2), Estados Unidos y el Reino Unido tendrían que realizar ajustes monumentales en la parte de sus presupuestos primarios estructurales no asociada al envejecimiento (13 y 14 puntos porcentuales del PIB, respectivamente). Ante lo ingente de estos ajustes, no es probable que se lleven a cabo, sino más bien que los gobiernos se centren en rediseñar las prestaciones sociales.

Estas necesidades de ajuste se basan en las actuales tasas de interés ajustadas por el crecimiento. Suponiendo que estas converjan gradualmente al 1%, entonces el resultado sería más conservador. El ajuste necesario aumenta en torno a 2,1 puntos porcentuales en Estados Unidos, hasta 6,9 y más de 1 punto en el Reino Unido, hasta 8,5 (columna 3). Si no se adoptaran medidas para contener el gasto asociado al envejecimiento, el ajuste necesario aumentaría hasta 14 y 16,1 puntos porcentuales, respectivamente (columna 4).

También son necesarios ajustes significativos en España (7,8 puntos porcentuales), Canadá (4,3 puntos), Italia (4,2 puntos) y Francia (3,6 puntos) (columna 1). En ausencia de reformas de las prestaciones sociales, las necesidades de ajuste serían algunos puntos porcentuales más en todos esos países, excepto Italia (columna 2)<sup>6</sup>. El ajuste necesario en España e Italia sería menor (columna 3) si descendieran sus elevadas tasas de interés ajustadas por el crecimiento que ahora superan el 4% (columna 5).

<sup>6</sup> Las necesidades de consolidación en Italia son ligeramente menores cuando se incluyen las variaciones previstas del gasto asociado al envejecimiento, pues se prevé que dicho gasto (en proporción del PIB) disminuya al comienzo del periodo de simulación para repuntar después.

## ¿Es la elevada deuda pública una rémora para el crecimiento?

Cabría esperar que la deuda pública fuera una rémora para el crecimiento medio del PIB a largo plazo, al menos por tres motivos.

Primero, conforme aumenta la deuda, aumentan también los pagos por intereses, y una mayor carga del servicio de la deuda implica mayores impuestos y menor gasto público productivo. Cuando una considerable proporción de la deuda está en manos de extranjeros, hay menos recursos disponibles para la inversión y el consumo internos. Y lo que es peor, los mayores tipos impositivos necesarios para hacer frente al servicio de una deuda más elevada son distorsionadores, reduciendo aún más la actividad económica y posiblemente el crecimiento<sup>①</sup>.

Segundo, conforme aumenta la deuda, también lo hacen las primas de riesgo soberano. Tanto la economía como la política establecen límites máximos para los tipos impositivos. Cuando dichos niveles son insuficientes para asegurar la sostenibilidad de la deuda, el país se ve obligado a suspender pagos, ya sea de forma explícita o a través de la inflación. La probabilidad de alcanzar esos límites aumenta según lo hace el nivel de deuda<sup>②</sup>. Cuanto mayor es la prima de riesgo soberano, mayor es el coste de la deuda y menor la inversión privada y el crecimiento a largo plazo.

Tercero, conforme aumenta la deuda, las autoridades pierden margen para emplear políticas anticíclicas. Esto genera mayor volatilidad, mayor incertidumbre y, de nuevo, menor crecimiento.

La evidencia empírica confirma esta relación negativa entre la deuda pública y el crecimiento tendencial, a partir de la contribución inicial de Reinhart y Rogoff (2010)<sup>③</sup>. Existen dos grupos de estudios: uno que investiga la correlación bivalente simple entre deuda y crecimiento<sup>④</sup>, y otro que considera una relación más compleja que tiene en cuenta diferencias en el crecimiento de la población, el envejecimiento, la educación, la apertura comercial, la profundidad financiera y otros factores.

Para reducir el impacto de las fluctuaciones cíclicas y centrarse en los determinantes de las tendencias a largo plazo, la mayoría de estos estudios toman como punto de partida promedios plurianuales de tasas de crecimiento per cápita. Los resultados, resumidos en el Cuadro IV.A, son coherentes e inequívocos: un aumento del cociente de deuda sobre PIB de 10 puntos porcentuales está asociado a una caída de entre 13 y 17 puntos básicos de la tasa de crecimiento tendencial del PIB per cápita, para niveles de deuda superiores al 80%. El último estudio, realizado por Baum et al (2012), que solo engloba países de la zona del euro e incluye la reciente crisis financiera, obtiene estimaciones mucho más elevadas, aunque para un umbral algo mayor<sup>⑤</sup>.

### Estudios multivariantes sobre los efectos de la deuda en el crecimiento

Cuadro IV.A

Estudio	Muestra	Umbral	Efecto de un aumento de 10 pp. en el cociente de deuda sobre PIB
Kumar y Woo (2010) <sup>1</sup>	38 economías avanzadas y de mercado emergentes, 1970–2007	90%	–0,17 pp.
Canner, Grennes y Koehler-Geib (2010) <sup>2</sup>	79 economías avanzadas y en desarrollo, 1980–2008	77%	–0,17 pp.
Cecchetti, Mohanty y Zampolli (2011) <sup>3</sup>	18 economías de la OCDE, 1980–2006	84%	–0,13 pp.
Baum, Checherita-Westphal y Rother (2012) <sup>4</sup>	12 economías de la zona del euro, 1990–2010	96%	–0,59 pp.

<sup>1</sup> M. Kumar y J. Woo, «Public debt and growth», *IMF Working Papers*, n° WP/10/174, julio de 2010. <sup>2</sup> M. Canner, T. Grennes y F. Koehler-Geib, «Finding the tipping point – when sovereign debt turns bad», Banco Mundial, *Policy Research Working Papers*, n° 5391, julio 2010. <sup>3</sup> S. Cecchetti, M. Mohanty y F. Zampolli, «The real effects of debt», en *Achieving maximum long-run growth*, ponencias presentadas en el simposio del Banco de la Reserva Federal de Kansas City en Jackson Hole, agosto de 2011, pp. 145–96. <sup>4</sup> A. Baum, C. Checherita-Westphal y P. Rother, «Debt and growth: new evidence for the euro area», *ECB Working Paper Series*, n° 1450, julio de 2012.

Además, como documentan Reinhart et al (2012)<sup>⑤</sup>, los efectos del exceso de deuda pública suelen durar muchos años. A lo largo de un horizonte temporal dilatado, no puede considerarse que unos crecientes niveles de deuda sean el resultado de un efecto adverso imprevisto, como una recesión o una crisis financiera. Más bien, deben ser el resultado de decisiones de política deliberadas. Por consiguiente, la cuestión es si son sensatas las políticas que permiten aumentar los niveles de deuda. Aun cuando el mayor endeudamiento se deba a un

crecimiento lento, no es por ello menos peligroso. Si el crecimiento lento persiste y no se atajan sus causas últimas (que los críticos atribuirían a factores ajenos a la propia deuda), aumentar aún más la deuda no puede ser más que una solución temporal, pues en algún momento arrastrará la economía hacia sus límites fiscales.

En resumen, existen sólidas razones teóricas y empíricas para creer que una elevada deuda pública reduce el futuro crecimiento real tendencial y la evidencia muestra que el impacto es considerable y comienza a hacerse patente en niveles cercanos al 80% del PIB. Esto significa que para alentar un crecimiento fuerte y sostenible, las economías avanzadas deben aspirar a niveles muy por debajo de este umbral. En ciertos casos, esto no exige tan solo la estabilización de la deuda, sino más bien su reducción.

① Los efectos de los impuestos sobre el crecimiento probablemente son no lineales, siendo mayores cuando los impuestos son de por sí elevados. Véase, por ejemplo, N. Jaimovich y S. Rebelo, «Non-linear effect of taxation on growth», *NBER Working Paper*, n° 18473, octubre de 2012. ② Véase H. Bi y E. Leeper, «Analyzing fiscal sustainability», abril de 2013. Véase asimismo la nota 7 al pie de página del texto principal. ③ C. Reinhart y K. Rogoff, «Growth in a time of debt», *American Economic Review*, vol. 100, n° 2, mayo 2010, pp. 573–78. La versión original de este estudio contiene un error de cómputo y excluye datos que no estaban disponibles cuando se escribió el artículo. Sin embargo, estos problemas no invalidan la conclusión de que el crecimiento está negativamente relacionado con la deuda. Antes de conocerse los problemas, el artículo ya había sido sustituido por el siguiente: C. Reinhart, V. Reinhart y K. Rogoff, «Public debt overhangs: advanced-economy episodes since 1800», *Journal of Economic Perspectives*, vol. 26, n° 3, junio de 2012. ④ Véanse, por ejemplo, B. Egert, «Public debt, economic growth and nonlinear effects: myth or reality?», OCDE, *Economics Department Working Papers*, n° 993, octubre de 2012; A. Minea y A. Parent, «Is high public debt always harmful to economic growth? Reinhart and Rogoff and some complex nonlinearities», *Association Française de Cliometrie, Working Papers* n° 8, febrero de 2012. ⑤ Véase también U. Panizza y A. Presbitero, «Public debt and economic growth in advanced economies: a survey», *Money and Finance Research Group Working Papers*, n° 78, enero de 2013, quienes reconocen la relación negativa, pero afirman que podría ser el resultado de una causalidad inversa que surge porque los altos niveles de deuda actuales son una consecuencia de expectativas de bajo crecimiento futuro.

Otras economías avanzadas (Austria, Bélgica y los Países Bajos) presentan en general pequeñas necesidades de ajuste si no se tiene en cuenta el gasto asociado al envejecimiento. Sin embargo, en ausencia de medidas para contener el aumento previsto de dicho gasto, serían necesarios ajustes mucho mayores (entre 8 y 9 puntos).

En numerosas EME, el reducido tamaño de sus actuales déficits fiscales implica que los ajustes necesarios son relativamente pequeños cuando no se tiene en cuenta el gasto asociado al envejecimiento (columna 1). La India constituye una notable excepción, con una necesidad de mejora de más de 3 puntos porcentuales del PIB. Además de gozar de reducidos déficits, la sostenibilidad fiscal de numerosas EME se debe a que sus tasas de interés efectivas son inferiores al crecimiento del PIB, en parte por el menor desarrollo de sus mercados financieros. Sin embargo, es poco probable que esta situación persista conforme se desarrollen sus mercados financieros y aumente su integración internacional. Otro factor que explica el bajo coste de la deuda de las EME son las tasas de interés tan reducidas en las economías avanzadas. Dicho esto, incluso en el supuesto más conservador de convergencia gradual hasta el 1% de las tasas de interés ajustadas por el crecimiento, las necesidades de consolidación fiscal continúan siendo relativamente pequeñas en la mayoría de países (columna 3).

Esta evaluación benigna de la situación fiscal de las EME cambia cuando se tienen en cuenta los aumentos previstos del gasto asociado al envejecimiento. En ese caso, Corea tendrá que mejorar su saldo primario estructural en 12 puntos porcentuales, mientras que el reto para Brasil, China, Malasia, Sudáfrica y Tailandia será mejorarlo entre 4 y 7 puntos (columna 4). Para garantizar la sostenibilidad fiscal, estos países deberán limitar su gasto futuro asociado al envejecimiento o bien sufragarlo recortando otros gastos o aumentando la recaudación impositiva.

## Tasas de interés y sostenibilidad

Los gobiernos de algunas de las principales economías actualmente disfrutan de unos costes de financiación históricamente bajos. Al mismo tiempo, los crecientes niveles de deuda los han expuesto en mayor medida a subidas de las tasas de interés. Un aumento de las tasas de interés sin un incremento equivalente de la tasa de crecimiento del producto socavaría aún más la sostenibilidad fiscal<sup>7</sup>.

Aunque es difícil predecir cuándo y cómo se corregirán las tasas de interés a largo plazo, sí que pueden examinarse sus posibles efectos sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas. Como se ha mostrado ya en la sección precedente, las necesidades de consolidación de los países con tasas de interés reducidas serían mayores si aumentasen sus tasas de interés ajustadas por el crecimiento. Para ilustrar mejor los riesgos que plantearía la normalización de las tasas de interés a largo plazo, el Gráfico IV.2 muestra los resultados de una serie de simulaciones de los cocientes de deuda sobre el PIB en Japón, el Reino Unido y Estados Unidos.

Las simulaciones toman como punto de partida las actuales previsiones sobre niveles de deuda y saldos presupuestarios para 2013, proyectando después la deuda sobre la base de los siguientes supuestos fundamentales. Primero, el saldo primario evoluciona en consonancia con las últimas proyecciones de las autoridades nacionales hasta el último año natural completo para el que se encuentran disponibles<sup>8</sup>. Para años posteriores, el saldo primario, neto del gasto asociado al envejecimiento, permanece constante en proporción del PIB, de modo que la evolución del saldo primario total depende de los cambios previstos en dicho gasto. Segundo, cualquier subida de las tasas de interés tiene lugar al principio del periodo que abarca la simulación e induce un aumento gradual de la tasa de interés efectiva pagada por la deuda. El motivo es que los gobiernos suelen refinanciar cada año solo una parte de su deuda pendiente (además de cualquier déficit corriente). En aras de la sencillez, simplificamos asumiendo que la subida de la tasa de interés efectiva tiene lugar durante el mismo número de años que el vencimiento medio de la deuda pendiente al inicio del periodo de simulación<sup>9</sup>.

Los escenarios considerados varían en función del tamaño de la subida de la tasa de interés efectiva y de si el gasto asociado al envejecimiento continúa aumentando o permanece constante (en proporción del PIB). El Gráfico IV.2 muestra que en Estados Unidos una subida de la tasa de interés efectiva podría tener un impacto significativo sobre las trayectorias de la deuda. Cabe mencionar dos aspectos. Primero, el gasto asociado al envejecimiento acabará situando la deuda en una senda creciente con independencia de la tasa de interés. Sin embargo, una tasa de interés más alta adelanta mucho el incremento de la deuda. Segundo, aun cuando el gasto asociado al envejecimiento permanezca constante

<sup>7</sup> Existe cierta evidencia de que países con deudas públicas superiores al 80% del PIB y persistentes déficits por cuenta corriente son vulnerables a dinámicas adversas de las tasas de interés. Véase D. Greenlaw, J. D. Hamilton, P. Hooper y F. S. Mishkin, «Crunch time: fiscal crises and the role of monetary policy», US Monetary Policy Forum, Nueva York, febrero de 2013.

<sup>8</sup> Proyecciones de la Oficina Presupuestaria del Congreso (CBO) hasta 2022 para Estados Unidos, de la Oficina Presupuestaria del Gobierno hasta 2022 para Japón y de la Oficina de Responsabilidad Presupuestaria hasta 2017 para el Reino Unido. La CBO publica el saldo primario del gobierno central, mientras que el saldo primario para las proyecciones es el del gobierno general. Se supone que este último cambia en la misma cuantía que el primero en cada uno de los años en que están disponibles.

<sup>9</sup> Las simulaciones no tienen en cuenta ningún efecto de retroalimentación desde la deuda hacia el crecimiento y las tasas de interés, ni los posibles efectos dispares a corto y largo plazo que diferentes ritmos de consolidación podrían tener sobre el crecimiento y las tasas de interés.



## Proyecciones de la deuda del gobierno general en escenarios alternativos

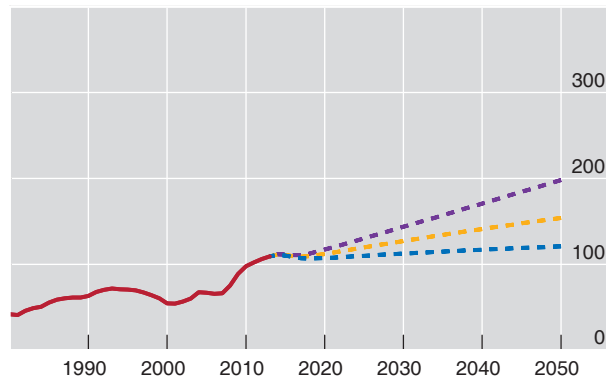
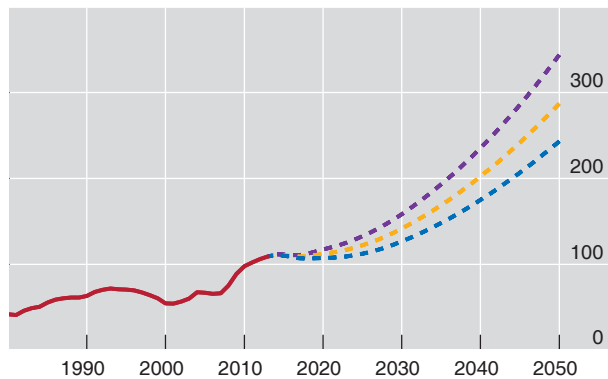
En porcentaje del PIB

Gráfico IV.2

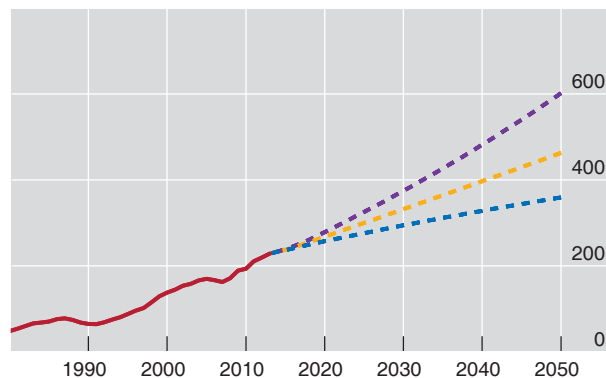
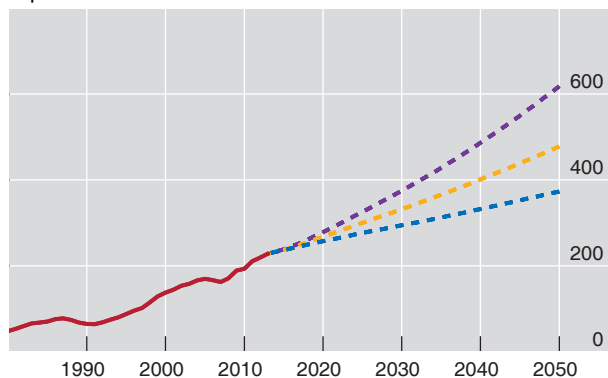
Si se incorporan los incrementos previstos del gasto asociado al envejecimiento

Si se mantiene constante el gasto asociado al envejecimiento en porcentaje del PIB

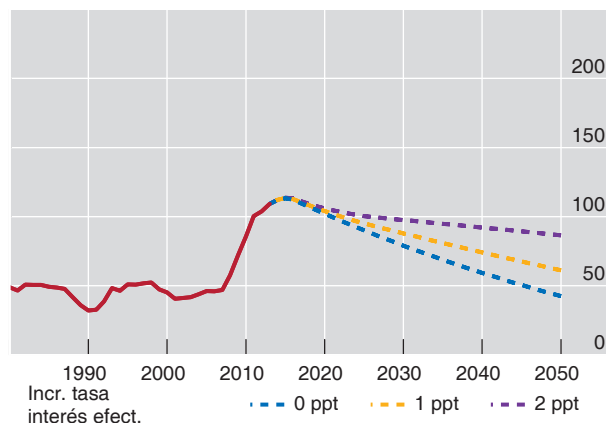
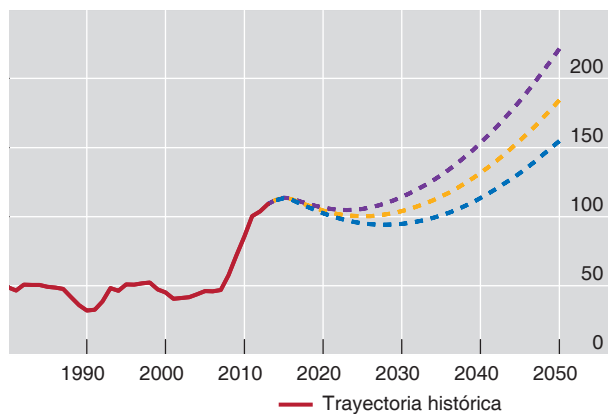
Estados Unidos



Japón



Reino Unido



Los saldos primarios se basan en previsiones de la OCDE (para 2013 y 2014) y de fuentes nacionales (2015–22, para EEUU y Japón; y 2015–17, para el Reino Unido). Para 2023–50 (en el caso de EEUU y Japón) y 2018–50 (en el caso del Reino Unido), los ingresos y el gasto no asociado al envejecimiento se mantienen constantes en porcentaje del PIB, si bien el gasto relativo al envejecimiento se basa en previsiones de las fuentes que se mencionan en el Gráfico IV.1 o se mantiene constante en niveles de 2022 (EEUU y Japón) o 2017 (Reino Unido). El crecimiento del PIB nominal se basa en previsiones de fuentes nacionales hasta 2022 (para EEUU y Japón) o hasta 2017 (para el Reino Unido), y se considera que se mantendrá en los valores de 2022 (EEUU y Japón) o de 2017 (Reino Unido) hasta 2050. Se supone que las tasas de interés nominales efectivas de la OCDE definidas en el Cuadro IV.2 permanecerán en los niveles previstos para 2013 entre 2014 y 2050, o que aumentarán gradualmente en 1 ó 2 puntos porcentuales (conforme a una tasa anual equivalente a la inversa del vencimiento residual medio de la deuda pública).

Fuentes: FMI; OCDE; Oficina Presupuestaria del Gobierno japonés; Oficina de Responsabilidad Presupuestaria del Reino Unido; Oficina Presupuestaria del Congreso de EEUU; cálculos del BPI.

en proporción del PIB, los actuales planes de ajuste no estabilizarán la deuda en los escenarios de mayores tasas de interés.

Las simulaciones muestran que, con los actuales planes, el cociente de deuda de Japón también continuará aumentando, y ello a pesar de que se prevé un moderado aumento del gasto asociado al envejecimiento en este país. Como es lógico, cuanto mayor sea la tasa de interés, más rápidamente aumentará la deuda.

Se prevé que los cocientes de deuda en el Reino Unido toquen techo a mediados de esta década. Como la deuda pendiente tiene un dilatado vencimiento medio de aproximadamente 14 años, los tres escenarios de tasas de interés generan trayectorias similares hasta el final de la década. En la práctica, este factor protege en cierto modo a la economía frente a subidas pronunciadas de las tasas de interés. Dicho esto, si el gasto asociado al envejecimiento no se contiene, introducirá más adelante presiones adicionales sobre los cocientes de deuda<sup>10</sup>.

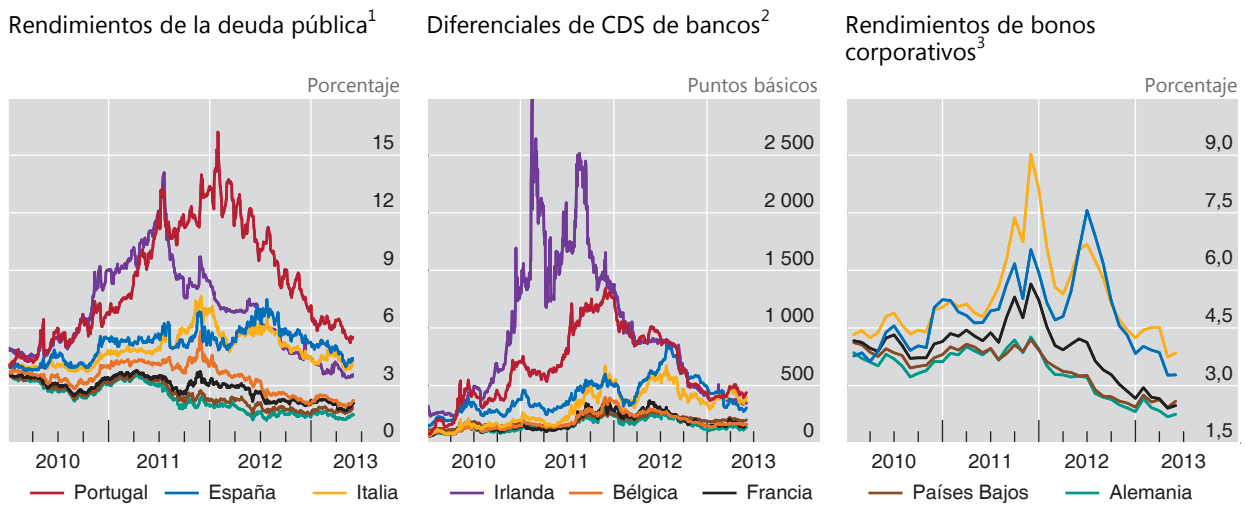
## Costes y beneficios de la consolidación fiscal

La consolidación fiscal ha sido sin duda una rémora para el crecimiento en los últimos años. Además, el hecho de que el crecimiento haya sido más débil de lo previsto en numerosas economías avanzadas ha dado lugar a llamamientos para ralentizar o retrasar los ajustes fiscales necesarios. Estas voces críticas alegan que las autoridades han calculado mal los efectos adversos de la consolidación para el crecimiento, al subestimar el impacto de las restricciones crediticias sobre hogares y empresas, sobrestimar la eficacia de la política monetaria cuando las tasas de interés oficiales están próximas a cero y obviar el desarrollo sincrónico de la consolidación en diferentes países. También aducen que una menor consolidación fiscal ahora daría más tiempo a las economías para reponerse y ajustarse, y que la consolidación será menos costosa una vez que el crecimiento sea sólido y autosostenido.

Todos estos argumentos pueden rebatirse por diversos motivos. Primero, aun cuando los efectos adversos a corto plazo de la política fiscal sobre el producto (o multiplicadores fiscales) sean algo mayores que en el periodo anterior a la crisis, su magnitud es bastante incierta y no hay pruebas convincentes de que sean lo suficientemente elevados como para dificultar la consolidación fiscal (o para que resultase de hecho contraproducente). Por el contrario, el tamaño de los multiplicadores depende de la credibilidad y la calidad del ajuste fiscal (véase la siguiente sección), así como de las políticas estructurales de acompañamiento, incluidas las medidas para reparar el sistema financiero.

Segundo, otros factores han contribuido casi con toda seguridad a un crecimiento inesperadamente débil. Especialmente en la zona del euro, la preocupación de los inversores por la sostenibilidad fiscal y la liquidez elevó los rendimientos de la deuda soberana, tensionando los balances bancarios y soberanos e induciendo condiciones crediticias más restrictivas. Algunos países perdieron su acceso al mercado y tuvieron que recurrir a préstamos de fuentes oficiales. En estos casos, si no se hubiera adelantado una contundente consolidación fiscal, la pérdida de producto habría sido aún mayor.

<sup>10</sup> Las trayectorias hipotéticas representadas en el Gráfico IV.2 se basan en el vencimiento medio de la deuda en circulación (no consolidada) del gobierno general. En realidad, el vencimiento medio del balance consolidado del sector público (incluidos tanto los pasivos emitidos por la autoridad fiscal como los emitidos por el banco central) es menor, puesto que los pasivos del banco central tienen vencimientos muy cortos. Si se tuvieran en cuenta estos menores plazos de vencimiento, las trayectorias de la deuda empeorarían en cierta medida para una determinada subida de las tasas de interés.



<sup>1</sup> Rendimientos a 10 años. <sup>2</sup> Media simple de diferenciales de CDS preferentes a cinco años para una muestra de instituciones financieras nacionales. <sup>3</sup> Media ponderada por el valor de mercado de los rendimientos de bonos corporativos.

Fuentes: Barclays; Markit; datos nacionales.

Tercero, unos mayores multiplicadores no necesariamente desmontan el argumento a favor de un ajuste temprano o relativamente rápido. El argumento de aplazar o frenar el ritmo de consolidación fiscal supone que los multiplicadores fiscales se reducirán en el futuro o que el crecimiento económico repuntará significativamente. Sin embargo, si estas expectativas no se cumplen, aplazar el grueso de la consolidación fiscal implicaría una mayor deuda y unos mayores costes de su servicio, redundando en un ajuste futuro aún más costoso y prolongado.

El aplazamiento del ajuste fiscal también se basa en la credibilidad de los planes fiscales. Los gobiernos actuales tendrán que comprometerse en nombre de los gobiernos futuros. Sin embargo, algunos de los actuales marcos institucionales y reglas fiscales podrían no tener la solidez suficiente para comprometer a las autoridades futuras. Además, una reforma más lenta de las finanzas públicas podría generar fatiga ante las reformas —la creencia de que no están ofreciendo los resultados esperados, por lo que deberían abandonarse—. Abordar los problemas con prontitud podría ser más costoso a corto plazo, pero contribuiría a garantizar que se llevan a cabo las reformas esenciales.

Por último, los efectos de una consolidación fiscal sobre el crecimiento trascienden el corto plazo. Con el restablecimiento de una situación financiera sólida, la eliminación de los riesgos asociados a una deuda elevada y la reducción de los recursos necesarios para hacer frente a su servicio, la consolidación conllevará un mayor crecimiento económico sostenible. Como resultado, sus beneficios a largo plazo compensarán con creces sus costes a corto plazo.

En los países que han aplicado los ajustes más rigurosos, la consolidación fiscal ya ha comenzado a dar frutos en forma de mejores condiciones financieras. En la zona del euro, España, Irlanda, Italia y Portugal han visto reducirse sustancialmente los rendimientos de su deuda pública (Gráfico IV.3, panel izquierdo) y los diferenciales de los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) se han estrechado durante el pasado año. En Irlanda, los rendimientos cayeron desde un máximo cercano al 14% a mediados de 2011 hasta menos del 4% a finales de mayo de 2013, y el Gobierno ha podido regresar al mercado emitiendo deuda con

diversos vencimientos. Portugal también ha recuperado recientemente el acceso al mercado.

El sector privado también se ha visto beneficiado. Los diferenciales de los CDS de bancos y otros intermediarios financieros se han estrechado sustancialmente durante el pasado año, induciendo notables descensos de los costes de la deuda de los bancos (Gráfico IV.3, panel central). Del mismo modo, los rendimientos de la deuda corporativa no financiera en Italia y España se han reducido considerablemente desde sus máximos (panel derecho).

Por supuesto, la mejora de la situación financiera en general no solo refleja la reducción de los déficits fiscales, sino también las medidas adoptadas en el conjunto de la zona del euro, como las operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) a tres años del BCE y el anuncio de la facilidad de Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC). Con todo, la viabilidad a largo plazo de estos programas depende en última instancia de que los países lleven a cabo el necesario ajuste fiscal. Dichos programas no sustituyen a la consolidación fiscal, sino que la complementan.

## La calidad del ajuste fiscal

La estructura del ajuste fiscal resulta crucial para reducir sus efectos adversos a corto plazo sobre el crecimiento, elevar el crecimiento potencial de las economías y garantizar el éxito de los grandes ajustes.

La evidencia disponible sugiere que las consolidaciones profundas que han tenido éxito generalmente se centran en recortes de gastos, especialmente en consumo público y transferencias, más que en subidas de impuestos. Los gastos suelen tener mayores multiplicadores fiscales que los impuestos, pero su reducción libera recursos que permiten rebajar los impuestos más adelante. Los gastos también suelen ser más difíciles de revertir, de manera que si se reducen pronto se refuerza la credibilidad de los planes fiscales en general. En cambio, las consolidaciones basadas en los ingresos suelen tener menos costes a corto plazo, pero generan mayores distorsiones en el futuro y, por tanto, reducen el producto potencial, salvo que las subidas de impuestos partan de un nivel bajo. Así pues, en países con una tributación elevada es menos probable que las estabilizaciones basadas en impuestos logren reducir de forma duradera los cocientes de deuda<sup>11</sup>.

Los niveles de tributación y gasto varían significativamente entre economías. Durante el periodo 2008–12, Estados Unidos fue entre las principales economías avanzadas la que registró la menor presión fiscal (suma de impuestos directos e indirectos, más cotizaciones sociales): el 25% del PIB en promedio, similar a la de comienzos de los años 60. El dato más reciente de consumo público en este país también ha cambiado poco desde entonces, permaneciendo en torno al 17%. Sin embargo, las transferencias se han triplicado hasta alcanzar el 15%. Japón también tiene un nivel de impuestos relativamente bajo, en el 29% del PIB, pero el consumo público ha aumentado del 12% al 21%, mientras las transferencias han crecido del 2% al 15%.

En otras regiones, sobre todo en Europa, la presión fiscal ha aumentado, a la par que la deuda pública, el consumo público y las transferencias. Actualmente se sitúa en el 33% en España, 36% en Portugal y 37% en el Reino Unido, habiendo alcanzado entre el 40% y el 46% aproximadamente en Alemania, Francia e Italia.

<sup>11</sup> Véanse, por ejemplo, FMI, «From stimulus to consolidation: revenue and expenditure policies in advanced and emerging economies», abril de 2010; y OCDE, «Fiscal consolidation: how much, how fast, and by what means?», *OECD Economic Policy Papers*, nº 1, abril de 2012.

Los países de este último grupo tienen menos margen para aplicar nuevas subidas de impuestos. Si bien el nivel y la estructura del gasto público dependen de las preferencias de la sociedad, la existencia de un menor margen para subir impuestos implica que algunas economías tendrían que centrarse en la reducción del gasto<sup>12</sup>.

Para minimizar los costes a corto plazo de la consolidación fiscal e impulsar el producto potencial, podrían utilizarse diversas partidas de los gastos e ingresos agregados. Los impuestos sobre bienes inmuebles y los impuestos indirectos sobre las ventas suelen generar menos distorsiones que los tributos sobre el trabajo y el capital. Del mismo modo, los recortes en transferencias sociales pueden perjudicar menos al crecimiento a corto plazo que las reducciones del consumo público.

Los gobiernos también pueden mejorar las perspectivas de crecimiento mediante reformas tempranas y más incisivas de las prestaciones sociales. Estas medidas pretenden generar beneficios a lo largo de muchos años; pero al reforzar inmediatamente la sostenibilidad fiscal y la confianza de los mercados, pueden tener también un efecto positivo sobre las tasas de interés que se pagan por la deuda.

## Resumen

La deuda pública ha alcanzado niveles récord en tiempos de paz en numerosas economías avanzadas y continúa en aumento. Un mayor endeudamiento hace sin duda más vulnerables a estos países, pues conlleva mayores pagos por intereses (y por tanto impuestos más altos) y reduce el margen de maniobra para aplicar políticas anticíclicas. También genera entre los inversores preocupación por una futura inflación o impago, por lo que demandan primas por riesgo más altas. El temor al impago conlleva mayores costes de financiación para las instituciones financieras que poseen valores públicos y menos crédito a empresas y hogares.

Aunque se ha avanzado en la reducción de los déficits fiscales, muchas economías aún necesitan mejorar sustancialmente sus saldos primarios para situar la deuda en trayectorias descendentes más seguras. El éxito de estos esfuerzos depende crucialmente de las medidas para contener futuros aumentos del gasto en pensiones y asistencia sanitaria.

A diferencia de las economías avanzadas, los niveles de deuda son estables o decrecientes en la mayoría de los mercados emergentes. La prudencia fiscal y las medidas para contener el creciente gasto asociado al envejecimiento garantizarán el mantenimiento de unas finanzas públicas saneadas en las EME.

<sup>12</sup> Un estudio que intenta estimar los máximos tipos impositivos alcanzables sugiere que algunos de estos países tienen un escaso margen para nuevas subidas de impuestos. Véase M. Trabandt y H. Uhlig, «How do Laffer curves differ across countries?», *NBER Working Papers*, n° 17862, febrero de 2012.



## V. Hacia una mayor resiliencia del sector bancario

El sistema financiero se recupera gradualmente de la crisis y los bancos avanzan en el fortalecimiento de sus balances, si bien a un ritmo desigual entre países. La futura estabilidad del sistema depende de que los bancos concluyan este proceso y de que las autoridades lleven a término la agenda de reformas reguladoras y garanticen su aplicación coherente en las distintas jurisdicciones.

Aunque en líneas generales los beneficios de la banca han mejorado desde sus deprimidos niveles de la crisis, la capacidad de generar ingresos es todavía débil y poco fiable en una serie de países. Los bancos que mejor adapten sus modelos de negocio al entorno resultante de la crisis serán aquellos que depuren los activos dañados por la crisis, saneen de forma convincente sus balances y se aseguren una base de ingresos fiable.

El progreso hasta la fecha en la reforma reguladora está sentando las bases para mejorar la resiliencia del sistema financiero. Las nuevas normas abordan insuficiencias identificadas durante la crisis y deficiencias más generales del sistema financiero. No obstante, el éxito depende de su rápida aplicación, por lo que los organismos internacionales de normalización prestan creciente atención a los avances en las distintas jurisdicciones.

Para garantizar la estabilidad sistémica, el marco prudencial debe lidiar con la organización cada vez más intrincada de las entidades financieras y mantenerse al tanto de la creciente complejidad de las transacciones financieras y de la evaluación de riesgos. Las políticas que simplifican la estructura organizativa de las instituciones solo pueden abordar una cara del problema. El enfoque más general y eficaz recoge requerimientos prudenciales de capital y liquidez acordes con el riesgo bancario.

Ante la incertidumbre inherente a la medición del riesgo, esta se puede mejorar combinando indicadores sencillos del riesgo de solvencia bancaria y medidas sensibles al riesgo más elaboradas. La regulación puede además reforzar la evaluación del riesgo endureciendo los estándares de calidad para los modelos internos de riesgo de los bancos. Por último, el marco de supervisión puede fortalecer la disciplina de mercado exigiendo una divulgación más específica de las características y eficacia de estos modelos internos.

### Capital, rentabilidad y saneamiento de balances

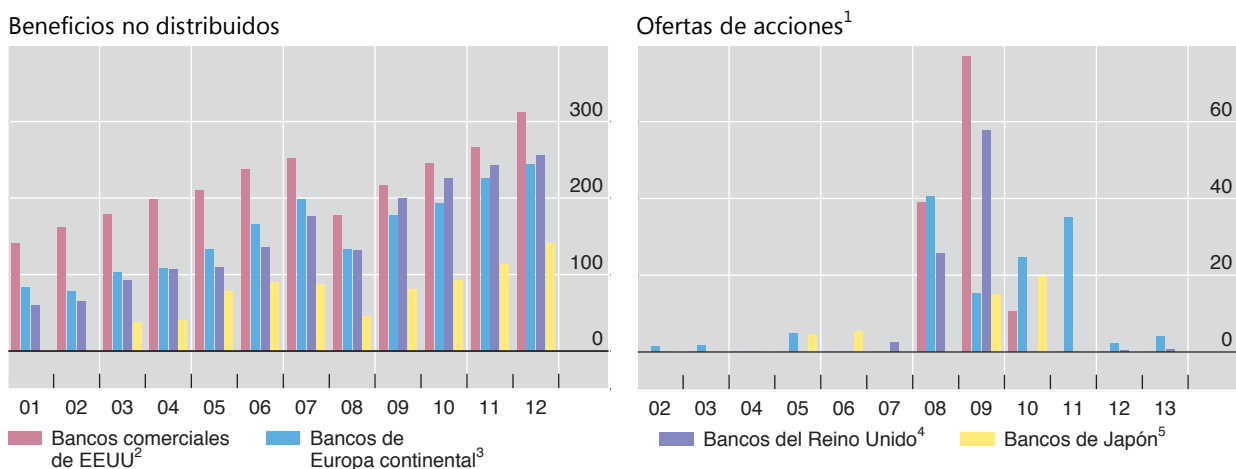
La necesidad de sanear los balances ha dominado la evolución del sector bancario en los últimos años. La fortaleza financiera de los bancos se deterioró bruscamente después de que el prolongado auge financiero se convirtiera en contracción y la economía entrara en una recesión de balances. La alteración de la actividad de intermediación financiera puso de manifiesto la necesidad de restaurar la solvencia y rentabilidad bancarias. El saneamiento de balances bancarios implica reconocer pérdidas patrimoniales sobrevenidas, desinvertir activos deteriorados y acumular sólidos colchones de capital respaldados por una capacidad fiable de generación de ingresos.

La banca ha avanzado en la amortización de préstamos fallidos, yendo por lo general los bancos estadounidenses por delante de sus homólogos europeos. La incertidumbre sobre la calidad de los activos sigue siendo un importante motivo de

## Saneamiento de balances

En miles de millones de dólares estadounidenses

Gráfico V.1



<sup>1</sup> Total de ofertas de derechos. <sup>2</sup> Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase y Wells Fargo. <sup>3</sup> Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS y UniCredit. <sup>4</sup> Barclays, HSBC y Lloyds TSB Group. <sup>5</sup> Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group y Sumitomo Mitsui Financial Group.

Fuentes: Bloomberg; cálculos del BPI.

preocupación en Europa. El próximo examen de estos activos y las pruebas de tensión de los bancos europeos resultarán cruciales para garantizar la culminación del proceso de reconocimiento de pérdidas y saneamiento de balances, que implicará además la introducción de contrafortes apropiados.

Al mismo tiempo, bancos de todo el mundo han mejorado sus coeficientes de capital a un ritmo superior al establecido en los regímenes de transición de Basilea III. En los doce meses hasta mediados de 2012, el capital ordinario de Nivel 1 (CET1) de los grandes bancos con actividad internacional había aumentado del 7,1% al 8,5% de los activos ponderados por riesgo; es decir considerablemente por encima del mínimo para 2019 fijado en el 4,5% de CET1 más un colchón de conservación del 2,5%.

Durante ese mismo periodo, los bancos aún por debajo del valor de referencia de 2019 redujeron su déficit de capital casi un 60%, hasta 208 200 millones de euros. La diferencia equivale aproximadamente a la mitad de sus beneficios colectivos (después de impuestos y antes de distribución) en ese periodo. Un grupo de bancos más pequeños registró un déficit de capital de 16 000 millones de euros, es decir un 70% de la misma medida de beneficios.

Los beneficios no distribuidos son actualmente la principal fuente de capital de los bancos. Unos ingresos estables serían fundamentales para cerrar la brecha de capital requerido antes de la fecha límite de 2019. Los beneficios no distribuidos de los principales bancos internacionales han superado en general los niveles previos a la crisis (Gráfico V.1, panel izquierdo) y han contribuido significativamente al capital, si bien en muchos casos favorecidos por los volátiles ingresos de la cartera de negociación. En cambio, ha sido menor el impacto de las nuevas emisiones de capital (Gráfico V.1, panel derecho). En la zona del euro, los problemas de la deuda soberana podrían haber limitado el acceso de los prestamistas de la zona a capital nuevo.

La estabilidad de los beneficios será crucial para garantizar la resiliencia del sector bancario. Los beneficios se han recuperado desde los mínimos registrados



## Rentabilidad de los principales bancos<sup>1</sup>

En porcentaje de los activos totales

Cuadro V.1

País <sup>2</sup>	Beneficio antes de impuestos			Margen de intermediación			Provisiones para incobrables			Costes de operación <sup>3</sup>		
	2000–07	2008–11	2012	2000–07	2008–11	2012	2000–07	2008–11	2012	2000–07	2008–11	2012
Alemania (4)	0,26	0,06	0,09	0,68	0,81	0,83	0,18	0,17	0,13	1,38	1,10	1,33
Australia (4)	1,58	1,07	1,18	1,96	1,81	1,82	0,19	0,33	0,21	1,99	1,20	1,19
Canadá (6)	1,03	0,80	1,07	1,74	1,57	1,65	0,24	0,27	0,19	2,73	1,87	1,77
España (3)	1,29	0,94	0,08	2,04	2,31	2,36	0,37	0,81	1,49	2,29	1,58	1,73
Estados Unidos (9)	1,74	0,42	0,96	2,71	2,53	2,34	0,45	1,23	0,41	3,58	3,00	3,06
Francia (4)	0,66	0,29	0,19	0,81	0,96	0,90	0,13	0,26	0,20	1,60	1,10	1,06
Italia (3)	0,83	-0,03	-0,06	1,69	1,86	1,65	0,40	0,60	0,95	2,27	1,83	1,63
Japón (5) <sup>4</sup>	0,21	0,36	0,56	1,03	0,92	0,84	0,56	0,19	0,07	0,99	0,84	0,75
Reino Unido (6)	1,09	0,19	0,20	1,75	1,14	1,08	0,31	0,59	0,34	2,02	1,24	1,37
Suecia (4)	0,92	0,56	0,68	1,25	0,93	0,92	0,05	0,18	0,09	1,34	0,88	0,81
Suiza (3)	0,52	-0,05	0,03	0,64	0,52	0,60	0,05	0,06	0,01	2,39	1,82	2,02
Brasil (3)	2,23	1,61	1,50	6,56	4,77	4,42	1,24	1,42	1,46	6,21	3,79	3,33
China (4) <sup>5</sup>	1,62	1,56	1,83	2,74	2,32	2,39	0,31	0,30	0,25	1,12	1,02	1,01
India (3) <sup>6</sup>	1,26	1,34	1,45	2,67	2,35	2,90	0,88	0,46	0,60	2,48	2,52	2,25
Rusia (3)	3,03	1,46	2,39	4,86	4,70	4,09	0,87	1,90	0,36	4,95	2,72	2,78

<sup>1</sup> Los valores correspondientes a periodos de varios años son medias simples. Las comparaciones entre países pueden verse dificultadas por las diferencias entre normas contables. <sup>2</sup> Entre paréntesis, el número de los bancos incluidos en 2012. <sup>3</sup> Incluye costes de personal y otros costes de operación. <sup>4</sup> Excluye costes de personal; los datos de 2012 para uno de los bancos se estiman a partir de resultados semestrales. <sup>5</sup> Los datos comienzan en 2007. <sup>6</sup> Los datos comienzan en 2002.

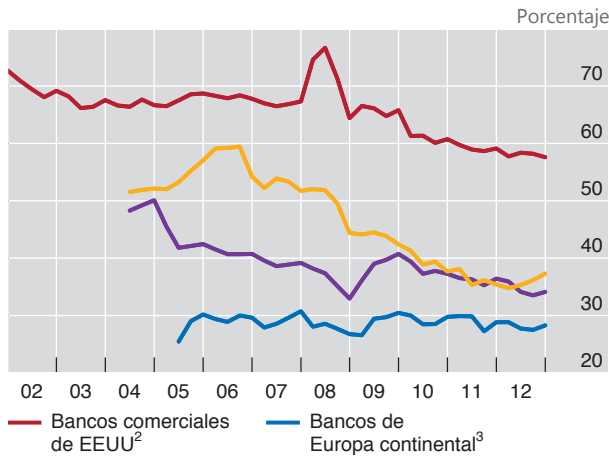
Fuentes: Bankscope; cálculos del BPI.

en la crisis financiera, pero la recuperación sigue siendo desigual entre países (Cuadro V.1). En Estados Unidos, los beneficios bancarios antes de impuestos siguieron mejorando durante el pasado año, en gran medida debido a la caída en la dotación de provisiones para insolvencias. No obstante, la combinación de una política monetaria acomodaticia y condiciones crediticias competitivas siguió estrechando el margen de intermediación financiera. Los beneficios de los bancos en China y la India aumentaron notablemente gracias a los mayores márgenes de intermediación y al fuerte crecimiento del préstamo. En Australia, Canadá y Suecia, los bancos consolidaron sus ganancias de años anteriores. La rentabilidad en Rusia mejoró, principalmente por la fuerte caída en las provisiones para insolvencias.

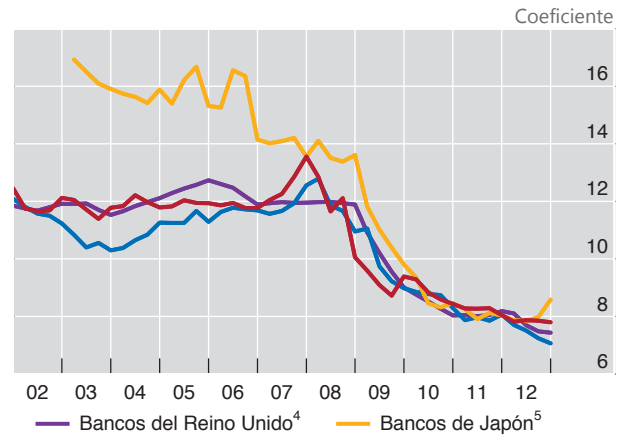
Los beneficios continuaron deslucidos en otras jurisdicciones. En la zona del euro, las tensiones en torno a la deuda soberana comprometieron la calidad de los activos, al tiempo que el estancamiento de la economía redujo los ingresos. Los préstamos en mora aumentaron, en especial en Italia y España, provocando un brusco aumento de las provisiones para insolvencias. Los beneficios en Brasil siguieron resintiéndose, en consonancia con la mayor dotación de provisiones para insolvencias, y pese a los menores costes.

Desde el inicio de la crisis, los bancos han ido mejorando también sus coeficientes de capital regulador, al reducir los activos ponderados por riesgo (Gráfico V.2, panel izquierdo) mediante una combinación de desinversiones y

En proporción de los activos totales



Como múltiplo del capital de Nivel 1



<sup>1</sup> Los valores son medias ponderadas por activos totales. Las comparaciones entre países pueden verse dificultadas por las diferencias entre normativas contables. <sup>2</sup> Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase y Wells Fargo. <sup>3</sup> Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Credit Suisse, Deutsche Bank, UBS y UniCredit. <sup>4</sup> Barclays, HSBC y Lloyds TSB Group. <sup>5</sup> Mitsubishi UFJ Financial Group, Mizuho Financial Group y Sumitomo Mitsui Financial Group.

Fuentes: Bankscope; Bloomberg; informes financieros de la entidad; cálculos del BPI.

reasignaciones de cartera. El proceso se estabilizó ampliamente en 2012 para la mayoría de los principales bancos. Los bancos con actividad internacional habrían enajenado activos por un valor aproximado de 720 000 millones de dólares desde comienzos de 2007, correspondiendo más de la mitad de esa cifra a bancos europeos<sup>1</sup>. La crisis en la zona del euro ha pesado mucho: los bancos europeos han sido vendedores netos de activos, mientras que los bancos de Estados Unidos y otras economías avanzadas han sido compradores netos. Al mismo tiempo, los bancos han incrementado sus tenencias de activos con una baja ponderación por riesgo, tales como deuda con garantía pública. Al hacerlo, sin embargo, han aumentado su sensibilidad a cambios en la valoración de la deuda pública.

Asimismo, la continua reducción de los activos ponderados por riesgo en el periodo posterior a la crisis indica que los activos deteriorados todavía no han sido plenamente reconocidos. Los datos del mercado sugieren que esta tendencia refleja ampliamente la optimización de los activos ponderados por riesgo por parte de los bancos —el rediseño de transacciones para reducir los requerimientos de capital—, más que un verdadero aumento de la capacidad de absorción de pérdidas. Este artificio plantea cuestiones sobre el uso de las evaluaciones de riesgo internas para determinar los requerimientos de capital regulador, como se analiza más adelante.

Los avances en el saneamiento de balances también han implicado la constante reducción del apalancamiento, en especial en aquellos bancos que han avanzado considerablemente en liquidación de activos problemáticos (Gráfico V.2, panel derecho). La presión de reguladores e inversores ha sido un factor clave en el proceso de reducción del apalancamiento.

<sup>1</sup> Véase por ejemplo McKinsey Global Institute, «Financial globalisation: Retreat or reset?», *Global Capital Markets 2013*, marzo.

La reestructuración de balances es necesaria para mejorar la disposición y capacidad de los bancos de relanzar el préstamo. Por la misma razón, establece las bases para una recuperación económica más firme. De hecho, el coste y la disponibilidad de crédito son más favorables en las jurisdicciones en las que los bancos han conseguido recomponer mejor su capital.

## Avances en la reforma global de la regulación financiera

En 2009, las autoridades establecieron un ambicioso programa de reformas regulatoras para abordar las deficiencias puestas de manifiesto por la crisis financiera, cuyo objetivo era fortalecer las bases del sector financiero y respaldar el crecimiento económico sostenible reduciendo el riesgo de futuras crisis<sup>2</sup>. La agenda de reformas prevé endurecer los requerimientos de colchones de capital y liquidez para los bancos, mejorar la resolución de las empresas financieras, aumentar la transparencia y resiliencia de la infraestructura del mercado de derivados extrabursátiles (OTC) y abordar los riesgos que plantea la banca paralela, entendida en sentido amplio como la intermediación crediticia que implica a entidades fuera del sistema bancario convencional. Con muchos de los elementos de las nuevas normas ya establecidos, el énfasis se desplaza gradualmente hacia el seguimiento del ritmo de ejecución.

El marco de Basilea III, desarrollado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, es uno de los elementos centrales del programa de reformas. Establece requerimientos mucho más exigentes en materia de absorción de pérdidas, pone mayor énfasis en la calidad del capital y capta mejor todos los aspectos del riesgo bancario. Entre los aspectos innovadores del marco están el coeficiente de apalancamiento, un recargo de capital para los bancos de importancia sistémica, un colchón de capital anticíclico y las normas sobre el coeficiente de cobertura de liquidez (LCR), cuya versión definitiva se publicó en enero de 2013.

El LCR promueve la resiliencia de los bancos al garantizar que mantienen un fondo adecuado de activos líquidos de alta calidad para soportar deterioros en las condiciones de financiación. Los requerimientos del LCR se introducen de forma progresiva, como en el caso de los nuevos requerimientos de suficiencia de capital, para acompañar el fortalecimiento gradual del sistema financiero y la oferta de financiación para la actividad económica. También se avanza en otros frentes, como el coeficiente de financiación estable neta (NSFR), la revisión de las normas de la cartera de negociación y el tratamiento de titulizaciones y de grandes exposiciones.

Un sistema bancario globalizado solo verá los frutos del marco si se aplica de manera íntegra, oportuna y coherente en todas las jurisdicciones. Los miembros del Comité de Basilea han acordado evaluar tanto la armonización de las normas nacionales con las de Basilea III, como la conformidad de los resultados de la aplicación del marco en los bancos. El programa de seguimiento de los avances del Comité evalúa el cumplimiento de los plazos de adopción de Basilea III, la coherencia de la regulación en el ámbito nacional y la uniformidad de resultados, incluido el cálculo de los activos ponderados por riesgo realizado por los bancos.

Las deficiencias en los procedimientos de resolución para bancos en el punto de no viabilidad, en particular entidades con modelos de negocio más complejos y actividad internacional, aumentaron significativamente los costes de la crisis mundial. Unos métodos de resolución que permitiesen a las autoridades abordar

<sup>2</sup> Para más información sobre las iniciativas de reforma financiera en las que participa el BPI, véase el capítulo «El BPI: misión, actividades, buen gobierno y resultado financiero».

rápidamente entidades financieras que alcanzasen el punto de no viabilidad reducirían las repercusiones para el sistema financiero y la exposición del erario público a pérdidas. El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) publicó al respecto un documento de consulta en noviembre de 2011, titulado *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*. La aplicación de las orientaciones del FSB se encuentra en una fase inicial. Muchos países deben adoptar aún legislación que permita la resolución eficiente de bancos de importancia sistémica mundial y de otros bancos con actividad internacional.

Otra área importante de la reforma reguladora se centra en la infraestructura del mercado financiero. La crisis reveló importantes deficiencias en el procesamiento posterior a la negociación de los derivados OTC, sobre todo la inadecuada comunicación de información sobre las transacciones y la insuficiente provisión de garantías para cubrir el riesgo de contraparte bilateral. El compromiso de mejorar los estándares en los mercados de derivados OTC se ha centrado en tres áreas principales. La primera de ellas es la compensación de los contratos estandarizados: unos marcos jurídicos y reguladores sólidos que interpongan una entidad de contrapartida central (CCP) entre las partes de la operación reducirán la interconexión en el sistema financiero. La segunda es la obligación de informar sobre las operaciones no estandarizadas: notificar a los registros de operaciones aquellas que no se canalicen a través de una CCP mejorará la transparencia en los mercados OTC. La tercera son los contratos compensados de forma no centralizada, que se diferenciarán y quedarán sujetos a requerimientos de capital más estrictos.

En 2009, el G-20 acordó aplicar la compensación centralizada y la negociación electrónica de instrumentos derivados estandarizados a finales de 2012. Pocas jurisdicciones han cumplido este plazo, pero existen marcos legales en jurisdicciones clave y se ha avanzado en la aplicación de las normas necesarias. Los reguladores del mercado están elaborando normas detalladas y abordando cuestiones de coherencia y aplicabilidad transfronterizas.

El programa de reformas también avanza en materia de vigilancia y regulación del sistema bancario paralelo, que presta servicios financieros complementarios a los de los bancos regulados. Centrar las reformas en los bancos puede incentivar la migración de ciertas actividades financieras al sector bancario paralelo y acumular de ese modo vulnerabilidades sistémicas en forma de apalancamiento y descalses de liquidez. El FSB ha emitido recomendaciones y orientaciones a las autoridades sobre nuevas medidas reguladoras dirigidas a mitigar este riesgo. En concreto los focos de atención son los fondos del mercado monetario, las exposiciones de la banca convencional al sistema bancario paralelo y las medidas para abordar los riesgos de las operaciones con pacto de recompra y de préstamo de valores.

## Iniciativas nacionales de regulación de la estructura bancaria

En paralelo a las reformas reguladoras internacionales, una serie de jurisdicciones está aplicando o estudiando iniciativas para regular la estructura de los bancos.

Dichas iniciativas contemplan diferentes formas de separar las actividades de la banca comercial —captación de depósitos e intermediación crediticia en la economía real— de los riesgos inherentes a la banca de inversión (véase Recuadro V.A). Las iniciativas tienen implicaciones no solo para los modelos de negocio de las entidades de banca universal, sino además para la eficacia del marco prudencial global al interactuar con normas internacionales de regulación.

Las propuestas protegerían directamente a la banca comercial de las pérdidas incurridas en otras actividades. Esta separación estructural puede proteger

## Recuadro V.A: Propuestas recientes de reforma estructural de la banca

Varias propuestas para modificar la estructura de las actividades bancarias se hallan en diversas fases de aplicación en distintas jurisdicciones. Entre otras, la regla Volcker (Estados Unidos), las propuestas del informe Vickers (Reino Unido) y el informe Liikanen (Unión Europea)<sup>1</sup>. Todas ellas buscan preservar la estabilidad financiera protegiendo las funciones básicas de los bancos comerciales frente a pérdidas en actividades de banca de inversión y en mercados de valores. Sin embargo, las propuestas difieren tanto en el diagnóstico como en las soluciones prescritas.

### Comparación simplificada de la selección de propuestas de reforma estructural Cuadro V.A

	Volcker: separación institucional	Liikanen: filialización	Vickers: segregación ( <i>ring-fencing</i> )
Estructura y actividades permitidas	Exclusión de determinadas actividades de inversión en las sociedades tenedoras de participaciones bancarias	Asignación de las actividades de negociación por cuenta propia y de alto riesgo a una entidad jurídicamente independiente	Separación estructural de actividades de los bancos minoristas mediante su aislamiento preventivo
Una entidad de depósito puede:			
• actuar como principal en la negociación de valores y derivados	No	No	No
• invertir en fondos de cobertura y de capital inversión	No	No	No
• participar en actividades de creación de mercado	Sí	No	No
• asegurar emisiones	Sí <sup>1</sup>	Sí	Restringido
• exponerse a otros intermediarios financieros en operaciones distintas de actividades de negociación	No restringido	No restringido	Restringido (dentro del grupo)
Sociedad tenedora de participaciones con filiales bancarias y de negociación	No permitido	Permitido	Permitido
Alcance geográfico	No restringido	No restringido	Limitaciones a la capacidad de los bancos británicos «segregados» para prestar servicios fuera del Espacio Económico Europeo <sup>2</sup>

<sup>1</sup> Aseguramiento de emisiones a petición de clientes y contrapartes. <sup>2</sup> El Espacio Económico Europeo lo constituyen la Unión Europea más Islandia, Liechtenstein y Noruega.

La regla Volcker considera que determinadas operaciones de negociación no constituyen actividades básicas y por tanto deben mantenerse fuera de la red de seguridad del sector financiero. Prohíbe a los bancos comerciales la negociación con valores por cuenta propia y que patrocinen o inviertan en fondos de cobertura (*hedge funds*) y de capital inversión (*private equity*), incluso dentro del mismo grupo empresarial. Una sociedad tenedora de participaciones (*holding*) que tenga una filial de banca comercial no estará autorizada a tener además una filial de negociación.

Las propuestas del informe Liikanen están concebidas fundamentalmente para abordar el problema de las entidades consideradas «demasiado grandes para dejarlas quebrar». Según el informe, la causa última de las tensiones en el sistema bancario radica en las crecientes actividades de banca de inversión y financiación mayorista. El informe se propone evitar el contagio y la subsidiación cruzada dentro de grupos bancarios mediante la compartimentación del riesgo. Recomienda que las actividades de negociación con mayor riesgo se asignen a filiales específicas dentro de la misma sociedad tenedora de participaciones, mejorando la capacidad de resolución ordenada de las entidades bancarias.

Al igual que la regla Volcker, el informe Vickers considera que la actividad básica de banca es un servicio de utilidad pública —una actividad esencial, pero de baja rentabilidad— y que por tanto debe protegerse de riesgos excesivos. No obstante, propone segregar las actividades básicas de banca y asignar las actividades de negociación y aseguramiento de emisiones a entidades independientes dentro de la misma sociedad tenedora de participaciones.

① En Francia y Alemania se han efectuado propuestas de legislación con objetivos similares.

indirectamente a los bancos comerciales, al reducir su complejidad y, posiblemente, también su tamaño. Además los hace más fáciles de gestionar, supervisar y resolver, así como más transparentes frente a terceros. Además, la separación estructural puede impedir que la cultura agresiva de asunción de riesgo de la banca de inversión contamine el negocio más convencional de la banca comercial. Por último, también puede reducir el riesgo moral, al impedir que el apoyo del sector público a las actividades protegidas (garantía de depósitos y préstamos del banco central) subvencione indirectamente otras actividades comerciales.

Las iniciativas de reforma estructural no están exentas de dificultades. Definir y hacer respetar la línea fronteriza entre las actividades de banca comercial y banca de inversión es una tarea ardua, más aún con un mercado financiero cada vez más complejo. Otro reto es evitar el desplazamiento no intencionado de actividades de intermediación fuera del perímetro de supervisión consolidada. Plantea incógnitas, además, el impacto recíproco entre estas iniciativas. En particular, si las diferencias nacionales en regulación estructural complicarán la supervisión y resolución de los bancos con actividad internacional. Evitar este escenario realza la importancia de la coordinación internacional para garantizar condiciones de competencia equitativas a nivel internacional.

Las reformas bancarias estructurales propuestas a escala nacional difieren de las regulaciones internacionales, sobre todo de Basilea III. Las primeras imponen restricciones sobre actividades específicas, mientras que las segundas presuponen los modelos de negocio y la estructura de los bancos y fijan requerimientos de capital y liquidez en función del grado de riesgo del grupo consolidado. Vistos así, ambos enfoques pueden considerarse complementarios. De hecho, determinados aspectos de la regulación estructural —como las restricciones al apalancamiento de entidades sujetas a segregación (*ring-fencing*)— podrían reforzar elementos de Basilea III.

Sin embargo, la regulación estructural podría implicar requerimientos diferentes de capital y liquidez para entidades de banca básica y de negociación en el seno de un mismo grupo bancario. Aun siendo un objetivo intencionado, esto complica la regulación a nivel consolidado. De ahí que existan límites a la sustituibilidad entre la regulación de reformas estructurales, por un lado, y la regulación de capital y liquidez por otro. Las restricciones sobre la estructura bancaria pueden respaldar la estabilidad de las distintas entidades, pero son menos evidentes sus beneficios para el conjunto del sistema. Unos colchones resistentes a la incertidumbre y que reflejen la complejidad de evaluar el riesgo pueden ayudar tanto a nivel de entidad como de sistema.

## Complejidad en la medición del riesgo y normas prudenciales

Las autoridades están trabajando hacia una aplicación más coherente de las nuevas normas de capital endurecidas. El seguimiento de los resultados de la aplicación del marco normativo ha revelado un rango de variación mayor del esperado para las ponderaciones por riesgo entre bancos. Los observadores han sugerido que estas diferencias son sistemáticas y persistentes. El rango de variación indica que la interacción entre las normas sensibles al riesgo y la complejidad de su modelización ha creado un amplio margen de incoherencia, que puede debilitar seriamente tanto la credibilidad como la eficacia del marco.

La relevancia de este asunto y los posibles remedios dependen de los factores que explican estas diferencias en los resultados de la medición interna del riesgo. Algunos factores son intrínsecos a los modelos estadísticos de riesgo; otros reflejan en gran medida aspectos prácticos de la medición del riesgo y peculiaridades de la aplicación del marco prudencial. Ambos tipos pueden entorpecer la capacidad de terceros para interpretar las predicciones de los modelos de riesgo y comprender las diferencias entre bancos. La respuesta de las autoridades, incluyendo calibrar el equilibrio entre los elementos del marco prudencial basados en el riesgo y aquellos insensibles al riesgo, debería reflejar la importancia relativa de estos factores.

### Fuentes de variabilidad en los modelos internos de riesgo: observabilidad y sesgo

El cálculo del capital regulador depende en gran medida de los modelos internos de riesgo de los bancos. Sin embargo, los resultados de estos modelos pueden diferir entre bancos en un momento dado, y para un banco a lo largo del tiempo, por razones ajenas a la variación del riesgo subyacente. El origen de estas diferencias puede clasificarse en cinco grandes categorías, que difieren en cuanto a su transparencia (su observabilidad por terceros) y el grado en que distorsionan la medición del riesgo en detrimento de la estabilidad financiera.

La primera categoría son las diferencias en lo que realmente miden los modelos de riesgo, es decir, en el parámetro de riesgo escogido. Por ejemplo, al calcular la probabilidad de incumplimiento, unos bancos pueden optar por medir la capacidad de reembolso del prestatario en el entorno macroeconómico vigente, mientras que otros su capacidad media de reembolso durante el ciclo. Del mismo modo, el riesgo de cola en las carteras de negociación podría estimarse para las condiciones de mercado vigentes o para escenarios tensionados; y la probabilidad de las pérdidas estimadas en la cola de la distribución puede fijarse en niveles más o menos estrictos. Si no se especifican, tales diferencias pueden dar pie a variaciones espurias en el cálculo de los colchones de seguridad entre bancos y reducir su comparabilidad.

La segunda categoría son diferencias más fundamentales en la estructura de los modelos de riesgo. Los modelos son descripciones estilizadas del mundo real que se basan en supuestos y en la estimación estadística. Aunque algunos modelos puedan ser inferiores, no hay ninguno que sea inequívocamente mejor que el resto. Modelos basados en supuestos diferentes pueden ofrecer evaluaciones del riesgo distintas, incluso aplicados a los mismos datos. Esto no invalida sus resultados. Al contrario: dos modelos plenamente respaldados por la evidencia disponible pueden producir dos evaluaciones del riesgo distintas, y la diferencia reflejará simplemente una legítima diversidad de opiniones.

Al no existir un indicador único y objetivo para calibrar el riesgo, esta diversidad es deseable. La capacidad de los participantes en el mercado de formarse su propia opinión entorno a los riesgos y fundamentar sobre ella sus decisiones de negocio

## Recuadro V.B: Ruido estadístico en las estimaciones de riesgo

La medición del riesgo está sujeta al ruido de estimación, que puede ser bastante significativo cuando la estimación recae sobre acontecimientos muy infrecuentes como pérdidas extremas en una cartera de valores o el impago de un prestatario con una elevada calificación crediticia. El ejercicio presentado en este recuadro muestra la magnitud potencial del ruido de estimación en el contexto de la exposición al riesgo de crédito. El ejercicio ilustra que, en algunos casos, dicha magnitud puede ser comparable a la del riesgo subyacente y que, si bien no se puede eliminar, puede reducirse calibrando el modelo con datos extraídos de un periodo histórico más amplio.

El ejercicio se ha simplificado deliberadamente para garantizar que el ruido estadístico sea la única fuente de desviación del riesgo estimado con respecto al verdadero riesgo subyacente. Se trata de un ejercicio parecido al que realizaría un banco para evaluar el riesgo de impago en una cartera de préstamos similares, ya que no analiza el rango de variación del riesgo en toda la cartera de crédito del banco. De igual modo, no puede abordar la cuestión de cómo difieren las estimaciones entre bancos sin adoptar nuevos supuestos sobre los datos utilizados por cada banco para formar su estimación del riesgo.

Se supone que un banco dispone de una cartera de 200 préstamos durante un periodo de un año. El banco sabe que los préstamos de la muestra se han extraído de una población (o clase) específica de prestatarios con idénticas características y, en concreto, con la misma probabilidad de incumplimiento (PD).

El riesgo de impago para cada préstamo viene dado por dos factores: un factor sistemático y otro idiosincrásico, tal y como expone Vasicek (2002)<sup>1</sup>. Las variaciones aleatorias del factor sistemático afectan a todos los préstamos de manera similar y no se pueden eliminar mediante diversificación. En cambio, el impacto del factor idiosincrásico es específico para cada préstamo y puede diversificarse en carteras de gran tamaño. La influencia relativa de estos dos factores sobre el riesgo depende de la correlación del comportamiento del préstamo con el factor sistemático: cuanto mayor sea la correlación, más parecido será el comportamiento de pago entre los prestatarios.

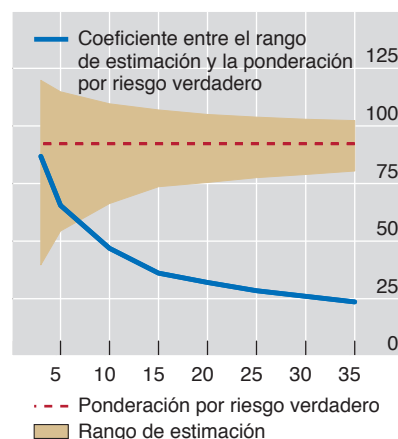
No existe incertidumbre de modelo, pues se supone que el banco conoce el modelo subyacente de riesgo, pero sí incertidumbre estadística, ya que el modelo se estima sobre la base del comportamiento histórico de préstamos de este tipo. El banco observa la tasa de impago en carteras similares en años anteriores. En virtud de esos datos, estima la PD a un año y asigna una ponderación por riesgo a la exposición con arreglo al método basado en calificaciones internas (IRB) del marco de Basilea para el riesgo de crédito. El ejercicio se representa en

### Ruido y tamaño de la muestra al estimar ponderaciones por riesgo<sup>1</sup>

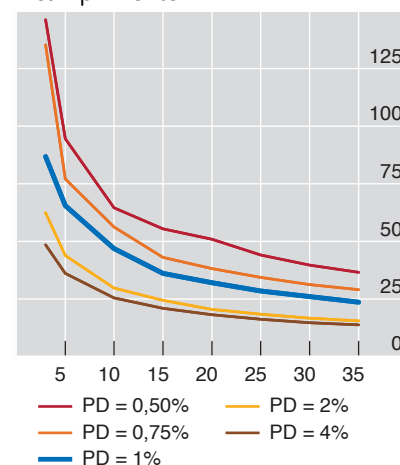
En porcentaje

Gráfico V.B

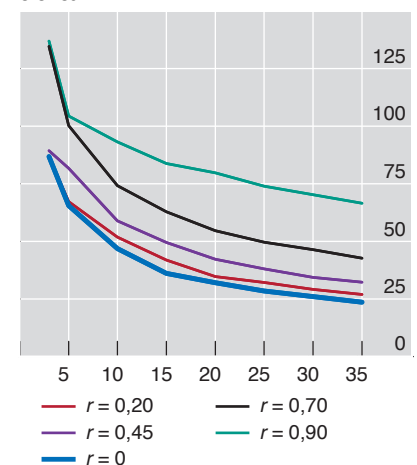
Variando únicamente el tamaño de la muestra (número de años)<sup>2</sup>



Variando el tamaño de la muestra con diferentes probabilidades de incumplimiento<sup>3</sup>



Variando el tamaño de la muestra con diferentes niveles de persistencia cíclica<sup>4</sup>



<sup>1</sup> Las ponderaciones por riesgo se computan conforme al método basado en calificaciones internas del marco de Basilea para riesgo de crédito dada cierta probabilidad de incumplimiento (PD). <sup>2</sup> Estimación basada en la persistencia cíclica,  $r$  (cuantificada como la correlación serial interanual del factor de riesgo sistemático) = 0; PD = 1%. <sup>3</sup>  $r = 0$ . <sup>4</sup> PD = 1%.

Fuente: cálculos del BPI.



los tres paneles del Gráfico V.B, midiéndose en el eje de abscisas el tamaño de la muestra, es decir, la amplitud del periodo histórico de comportamiento de los préstamos sobre el que se calibra el modelo.

En el panel izquierdo, el *área sombreada* muestra el rango de estimaciones de las ponderaciones por riesgo para esta clase de préstamos en diferentes tamaños de la muestra. El rango de estimación representado excluye las estimaciones de ponderación por riesgo asociadas a una mayor y menor severidad crediticia (5% superior e inferior, respectivamente). La *línea discontinua* describe la verdadera ponderación por riesgo subyacente para la clase de prestatarios con una PD del 1% y de la que se extrajeron los 200 préstamos. La *línea azul* es la magnitud del ruido de estimación respecto al riesgo verdadero, calculada como la relación entre el rango de la ponderación por riesgo estimada y la ponderación por riesgo verdadera, expresada en porcentaje.

La precisión de la estimación aumenta a medida que se incrementa el intervalo del periodo de calibración (esto es, el tamaño muestral). En el caso del intervalo muestral más breve, la amplitud del rango de estimaciones de ponderación por riesgo del panel izquierdo se sitúa en torno a cuatro quintos de la ponderación por riesgo verdadera del 92% para una PD = 1%. Ampliar el periodo muestral hasta cerca de 15 años incrementa considerablemente la precisión, pero los incrementos de precisión son menores con aumentos posteriores del tamaño muestral. Los otros dos paneles muestran las curvas de ruido para ejercicios similares realizados sobre 200 préstamos extraídos de poblaciones con características diferentes.

El panel central muestra las medidas relativas de ruido para conjuntos separados de 200 préstamos que difieren únicamente en la PD de las poblaciones de las que se extrajeron. Para un tamaño muestral dado, el rango de estimaciones (y por tanto el ruido estadístico) aumenta a medida que disminuye el grado de riesgo de los préstamos. Esto se explica porque el comportamiento histórico de los préstamos de mayor calidad incluye más periodos sin incumplimientos (y, por tanto, poco informativos). Por ejemplo, con datos históricos de 20 años, el ruido sobre préstamos con una PD del 1% (coincidente con el grado de riesgo de los préstamos del panel izquierdo y que se representa por la línea azul) se sitúa en torno a una tercera parte del verdadero valor de la ponderación por riesgo de estos préstamos. En el caso de la cartera de préstamos extraída de una población con una PD menor de 0,50% (la curva más alta en el panel), el ruido aumenta al 50% de la ponderación por riesgo. Estas diferencias de ruido en las distintas variaciones de la PD se estrechan (de nuevo, cada vez en menor grado) a medida que aumenta la muestra de la estimación.

El panel derecho muestra el efecto de extraer préstamos de poblaciones con diversos grados de persistencia cíclica, es decir, la correlación serial interanual del factor sistemático, denotada por  $r$  (y con una PD = 1%, como en el panel izquierdo). Si las muestras históricas no son completamente aleatorias sino que están fuertemente influidas por la coyuntura cíclica más reciente, tenderán a subestimar el riesgo en épocas de bonanza económica y a sobrestimarlo en tiempos difíciles; esto incrementa el ruido de estimación con respecto al riesgo subyacente. Para un determinado tamaño muestral, el ruido de estimación aumenta con la correlación. Y, al igual que en los otros paneles, el nivel de ruido disminuye al ir aumentando el intervalo muestral, aunque cada vez en menor grado. Si tomamos de nuevo las estimaciones basadas en un periodo histórico de 20 años, el ruido en el ciclo más persistente ( $r = 0,90$ ) es casi tres veces mayor que el ruido en caso de ausencia de efecto cíclico (línea azul). Esto sugiere que los tamaños mínimos de muestras necesarios deberían ser mucho mayores en el caso de ciclos persistentes de incumplimiento crediticio.

① O. Vasicek, «Loan portfolio value», *Risk*, vol. 15, diciembre de 2002, pp. 160–62.

es una fuente clave de liquidez en el mercado y de resiliencia sistémica. Desde la perspectiva de la estabilidad financiera, imponer una visión única sobre el riesgo puede ser contraproducente, ya que el propio mecanismo del mercado equilibra las opiniones optimistas y pesimistas.

La tercera categoría es el ruido en la estimación. El ruido estadístico en los datos utilizados puede generar diferencias en los resultados, incluso con modelos de estructura semejante. En función de las características del riesgo subyacente y del tamaño de la muestra utilizada para estimar el modelo, la magnitud del rango de estimaciones puede coincidir con el riesgo subyacente que está midiendo.

Estas variaciones por ruido son inevitables. Si bien puede reducirse, por ejemplo utilizando muestras más amplias de series históricas, no puede eliminarse (véase Recuadro V.B). Esto significa que el marco prudencial debe recoger esta fuente de variabilidad. Afortunadamente, desde la perspectiva de la estabilidad

sistémica, el ruido en la estimación estadística es de naturaleza no sesgada: las desviaciones entre bancos y a lo largo del tiempo tienden a cancelarse entre sí, mitigándose así su impacto sobre el comportamiento a nivel de sistema.

La cuarta fuente de variación en los resultados tiene su origen en los incentivos bancarios, que favorecen una visión optimista del riesgo y de la necesidad de un menor capital regulador. La natural predisposición empresarial a asumir riesgo puede inyectar un sesgo optimista en el calibrado del modelo, ya que la opinión de las unidades de gestión de riesgos puede verse relegada por la sala de negociación. Más importante aún, los bancos buscan reducir sus costes de financiación. Si bien en teoría la combinación de deuda y recursos propios no debería afectar al coste de financiación total, en la práctica una serie de distorsiones hacen que la financiación con deuda resulte más económica. Las deducciones fiscales aplicables al coste de la deuda y las ventajas de financiación atribuibles a la red de seguridad son dos ejemplos de ello. Además, los bancos tienen incentivos específicos para economizar en capital regulador. Para cualquier nivel dado de capital bancario, a menor requerimiento de capital regulador, menor probabilidad de que el criterio supervisor condicione las decisiones de negocio. Asimismo, un nivel de capital superior al mínimo regulador proyecta la imagen de un banco seguro y solvente.

Las diferencias debidas a las decisiones estratégicas de los bancos no son bienvenidas porque minan los esfuerzos reguladores. A diferencia del efecto de los factores puramente estadísticos como el ruido de estimación, cuyos efectos se anulan para el conjunto de bancos, las intervenciones de la dirección en los modelos sesgan a la baja las evaluaciones del riesgo al subestimar la pérdida potencial. Podrían explicar, al menos en parte, la disminución secular del cociente de activos ponderados por riesgo sobre activos totales para el conjunto del sector (Gráfico V.2).

Por último, las variaciones en los resultados pueden reflejar el grado de intervención de los supervisores en la especificación de las características del modelo. Por ejemplo, el valor del multiplicador que determine el supervisor para las estimaciones del riesgo de mercado puede estar comprendido entre 3 y 5,5 veces el resultado del modelo, y no siempre se divulga. Igualmente, deficiencias en el proceso de medición y gestión del riesgo en un banco o peculiaridades en el entorno económico local pueden llevar a los supervisores a introducir cambios compensatorios en los resultados del modelo. Al igual que las diferencias de definición en los modelos, las intervenciones de supervisión que no sean transparentes pueden frustrar la capacidad de los analistas de comparar resultados entre bancos y a lo largo del tiempo.

El debate anterior indica que, en teoría, si pudiera identificarse la contribución de cada fuente de variación, debería tratarse cada una por separado en función de sus efectos sobre la estabilidad financiera. Sin embargo, en la práctica es bastante difícil detectar un sesgo en la medición del riesgo. Las estimaciones en tiempo real de riesgos futuros tienen siempre un componente de discrecionalidad importante y existen límites a la validación de modelos en función de sus antecedentes históricos. Exigir a los bancos que utilicen el mismo modelo para fines internos y reguladores ciertamente busca limitar el margen de distorsión, si bien no resuelve plenamente el problema de los incentivos. Y habida cuenta de la inexistencia de referencias objetivas, de poco sirve la comparación inter pares: los participantes en el mercado tienden a formarse expectativas optimistas similares durante un auge, y sufren una decepción colectiva al producirse el desplome.

## Sensibilidad del marco prudencial al riesgo

Las dificultades para medir el riesgo plantean la cuestión de si el marco prudencial no estará haciendo excesivo hincapié en las medidas internas del riesgo. Muchos comentaristas defienden que la base de los requerimientos prudenciales mínimos debería ser menos manipulable, es decir que debería utilizarse la medida simple del capital regulador sobre activos totales —el coeficiente de apalancamiento— en vez del coeficiente entre capital regulador y activos ponderados por riesgo. De hecho, la simplicidad y la transparencia son valiosas virtudes del coeficiente de apalancamiento. No obstante, el quid de la cuestión es su capacidad de identificar el riesgo de solvencia bancaria y la forma en que interactúa con los incentivos.

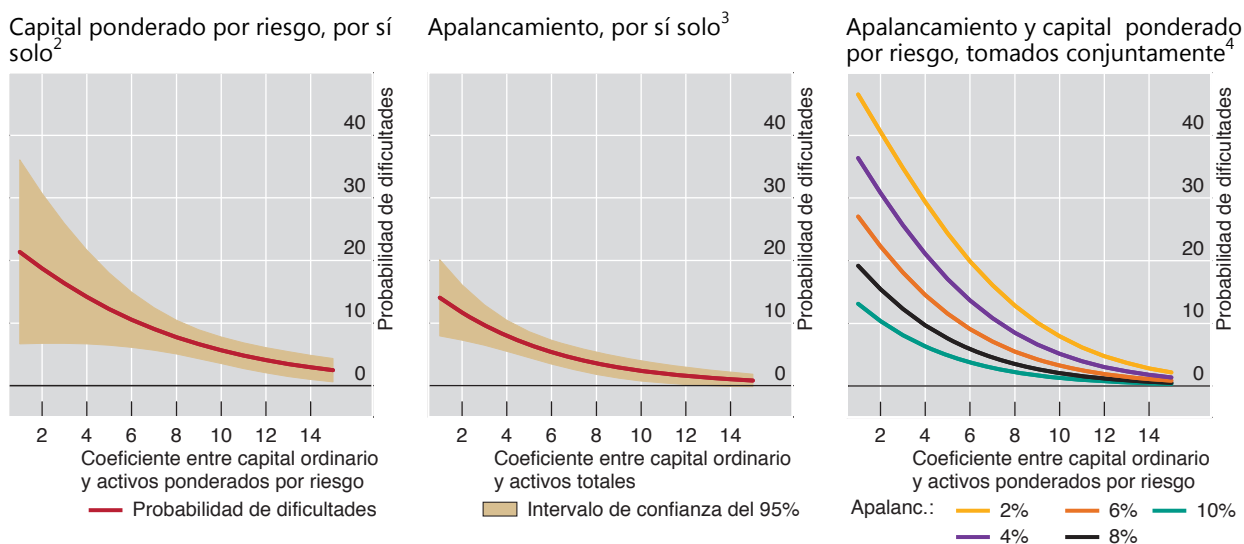
La captación del riesgo es un factor clave para que el marco prudencial logre su objetivo de garantizar un nivel de solvencia mínimo para los bancos. En un mundo ideal, en el que el riesgo se mida de forma objetiva y precisa, el coeficiente mínimo entre capital y activos variará entre bancos en función de su perfil de riesgo. En un mundo hipotético alternativo, en el que sea imposible medir el riesgo, los requisitos prudenciales se basarán en medidas de solvencia insensibles al riesgo, como el coeficiente de apalancamiento. El mundo real está a caballo entre estos dos extremos del espectro.

Las medidas del capital ordinario sobre activos ponderados por riesgo y sobre activos no ponderados por riesgo, que son aproximaciones de los correspondientes coeficientes reguladores, pueden ofrecer señales tempranas de tensiones bancarias (Gráfico V.3). Un coeficiente bajo entre capital ordinario y activos ponderados por

### Señales de riesgo de tensiones bancarias

Probabilidad estimada de dificultades en un año, en porcentaje<sup>1</sup>

Gráfico V.3



<sup>1</sup> Estimaciones basadas en una regresión logística de una variable indicativa que denota la calificación individual inferior a D de un banco en función de los parámetros indicados en cada panel —con un retardo de 1 año— y una variable de control que indica observaciones posteriores a 2007. La muestra es un panel desequilibrado de observaciones anuales correspondientes a 66 bancos con actividad internacional para el periodo 2000–12. El eje vertical cuantifica la probabilidad estimada de que se produzcan dificultades para diferentes valores de la variable explicativa. Por «dificultad» se entiende la probabilidad de que las operaciones del banco —sin apoyo externo alguno— reciban una calificación crediticia correspondiente a una situación de tensión o incumplimiento. <sup>2</sup> El capital ponderado por riesgo es el coeficiente entre capital ordinario y activos ponderados por riesgo. <sup>3</sup> Apalancamiento es el coeficiente entre capital ordinario y activos totales. <sup>4</sup> Probabilidad de dificultades para un nivel dado de capital ponderado por riesgo (eje horizontal) para 5 coeficientes de apalancamiento.

Fuentes: Bankscope; Fitch Ratings; cálculos del BPI.

riesgo (CE/RWA) se asocia claramente a la probabilidad de que las operaciones del banco —sin considerar ayudas externas— reciban una calificación crediticia que equivalga a una situación de tensión o impago en el plazo de un año (panel izquierdo). Una caída del CE/RWA del 8% al 6% incrementaría la probabilidad de tensión desde menos del 8% a casi el 11%; si el coeficiente siguiera cayendo hasta el 4%, la probabilidad de tensión se dispararía hasta el 14%. Puesto que la evaluación sobre la tensión y los coeficientes de capitalización por parte de las agencias de calificación no coinciden con las definiciones supervisoras, estas cifras son meramente indicativas.

La asociación entre la aproximación para el coeficiente de apalancamiento —capital ordinario sobre activos totales (no ponderados) (CE/TA)— y la probabilidad de tensión muestra una pauta similar (Gráfico V.3, panel central). Una caída del CE/TA (aumento del apalancamiento) del 4% al 2% incrementa la probabilidad de dificultades desde menos del 8% hasta casi el 12%. Asimismo, las predicciones basadas en las aproximaciones del coeficiente de apalancamiento parecen más precisas que las basadas en la medida ponderada por riesgo, como evidencia la menor amplitud del intervalo de confianza.

Cabe resaltar que ambos coeficientes dan señales complementarias, de modo que su uso conjunto mejora la captación del riesgo, tal y como muestra el panel derecho del Gráfico V.3. En particular, la combinación de valores bajos para cada coeficiente (nivel bajo de capital ponderado por riesgo y elevado apalancamiento) arroja una probabilidad mucho más elevada de tensión en el futuro que sendos valores bajos considerados por separado. Por ejemplo, el 14% de los bancos con capital ordinario equivalente al 6% de sus activos ponderados por riesgo y al 4% de sus activos totales arrostrarían dificultades al cabo de un año. Esta probabilidad supera a la de cualquiera de los coeficientes de capitalización aislados y se dispara hasta el 30% para los bancos con respectivos coeficientes de capitalización del 4% y el 2%.

Cada coeficiente interactúa de forma distinta con los incentivos bancarios y la disciplina de mercado. En el mundo ideal de mediciones objetivas y precisas del riesgo, las normas prudenciales basadas en medidas de la solvencia ponderadas por riesgo atajan con eficacia los incentivos bancarios. En el mundo real, la medición tiene un componente de discrecionalidad y está expuesta a ruido de estimación y a error de modelo. La complejidad provoca incertidumbre y distorsiona el resultado final al dar más margen al arbitraje regulador y a evaluaciones optimistas del riesgo. A su vez, esto realza la importancia de que los supervisores detecten estos sesgos al validar un modelo y refrenda los argumentos a favor del uso de medidas insensibles al riesgo.

Ahora bien, el coeficiente de apalancamiento no resuelve el problema de los incentivos, porque agrupa posiciones con perfil de riesgo muy dispar. Para un coeficiente dado, los bancos que busquen minimizar el capital regulador pueden simplemente reasignar sus carteras a actividades de mayor riesgo o reducir sus balances sin reducir necesariamente sus pérdidas potenciales. A fin de garantizar un nivel mínimo de solvencia para todos los bancos, las normas insensibles al riesgo han de exigir más capital a todos los bancos. En otras palabras, la simplicidad del coeficiente de apalancamiento mejora la comparación de la aplicación de las normas prudenciales, pero a costa de no proporcionar a los mercados información sobre el perfil de riesgo subyacente del banco. Aquí la simplicidad debilita la disciplina de mercado.

## Respuestas de política a la incertidumbre en la medición del riesgo

La respuesta de política a los desafíos de la variabilidad de los resultados en los modelos de riesgo debe ser polifacética. El objetivo último es fortalecer la estabilidad financiera a través de una norma de solvencia para bancos adecuada y creíble. Para ello, la respuesta de política debe buscar el equilibrio entre una serie de metas concretas y en parte contradictorias: mejorar la calidad de la medición del riesgo en los bancos preservando la legítima diversidad de las perspectivas de cada entidad; estrechar el margen de arbitraje regulador, y fortalecer la disciplina de mercado fomentando la capacidad de terceros de comparar el desempeño de los bancos.

El primer elemento de una respuesta de política polifacética es mejorar la sensibilidad al riesgo del marco prudencial. Aunque en cierto modo paradójico, incorporar un coeficiente de apalancamiento como elemento adicional del marco refuerza su capacidad de captar el riesgo. Como hemos indicado anteriormente, la conjugación de las virtudes complementarias de los dos coeficientes responde con eficacia a las deficiencias prácticas y teóricas de la medición del riesgo. La lógica de utilizar un marco que combine los dos indicadores también se ve reafirmada por la dificultad de manipular uno sin que afecte al otro, por lo general, en sentido opuesto. Por ejemplo, un aumento del riesgo de cartera podría no afectar al coeficiente de apalancamiento, pero incrementaría los activos ponderados por riesgo. A la inversa, las inversiones en activos con un riesgo subestimado, como, antes de la crisis, los tramos con alta calificación de bonos de titulización de deuda garantizados, aumentarían el denominador de un coeficiente de apalancamiento que incorpore exposiciones a derivados.

Una segunda faceta de la respuesta consistiría en mejorar la fiabilidad de la medición interna del riesgo en los bancos endureciendo las exigencias de aprobación de los modelos. Unos requisitos más estrictos pueden mitigar parte de la variabilidad proveniente de los factores estadísticos. Un ejemplo obvio es estimar el modelo para un periodo de tiempo mínimo, posiblemente condicionado a que la muestra abarque un ciclo crediticio completo. Otras normas podrían referirse a la calidad de los datos y al desempeño cuando el modelo se aplica a carteras estilizadas facilitadas por el supervisor. Unas normas de aprobación más exigentes también refuerzan la confianza de terceros en las estimaciones del modelo.

Una tercera faceta de la respuesta de política consiste en reforzar la disciplina de mercado facilitando la comprensión por terceros de los cálculos de ponderación por riesgo. Esto exige una mayor transparencia de las características de los modelos internos. Una mayor comparabilidad de la información divulgada por los bancos sobre la estructura y las prestaciones de sus modelos internos ayudará a los analistas y a otras partes interesadas externas a evaluar la fortaleza relativa de los bancos. Dicha comparabilidad puede mejorarse con información más específica sobre la tecnología de medición de riesgos del banco, calibrado incluido. Más importante aún es el hecho de que una mayor estandarización de la información permite a terceros comparar mejor el desempeño del modelo. Esta información podría incluir resultados más detallados del desempeño histórico (comparando las evaluaciones del modelo con el rendimiento efectivo de la cartera) y la evaluación del modelo aplicado a carteras estandarizadas facilitadas por el supervisor. En esta dirección iría también una mayor transparencia de los supervisores en relación con los factores adicionales y multiplicadores aplicados a los resultados de cada banco.

## Resumen

Garantizar la estabilidad en un sistema financiero en evolución exige una continua adaptación del marco prudencial. En respuesta a la crisis, las autoridades han endurecido las normas prudenciales y los bancos están esforzándose por cumplir normas de solvencia más exigentes. El efecto combinado de estos esfuerzos puede traducirse en un sector bancario más resiliente. Los bancos tienen que recomponer su posición en el mercado sobre unas líneas de negocio que saquen partido de sus ventajas individuales y generen un flujo constante de ingresos. El saneamiento de sus balances mediante el reconocimiento de pérdidas y la acumulación de capital es la clave del éxito futuro.

Las respuestas de política a la complejidad también son importantes para el resultado global. Las normas que simplifican la estructura organizativa de los bancos quizá reduzcan la complejidad a nivel de entidad individual, pero su impacto sobre el riesgo para el conjunto del sistema puede ser ambiguo. Esto es especialmente cierto en el caso de que las normas nacionales adopten enfoques diferentes y generen exigencias contradictorias para los bancos globales.

Las normas prudenciales que refuerzan la capacidad de los bancos para afrontar riesgos constituyen la defensa más fiable contra la inestabilidad financiera. Las normas que exigen colchones amplios de capital y liquidez asociados a los riesgos subyacentes son elementos clave de estas normas. Estas han de abordar la complejidad de medir el riesgo mejorando la transparencia y la comparabilidad en el sistema financiero. Un paso fundamental hacia este objetivo es aprovechar el refuerzo mutuo de los indicadores de solvencia sensibles e insensibles al riesgo. Unos colchones resistentes a la incertidumbre que reflejen la complejidad de la evaluación del riesgo aumentarán la resiliencia de los bancos individuales y del sistema financiero en su conjunto.

## VI. La política monetaria en la encrucijada

La política monetaria continúa siendo extraordinariamente acomodaticia, al haber mantenido los bancos centrales las tasas de interés oficiales en niveles muy bajos y haber ampliado aún más sus balances. Si bien estas medidas han contribuido de forma importante a afrontar correctamente la crisis y sus secuelas inmediatas, están suscitando preocupación la menguante eficacia de las medidas adicionales de política monetaria y los efectos secundarios adversos de una prolongada acomodación monetaria. Los bancos centrales se enfrentan a retos significativos al considerar la conveniencia de intensificar la acomodación, contemplar la inevitable salida de esta y examinar la configuración de sus marcos de política en un entorno más normal.

Este capítulo examina en primer lugar las recientes medidas adoptadas por los bancos centrales, con la tendencia de fondo a aplicar activamente políticas monetarias desde el comienzo de la crisis, y analiza los desafíos que plantea su formulación en el corto plazo. Aborda luego cuestiones vinculadas al inevitable abandono de su orientación actual y estudia las repercusiones a más largo plazo de la crisis para los marcos de política monetaria. El capítulo concluye que entre las principales prioridades de los bancos centrales estarán adoptar estrategias flexibles para el repliegue progresivo de sus actuales políticas y realizar ajustes difíciles —aunque no reformas profundas— de los marcos de política monetaria anteriores a la crisis.

### La política monetaria y la crisis

En los últimos cinco años, la gestión de la política monetaria se ha caracterizado por dos tendencias principales que están interrelacionadas. En primer lugar, las tasas de interés oficiales se han reducido y mantenido en niveles bajos en todas las regiones económicas (Gráfico VI.1). Ya a principios de 2009, la mayoría de bancos centrales de economías avanzadas habían reducido las tasas de interés hasta su límite inferior efectivo, donde siguen cuatro años después. La Reserva Federal apuntaló su política de tasas de interés bajas formulando orientaciones prospectivas (*forward guidance*) que condicionaban la duración de su política a objetivos de desempleo e inflación. El BCE, por su parte, ha mantenido sus tasas en niveles bajos desde principios de 2009. Tras subirlas dos veces en 2011, las redujo más tarde, y recientemente las ha llevado a nuevos mínimos. En términos reales, las tasas de interés oficiales de las principales economías avanzadas no habían sido tan persistentemente negativas desde los años setenta.

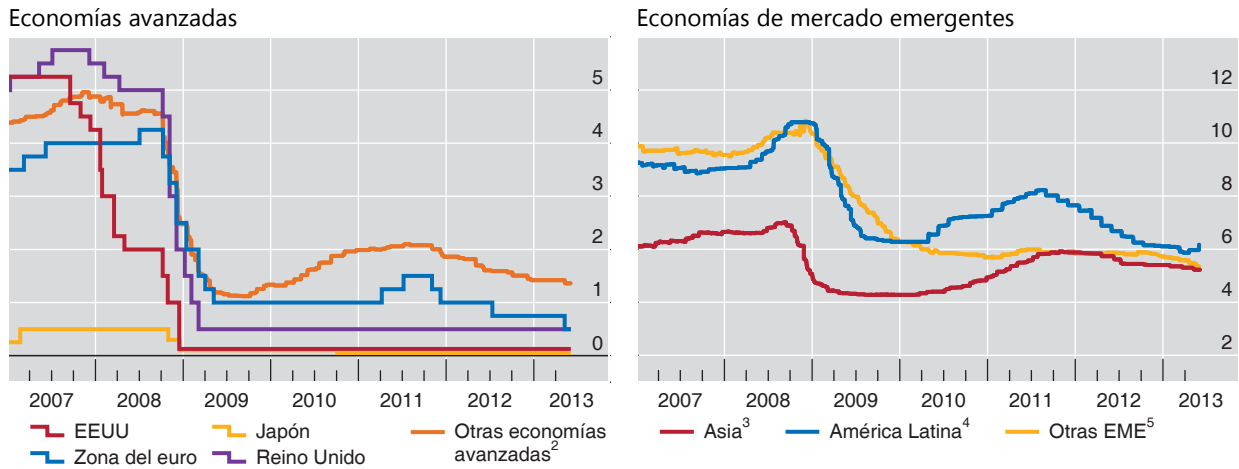
En las demás economías avanzadas y en las de mercado emergentes, las tasas oficiales han seguido igualmente una tendencia a la baja (Gráfico VI.1). Si bien las tasas nominales se han situado generalmente muy por encima de sus límites inferiores, las reales han sido también muy bajas, en particular teniendo en cuenta que sus economías y sus mercados de activos y de crédito han sido más pujantes que los de las principales economías avanzadas.

La segunda tendencia clave de la política monetaria es el enorme crecimiento de los balances de los bancos centrales, tanto en términos absolutos como en porcentaje del PIB (Gráfico VI.2). Desde finales de 2007, los activos totales de los bancos centrales de todo el mundo casi se han duplicado, hasta rondar los

## Tasas de interés oficiales<sup>1</sup>

En porcentaje

Gráfico VI.1



<sup>1</sup> Tasas de interés oficiales o alternativa más cercana; para intervalos objetivo, el punto medio del intervalo. Los agregados corresponden a medias ponderadas basadas en el PIB y en los tipos de cambio PPA de 2005. <sup>2</sup> Australia, Canadá, Dinamarca, Noruega, Nueva Zelandia, Suecia y Suiza. <sup>3</sup> China, Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, India, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taipei Chino. <sup>4</sup> Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. <sup>5</sup> Otras economías de mercado emergentes (EME): Arabia Saudita, Hungría, Polonia, República Checa, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

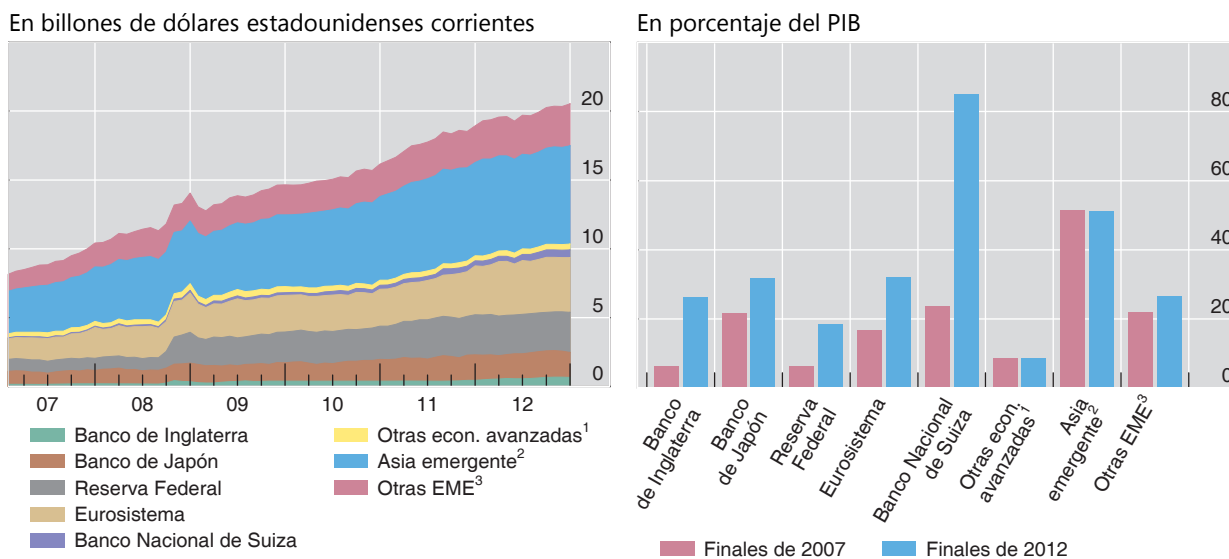
Fuentes: Bloomberg; Datastream; datos nacionales.

20 billones de dólares, el equivalente a algo más del 30% del PIB mundial. En las economías emergentes asiáticas, los activos de los bancos centrales representan más del 50% del PIB, el mismo nivel que a finales de 2007, ya que el PIB de la región también creció vigorosamente durante el periodo. En Suiza, el porcentaje alcanzó recientemente el 85% del PIB, al haber aumentado con fuerza el Banco Nacional de Suiza sus reservas de divisas, hasta rozar los 470 000 millones de dólares a finales de 2012, en defensa del límite mínimo establecido para su tipo de cambio con el euro.

Junto con la expansión de balances, también se ha alargado notablemente el vencimiento de los activos de los bancos centrales de las principales economías avanzadas, a raíz de nuevas medidas no convencionales de política monetaria aplicadas desde 2007 (Gráfico VI.3). En la primera fase de la crisis, los bancos centrales incrementaron la financiación a un día y a plazo para las instituciones financieras en respuesta a tensiones en los mercados monetarios. Posteriormente, la Reserva Federal, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra lanzaron programas a gran escala de compra de títulos de deuda a más largo plazo de los sectores público y privado con el fin de brindar un mayor estímulo monetario en el límite inferior efectivo reduciendo las tasas de interés a más largo plazo.

El BCE se ha centrado en abordar las deficiencias del mecanismo de transmisión de la política monetaria en la zona del euro. Al efecto, puso en marcha operaciones de financiación a plazo más largo (OFPML) y programas de compra de activos adicionales dirigidos a los segmentos ilíquidos de los mercados de títulos de renta fija públicos y privados. En consecuencia, las tenencias directas de valores por el Eurosistema siguen siendo menores que las de los bancos centrales de esas tres economías principales, pero la duración de las operaciones de financiación se ha ampliado.





<sup>1</sup> Australia, Canadá, Dinamarca, Noruega, Nueva Zelandia y Suecia. <sup>2</sup> China, Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, India, Indonesia, Malasia, Singapur, Tailandia y Taipei Chino. <sup>3</sup> Arabia Saudita, Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Hungría, México, Perú, Polonia, República Checa, Rusia, Sudáfrica y Turquía.

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales*; Datastream; datos nacionales.

En la coyuntura actual, los cuatro principales bancos centrales llevan adelante diferentes programas de balance para afrontar sus propias dificultades económicas y financieras. La Reserva Federal está instrumentando un programa de duración indefinida de compra de activos, en particular bonos de titulización hipotecaria y títulos del Tesoro, por un importe mensual de 85 000 millones de dólares. Este programa, unido a la formulación de orientaciones sobre la futura evolución de sus tasas oficiales, ha llevado la curva de rendimientos de Estados Unidos a mínimos históricos, en un intento por impulsar la demanda agregada. La Fed ha anunciado que el ritmo del programa y la cuantía a la que finalmente ascienda dependerán de la evolución del mercado laboral y de la inflación.

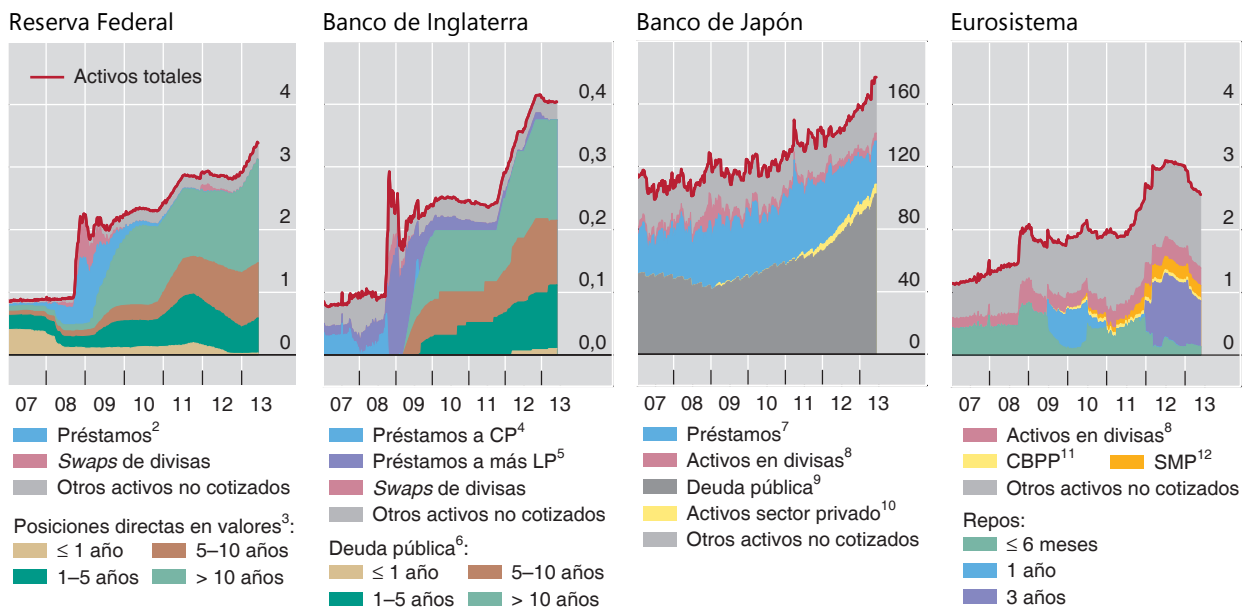
En el Banco de Inglaterra, el Programa de Financiación del Préstamo (FLS) se propone incrementar la disponibilidad del crédito en la economía real; entre otras medidas, subvencionando los costes de financiación de las sociedades financieras. La ampliación del FLS a principios de este año refleja los primeros síntomas de su éxito para estimular el préstamo, pero también la inquietud por las persistentes deficiencias en el mecanismo de transmisión monetaria. El programa ampliado pretende aumentar los incentivos de la banca para prestar a pequeñas y medianas empresas.

Las Operaciones Monetarias de Compraventa (OMC) del BCE abordan el riesgo de redenominación en la zona del euro. Al proporcionar un respaldo de liquidez a los mercados de deuda soberana, las OMC intentan asegurar la integridad de la política monetaria en toda la zona. La activación de las OMC se condiciona al cumplimiento de estrictos criterios en el marco del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y del Mecanismo Europeo de Estabilidad. Aunque estas operaciones aún no se han activado formalmente, su mera creación ha contribuido a contener los riesgos extremos a la baja en la zona del euro (véase Capítulo II).

## Tamaño y composición de los balances de los bancos centrales<sup>1</sup>

En billones de unidades de las respectivas monedas

Gráfico VI.3



<sup>1</sup> Banco de Inglaterra y Reserva Federal: desglose por vencimiento residual; Eurosistema: desglose de operaciones *repo* en circulación en base al vencimiento original. <sup>2</sup> *Repos* en circulación, Term Auction Facility, otros préstamos y tenencias netas en cartera de la Commercial Paper Funding Facility LLC. <sup>3</sup> Títulos del Tesoro de EEUU, títulos respaldados por hipotecas y títulos de deuda de agencias; valor nominal. <sup>4</sup> Una semana, otro vencimiento dentro del periodo de mantenimiento y operaciones *repo* de ajuste. <sup>5</sup> Operaciones *repo* a plazo más largo. <sup>6</sup> Tenencias de la Asset Purchase Facility; ingresos. <sup>7</sup> Derechos de cobro en virtud de acuerdos de reventa y préstamos, excluidos los concedidos a la Corporación de Garantía de Depósitos. <sup>8</sup> Incluye subastas de liquidez en dólares estadounidenses. <sup>9</sup> Bonos del Gobierno japonés. <sup>10</sup> Efectos comerciales, bonos corporativos, fondos cotizados en bolsa y valores de fondos de inversión inmobiliaria cotizados. <sup>11</sup> Tenencias de bonos garantizados en el marco del Covered Bond Purchase Programme (CBPP) 1 y 2. <sup>12</sup> Tenencias de títulos en el marco del Securities Markets Programme (SMP).

Fuentes: Datastream; datos nacionales.

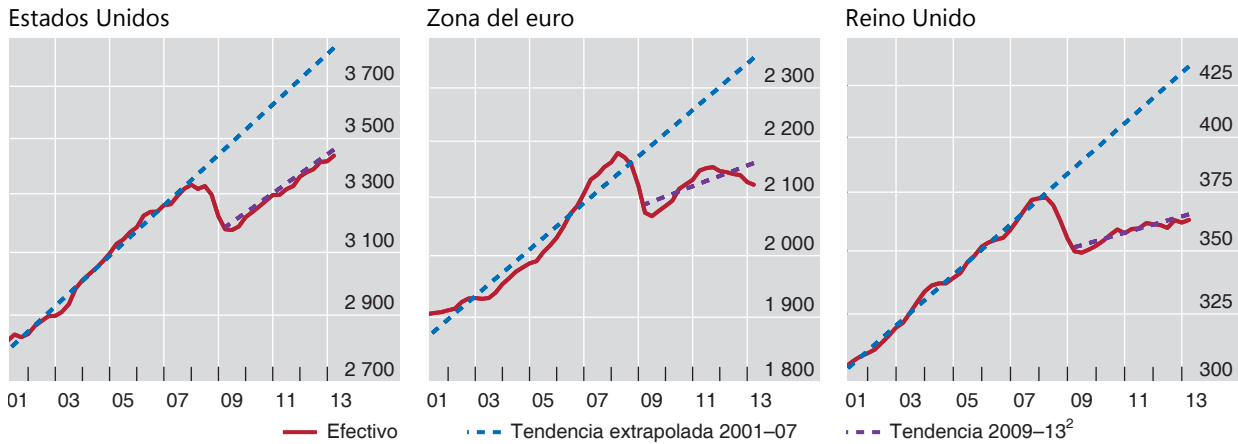
El Banco de Japón ha lanzado un programa de expansión cuantitativa y cualitativa con el fin de doblar su base monetaria y los volúmenes en circulación de bonos del Gobierno y de fondos cotizados en bolsa, así como de duplicar con creces el vencimiento medio de sus compras de deuda pública. El programa se enmarca en un esfuerzo más amplio del Gobierno nipón y del Banco de Japón para vencer la deflación y apuntalar un crecimiento sostenible. Este plan supone elevar el objetivo de estabilidad de precios del 1% al 2% de inflación anual y utilizar la base monetaria como objetivo operativo para las operaciones del mercado monetario, en vez de la tasa a un día sin garantía como hasta ahora. A fecha de este Informe, según indicadores de mercado y encuestas, las expectativas de inflación en Japón han evolucionado al alza, pero es demasiado pronto para evaluar el efecto de largo plazo del programa.

Fuera de las principales economías avanzadas, la expansión del activo de los bancos centrales se ha debido principalmente a la acumulación a gran escala de reservas de divisas. Al desatarse la crisis, numerosas economías emergentes de Asia aumentaron sus reservas de divisas para contrarrestar las presiones al alza sobre sus monedas. Aunque en los últimos años la acumulación ha perdido brío, el *stock* de reservas de divisas en estas economías es considerable, superando a finales de 2012 los 5 billones de dólares, aproximadamente la mitad del total mundial (Cuadro II.1). Además, estas economías mantienen actualmente reservas que superan las medidas convencionales de suficiencia.

## PIB real<sup>1</sup>

Datos trimestrales, en miles de millones de unidades de las respectivas monedas

Gráfico VI.4



<sup>1</sup> Desestacionalizado, en escala logarítmica. <sup>2</sup> Primer trimestre.

Fuentes: datos nacionales; cálculos del BPI.

En conjunto, las medidas adoptadas por los bancos centrales desde el inicio de la crisis han cumplido una función estabilizadora crucial, contrarrestando primero las consecuencias del colapso financiero y apuntalando después la recuperación de la economía real. No obstante, en Estados Unidos, la zona del euro y el Reino Unido, el nivel de la actividad económica permanece muy por debajo de su tendencia previa a la crisis (Gráfico VI.4) y las tasas de desempleo continúan siendo elevadas, especialmente en comparación con recuperaciones económicas previas. Esto último explica en parte por qué los bancos centrales acometieron nuevas medidas el año pasado y por qué se han barajado ideas aún más radicales, como adoptar un objetivo de PIB nominal y monetizar los déficits presupuestarios.

Pese a haber logrado contener la crisis, la política monetaria no ha cumplido las expectativas por diversos motivos. En este sentido, quizás no haya sido oportuno tomar como referencia la trayectoria anterior del PIB. Al menos en los países más afectados por el colapso financiero, la senda sostenible del PIB podría haberse sobrestimado. Los auges financieros suelen ocultar ineficiencias en la asignación de recursos entre sectores, pero estos desequilibrios solo se revelan plenamente en las caídas posteriores y en las recesiones de balance que las acompañan (véase Capítulo III). También hay abundantes pruebas de que, tras las crisis financieras, la senda del producto potencial tiende a la baja. Además, en estas condiciones, la política monetaria será previsiblemente menos eficaz de lo habitual. En una recesión de balance, el mecanismo de transmisión de la política monetaria a la economía real queda trabado por la retracción del sector privado y por el deterioro del sector financiero. Para reactivar el crecimiento de forma sostenible, es necesario adoptar reformas y medidas de saneamiento adecuadas.

Además del deterioro del mecanismo de transmisión monetaria, persiste el temor a que las políticas de los bancos centrales hayan perdido eficacia marginal. Al fin y al cabo, las tasas de interés y los diferenciales de riesgo solo pueden comprimirse hasta un cierto límite. Por ejemplo, la prima por plazo para los rendimientos a largo plazo ya es muy negativa. Además, dado que el mercado presenta menor grado de segmentación que durante el apogeo de la crisis, el

mecanismo de reequilibrio de cartera de los programas de compra de activos a gran escala podría perder fuerza.

Al mismo tiempo que la eficacia de las medidas de los bancos centrales puede haber disminuido, las políticas monetarias acomodaticias han producido diversos efectos secundarios, como se destacó en el Informe del año pasado<sup>1</sup>. La persistencia de tasas de interés bajas suele alentar la asunción agresiva de riesgos, la acumulación de desequilibrios financieros y distorsiones en la formación de precios en los mercados financieros. Esta coyuntura también ha incentivado la demora de medidas necesarias de saneamiento de balances y de reforma. Dichos incentivos han estado enviando el mensaje equivocado tanto a las autoridades responsables de las finanzas públicas con graves problemas de sostenibilidad a largo plazo como a aquellas otras que no han hecho lo suficiente para reconocer pérdidas y aumentar el capital y que han estado refinanciando préstamos de forma indefinida.

Otro efecto secundario importante nace de las repercusiones a escala mundial de la política monetaria. La persistencia de bajas tasas de interés en las principales economías avanzadas ha presionado al alza los tipos de cambio y alentado flujos de capitales desestabilizadores hacia economías de mercado emergentes con mayor tasa de crecimiento, así como hacia varias economías avanzadas pequeñas<sup>2</sup>.

## Estrategias de salida

En los próximos años, la corrección del sesgo extraordinariamente acomodaticio de la política monetaria planteará retos considerables a los bancos centrales, que habrán de acertar al sopesar los riesgos de un repliegue prematuro y los de seguir demorándolo. Si bien los primeros son bien conocidos, es importante no ser complacientes con los segundos con la excusa de que aún no se han materializado. Además, los bancos centrales deberán asegurarse de que este repliegue se lleve a cabo con los menores contratiempos posibles.

El momento de esta salida y el ritmo al que se realice lógicamente dependerán de las circunstancias de cada una de las principales economías avanzadas. Las señales observadas este año de cierto afianzamiento de su recuperación económica llevaron a los mercados a esperar que el repliegue se produjera un poco antes, aunque sin ser inminente. Las curvas a plazo indican que se espera que las tasas de interés oficiales permanezcan en sus actuales niveles muy bajos durante al menos otro año más y que luego aumenten solo gradualmente, con trayectorias temporales algo diferentes en las cuatro economías (Gráfico VI.5). Naturalmente, las expectativas pueden mostrar cierta discontinuidad según se desarrollen los acontecimientos y evolucione la percepción sobre la eficacia de la estrategia de cada banco central.

En los últimos años los bancos centrales han reforzado su capacidad operativa para gestionar su estrategia de salida con flexibilidad. De hecho, llegó a temerse

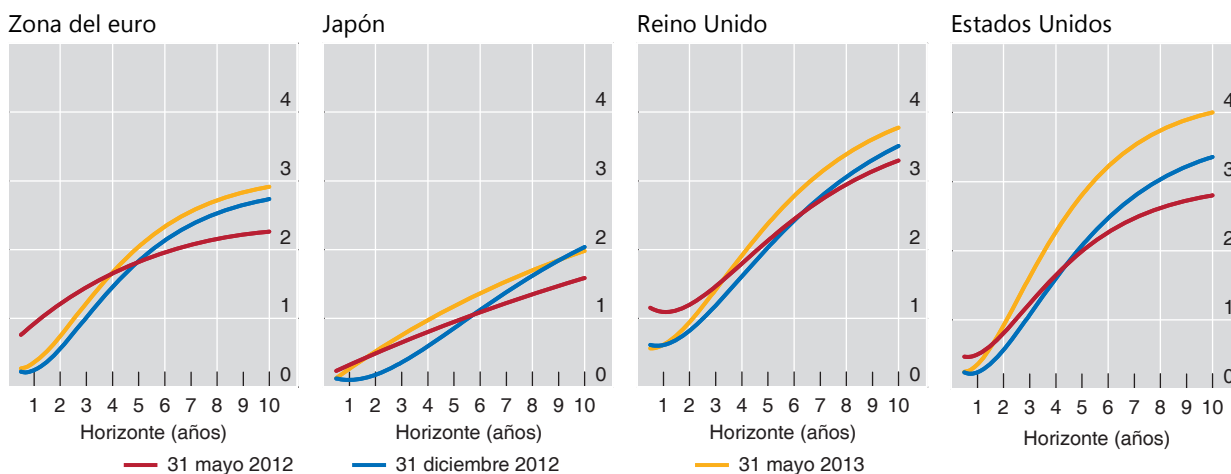
<sup>1</sup> Véase en el Capítulo IV del *82º Informe Anual del BPI*, de junio de 2012, un análisis detallado de los efectos secundarios de una prolongada expansión monetaria.

<sup>2</sup> Pueden consultarse más detalles sobre los riesgos que plantean las repercusiones mundiales de las políticas en J. Caruana, «International monetary policy interactions: challenges and prospects», discurso pronunciado en la conferencia del CEMLA-SEACEN sobre «El Papel de los Bancos Centrales en la estabilidad macroeconómica y financiera: Los retos en un mundo incierto y volátil», celebrada en Punta del Este, Uruguay, el 16 de noviembre de 2012.

## Curvas a plazo<sup>1</sup>

En porcentaje

Gráfico VI.5



<sup>1</sup> Tasas a plazo nominales instantáneas derivadas de la curva Libor/swap.

Fuentes: Datastream; cálculos del BPI.

que no pudieran elevarse las tasas de interés oficiales antes de ponerse fin a las compras de activos a gran escala. Desde una perspectiva puramente técnica, sin embargo, este aspecto ya no preocupa especialmente. En la actualidad, los bancos centrales disponen de una amplia gama de herramientas, como las facilidades de depósito, el pago de intereses sobre el exceso de reservas, los acuerdos de recompra a plazo y otros mecanismos, que les permiten desvincular sus decisiones sobre la tasa de interés oficial de las relativas a su balance.

Además, las estrategias de comunicación de los bancos centrales serán también fundamentales en este contexto. En los últimos años, algunos de ellos están ofreciendo orientaciones mejoradas sobre sus futuras decisiones de política, lo que ha permitido al sector privado formarse expectativas más acordes a los objetivos de las políticas.

Un ejemplo aleccionador que ofrece una referencia histórica para calibrar los riesgos del repliegue es la normalización de las tasas de interés oficiales en Estados Unidos a mediados de los años noventa. A principios de 1994, la Reserva Federal elevó su tasa oficial tras haberla mantenido excepcionalmente baja durante un tiempo considerable. La respuesta inmediata fue un pronunciado aumento de las curvas de rendimientos, no solo en Estados Unidos, sino en todo el mundo<sup>3</sup>.

La situación ha cambiado indudablemente mucho desde 1994, pero las consideraciones se aplican en ambos sentidos. Por un lado, los bancos centrales son ahora mucho más transparentes sobre sus intenciones en materia de políticas y han adquirido considerable experiencia en la gestión de las expectativas. Por el otro, el contexto es ahora mucho más complejo. En la actualidad, una estrategia de salida exige establecer una secuencia de aumentos de tasas de interés y de reversión de las políticas de expansión de balances.

Además, cada una de estas salidas tendrá que formularse en un contexto de altos niveles de deuda, en su mayoría emitida a tasas de interés en mínimos

<sup>3</sup> Puede consultarse una descripción más detallada de este episodio en el Capítulo V del 66º Informe Anual del BPI, de junio de 1996.

históricos. Resta saber cómo reaccionarán los mercados al viraje de la política monetaria, en particular por la importancia que han adquirido los bancos centrales en los principales mercados. En efecto, en algunos casos se les percibe como compradores de última instancia de bonos a más largo plazo; en otros, han brindado abundante respaldo de liquidez, convirtiéndose de hecho en intermediarios fundamentales en los mercados interbancarios. Estos aspectos ponen de relieve la posibilidad de que, en cuanto los bancos centrales indiquen que el repliegue es inminente, se generen dinámicas de mercado perturbadoras. El riesgo de postergar dicha reversión para evitar tales perturbaciones probablemente aumente con el tiempo, a medida que la situación vaya enquistándose.

Esto hace aún más importante que las instituciones financieras sean capaces de asumir riesgo de tasa de interés. Las innovaciones del mercado financiero han mejorado la capacidad de los inversores para cubrir dicho riesgo. Además, las pruebas de tensión a las que actualmente se someten los balances para comprobar su respuesta a un pronunciado aumento de las curvas de rendimiento contribuyen a estar mejor preparados. Dicho esto, la capacidad de los inversores para protegerse eficazmente puede verse limitada si la transición hacia tasas de interés más elevadas resultase particularmente abrupta e irregular. En esta coyuntura, también es probable que surjan riesgos de contraparte, ya que la exposición total al riesgo de tasa de interés no puede eliminarse mediante dichas prácticas del sector privado. Además, ante las abultadas tenencias de activos de renta fija a largo plazo por los bancos, un aumento pronunciado de las tasas de interés también podría elevar el riesgo de tensiones en el sistema financiero.

El inicio de los repliegues por los bancos centrales de las principales economías avanzadas y su posterior ritmo de ejecución también tendrán consecuencias para las economías avanzadas pequeñas y las de mercado emergentes. En la medida en que el repliegue se realice en cada economía en su momento oportuno y sin contratiempos, asentado en una recuperación sólida que encamine a la economía mundial hacia un crecimiento equilibrado y sostenible, el resultado será positivo para todos. En cambio, un aumento desproporcionado de las tasas de interés podría propiciar volatilidad en los flujos de capital y tipos de cambio, con las consiguientes repercusiones negativas para la estabilidad macroeconómica y financiera mundial. Esto sugiere que las economías susceptibles de verse afectadas mejorarían su situación reforzando sus colchones de capital, reduciendo desequilibrios financieros y aumentando la capacidad de sus marcos de política para absorber volatilidad.

A los bancos centrales también se les plantean diversos retos de índole político-económica al contemplar estrategias de salida. La historia enseña que las decisiones de política monetaria resultan más acertadas cuando se ignoran aspectos de conveniencia política cortoplacistas; de ahí la importancia de su autonomía operativa. Esto se aplica particularmente en condiciones extremas como las que prevalecen hoy en día. En general, las presiones de índole político-económica dificultarían la salida y la demorarían, y esto por varias razones.

En primer lugar, los sectores endeudados, ya sean hogares, sociedades no financieras o incluso gobiernos, no recibirán con agrado un aumento de las tasas de interés, aunque esto no es ninguna novedad. Sin embargo, dado que las tasas de interés se han mantenido tan bajas durante tanto tiempo, es probable que los elevados niveles de deuda, unidos a los programas de financiación excepcional en vigor, refuercen la reacción de dichos sectores, especialmente si sus expectativas y patrones de comportamiento se han acostumbrado a condiciones tan poco usuales. Por ejemplo, es fácil imaginar que surjan tensiones entre los bancos centrales inmersos en una estrategia de salida y las agencias de gestión de la deuda, que tratan de mantener bajos los costes del servicio de la deuda.

En segundo lugar, la situación financiera de los bancos centrales podría tensarse, lo que plantearía interrogantes sobre su utilización de fondos públicos, reduciría los ingresos fiscales e incluso podría socavar la independencia financiera de las instituciones. La tolerancia del público con respecto a pérdidas por los bancos centrales puede ser muy limitada.

Por último, pueden estar operando factores de reputación más amplios. Por ejemplo, en aquellos casos en que los bancos centrales pagan intereses sobre las reservas, salvo que el repliegue vaya unido a un aumento del encaje bancario no remunerado, el aumento aparejado de transferencias a los bancos puede no ser bien recibido por el público y adquirir un cariz político, en especial si ocurre en momentos de consolidación fiscal.

Todo lo anterior destaca la importancia de prepararse minuciosamente y de comunicar las medidas con suficiente antelación, y exige preservar la integridad de las credenciales antiinflationistas de los bancos centrales. Mantener la flexibilidad y los medios necesarios para aplicar la estrategia de salida es fundamental para evitar que los mercados tomen la delantera.

## El camino por delante

Si bien los bancos centrales se enfrentan a duros desafíos en el corto plazo y en el momento en que replieguen sus medidas, no deben perder de vista el camino por delante. ¿Qué lecciones pueden extraerse de la crisis para sus marcos de política monetaria? Algunas de ellas se refieren a instrumentos de política y operaciones de mercado; otras, a aspectos más estratégicos de los marcos.

Como respuesta a la crisis, los bancos centrales ampliaron su gama de herramientas y modificaron sus operaciones de mercado para lidiar con condiciones en ocasiones extremas. ¿Deberían convertirse estas herramientas y prácticas en un elemento permanente de los nuevos marcos?

Algunos de los aspectos son más bien técnicos, aunque pueden tener implicaciones significativas para el funcionamiento del mercado. Un ejemplo es el pago de intereses sobre reservas. Esta es una práctica habitual que la Reserva Federal no tenía a su disposición antes de la crisis y que posiblemente mantenga, ya que refuerza su capacidad de controlar las tasas de interés a corto plazo. Un segundo aspecto, más delicado, es la gama de colateral admisible, que se amplió considerablemente en los países azotados por la crisis y que no parece que vaya a reducirse sustancialmente en el futuro. Dicho esto, las decisiones de los bancos centrales en este ámbito deberán sopesar varios aspectos, entre ellos la disponibilidad de colateral de alta calidad, las reformas regulatorias y los puntos de vista sobre la función que debe desempeñar la liquidez del banco central en épocas normales y de tensión. Un tercer asunto es el tipo de tasa de interés oficial a corto plazo que se constituirá en objetivo, por ejemplo, si será una tasa de interés con o sin garantía. De nuevo, esto posiblemente dependerá —al igual que en el pasado— de las circunstancias concretas del país.

Un aspecto más general es si los bancos centrales deberían volver a operar en los mercados para influir únicamente en la tasa a corto plazo. Esto implicaría descartar cualquier tentativa de influir en las condiciones financieras generales de forma más directa, por ejemplo, a través de compras de activos a gran escala o de programas especiales de crédito. En tal caso, la tasa oficial a corto plazo y las expectativas sobre su trayectoria futura volverían a convertirse en el mecanismo por excelencia para orientar las condiciones monetarias.

Aunque resulte tentador optar por un conjunto de herramientas más amplio, hay argumentos de peso para retomar uno más limitado. En primer lugar, mientras

que los bancos centrales controlan directamente la tasa a corto plazo, su capacidad para influir en otros precios de activos —tales como los rendimientos de la deuda pública a largo plazo— solo puede valorarse en el contexto del balance consolidado del sector público; es decir, también es importante, por ejemplo, el papel que juegan las oficinas de gestión de la deuda. Segundo, las medidas basadas en el balance de los bancos centrales pueden difuminar fácilmente la distinción entre las políticas monetaria y fiscal. Tercero, estas medidas pueden poner en peligro la solidez financiera del banco central. Todo ello suscita una serie de peliagudas cuestiones sobre coordinación con el gobierno y autonomía operativa. Por los motivos mencionados, es mejor reservar dichas herramientas únicamente para circunstancias excepcionales.

En cuanto a los aspectos más estratégicos de la política monetaria, la crisis no ha desacreditado los elementos básicos de los marcos previos: la orientación a la estabilidad de precios y la independencia de los bancos centrales en la toma de decisiones. Estas características han sido fundamentales para lograr una inflación estable y baja tanto en economías avanzadas como en las de mercado emergentes en las últimas décadas y han demostrado ser instrumentales en el anclaje de las expectativas de inflación.

Sin embargo, los marcos de política monetaria anteriores a la crisis no lograron garantizar una estabilidad financiera y económica duradera. De hecho, en un entorno de inflación baja y estable, los desequilibrios financieros desencadenaron la crisis más severa desde la Gran Depresión. Esta experiencia sugiere que tendría sus ventajas integrar de forma más sistemática las consideraciones de estabilidad financiera en la instrumentación de la política monetaria, especialmente vista la tendencia de las economías a generar prolongadas fases de auge financiero seguidas de desplomes.

La reforma regulatoria efectivamente desempeñará una función importante en mitigar estos riesgos, pero no es de por sí suficiente. Se han producido avances significativos en materia de regulación (véase Capítulo V), especialmente en relación con los marcos y herramientas macroprudenciales. Estas medidas aumentarán sin duda la resiliencia del sistema financiero y su capacidad de hacer frente a desplomes financieros, pero su eficacia para contener auges financieros no está tan clara. Además, las medidas regulatorias tienen sus límites: algunos componentes del sistema financiero son difíciles de regular, y con el tiempo las medidas pueden perder eficacia debido al arbitraje regulador. Ante estas consideraciones, la política monetaria tiene un papel complementario importante, ya que la tasa de interés oficial representa el precio universal del apalancamiento en una moneda dada y no es fácil de eludir.

Integrar estas consideraciones de estabilidad financiera en los marcos de política monetaria plantea serios retos analíticos. Los modelos macroeconómicos al uso previos a la crisis no contemplaban auges y desplomes financieros y otorgaban poca importancia al sector financiero. Además, los análisis de estabilidad financiera de los bancos centrales apenas contribuían a las decisiones de política monetaria. Desde la crisis, los bancos centrales han redoblado sus esfuerzos por superar estas deficiencias y se ha avanzado en el diseño de modelos, la gama de herramientas disponibles y las formas de incorporar sus resultados en la formulación de políticas. El Banco Central de Noruega, por ejemplo, modificó recientemente su modelo de política de referencia para reflejar la noción de que las tasas de interés que permanecen demasiado bajas durante demasiado tiempo pueden llegar a crear distorsiones. Con todo, el camino por recorrer aún es largo.

Estas iniciativas deben ayudar a la adopción de un enfoque más simétrico que en el pasado para abordar los auges y desplomes financieros. En los últimos 10 o 15 años, los bancos centrales parecen haber respondido de forma asimétrica a las



preocupaciones de estabilidad financiera. En las economías avanzadas, por ejemplo, las tasas oficiales se recortaron de forma agresiva en respuesta a las dificultades financieras (la crisis del LTCM, el estallido de la burbuja puntocom y las recientes crisis financieras internacionales de crédito y soberana), pero después se elevaron tan solo de forma titubeante y gradual, en lo que se conoce como «predominancia financiera»<sup>4</sup>.

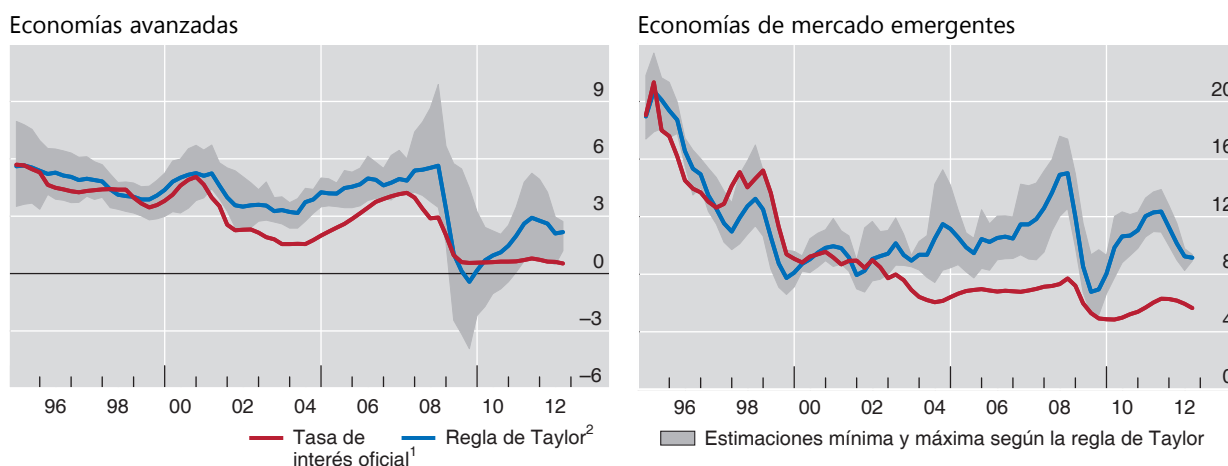
Un enfoque más simétrico implicaría endurecer la política monetaria con más fuerza en las épocas de auge, para relajarla con menor agresividad y persistencia durante las fases de desplome. Un enfoque de este tipo podría ayudar a mitigar el riesgo de una nueva acumulación de desequilibrios financieros. En la práctica, esto incluye prestar más atención a los asuntos de estabilidad financiera y ampliar el horizonte de las políticas para tener en cuenta el hecho de que los desequilibrios financieros tardan tiempo en acumularse, a menudo abarcando más de una fase expansiva del ciclo económico, como se ha medido tradicionalmente.

Esta interpretación retrospectiva de los últimos 10 o 15 años concuerda con la evidencia a partir de una regla de Taylor simple que relaciona funcionalmente las tasas oficiales con la inflación y la brecha del producto. Las estimaciones sugieren que la política monetaria en las economías avanzadas ha sido sistemáticamente demasiado acomodaticia durante la mayor parte del periodo iniciado a principios de la década del 2000 (Gráfico VI.6, panel izquierdo). Es cierto que existe un grado considerable de incertidumbre sobre algunos de los datos utilizados para calcular esta referencia simple, entre ellos el nivel de la tasa de interés de equilibrio de largo plazo. Aun así, la referencia ignora la influencia de las orientaciones

## La regla de Taylor y las tasas de interés oficiales

En porcentaje

Gráfico VI.6



<sup>1</sup> Media ponderada basada en el PIB y en los tipos de cambio PPA del año 2005. Economías avanzadas: Australia, Canadá, Dinamarca, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelandia, Reino Unido, Suecia, Suiza y zona del euro. Economías de mercado emergentes: Argentina, Brasil, China, Corea, Hong Kong RAE, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Polonia, República Checa, Singapur, Sudáfrica, Tailandia y Taipei Chino. <sup>2</sup> Véase B. Hofmann y B. Bogdanova, «Reglas de Taylor y política monetaria: ¿una "Gran desviación" mundial?», *Informe Trimestral del BPI*, septiembre de 2012.

Fuentes: FMI, *Estadísticas Financieras Internacionales y Perspectivas de la Economía Mundial*; Bloomberg; CEIC; Consensus Economics; Datastream; datos nacionales; cálculos del BPI.

<sup>4</sup> Véase H. Hannoun, «Monetary policy in the crisis: testing the limits of monetary policy», discurso pronunciado en la 47ª Conferencia de Gobernadores del SEACEN, Seúl, Corea, 13-14 de febrero de 2012.

prospectivas o de las políticas de balance, lo que en la coyuntura actual resultaría en una política considerablemente más acomodaticia. Además, esta evaluación se ve respaldada por los indicios de rápido incremento del crédito y de los precios inmobiliarios en varias economías menos afectadas por la crisis, según señalan los informes de los propios bancos centrales sobre coyuntura macroeconómica y queda confirmado por la activación de medidas macroprudenciales.

Esta evolución desigual entre países trae a primer plano otro aspecto importante de los marcos de política: la necesidad de analizar mejor las repercusiones mundiales de la política monetaria en un mundo cada vez más globalizado, cuya importancia se ha puesto de relieve en la reciente crisis. Las condiciones monetarias acomodaticias contribuyeron a fomentar las vulnerabilidades a nivel mundial. Las tasas de interés oficiales inusualmente bajas en las principales economías avanzadas se transmitieron al resto del mundo, en parte por la resistencia de las economías de mercado emergentes a la apreciación de sus monedas y por las presiones sobre los flujos de capital. El Gráfico VI.6 (panel derecho) muestra que muchas economías de mercado emergentes mantuvieron tasas de interés por debajo de lo que habría aconsejado su propia situación macroeconómica (es decir, según se deduciría de una regla de Taylor simple). Estas economías también intervinieron con fuerza en los mercados de divisas. En conjunto, la respuesta de las autoridades amplificó el auge del crédito y de los precios de los activos antes de la crisis.

La reciente acumulación de desequilibrios financieros en una serie de economías de mercado emergentes y economías avanzadas pequeñas indica que este mecanismo puede volver a estar actuando. Esto no implica necesariamente que los bancos centrales necesiten coordinar sus políticas más estrechamente que en el pasado, sino más bien que, como mínimo, les convendría conceder más importancia a los efectos secundarios y de retroalimentación mundiales que se derivan de sus respectivas decisiones de política monetaria. Esto redundaría en beneficio propio de cada banco central, en especial si los efectos secundarios de sus decisiones pudieran llegar a alentar inestabilidades financieras que desembocasen en crisis, con repercusiones mundiales considerables que retornasen a los países de partida.

## Resumen

Los bancos centrales han ido sobrecargándose cada vez más, ya que se ha confiado durante años en ellos para estimular la economía a través de políticas monetarias muy expansivas. En la coyuntura actual existe creciente inquietud por la eficacia de estas políticas y sus efectos secundarios negativos. La expansión monetaria solo puede ser igual de eficaz que las políticas de balance, fiscales y estructurales que la acompañen.

La inevitable reversión de las políticas actuales presenta también desafíos de primer orden, algunos puramente técnicos y otros más bien de índole político-económica. Las herramientas para gestionar las estrategias de salida ya existen y se han puesto parcialmente a prueba, pero los bancos centrales tienen muy presente que la dimensión y el alcance del inevitable repliegue futuro no tienen precedentes. Esto magnifica las incertidumbres que comporta la salida y el riesgo de que esta no esté exenta de contratiempos.

Además, cuanto más se prolongue el actual sesgo acomodaticio de estas políticas, mayores serán los retos que plantee su corrección. Esto sitúa a los bancos centrales en una posición muy incómoda y resalta la necesidad de abordar sin dilación los problemas subyacentes de balance y estructurales de sus economías.

La crisis también ha reforzado la idea de que la estabilidad de precios por sí sola no es suficiente. Dicho esto, los esfuerzos por integrar en los marcos de política monetaria consideraciones de estabilidad financiera aún están en curso y plantean desafíos. Al mismo tiempo, en un mundo más globalizado, los bancos centrales tendrán que tener cada vez más en cuenta las repercusiones de sus políticas a nivel mundial.







# Índice

Organigrama del BPI a 31 de marzo de 2013 .....	92
<b>El BPI: misión, actividades, buen gobierno y resultado financiero .....</b>	<b>93</b>
Los programas de reuniones y el Proceso de Basilea .....	93
Reuniones bimestrales y otras consultas periódicas .....	94
Global Economy Meeting .....	94
All Governors' Meeting .....	94
Otras consultas periódicas .....	95
El Proceso de Basilea .....	96
Características del Proceso de Basilea .....	96
Actividades de los grupos con sede en el BPI en 2012/13 .....	97
Consejo de Estabilidad Financiera .....	97
Ejercicios de alerta temprana .....	98
Reducción del riesgo moral que comportan las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI) .....	99
Mejora de los mercados de derivados OTC y de materias primas .....	100
Fortalecimiento de la vigilancia y regulación del sistema bancario paralelo .	100
Calificaciones crediticias .....	101
Mejoras en la recopilación de datos .....	101
Mejora de la transparencia mediante el identificador de entidad jurídica ...	102
Perfeccionamiento de las normas contables .....	102
Enhanced Disclosure Task Force (EDTF) .....	102
Seguimiento de la aplicación y fomento de la adhesión a las normas internacionales .....	102
Principios para la concesión de créditos hipotecarios .....	103
Repercusiones de las reformas reguladoras en economías de mercado emergentes y en desarrollo (EMDE) .....	103
Factores de la regulación financiera que afectan a la disponibilidad de financiación a largo plazo .....	103
Grupos consultivos regionales .....	104
Capacidad, recursos y gobierno del FSB .....	104
Comité de Supervisión Bancaria de Basilea .....	104
Principales iniciativas .....	105
Liquidez .....	105
Derivados .....	105
Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz .....	106
Bancos de importancia sistémica local .....	107
Liquidación de operaciones en divisas .....	107
Revisión de la cartera de negociación .....	107
Titulización .....	108
Protección crediticia de coste elevado .....	108
Auditoría .....	108
Divulgación y notificación .....	109
Aplicación y seguimiento de Basilea III .....	109

Simplicidad y comparabilidad .....	111
Evaluación inter pares de las pruebas de tensión .....	111
Alcance global y comunidad supervisora internacional .....	111
Comité sobre el Sistema Financiero Global .....	112
Comité de Sistemas de Pago y Liquidación .....	113
Nuevas normas para las infraestructuras del mercado financiero .....	113
Recuperación y resolución de las infraestructuras del mercado financiero ..	114
Acceso de las autoridades a los datos de los registros de operaciones .....	114
Orientaciones sobre el riesgo de liquidación de divisas .....	114
Innovaciones en los pagos minoristas .....	114
El nuevo libro rojo y la actualización estadística anual .....	114
Comité de los Mercados .....	114
Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales .....	115
Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales .....	116
Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos .....	116
Asociación Internacional de Supervisores de Seguros .....	117
Estabilidad financiera .....	117
Principios Básicos del Seguro .....	118
Grupos aseguradores con presencia internacional .....	118
Nuevo informe sobre el mercado mundial de seguros .....	118
Memorando multilateral de entendimiento .....	118
Cumplimiento de las normas .....	119
Instituto para la Estabilidad Financiera .....	119
Reuniones, seminarios y conferencias .....	119
FSI Connect .....	120
Estudios y estadísticas .....	120
Enfoque de los estudios .....	121
Iniciativas estadísticas internacionales .....	121
Otras iniciativas de bancos centrales respaldadas por el BPI .....	122
Servicios financieros del Banco .....	122
Gama de servicios prestados .....	123
Operaciones financieras en 2012/13 .....	124
Pasivo .....	124
Activo .....	124
Gráfico: Balance de situación total e inversiones de clientes, por tipo de producto .....	125
Oficinas de Representación .....	125
La Oficina Asiática .....	125
El Consejo Consultivo Asiático .....	126
Estudios .....	126
La Reunión Extraordinaria de Gobernadores y otras reuniones de alto nivel .....	126
La actividad bancaria y los Fondos Asiáticos de Bonos .....	127
La Oficina de las Américas .....	127
Gobierno y gestión del BPI .....	128
La Asamblea General de bancos centrales miembros .....	128
El Consejo de Administración .....	128
Bancos centrales miembros del BPI .....	130
Consejo de Administración .....	131
Suplentes .....	131
Comités del Consejo de Administración .....	131
Alta Dirección del BPI .....	131
In memoriam .....	132

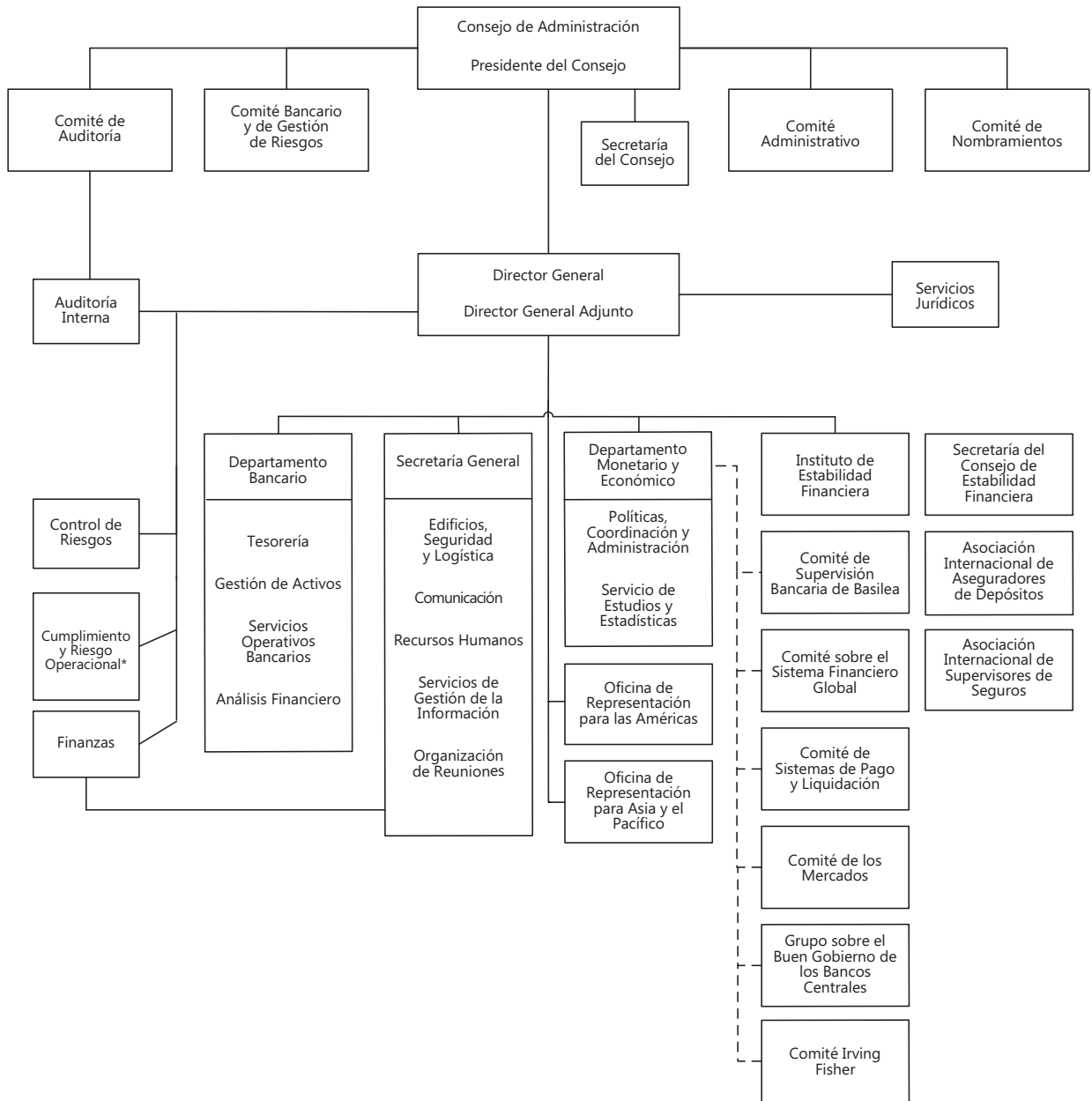


Política presupuestaria del Banco .....	132
Política de remuneración del Banco .....	133
Beneficio neto y su distribución .....	134
Principales factores del beneficio obtenido en 2012/13 .....	135
Movimientos en el patrimonio del Banco .....	135
Propuesta de reparto de dividendo .....	136
Ajuste en reservas en 2013/14 por la revisión de la política contable .....	137
Propuesta de asignación de beneficios netos para 2012/13 y ajustes en reservas por la revisión de la política contable en 2013/14 .....	137
Auditoría independiente .....	137
Elección de los auditores .....	137
Informe de auditoría .....	138
Estados Financieros .....	139
Balance de situación .....	140
Cuenta de pérdidas y ganancias .....	141
Estado del resultado integral .....	141
Estado de flujo de efectivo .....	142
Oscilaciones en el patrimonio del Banco .....	144
Criterios contables .....	145
1.    Ámbito de los estados financieros .....	145
2.    Moneda funcional y de presentación .....	145
3.    Conversión monetaria .....	145
4.    Clasificación de instrumentos financieros .....	145
5.    Estructura del activo y el pasivo .....	145
6.    Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos .....	146
7.    Cuentas con preaviso .....	146
8.    Pasivos por depósitos en cuenta a la vista y con preaviso .....	146
9.    Utilización del valor razonable en las carteras bancarias en monedas .....	146
10.   Activos en monedas al valor razonable con cambios en resultados .....	146
11.   Pasivos por depósitos en monedas al valor razonable con cambios en resultados .....	147
12.   Activos de inversión en monedas disponibles para la venta .....	147
13.   Posiciones cortas en activos en monedas .....	147
14.   Oro .....	147
15.   Préstamos de oro .....	147
16.   Depósitos en oro .....	147
17.   Pérdidas y ganancias en oro realizadas y no realizadas .....	148
18.   Títulos vendidos con pacto de recompra .....	148
19.   Derivados .....	148
20.   Criterios de valoración .....	148
21.   Deterioro de activos financieros .....	149
22.   Cuentas por cobrar y por pagar .....	149
23.   Terrenos, edificios y equipamiento .....	149
24.   Provisiones .....	149
25.   Obligaciones por prestaciones postempleo .....	150
26.   Estado de flujo de efectivo .....	150
Notas a los estados financieros .....	151
1.    Introducción .....	151
2.    Utilización de estimaciones .....	151

3.	Futura modificación de los criterios contables para las obligaciones por prestaciones postempleo .....	152
4.	Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos .....	152
5.	Oro y préstamos de oro .....	152
6.	Activos en monedas .....	153
7.	Préstamos y anticipos .....	155
8.	Instrumentos financieros derivados .....	155
9.	Cuentas por cobrar .....	156
10.	Terrenos, edificios y equipamiento .....	157
11.	Depósitos en monedas .....	158
12.	Depósitos en oro .....	159
13.	Cuentas por pagar .....	159
14.	Otros pasivos .....	159
15.	Capital en acciones .....	160
16.	Reservas estatutarias .....	160
17.	Acciones propias en cartera .....	162
18.	Otras partidas de patrimonio .....	163
19.	Obligaciones por prestaciones postempleo .....	164
20.	Ingresos por intereses .....	169
21.	Gastos por intereses .....	169
22.	Evolución neta de valoración .....	170
23.	Ingresos netos por cuotas y comisiones .....	170
24.	Ganancia neta de moneda extranjera .....	170
25.	Gastos de operación .....	171
26.	Ganancia neta por venta de títulos disponibles para la venta .....	172
27.	Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro .....	172
28.	Ganancia y dividendos por acción .....	172
29.	Efectivo y equivalentes al efectivo .....	173
30.	Impuestos .....	173
31.	Tipos de cambio .....	173
32.	Partidas fuera de balance .....	174
33.	Compromisos .....	174
34.	Jerarquía de valor razonable .....	174
35.	Tasas de interés efectivas .....	178
36.	Análisis por regiones .....	179
37.	Partes relacionadas .....	180
38.	Pasivos contingentes .....	182
	Suficiencia de capital .....	183
1.	Capital .....	183
2.	Capital económico .....	183
3.	Activos ponderados por riesgo y requerimientos mínimos de capital en el marco de Basilea II .....	184
4.	Coeficiente de capital de Nivel 1 .....	185
	Gestión de riesgos .....	186
1.	Riesgos para el Banco .....	186
2.	Metodología y organización de la gestión de riesgos .....	186
3.	Riesgo de crédito .....	188
4.	Riesgo de mercado .....	197
5.	Riesgo de liquidez .....	202
6.	Riesgo operacional .....	205

Informe de los auditores independientes .....	207
Resumen gráfico de los últimos cinco años .....	208

## Organigrama del BPI a 31 de marzo de 2013



\* Acceso directo al Comité de Auditoría en materia de cumplimiento.

## 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 2012/13, 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 atañen a los bancos centrales y las autoridades supervisoras del sector financiero;
- actuando como contraparte de primera categoría de los bancos centrales en sus transacciones financieras; y
- ejerciendo de agente o fideicomisario en operaciones financieras internacionales.

El BPI fomenta la cooperación internacional entre autoridades monetarias y organismos de supervisión financiera a través de sus programas de reuniones y del Proceso de Basilea, por el que acoge a comités y organismos de normalización internacionales y facilita su interacción de manera eficiente y efectiva.

En particular, el BPI presta su sede al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). Apoyo los objetivos del FSB, consistentes en coordinar a escala internacional la labor de las autoridades financieras nacionales y de los organismos de normalización internacionales, con el fin de fortalecer la solidez del sector financiero; y en colaborar con las instituciones internacionales, con el fin de atajar los peligros para la estabilidad financiera mundial.

El servicio de estudios y estadísticas del BPI facilita datos y análisis a las autoridades monetarias y supervisoras para el diseño de sus políticas.

La función bancaria del BPI presta servicios de contraparte de primera calidad, agente y fideicomisario de acuerdo a su misión.

### Los programas de reuniones y el Proceso de Basilea

El BPI fomenta la cooperación internacional entre autoridades financieras y monetarias a través de dos mecanismos principales:

- las reuniones bimestrales y 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 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) congrega 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. A ella asisten además los Gobernadores de otros 19 bancos centrales en calidad de observadores<sup>1</sup>. La GEM tiene dos funciones principales: (i) efectuar el seguimiento y evaluación de la evolución, riesgos y oportunidades de la economía y el sistema financiero mundiales; y (ii) orientar la labor de los tres comités de bancos centrales con sede en Basilea: 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 la GEM. Además, el Presidente del ECC formula recomendaciones a la GEM sobre el nombramiento de presidentes de los tres comités de bancos centrales mencionados anteriormente y sobre su composición y organización.

### All Governors' Meeting

La All Governors' Meeting congrega a los Gobernadores de los 60 bancos centrales miembros del BPI y está presidida por el Presidente del BPI. En sus reuniones aborda asuntos de interés para sus miembros. En 2012/13 se analizaron los siguientes temas:

- La reforma de los mercados extrabursátiles de derivados (OTC): avances y temas pendientes
- La escasez de garantías: evaluación e implicaciones

<sup>1</sup> 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, Colombia, Dinamarca, Emiratos Árabes Unidos, Filipinas, Finlandia, Grecia, Hungría, Irlanda, Israel, Luxemburgo, Noruega, Nueva Zelanda, Perú, Portugal, la República Checa y Rumania.

- El tamaño y el grado de internacionalización deseables para el sistema financiero
- El proceso de construcción de la unión monetaria europea (*Making the European Monetary Union*, presentación del orador invitado Harold James)
- Las iniciativas en materia de regulación bancaria estructural: enfoques e implicaciones

Existen otros dos grupos —el Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales, que se reúne también durante las reuniones bimestrales, y el Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales— cuyo número de miembros supera al de la GEM, por lo que la supervisión de su trabajo recae en la All Governors' Meeting, en virtud de un acuerdo con la GEM y el Consejo de Administración del BPI.

### Otras consultas periódicas

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

El Banco organiza 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). En su reunión de enero de 2013, el GHOS refrendó por unanimidad las revisiones propuestas por el Comité de su coeficiente de cobertura de liquidez (LCR), un elemento esencial del marco regulador de Basilea. Asimismo, reafirmó su apoyo al otro componente del marco global de liquidez, el coeficiente de financiación estable neta (NSFR), y dio instrucciones al Comité para que lo revise durante los próximos dos años. El GHOS aprobó el programa de trabajo a medio plazo del Comité, consistente en evaluar la comparabilidad de las ponderaciones internas del riesgo basadas en modelos y establecer el equilibrio adecuado entre la sencillez, la comparabilidad y la sensibilidad al riesgo que debe alcanzarse en la reforma del marco regulador. El GHOS aprobó también una nueva Carta estatutaria para el Comité, con el fin de mejorar la comprensión de sus actividades y sus procesos de toma de decisiones.

El Banco organiza con regularidad encuentros de carácter informal entre representantes del sector público y privado, para debatir temas de interés mutuo relacionados con la promoción de un sistema financiero internacional sólido y ágil. Además, para los altos cargos de bancos centrales, el Banco organiza varias reuniones a las que invita a representantes de otras autoridades financieras, del sector privado y del mundo académico. Entre estas reuniones se cuentan:

- las reuniones anuales de los grupos de trabajo sobre política monetaria, celebradas no solo en Basilea, sino también a escala regional 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 de alto nivel de Gobernadores, Subgobernadores y directores de autoridades de supervisión organizadas por el Instituto para la Estabilidad Financiera (FSI) en diversas regiones.

En enero de 2013, el Banco organizó un seminario sobre riesgo soberano al que invitó a los Gobernadores de bancos centrales accionistas a asistir a las presentaciones de autoridades, profesionales y representantes del mundo académico. También para 2013 se han previsto reuniones de Gobernadores y altos cargos de bancos centrales de África y otras regiones, así como de Gobernadores de bancos centrales de América Latina y el Caribe.

## El Proceso de Basilea

El Proceso de Basilea remite al papel que presta el BPI al 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) de 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 pilares: (i) las sinergias generadas por la proximidad de las sedes; (ii) la flexibilidad y apertura en el intercambio de información; (iii) la ayuda que prestan 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 aras de la estabilidad financiera. Dichos grupos cuentan con sus propios mecanismos de buen gobierno y líneas de responsabilidad.

Diversos grupos de bancos centrales y autoridades supervisoras establecen los programas de trabajo de los seis órganos siguientes:

- el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) elabora normas reguladoras para los bancos y se encarga de la supervisión de las instituciones a nivel individual y en su relación con la supervisión macroprudencial;
- el Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS) realiza el seguimiento y análisis de cuestiones generales relativas a los mercados y sistemas financieros;
- el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) analiza las infraestructuras 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 son:

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

La proximidad física de estos nueve grupos en el BPI crea sinergias que, independientemente de la disparidad en sus mecanismos de gobierno, producen un amplio y fructífero intercambio de ideas. Asimismo, al reducir los costes operativos de cada grupo mediante economías de escala, el Proceso de Basilea permite un uso más eficiente de fondos públicos.

*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 e impidiendo tanto redundancias como lagunas 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.* Para el desempeño de su trabajo, los comités con sede en Basilea hacen uso de los estudios económicos del BPI y de su experiencia bancaria, ésta última 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 del trabajo de los organismos de normalización entre los bancos centrales y las agencias supervisoras y reguladoras del sector financiero.

## Actividades de los grupos con sede en el BPI en 2012/13

A continuación se resumen 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 reforzar la estabilidad financiera mundial. Realiza un seguimiento minucioso de la aplicación plena y coherente de estas políticas.

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 de regulación y supervisión y las actuaciones que resulten necesarias para responder ante estas 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 del desarrollo de políticas por los organismos de normalización internacionales para que trabajen de forma oportuna, coordinada y centrada en las prioridades, y para que solucionen cualquier laguna;
- fomentar la constitución de órganos colegiados de supervisión y proporcionarles directrices;
- fomentar la planificación de protocolos de emergencia para la gestión transfronteriza de crisis, particularmente por lo que se refiere a entidades de importancia sistémica;
- colaborar con el FMI en la realización de ejercicios de alerta temprana; y
- promover la aplicación, en las jurisdicciones que lo integran, de los compromisos, las normas y las recomendaciones de política que se acuerden internacionalmente, mediante el seguimiento, las evaluaciones inter pares y la divulgación.

El FSB está formado por altos cargos de Ministerios de Finanzas, bancos centrales y agencias de regulación y supervisión de 24 países y territorios<sup>2</sup>, altos cargos del Banco Central Europeo (BCE) y de la Comisión Europea, así como representantes de alto nivel de instituciones financieras internacionales, organismos de normalización internacionales y grupos de bancos centrales<sup>3</sup>.

El FSB está presidido por Mark Carney<sup>4</sup> y opera a través de reuniones plenarias de los miembros, en las que se nombra al Presidente del FSB y se designa un Comité de Orientación. El FSB cuenta asimismo con cuatro comités permanentes de carácter temático que se enumeran a continuación:

- Comité Permanente de Evaluación de Vulnerabilidades, presidido por Agustín Carstens, Gobernador del Banco de México, que sucedió en la presidencia a Jaime Caruana, Director General del BPI, el 31 de marzo de 2013;
- Comité Permanente de Cooperación Supervisora y Reguladora, presidido por Daniel Tarullo, miembro de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, que sucedió en la presidencia a Adair Turner, Presidente de la Autoridad de los Servicios Financieros del Reino Unido, el 31 de marzo de 2013;
- Comité Permanente de Aplicación de Normas, presidido por Ravi Menon, Director Gerente de la Autoridad Monetaria de Singapur, que sucedió en la presidencia a Tiff Macklem, Alto Subgobernador del Banco de Canadá, el 31 de marzo de 2013; y
- Comité Permanente de Presupuestos y Recursos, constituido en noviembre de 2012 y presidido por Jens Weidmann, Presidente del Deutsche Bundesbank.

El pleno ha establecido también diversos grupos de trabajo para una serie de campos técnicos. El FSB cuenta con el apoyo de una Secretaría, con sede en el BPI y 26 empleados.

Las reuniones plenarias se celebraron en mayo y octubre de 2012 y enero de 2013. Como se detalla más adelante, el FSB desarrolló actividades en numerosas áreas a lo largo del año, y varias de las iniciativas políticas aprobadas en el pleno de junio de 2012 fueron refrendadas en junio por los líderes del G-20 en la Cumbre de Los Cabos.

## Ejercicios de alerta temprana

Dentro de sus actividades periódicas, el FSB realizó en abril y octubre dos ejercicios de alerta temprana en colaboración con el FMI. El Comité Monetario y Financiero Internacional del FMI y los ministros de finanzas y Gobernadores de bancos centrales del G-20 recibieron una presentación confidencial de los resultados obtenidos y las acciones recomendadas; el FSB centró su atención en las vulnerabilidades y los retos del sistema financiero en materia reguladora, y el FMI se concentró en las vulnerabilidades macroeconómicas y macrofinancieras.

<sup>2</sup> Los países miembros del G-20 más España, Hong Kong RAE, los Países Bajos, Singapur y Suiza.

<sup>3</sup> Las instituciones financieras internacionales son el BPI, el FMI, la OCDE y el Banco Mundial. Los organismos de normalización internacionales y los grupos de bancos centrales son el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el CGFS, el CPSS, el Consejo Internacional de Normas de Contabilidad, la IAIS y la Organización Internacional de Comisiones de Valores.

<sup>4</sup> Gobernador del Banco de Canadá hasta el 1 de junio de 2013 y del Banco de Inglaterra a partir del 1 de julio de 2013.

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

Durante 2012, las autoridades nacionales y las organizaciones internacionales progresaron en la aplicación del marco del FSB para afrontar el riesgo sistémico y el riesgo moral asociados a las SIFI, refrendado por los líderes del G-20 en la Cumbre de Seúl de 2010. El marco está compuesto por tres elementos esenciales:

- un marco de resolución destinado a garantizar que todas las instituciones financieras puedan ser resueltas de forma rápida sin desestabilizar el sistema financiero ni exponer al contribuyente a riesgos de pérdidas;
- una mayor capacidad de absorción de pérdidas, que refleje los mayores riesgos que plantean al sistema financiero mundial; y
- una vigilancia supervisora más intensa para las instituciones financieras que puedan comportar riesgos sistémicos.

*Resolución de las SIFI.* Desde que el FSB publicó en noviembre de 2011 las nuevas normas internacionales *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*, muchas jurisdicciones han iniciado reformas para ajustar sus regímenes de resolución a las nuevas normas. Los *Key attributes* están concebidos para aplicarse a todo tipo de instituciones financieras cuya quiebra pueda tener importancia sistémica, tanto bancos como aseguradoras, infraestructuras del mercado financiero (FMI) y sociedades de inversión. Junto con los organismos de normalización sectoriales el FSB, establece directrices para la aplicación de los *Key attributes* en estas instituciones financieras.

Durante 2012, el FSB comenzó a elaborar una metodología de evaluación para los *Key attributes*, con el fin de asistir a las jurisdicciones en su aplicación y para su uso tanto en evaluaciones inter pares del FSB como en las evaluaciones de regímenes nacionales de resolución realizadas por el FMI y el Banco Mundial.

Asimismo, el FSB está elaborando directrices sobre tres aspectos clave de la planificación de la recuperación y la resolución: (i) el desarrollo de los escenarios de tensión y los criterios de activación de medidas de recuperación que deberán activarse en los planes de recuperación para las instituciones de importancia sistémica mundial (G-SIFI); (ii) el desarrollo de estrategias y planes operativos de resolución adaptados a las distintas estructuras de los grupos; y (iii) la identificación de las funciones críticas que tendrían que seguir operativas durante la resolución para mantener la estabilidad del sistema. El borrador de esas directrices se presentó a consulta en octubre de 2012 y el texto definitivo se publicará en el primer semestre de 2013.

*Mayor absorción de pérdidas.* En noviembre de 2012, el FSB publicó la primera actualización anual de su lista de bancos de importancia sistémica mundial (G-SIB), con datos de finales de 2011. En dicha actualización se incorporaron dos nuevos bancos a la lista inicial de 29 G-SIB, publicada en noviembre de 2011, y se eliminaron otros tres, por lo que el número total de instituciones se redujo a 28. El FSB seguirá publicando actualizaciones de la lista en cada mes de noviembre, siguiendo una metodología desarrollada por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. A partir de la actualización de 2012, la lista asigna a cada banco uno de los cinco tramos del requerimiento de absorción de pérdidas adicional (capital ordinario adicional) para los G-SIB. Los niveles oscilan entre el 1% y el 3,5% de los activos ponderados por riesgo, según el grado de riesgo sistémico del banco. A partir de 2016, se introducirá de forma progresiva a lo largo de tres años el

requerimiento de absorción de pérdidas adicional, en un principio para los bancos que figuren en la lista de noviembre de 2014<sup>5</sup>.

*Intensificación de la vigilancia supervisora.* En noviembre de 2012, el FSB publicó su tercer informe sobre los avances en la vigilancia supervisora. La conclusión de ese informe fue que, para lograr una supervisión más proactiva y eficaz, resulta necesario tomar medidas adicionales, incluida la asunción de compromisos por parte de las administraciones públicas para fortalecer los mandatos oficiales, los recursos y la independencia de las autoridades supervisoras, en consonancia con los principios básicos de los organismos de normalización.

*Ampliación del marco.* El FSB y los organismos de normalización continúan ampliando el marco SIFI para aplicarlo a otras instituciones financieras de importancia sistémica. En 2012, el FSB y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) concluyeron un marco basado en principios para los bancos de importancia sistémica local (D-SIB), que a partir de 2016 las autoridades nacionales comenzarán a exigir a estas instituciones. La IAIS ha publicado para consulta pública su propuesta de metodología de evaluación, destinada a identificar las aseguradoras de importancia sistémica mundial (G-SII), así como las medidas de política reguladora que deben ponerse en práctica para identificar dichas G-SII. Se espera una primera lista de G-SII para el primer semestre de 2013. Por otra parte, el FSB, en consulta con la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV/IOSCO), ha estado elaborando una metodología de evaluación para las G-SIFI que no pertenezcan al sector bancario ni al de seguros, y se prevé un documento de consulta para 2013.

### Mejora de los mercados de derivados OTC y de materias primas

El G-20 se ha comprometido a mejorar el funcionamiento, la transparencia y la vigilancia del mercado de derivados OTC mediante una mayor normalización, la compensación centralizada, una plataforma de negociación regulada y la inscripción de todas las operaciones en registros (*trade repositories*). El FSB publicó informes sobre los avances de sus jurisdicciones en la aplicación de estas reformas acordadas en junio y octubre de 2012 y en abril de 2013; asimismo, continúa apremiando a los miembros para que completen las reformas, que debían haber finalizado en 2012, y garanticen la homogeneidad en la aplicación de las reformas en todas las jurisdicciones. El Grupo de Coordinación de Derivados OTC del FSB, integrado por los presidentes del BCBS, CGFS, CPSS, FSB y OICV/IOSCO, trabaja para mejorar la coordinación y la coherencia de sus flujos de trabajo, que influyen en los mercados de derivados OTC.

### Fortalecimiento de la vigilancia y regulación del sistema bancario paralelo

El sistema bancario paralelo (*shadow banking*) —intermediación crediticia a través de entidades y actividades fuera del perímetro regulador bancario— puede ser una fuente de riesgo sistémico tanto directamente como a través de su interconexión con el sistema bancario convencional. Al mismo tiempo puede crear oportunidades de arbitraje que podrían minar una regulación bancaria más estricta y ocasionar una mayor acumulación de riesgos y apalancamiento en el conjunto del sistema financiero.

<sup>5</sup> La lista actual puede consultarse en [www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_121031ac.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031ac.pdf).

En noviembre de 2012, el FSB publicó para consulta un conjunto de exhaustivas recomendaciones de política reguladora destinadas a mitigar el riesgo sistémico potencial asociado al sistema bancario paralelo. Las recomendaciones cubrían los objetivos siguientes:

- mitigar el contagio entre el sistema bancario convencional y el sistema bancario paralelo;
- reducir la propensión de los fondos del mercado monetario a ser objeto de huida por los inversores;
- evaluar y mitigar los riesgos sistémicos que comportan otras entidades del sistema bancario paralelo;
- evaluar y alinear los incentivos asociados a la titulización; y
- reducir los riesgos y los incentivos procíclicos asociados con los préstamos de valores y las operaciones de recompra que puedan agravar los problemas de financiación en momentos de pánico.

El FSB presentará sus recomendaciones finales en la Cumbre del G-20 que se celebrará en septiembre de 2013.

En noviembre de 2012, el FSB publicó su segundo informe anual de seguimiento del sistema bancario paralelo, ampliando su cobertura para incluir a todas sus jurisdicciones miembros. En dicho informe se evaluaron los riesgos procedentes del sistema bancario paralelo, incluidas las innovaciones y los cambios que podrían intensificar los riesgos sistémicos y el arbitraje regulador.

### Calificaciones crediticias

El FSB publicó en noviembre de 2012 un plan de trabajo para autoridades nacionales y organismos de normalización con el fin de acelerar los avances en la aplicación de los principios recogidos en su documento *Principles for reducing reliance on credit rating agency ratings*, publicado en octubre de 2010. El objetivo es doble: eliminar en el mercado la dependencia cuasiautomática de las calificaciones crediticias, que da lugar a efectos de comportamiento gregario y discontinuidades (*cliff effects*) que pueden amplificar la prociclicidad y causar perturbaciones sistémicas; y crear incentivos para que los participantes en el mercado mejoren su evaluación independiente del riesgo crediticio y sus prácticas de debida diligencia. En el marco de ese plan de trabajo, el FSB ha puesto en marcha una evaluación inter pares, que deberá completarse a principios de 2014 y que analiza las medidas adoptadas por las autoridades nacionales en la consecución de estos objetivos.

### Mejoras en la recopilación de datos

La crisis financiera mundial puso de relieve importantes carencias de información sobre las grandes instituciones financieras con presencia mundial que desempeñan un papel fundamental en el sistema financiero. El FSB continúa trabajando en su proyecto de elaborar una plantilla común de datos de los G-SIB, en la que sus exposiciones y sus dependencias de financiación se clasificarán por entidad de contrapartida, así como por mercado, sector e instrumento. Estos datos reforzarían la información de la que disponen las autoridades sobre vínculos entre G-SIB. La Fase 1 del proyecto, que comenzó en marzo de 2013, proporcionará a las autoridades nacionales que supervisan a los G-SIB y otros grandes bancos acceso común a datos mejorados sobre exposiciones crediticias bilaterales y agregadas a través de un nodo central ubicado en el BPI (véase también el análisis de las iniciativas estadísticas internacionales en la sección «Estudios y estadísticas» más adelante). Se analizará la posibilidad de ampliar progresivamente el marco con

datos mejorados sobre dependencias de financiación bilaterales (Fase 2) y balances consolidados (Fase 3).

### Mejora de la transparencia mediante el identificador de entidad jurídica

En la Cumbre celebrada en Cannes en noviembre de 2011, los líderes del G-20 solicitaron al FSB que recomendara un sistema que permitiera identificar de forma exclusiva a las contrapartes en las operaciones financieras mundiales. Las recomendaciones del FSB para la adopción del «identificador de entidad jurídica» (LEI), basadas en un enfoque colaborativo internacional que aprovecharía la infraestructura y los conocimientos locales, fueron refrendadas por los Líderes del G-20 en la Cumbre de Los Cabos de junio de 2012. El FSB elaboró la carta constitutiva de un Comité de Supervisión Reguladora (ROC), al que se encomendó la supervisión del sistema LEI mundial. En enero de 2013, el ROC, integrado por aproximadamente 50 autoridades reguladoras de todo el mundo, asumió el liderazgo de la iniciativa. El FSB proporciona una secretaría y apoyo administrativo al ROC.

En colaboración con expertos del sector privado, el ROC está llevando a cabo los preparativos para el establecimiento de una Unidad Operativa Central, así como de Unidades Operativas Locales; estas últimas actuarán como punto de contacto primario con las entidades registradas en el sistema LEI mundial federado.

### Perfeccionamiento de las normas contables

El G-20 y el FSB apoyan el desarrollo de un único conjunto de normas contables de calidad a escala internacional. Con este fin, el FSB continúa alentando al Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad y al Consejo Estadounidense de Normas de Contabilidad a que completen su proyecto de convergencia, y está efectuando el seguimiento de sus avances en la aplicación de las recomendaciones contables específicas efectuadas por el G-20 y el FSB. Ambos consejos contables realizaron avances en 2012, pero sigue siendo necesario avanzar en ámbitos de convergencia esenciales, sobre todo en la contabilidad de instrumentos financieros y contratos de seguros, que serán sometidos a más consultas en 2013 por los dos organismos de normalización.

### Enhanced Disclosure Task Force (EDTF)

En mayo de 2012, el FSB promovió la formación del grupo EDTF, una iniciativa del sector privado destinada a mejorar las prácticas de divulgación de riesgos de los principales bancos. El EDTF publicó sus principios y recomendaciones de divulgación de información en octubre de 2012, junto a ejemplos de buenas prácticas. El FSB considera que el informe del EDTF es un paso de gran importancia para mejorar la calidad de la información sobre riesgos.

### Seguimiento de la aplicación y fomento de la adhesión a las normas internacionales

El Marco de Coordinación para el Seguimiento de la Aplicación (CFIM) del FSB, refrendado por los líderes del G-20 en la Cumbre de Cannes de 2011, hace hincapié en los ámbitos en los que la realización de reformas resulta de especial importancia para la estabilidad financiera mundial, y garantiza que éstas son objeto de un seguimiento más intenso e informes más exhaustivos. Los ámbitos prioritarios actuales son los marcos de Basilea II, Basilea 2.5 y Basilea III; los mercados de

derivados OTC; las prácticas retributivas; las políticas para las G-SIFI; los marcos de resolución; y el sistema bancario paralelo. En varias de estas áreas se han comenzado ya a elaborar informes exhaustivos sobre los avances en la aplicación, y el FSB ampliará y profundizará su seguimiento en 2013. En el ámbito de las prácticas retributivas, el FSB puso en marcha un Proceso Bilateral de Gestión de Reclamaciones especializado, mecanismo por el que los organismos supervisores nacionales de las jurisdicciones miembros del FSB abordan conjuntamente las inquietudes de las entidades en materia de condiciones competitivas equitativas.

El mecanismo de seguimiento más intensivo del FSB es el programa de evaluación inter pares a través de su Comité Permanente de Aplicación de Normas, para evaluar la adopción por las jurisdicciones miembros de las normas financieras internacionales y las políticas del FSB. En 2012/13, el FSB finalizó revisiones temáticas inter pares de los regímenes de resolución y la gestión de riesgos de las instituciones financieras, así como una revisión inter pares nacional de Sudáfrica.

En noviembre de 2012, el FSB publicó un informe de situación sobre su iniciativa para promover entre sus jurisdicciones la adhesión a las normas de supervisión internacional y la cooperación e intercambio de información entre reguladores. En este informe se analiza el cumplimiento en todas las jurisdicciones evaluadas mediante esa iniciativa, incluidas las que se consideran no cooperativas.

### Principios para la concesión de créditos hipotecarios

En abril de 2012, el FSB publicó *Principles for sound residential mortgage underwriting practices*. Estos principios ofrecen un marco a las jurisdicciones para que fijen normas mínimas aceptables de concesión de créditos hipotecarios. El objetivo es limitar los riesgos que los mercados hipotecarios comportan para la estabilidad financiera y proteger mejor a prestatarios e inversores. Como continuación de este trabajo, el FSB ha planificado para junio de 2013 un taller sobre la concesión de préstamos hipotecarios para la financiación de inmuebles comerciales y su regulación y supervisión en las jurisdicciones miembros.

### Repercusiones de las reformas reguladoras en economías de mercado emergentes y en desarrollo (EMDE)

En junio de 2012, el FSB publicó un estudio en el que se identifican posibles consecuencias imprevistas para las EMDE a raíz de las reformas reguladoras acordadas internacionalmente. A petición del G-20 y en consulta con organismos de normalización e instituciones financieras internacionales, el FSB ha establecido un proceso de seguimiento para la vigilancia continua, el análisis y la notificación de consecuencias significativas imprevistas y las medidas tomadas para atajarlas. Asimismo, el FSB continúa vigilando los avances en la aplicación de las recomendaciones del informe elaborado conjuntamente por el FSB, el FMI y el Banco Mundial en octubre de 2011 sobre temas de estabilidad financiera de especial interés para las EMDE.

### Factores de la regulación financiera que afectan a la disponibilidad de financiación a largo plazo

En febrero de 2013, el FSB publicó una evaluación de los efectos del programa de reformas financieras del G-20 sobre la disponibilidad de financiación para inversiones a largo plazo. La evaluación se enmarca en un estudio más amplio sobre la financiación a largo plazo de organizaciones internacionales encargado

por el G-20. En su evaluación, el FSB concluye que, aunque pueden producirse efectos de ajuste a corto plazo, la aportación más importante del programa de reformas financieras a la financiación de inversiones a largo plazo es la restitución de la confianza y la resistencia del sistema financiero mundial. No obstante, el FSB continuará vigilando los posibles efectos de las reformas reguladoras sobre el suministro de financiación a largo plazo.

### Grupos consultivos regionales

Para facilitar su interacción con un mayor grupo de países, el FSB ha establecido seis grupos consultivos regionales que reúnen a los miembros del FSB y a otras 65 jurisdicciones del continente americano, Asia, la Comunidad de Estados Independientes, Europa, Oriente Medio y el Norte de África, y el África subsahariana. Estos grupos regionales, que por lo general se reúnen dos veces al año, debaten las vulnerabilidades que afectan a los sistemas financieros regionales y mundiales y las iniciativas de estabilidad financiera del FSB y de las jurisdicciones que lo integran. Varios de estos organismos regionales han creado grupos de trabajo para estudiar cuestiones de interés para su región y proporcionar los resultados al FSB.

### Capacidad, recursos y gobierno del FSB

El FSB está tomando medidas para reforzar su capacidad, recursos y gobierno atendiendo a las recomendaciones de un grupo de trabajo de alto nivel refrendadas por los líderes del G-20 en su Cumbre de Los Cabos de 2012. Los líderes del G-20 aprobaron también una nueva Carta del FSB para fortalecer determinados elementos de su mandato. El FSB se constituyó como asociación en virtud del Derecho suizo en enero de 2013, con el objetivo de dotarse de unos fundamentos organizacionales duraderos que incluyen personalidad jurídica y una mayor autonomía financiera, manteniendo al mismo tiempo sus fuertes lazos con el BPI. El FSB continuará teniendo su sede en el BPI en Basilea, y ambas organizaciones han firmado un acuerdo que formaliza la provisión de recursos financieros y de otro tipo para la secretaría del FSB.

FSB: [www.financialstabilityboard.org](http://www.financialstabilityboard.org)

### Comité de Supervisión Bancaria de Basilea

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) tiene por misión fortalecer la cooperación en materia de supervisión y mejorar 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 suele reunirse cuatro veces al año, está compuesto por representantes de alto nivel de las autoridades supervisoras bancarias y de los bancos centrales a cargo de la supervisión bancaria o asuntos de estabilidad financiera en los países miembros del Comité. 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 jefes de supervisión de otras instituciones pertenecientes a los países miembros.



## Principales iniciativas

El marco de Basilea III, un conjunto de normas reguladoras internacionales sobre suficiencia de capital y liquidez para lograr un sector bancario más sólido, entró en vigor a principios de 2013 en muchas jurisdicciones. Todos los países miembros del Comité de Basilea han introducido ya los requerimientos de suficiencia de capital o están en ello; y el Comité ha finalizado el coeficiente de cobertura de liquidez, la primera norma internacional de liquidez bancaria. El Comité continúa desarrollando normas de regulación y supervisión internacionales y realizando el seguimiento de la aplicación del marco de Basilea por parte de sus miembros.

### Liquidez

El Comité publicó la revisión del coeficiente de cobertura de liquidez (LCR) tras su refrendo por parte del GHOS en enero de 2013. El LCR garantiza que los bancos cuentan con un fondo apropiado de activos líquidos de alta calidad para hacer frente a sus necesidades de efectivo en un escenario de tensión de hasta 30 días naturales. El LCR se publicó por primera vez en diciembre de 2010, cuando el Comité de Basilea emprendió un riguroso proceso de revisión de sus normas y sus implicaciones para los mercados financieros, la concesión de crédito y el crecimiento económico. El Comité se comprometió entonces a resolver cualquier consecuencia imprevista si fuera necesario. El LCR revisado entrará en vigor el 1 de enero de 2015 según lo previsto, pero, a fin de no perturbar el proceso en curso de fortalecimiento de los sistemas bancarios o la financiación de la actividad económica, se aplicará al 60% de su diseño inicial y se irá incrementando anualmente en 10 puntos porcentuales hasta alcanzar el 100% el 1 de enero de 2019.

Para complementar la perspectiva cortoplacista del LCR, el coeficiente de financiación estable neta (NSFR) se centra en la estructura a largo plazo de la deuda bancaria. Con aplicación prevista para 2018, este estándar mínimo pretende limitar la excesiva dependencia de los bancos de financiación mayorista a corto plazo, así como promover una estructura sostenible de vencimientos de los activos y pasivos. La revisión del NSFR será una prioridad del Comité de Basilea en los próximos dos años.

En julio de 2012, el Comité publicó el documento de consulta *Monitoring indicators for intraday liquidity management*, que refuerza el llamamiento a los bancos a gestionar activamente sus posiciones y riesgos de liquidez intradía para que puedan cumplir con sus obligaciones de pago y liquidación tanto en circunstancias normales como de tensión. El Comité finalizó sus orientaciones en marzo de 2013. Los indicadores han sido diseñados para permitir a los supervisores seguir la gestión que hacen las entidades bancarias de su riesgo de liquidez intradía; con el tiempo permitirán además a los supervisores comprender mejor la gestión de este riesgo por parte de los bancos, así como su comportamiento en materia de pago y liquidación.

### Derivados

La crisis que estalló en 2007 demostró la necesidad de mejorar la regulación y fortalecer la transparencia de los mercados con el propósito de limitar la asunción excesiva y opaca de riesgos a través de los derivados OTC, así como reducir el riesgo sistémico que suponen las transacciones, mercados y prácticas relacionados con estos instrumentos. Con este fin, el Comité de Basilea ha adoptado reformas para que los bancos capitalicen adecuadamente sus exposiciones al riesgo de crédito con otros bancos o sus exposiciones a entidades de contrapartida central

(CCP). Además, está colaborando con otros organismos reguladores internacionales para fijar exigencias de márgenes para contratos compensados de forma no centralizada. Es fundamental finalizar estas reformas en el corto plazo para promover la estabilidad en el conjunto del sistema y mitigar posibles efectos de contagio a la economía real.

*Exposiciones frente a entidades de contrapartida central.* En julio, el Comité publicó una norma preliminar para la capitalización de las exposiciones bancarias frente a CCP. Esta norma permite la plena implementación de Basilea III, reconociendo al mismo tiempo la necesidad de mejorar el presente marco de capital.

El marco del Comité para capitalizar las exposiciones frente a las CCP se fundamenta en los *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero*, publicados en abril de 2012 por el CPSS y la OICV/IOSCO. Estos principios han sido diseñados para fortalecer las infraestructuras fundamentales —incluidas CCP— de los mercados financieros internacionales. Actualmente, el Comité está desarrollando junto con el CPSS y la OICV/IOSCO una norma definitiva que reconozca adecuadamente el marco regulador mejorado para las CCP al tiempo que garantiza la correcta capitalización de los riesgos a los que se enfrentan los bancos.

*Exigencias de márgenes para derivados no liquidados centralmente.* Las exigencias de márgenes de garantías pueden contribuir a mitigar el riesgo sistémico en los mercados de derivados. Pueden además alentar la normalización y fomentar la liquidación centralizada al reflejar el riesgo generalmente mayor que conllevan los derivados no liquidados centralmente. En julio, el Comité publicó, en colaboración con la OICV/IOSCO, un documento de consulta que establece principios de alto nivel sobre las prácticas de márgenes y el tratamiento de garantías, y propone exigencias de márgenes para derivados no liquidados centralmente. Estos principios serán aplicables a todas las transacciones que impliquen entidades financieras o entidades no financieras de importancia sistémica. En febrero de 2013 se presentó a consulta una propuesta casi definitiva; el Comité y la OICV/IOSCO esperan finalizar las exigencias de márgenes más adelante este año.

A fin de reducir el impacto sobre la liquidez de la propuesta original sobre márgenes, que incluía un umbral de margen inicial igual a cero, la propuesta de febrero presenta un umbral de margen inicial universal igual a 50 millones de euros. Las propuestas casi definitivas también prevén una introducción gradual. La exigencia de percibir y constituir el margen inicial en operaciones no liquidadas centralmente, que se introducirá gradualmente entre 2015 y 2019, se aplicará en primer lugar a los participantes del mercado de derivados más activos y de mayor riesgo sistémico.

## Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz

El Comité finalizó en septiembre las revisiones de los *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz* y de su correspondiente *Metodología de los Principios Básicos*, en ambos casos refrendadas por los supervisores bancarios en la Conferencia Internacional de Supervisores Bancarios de 2012.

Los principios básicos son estándares *de facto* para la correcta regulación y supervisión prudencial de bancos y sistemas bancarios. Publicadas por primera vez por el Comité en 1997, los países utilizan los Principios Básicos como referencia para evaluar y mejorar la calidad de sus sistemas supervisores. También los utilizan el FMI y el Banco Mundial en su Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) para considerar la eficacia de los sistemas y prácticas de supervisión bancaria nacionales.

Los principios básicos revisados resaltan la diferencia entre lo que hacen los supervisores y lo que estos esperan de los bancos, y presentan mejoras importantes para fortalecer las prácticas supervisoras y la gestión de riesgos tras la crisis financiera mundial y los últimos años de turbulencias financieras. Por ejemplo, enfatizan la necesidad de una supervisión más intensa unida a una dotación adecuada de recursos en el ámbito de los bancos de importancia sistémica; la importancia de aplicar una perspectiva macroprudencial a la supervisión de bancos individuales; y la necesidad de contar con medidas eficaces (en gestión de crisis, recuperación y resolución) para reducir la probabilidad y el impacto de una quiebra financiera.

### Bancos de importancia sistémica local

En noviembre de 2011, el Comité de Basilea presentó las normas definitivas para los bancos de importancia sistémica *mundial* (G-SIB). Al refrendar estas normas, los líderes del G-20 solicitaron al Comité y al FSB ampliar el marco a las SIB locales (D-SIB).

En octubre de 2012, el Comité de Basilea publicó el *Marco aplicable a bancos de importancia sistémica local*, que contiene un conjunto de principios sobre la metodología de evaluación y la mayor absorción de pérdidas exigida a las D-SIB. Este marco complementa el texto normativo sobre G-SIB, al centrarse en el impacto económico local del deterioro o la quiebra de un banco. Dada su complementariedad, el Comité considera apropiado que las autoridades nacionales exijan a los bancos identificados como D-SIB cumplir con los principios según las disposiciones transitorias del marco para G-SIB (es decir, a partir de enero de 2016).

### Liquidación de operaciones en divisas

En febrero, el Comité publicó *Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions*. Desde la publicación de las orientaciones iniciales en septiembre de 2000, el mercado de divisas ha logrado reducir significativamente los riesgos asociados a la liquidación de operaciones. A pesar de ello, persisten riesgos importantes en materia de liquidación, relacionados en buena medida con el rápido crecimiento de la negociación en divisas.

Las orientaciones revisadas ofrecen una visión más integral y detallada del gobierno y de la gestión de los riesgos de liquidación. Con el fin de reducir el riesgo de principal, las orientaciones promueven además el uso de mecanismos de pago contra pago siempre que sea posible.

### Revisión de la cartera de negociación

En reconocimiento de las considerables pérdidas incurridas por los bancos durante la crisis financiera que estalló en 2007, el Comité introdujo en 2009 un paquete de requerimientos de capital significativamente mayores para las actividades de negociación, particularmente titulaciones y productos de crédito estructurado. Estas revisiones se conocen con el nombre de Basilea 2.5.

Con la publicación de Basilea 2.5, el Comité también inició una revisión fundamental de los requerimientos de capital para la cartera de negociación, con el objetivo de evaluar el diseño del régimen regulador para el riesgo de mercado, así como las deficiencias de los métodos de modelos internos y estándar. En mayo de 2012, el Comité presentó propuestas para crear un marco regulador que los supervisores puedan aplicar consistentemente y que permita niveles de capital

comparables entre jurisdicciones. Entre los elementos clave de las propuestas se cuentan: (i) establecer un límite más objetivo entre la cartera de negociación y la cartera bancaria que reduzca considerablemente el margen de arbitraje regulador; (ii) pasar del valor en riesgo al *expected shortfall*, una medida del riesgo que recoge mejor las crisis de escasa probabilidad pero de elevado impacto (riesgos extremos); (iii) calibrar el marco revisado para los métodos estándar y basado en modelos internos en un periodo de considerable tensión financiera; (iv) incorporar integralmente el riesgo de iliquidez en los mercados; (v) reducir el riesgo asociado a modelos en el método basado en modelos internos, a través, entre otros, de un proceso de aprobación de modelos más desagregado y de la limitación de la diversificación; y (vi) revisar el método estándar para que sea más sensible al riesgo y actúe por defecto como una alternativa fiable a los modelos internos.

El Comité también propuso fortalecer la relación entre el método basado en modelos y el método estándar estrechando el vínculo entre el calibrado de cada método; exigir a todos los bancos el cálculo del método estándar; y considerar la posibilidad de introducir el método estándar como límite mínimo o suplemento al método basado en modelos. Además, se propone alinear más el tratamiento de la cobertura y la diversificación en los dos métodos.

## Titulización

En diciembre el Comité publicó un documento de consulta que revisa las normas de suficiencia del capital para posiciones de titulización. Dado el papel de las exposiciones de titulización en la crisis financiera mundial, los objetivos del Comité son lograr que los requerimientos de capital sean más prudentes y sensibles al riesgo; mitigar la dependencia automática de las calificaciones de crédito externas; y reducir las discontinuidades (*cliff effects*) existentes en los requerimientos de capital. Las revisiones incorporan factores de riesgo, como el vencimiento, y métodos reguladores nuevos, como un método simplificado de fórmula supervisora y distintas aplicaciones del método por cociente de concentración en Basilea 2.5.

## Protección crediticia de coste elevado

El Comité se ha preocupado por el posible arbitraje del capital regulador a través de determinadas operaciones de protección crediticia. Ha seguido de cerca la evolución en esta área, y tras su consideración publicó en marzo una propuesta de consulta para fortalecer los requerimientos de capital cuando los bancos participan en determinadas operaciones de protección crediticia de elevado coste.

## Auditoría

La crisis financiera ha puesto de relieve la necesidad de mejorar la calidad de las auditorías bancarias internas y externas. En junio, el Comité publicó *The internal audit function in banks*, que reemplaza el documento de 2001 por orientaciones supervisoras revisadas que evalúan la eficacia de las auditorías. Las orientaciones se fundamentan en los *Principles for enhancing corporate governance* del Comité, que exigen a los bancos tener una función de auditoría interna con autoridad, importancia, independencia, recursos adecuados y acceso al Consejo de Administración. Las nuevas orientaciones se centran en las expectativas que tiene la autoridad supervisora de la función de auditoría interna y la relación entre ambas, así como en las evaluaciones supervisoras. Alientan a los auditores internos de las entidades bancarias a cumplir con, y contribuir a, las normas profesionales nacionales e internacionales, y fomenta la consideración de temas prudenciales

al desarrollar normas y prácticas. El nuevo documento detalla además las responsabilidades del comité de auditoría de un banco.

En marzo, el Comité presentó a consulta *External audits of banks*, unas orientaciones supervisoras que reforzarán y reemplazarán las existentes. Este nuevo documento refleja la evolución de las prácticas bancarias y la introducción de normas y regulaciones nuevas en los últimos 10 años. Expone las mayores expectativas del Comité en materia de supervisión mediante (i) una auditoría más sólida de los bancos y (ii) una colaboración más estrecha entre el comité de auditoría y los auditores, y entre los auditores y los supervisores.

## Divulgación y notificación

La divulgación puntual de información financiera fomenta la disciplina de mercado al presentar información significativa a los inversores bancarios y otras partes interesadas. A fin de garantizar la coherencia, relevancia y homogeneidad de la divulgación prudencial, el Comité ha publicado sus exigencias de divulgación y ha creado un grupo de trabajo dedicado a este tema. El objetivo del grupo es (i) proponer ajustes a las exigencias de divulgación del Comité para mantener su relevancia; (ii) garantizar que la divulgación sea coherente con las demás iniciativas de política del Comité; y (iii) revisar y considerar nuevas exigencias y propuestas de divulgación de información procedentes de fuentes externas.

*Composición del capital.* Durante la crisis financiera, los participantes del mercado y supervisores no pudieron evaluar en detalle las posiciones de capital de los bancos o comparar adecuadamente entre jurisdicciones. El problema era la escasa minuciosidad en la divulgación del capital y la inconsistencia entre las divulgaciones a nivel nacional e internacional. En junio de 2012, el Comité publicó un conjunto de exigencias de divulgación sobre la composición del capital bancario orientadas a mejorar su transparencia y comparabilidad.

*Agregación de datos y divulgación sobre riesgos.* La crisis financiera demostró que numerosos bancos, incluidos G-SIB, habían sido incapaces de agregar sus exposiciones al riesgo e identificar sus concentraciones de forma plena, rápida y precisa. La falta de datos socavó la toma de decisiones, con consecuencias de gran alcance para los propios bancos y para la estabilidad del sistema financiero mundial. Los *Principios para una eficaz agregación de datos sobre riesgos y divulgación de informes* del Comité de Basilea, publicados en enero, fortalecerán la agregación de datos sobre el riesgo, la notificación de riesgos internos y, con ello, la gestión del riesgo en los bancos, especialmente en los G-SIB.

## Aplicación y seguimiento de Basilea III

La aplicación del marco de Basilea III de manera íntegra, coherente y en un plazo oportuno es fundamental para fortalecer el sistema bancario en todo el mundo, mantener la confianza del mercado en los coeficientes reguladores y proporcionar unas condiciones competitivas equitativas a nivel internacional. La reciente ronda de reformas reguladoras caerá en saco roto si no se implementa de forma adecuada, algo esencial para asegurar un sistema bancario mundial estable.

En abril de 2012, el Comité de Basilea introdujo su Programa de evaluación de la conformidad reguladora con Basilea III (RCAP), que busca garantizar la adopción oportuna de Basilea III; la conformidad reguladora nacional con Basilea III; y la homogeneidad de sus resultados, centrándose inicialmente en el cálculo de los activos ponderados por riesgo de los bancos. El RCAP, principalmente un proceso

de revisión inter pares, evalúa cualquier incoherencia e informa sobre su impacto para la estabilidad financiera y el mantenimiento de unas condiciones competitivas equitativas a nivel internacional. Con ello, promueve la implementación íntegra y coherente de Basilea III, facilita un diálogo efectivo entre los miembros del Comité y permite una presión inter pares en caso necesario.

Un elemento clave del proceso es la transparencia, que incluye informes periódicos al G-20. El Comité presentó informes a los Líderes del G-20 en junio de 2012 y a los ministros de Finanzas y Gobernadores de bancos centrales en octubre de 2012 y abril de 2013. El Comité también evalúa el impacto cuantitativo de Basilea III en los mercados financieros e informa de los resultados de sus ejercicios de seguimiento dos veces al año.

*Adopción oportuna de Basilea III.* El primer elemento del RCAP se centra en el estado de los procesos de regulación nacional para garantizar que las normas de capital del Comité se trasponen a la legislación o regulación nacional según el calendario acordado a nivel internacional. Estos informes sobre los avances, publicados en abril y octubre de 2012 y abril de 2013, ofrecen una visión de alto nivel del avance de los miembros del Comité en la adopción de las normas de Basilea (Basilea II, 2.5 y III). El Comité estima que la divulgación de información constituirá un incentivo adicional para que los miembros cumplan plenamente los acuerdos internacionales.

*Conformidad reguladora.* Las evaluaciones de las regulaciones nacionales en relación con las normas de Basilea, realizadas por equipos independientes de expertos técnicos de una amplia gama de países, comenzaron con Japón, Estados Unidos y la Unión Europea y fueron publicadas en octubre. Las normas examinadas en Japón ya estaban en vigor; en la Unión Europea y Estados Unidos eran preliminares y se someterán a una revisión de seguimiento una vez sean definitivas. Los resultados de la evaluación de las normas de Basilea III en Singapur se publicaron en marzo.

*Conformidad de resultados.* Para evaluar la conformidad reguladora de los resultados obtenidos con las normas de Basilea, el Comité estudió el cálculo que realizan los bancos de sus activos ponderados por riesgo para la cartera de negociación. Se está realizando un ejercicio similar para la cartera bancaria, cuyos resultados se publicarán en 2013. El informe sobre la revisión de la cartera de negociación, publicado en enero, presenta dos análisis. El primero examina los datos publicados para una selección de grandes bancos. El segundo consiste en una simulación de carteras en la que participaron 15 bancos con actividad internacional. El informe estima la disparidad entre las ponderaciones por riesgo de mercado y destaca aspectos de las normas de Basilea que fomentan dicha disparidad. Un ejercicio previsto para 2013 incluirá carteras hipotéticas más complejas para permitir al Comité ahondar en su análisis de la disparidad en la medición del riesgo de las carteras de negociación entre bancos.

Los resultados preliminares de este informe serán tenidos en cuenta por el Comité en sus trabajos en curso sobre la mejora de la información divulgada por los bancos y la revisión fundamental de la cartera de negociación. Además, los datos empleados para el informe ofrecen a los supervisores nacionales una imagen más clara de los modelos de riesgo de sus bancos en relación con otras jurisdicciones y les ayudará a actuar cuando sea necesario.

## Simplicidad y comparabilidad

Junto al análisis de la conformidad de los resultados, el Comité emprendió la revisión de la simplicidad y comparabilidad del marco de Basilea. El Comité está considerando formas para simplificar el marco de Basilea sin alterar ni debilitar sustancialmente su objetivo subyacente o reducir la comparabilidad de los resultados. Publicará un documento de consulta al respecto en 2013.

## Evaluación inter pares de las pruebas de tensión

Las pruebas de tensión son una herramienta importante para que los bancos identifiquen posibles resultados adversos inesperados en una serie de riesgos y escenarios. Tras la crisis financiera, el Comité publicó en 2009 los *Principios para la realización y supervisión de pruebas de tensión*.

El Grupo de Aplicación de Normas (SIG) del Comité efectuó una revisión inter pares de la aplicación de los principios de 2009 por parte de las autoridades supervisoras y publicó sus resultados en abril de 2012. La revisión concluyó que las pruebas de tensión se han convertido en un componente clave del proceso de evaluación supervisora, así como una herramienta para la planificación de contingencia y la comunicación. En líneas generales, la revisión consideró que los principios para las pruebas de tensión de 2009 son efectivos. En muchos países, sin embargo, aún no se han aplicado plenamente. El Comité seguirá estudiando la aplicación de los principios y determinando si son necesarias orientaciones adicionales.

## Alcance global y comunidad supervisora internacional

El Comité organizó la 17ª Conferencia Internacional bienal de Supervisores Bancarios, celebrada en Estambul el 13–14 de septiembre y auspiciada por el Banco Central de la República de Turquía y la Agencia Turca de Supervisión y Regulación Bancarias. En la conferencia, que congregó a supervisores bancarios y bancos centrales de más de 100 países, los delegados refrendaron los principios básicos revisados del Comité, trataron las lecciones de la crisis financiera, especialmente desde la perspectiva de las economías de mercado emergentes y en desarrollo, y consideraron los últimos desarrollos en materia de supervisión, gestión de riesgos y estabilidad financiera.

El Comité también fortaleció su colaboración con la comunidad supervisora internacional a través de su participación en una serie de reuniones anuales de alto nivel organizadas conjuntamente con el Instituto para la Estabilidad Financiera y a las que asistieron Subgobernadores de bancos centrales y directores de autoridades supervisoras de varias regiones. Además, el Comité amplió su proyección en jurisdicciones no miembros del Comité a través del Grupo Consultivo de Basilea (BCG). El BCG facilita un amplio diálogo supervisor con países no miembros sobre iniciativas del Comité y contribuye a la agenda de reformas regulatorias del Comité para garantizar que se contemplan adecuadamente las necesidades de la comunidad bancaria internacional.

Comité de Basilea: [www.bis.org/bcbs](http://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 para los Gobernadores de la Global Economy Meeting del BPI y analiza sus implicaciones para la estabilidad financiera y la política de los bancos centrales. El CGFS está presidido por William C. Dudley, Presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, y compuesto por los Subgobernadores y otros altos cargos de los bancos centrales de 23 economías avanzadas y de mercado emergentes, así como el Asesor Económico del BPI.

Entre los principales temas que abordó el Comité durante el año se encuentran los problemas de la deuda soberana y los desafíos que plantean para el sector bancario de la zona del euro, así como las iniciativas de política capaces de atajar el contagio entre soberanos y destruir el vínculo entre el riesgo soberano y los problemas de financiación bancaria. En este contexto fueron aspectos clave las medidas destinadas a abordar el riesgo de moneda de denominación y sus primas de riesgo en los mercados de deuda soberana de la zona del euro. Los miembros del Comité también examinaron las posibles consecuencias de las políticas monetarias no convencionales sobre el funcionamiento del mercado, la asunción de riesgos y la estabilidad financiera. Este examen abarcó, concretamente, los posibles riesgos derivados de la transmisión internacional de las actuales políticas acomodaticias y los retos que plantea su futuro abandono. Otro de los aspectos clave fue la exposición al riesgo de tasa de interés y los factores que potencian la sensibilidad de la rentabilidad de los bonos ante un cambio de rumbo de las políticas monetarias. El Comité también abordó las implicaciones económicas y financieras a nivel internacional del denominado «abismo fiscal» en Estados Unidos y los riesgos de una posible desaceleración brusca en China.

El Comité encargó además una serie de análisis detallados y proyectos a más largo plazo a grupos de expertos de bancos centrales. Dos de los informes resultantes se publicaron a finales de 2012:

- El primero de ellos, publicado en noviembre, dio formalmente fin a un proyecto de varios años dirigido a mejorar las estadísticas bancarias internacionales del BPI, un conjunto clave de datos internacionales gobernado por el CGFS. Las nuevas estadísticas, que se introducirán en dos fases a partir de principios de 2013, contribuirán a subsanar algunas de las principales carencias que presentan los datos recabados. Con el tiempo, aumentará así significativamente el valor analítico de las estadísticas en ámbitos como las fuentes de financiación bancaria y el uso de la financiación en divisas, la transmisión de posibles tensiones de financiación entre sistemas bancarios, las exposiciones de los bancos al riesgo de crédito en el país, la oferta de crédito y las tendencias de financiación entre los diferentes tipos de bancos.
- El segundo informe, publicado en diciembre, se cimienta sobre el trabajo previo del Comité para ayudar a las autoridades monetarias a poner en marcha políticas macroprudenciales. Desde un punto de vista práctico, el informe explica cómo valorar tres criterios clave a la hora de seleccionar y aplicar instrumentos macroprudenciales: el momento oportuno, la eficacia y la eficiencia. Además, expone por primera vez siete principios generales para el diseño y la ejecución de las políticas macroprudenciales formuladas por el CGFS en 2011.

Un tercer informe, que se publicará en 2013, estudia las implicaciones para los mercados y las políticas de la creciente demanda de activos de garantía a raíz de las reformas reguladoras y otras evoluciones. El informe concluye que el motivo de preocupación no será tanto la oferta de activos sino los efectos adversos sobre el mercado de ajustes endógenos para evitar una escasez duradera de activos de



garantía en el sistema. Entre tales efectos se encuentran el aumento de la interconexión, la prociclicidad y la opacidad del sistema financiero, así como mayores riesgos operacionales, de financiación y de refinanciación. El informe arguye que las respuestas de política deben por tanto centrarse principalmente en estos desarrollos adversos (por ejemplo, en el contexto del sistema bancario paralelo o balances sobrecargados), y no en las condiciones de la oferta y la demanda en los mercados.

CGFS: [www.bis.org/cgfs](http://www.bis.org/cgfs)

## Comité de Sistemas de Pago y Liquidación

El Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CPSS) contribuye al fortalecimiento de las infraestructuras del mercado financiero mediante la promoción de sistemas de pago, compensación y liquidación seguros y eficientes. Formado por altos cargos de 25 bancos centrales, el CPSS constituye un organismo normativo internacional de gran reconocimiento en este ámbito. El Presidente del Comité es Paul Tucker, Subgobernador del Banco de Inglaterra para la Estabilidad Financiera.

### Nuevas normas para las infraestructuras del mercado financiero

El CPSS y la OICV/IOSCO publicaron en abril de 2012 los *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero*. Este documento establece nuevas normas internacionales destinadas a regir las infraestructuras del mercado financiero (FMI) de importancia sistémica —sistemas de pago, centrales depositarias de valores, sistemas de liquidación de valores, entidades de contrapartida central y registros de operaciones—. Las nuevas directrices sustituyen a los tres conjuntos de normas anteriores del CPSS y del CPSS-OICV/IOSCO: las normas para los sistemas de pago de importancia sistémica (2001), para los sistemas de liquidación de valores (2001) y para las entidades de contrapartida central (2004). Los 24 principios revisados reflejan las lecciones de la reciente crisis financiera, así como la experiencia adquirida aplicando normas previas en la última década. El documento lista además cinco responsabilidades para las autoridades que supervisan o regulan las FMI. Entre ellas se encuentra la cooperación eficaz entre autoridades con responsabilidad compartida.

En diciembre, el CPSS y la OICV/IOSCO publicaron conjuntamente los *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero: marco de divulgación y metodología de evaluación*. El marco de divulgación establece la forma y el contenido de la información que las FMI publicarían de acuerdo con los 24 principios. La divulgación tiene por fin contribuir a mostrar el funcionamiento de las FMI y permitir comparaciones más fiables entre ellas. Por su parte, la metodología de evaluación fomenta evaluaciones exhaustivas y coherentes. Se dirige principalmente a evaluadores externos a escala internacional, concretamente al Fondo Monetario Internacional y al Banco Mundial, aunque también constituye un punto de partida para que las autoridades nacionales evalúen el cumplimiento de los principios por parte de las FMI y autoevalúen el desempeño de sus responsabilidades en materia de reglamentación, supervisión y vigilancia.

El CPSS y la OICV/IOSCO han comenzado a recopilar periódicamente información de diversas jurisdicciones para controlar sus avances en la aplicación de las normas; los informes de situación comenzarán a publicarse en el segundo semestre de 2013. El objetivo inicial de este seguimiento es determinar si las jurisdicciones han realizado los cambios necesarios en sus marcos jurídico y normativo para poder aplicar las normas. Posteriormente se efectuarán evaluaciones más exhaustivas.

## Recuperación y resolución de las infraestructuras del mercado financiero

En julio de 2012, el CPSS y la OICV/IOSCO publicaron *Recovery and resolution of financial market infrastructures*, un documento de consulta que describe los desafíos a la hora de diseñar planes de recuperación y regímenes de resolución eficaces para FMI. El CPSS y la OICV/IOSCO asistirán al FSB en su estudio de cómo aplicar a las FMI los *Key attributes of effective resolution regimes* desarrollados por el FSB. El CPSS y la OICV/IOSCO articularán asimismo qué deben hacer las jurisdicciones para velar por que los diferentes tipos de FMI cuenten con capacidades y planes de recuperación adecuados.

## Acceso de las autoridades a los datos de los registros de operaciones

Un informe de consulta publicado por el CPSS y la OICV/IOSCO en abril de 2013 esboza el marco orientador sobre el acceso de las autoridades a los datos almacenados en los registros de operaciones, tanto de manera periódica como esporádica. Aborda en detalle cuestiones sobre acceso ya incluidas en su publicación de enero de 2012 sobre agregación y divulgación de datos sobre derivados OTC.

## Orientaciones sobre el riesgo de liquidación de divisas

El CPSS trabajó con el BCBS en la revisión de sus orientaciones de supervisión sobre la forma en que los bancos deberían gestionar los riesgos relativos a la liquidación de operaciones en divisas. Como se mencionó anteriormente, el BCBS publicó sus orientaciones actualizadas en febrero.

## Innovaciones en los pagos minoristas

En el informe de mayo de 2012 titulado *Innovations in retail payments*, el CPSS brinda una visión general de las últimas innovaciones en actividades de pagos minoristas y señala una serie de factores que podrían dificultarlas o potenciarlas. El estudio también plantea cuestiones a los bancos centrales sobre sus diversas responsabilidades y tareas como catalizadores, supervisores y operadores de sistemas de pago.

## El nuevo libro rojo y la actualización estadística anual

En noviembre, el Comité publicó el segundo y definitivo volumen de su nueva edición de *Payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*, obra de referencia conocida como «el libro rojo», donde se describen las FMI de los países miembros (la nueva edición del primer volumen se publicó en septiembre de 2011). En enero, el Comité publicó la actualización anual de *Statistics on payment, clearing and settlement systems in the CPSS countries*.

CPSS: [www.bis.org/cpss](http://www.bis.org/cpss)

## Comité de los Mercados

El Comité de los Mercados, presidido por Hiroshi Nakaso, Subgobernador del Banco de Japón, es un foro de altos cargos de bancos centrales para seguir conjuntamente la evolución de los mercados financieros y evaluar sus implicaciones para las operaciones de gestión de liquidez de los bancos centrales. Actualmente, 21 bancos centrales cuentan con representación en el Comité.

Las recurrentes preocupaciones por la deuda soberana de la zona del euro y las bajísimas tasas de interés imperantes en las principales áreas monetarias marcaron los debates del Comité durante el año. El Comité realizó un minucioso seguimiento de los mercados de deuda pública y de las condiciones de financiación bancaria en la zona del euro, así como sus efectos sobre la integridad del mercado único. Las tensiones en los mercados a mediados de 2012 llevaron a los miembros del Comité a celebrar conferencias telefónicas *ad hoc* para intercambiar información sobre últimos acontecimientos. Al anunciar los principales bancos centrales nuevas rondas de medidas no convencionales y nuevos enfoques para las orientaciones prospectivas de política, el Comité procedió a estudiar sus efectos sobre los mercados financieros, tanto a nivel nacional como internacional.

El Comité también abordó una serie de cuestiones a largo plazo y estructurales, como los esfuerzos de las diferentes jurisdicciones por revisar las prácticas para fijar las tasas de interés de referencia y las respuestas al respecto en el sector privado. Además, el Presidente del Comité y diversos miembros participaron en un grupo de trabajo creado por el ECC con el fin de examinar tales prácticas desde el punto de vista de los bancos centrales, poniendo el acento sobre sus implicaciones para la transmisión monetaria y la estabilidad financiera. Los miembros del Comité también se pusieron al tanto de las diversas reformas del sector financiero en curso y evaluaron sus posibles efectos sobre el funcionamiento de los mercados financieros.

El Comité publicó un estudio sobre la evolución de los marcos y las prácticas de los bancos centrales en materia de garantías en los últimos cinco años, desde mediados de 2007. Por otra parte, en el marco de las labores preparatorias de cara a la Encuesta Trienal de Bancos Centrales sobre la Actividad en los Mercados de Divisas y de Derivados del BPI de 2013, un grupo creado por el Comité finalizó su tarea de ajustar las categorías para contraparte de la encuesta, método de ejecución y su cobertura de pares de monedas. A continuación, los 53 bancos centrales participantes en la encuesta iniciaron sus preparativos técnicos.

Comité de los Mercados: [www.bis.org/markets](http://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, es un foro de reunión para el intercambio de información e investigación sobre el diseño y el funcionamiento de los bancos centrales como instituciones públicas. Además, el Grupo sugiere un orden de prioridades para el trabajo del BPI a este respecto a través de los casi 50 bancos centrales que forman la Red sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales. Los estudios y los resultados de las diversas encuestas de la Red sobre cuestiones de buen gobierno se encuentran a disposición de los bancos centrales y se publican de forma selectiva.

Durante el pasado ejercicio, el Grupo sobre el Buen Gobierno se dio cita en las reuniones bimestrales del BPI para tratar las cambiantes circunstancias de los bancos centrales. Partiendo de estudios encargados por su secretaría en el BPI y de datos de encuestas generados por la Red, el Grupo evaluó la solidez financiera que los bancos centrales necesitan para ser eficaces tras la crisis, abordó los retos surgidos de los cambios en los mandatos y los mecanismos relacionados con la estabilidad financiera y consideró los esfuerzos de los bancos centrales para mejorar la comprensión por parte de la opinión pública de sus actividades, cada vez más complejas.

Grupo sobre el Buen Gobierno de los Bancos Centrales:  
[www.bis.org/about/cbgov.htm](http://www.bis.org/about/cbgov.htm)

## Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales

El Comité Irving Fisher de Estadísticas de Bancos Centrales (IFC), presidido por Muhammad Ibrahim, Subgobernador del Banco Central de Malasia, proporciona a los economistas y expertos en estadística de 80 bancos centrales un foro en el que tratar cuestiones estadísticas relacionadas con la estabilidad monetaria y financiera. Una de sus actividades durante este año fue la presentación vía Internet de Roberto Rigobon, de la MIT Sloan School of Management, sobre el Billion Prices Project; el proyecto compila un índice de precios y una tasa de inflación diarios a partir de descripciones de productos y precios recabados diariamente entre vendedores minoristas en línea en más de 70 países.

En la sexta conferencia bienal del Comité, celebrada en Basilea, se abordaron cuestiones como la estimación del sistema bancario paralelo, los precios de los inmuebles residenciales y comerciales, los mercados de materias primas, expectativas de los mercados, los tipos de cambio efectivos y el endeudamiento de los sectores público y privado.

El IFC patrocinó un taller sobre indicadores de inclusión financiera en colaboración con el Banco Central de Malasia en el Sasana Kijang de Kuala Lumpur. El evento tenía como fin avanzar en los esfuerzos sobre recopilación de datos necesarios para fomentar una mayor inclusión financiera en todo el mundo (entendiendo por «inclusión» la disponibilidad de unos servicios financieros adecuados en poblaciones desatendidas; el concepto puede abarcar asimismo los avances en cuanto a alfabetización financiera y protección de los consumidores)<sup>6</sup>.

La encuesta anual para integrantes del IFC se centró en el intercambio de información entre bancos centrales y autoridades supervisoras. En su informe anual a la All Governors' Meeting del BPI en enero de 2013, el Comité propuso la creación de un grupo de trabajo para analizar las prácticas vigentes en materia de intercambio de información, concretamente con respecto a los balances y actividades de los bancos.

IFC: [www.bis.org/ifc](http://www.bis.org/ifc)

## Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos

Fundada en 2002, la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (IADI) trabaja para fortalecer los esquemas de la red de seguridad en todo el mundo orientando la implantación de sistemas de seguro de depósitos eficaces, realizando estudios al respecto y fomentando la colaboración entre los principales participantes de la red de seguridad financiera mundial. Actualmente, cuenta con 88 organizaciones afiliadas, de entre ellas 67 aseguradoras de depósitos miembros, nueve asociadas y 12 socios. La Asamblea General Anual de la IADI de 2012 eligió a Jerzy Pruski, Presidente del Consejo de Gestión del Fondo de Garantía Bancaria de Polonia, como Presidente de la IADI y de su Consejo Ejecutivo, sucediendo en el cargo a Martin J. Gruenberg, Presidente de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) de Estados Unidos.

La IADI adoptó en 2012 prioridades estratégicas que, en consonancia con los esfuerzos a escala mundial para fortalecer el marco de estabilidad financiera, (i) fomentan la implantación de sistemas sólidos de seguro de depósitos y de resolución; (ii) fortalecen y profundizan las relaciones con otras organizaciones financieras internacionales y organismos normativos sobre cuestiones relacionadas con la red de seguridad; y (iii) fomentan la investigación y el desarrollo de

<sup>6</sup> Si desea acceder al Comunicado del taller sobre indicadores de inclusión financiera celebrado en el centro Sasana Kijang, diríjase a, [www.bis.org/ifc/events/sasana\\_statement.pdf](http://www.bis.org/ifc/events/sasana_statement.pdf).

orientaciones a fin de seguir promoviendo la adopción de sistemas eficaces de seguro de depósitos.

*Los Principios básicos para sistemas de seguro de depósitos eficaces*, parte integrante de las normas clave del FSB para un sistema financiero más sólido, se utilizan en el marco del Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) del FMI y del Banco Mundial. Los expertos de la IADI que cumplen con los criterios de asesor del FMI y del Banco Mundial participarán ahora en las misiones del PESF para evaluar los sistemas de seguro de depósitos. La IADI ha comenzado a revisar y actualizar los principios básicos y participará en la elaboración de la metodología de evaluación para los *Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions* del FSB. La IADI también colabora con el Cross-Border Crisis Management Committee del FSB en la elaboración de orientaciones para la resolución de instituciones financieras de importancia sistémica mundial (G-SIFI).

En respuesta a las recomendaciones formuladas por el FSB en su revisión temática de seguros de depósitos, la IADI está elaborando nuevas directrices sobre cuestiones derivadas de la crisis financiera mundial. Se remitieron al FSB tres documentos durante el año, sobre el reembolso de depósitos, la concienciación pública y la cobertura de los seguros de depósitos. A lo largo de 2013 se prevé la finalización de otros tres documentos sobre riesgos morales, financiación *ex ante* y el impacto de contar con múltiples sistemas de seguro de depósitos en una misma jurisdicción.

En el seminario anual conjunto de la IADI y el FSI «*Bank Resolution: Current Developments, Challenges and Opportunities*» celebrado en 2012 se intercambiaron conocimientos y experiencias sobre cuestiones relacionadas con las SIFI y G-SIFI. La IADI siguió colaborando con el FSI en la preparación de cursos en línea sobre temas relativos a los seguros de depósitos.

La IADI mantiene una base de datos sobre los sistemas de seguro de depósitos de todo el mundo, que actualiza con los resultados de su encuesta anual y de su investigación en este campo. La IADI divulgó en su sitio web una selección de los resultados de su segunda encuesta anual entre organizaciones de seguro de depósitos; los resultados íntegros se encuentran a disposición de los miembros de la IADI, el FSB y el BPI.

IADI: [www.iadi.org](http://www.iadi.org)

## Asociación Internacional de Supervisores de Seguros

La Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS) es el órgano internacional normativo para la supervisión prudencial del sector asegurador. Su misión consiste en promover una supervisión eficaz y coherente a escala mundial, y contribuir a la estabilidad financiera en todo el mundo de modo que los asegurados puedan disfrutar de mercados de seguros justos, fiables y estables.

### Estabilidad financiera

La IAIS inició consultas públicas en mayo de 2012 sobre la metodología de evaluación para aseguradoras de importancia sistémica y en octubre sobre las medidas de política propuestas. La IAIS prevé presentar al FSB sendas conclusiones en 2013.

La IAIS está elaborando un marco de seguimiento del entorno macroeconómico y del mercado financiero del sector asegurador. Según este marco, la vigilancia macroprudencial del sector de seguros atribuye competencias bien definidas a los supervisores y a los bancos centrales. La IAIS está estudiando asimismo la realización de pruebas de tensión macroeconómica en el sector asegurador.

En un estudio de julio de 2012 sobre reaseguros y estabilidad financiera, la IAIS concluyó que está garantizada la vigilancia de las actividades distintas del reaseguro que llevan a cabo las reaseguradoras. En un documento de trabajo elaborado conjuntamente por economistas de la IAIS, el BPI y el FMI se estudiaron los efectos de las catástrofes naturales sobre el sector del reaseguro.

## Principios Básicos del Seguro

En su asamblea general de octubre, la IAIS revisó su Principio Básico del Seguros (ICP) número 9 sobre información y labor supervisora y adoptó nuevas directrices sobre cómo aplicar los ICP a fin de mejorar el acceso a los productos de seguro por grupos actualmente desatendidos.

## Grupos aseguradores con presencia internacional

En julio, la IAIS presentó a consulta pública su primer borrador integral sobre el Marco Común para la supervisión de grupos aseguradores internacionales (ComFrame); la publicación de un borrador revisado está prevista para 2013. En un ensayo programado para 2014, se pondrá a prueba el ComFrame con el fin de realizar las modificaciones necesarias antes de su aprobación formal, prevista para 2018.

## Nuevo informe sobre el mercado mundial de seguros

En octubre de 2012, la IAIS lanzó su primer *Global insurance market report*, publicación sucesora de los informes sobre el mercado del reaseguro. En ella se tratan los resultados de las aseguradoras y reaseguradoras primarias y se presentan las principales evoluciones del mercado mundial del seguro.

El nuevo informe incluye datos tanto públicos como confidenciales aportados por reaseguradoras de todo el mundo para el periodo 2007–2011. El informe pone de manifiesto que si bien las aseguradoras y reaseguradoras primarias a escala mundial se vieron afectadas por la crisis financiera y la posterior recesión en numerosas economías de todo el mundo, han demostrado resistir las catástrofes naturales de 2005 y 2011. Los datos revelan que el sector del reaseguro absorbió el nivel más alto de pérdidas en 2011, si bien con un efecto inferior sobre los recursos propios que en 2005, el segundo año en cuanto a pérdidas.

## Memorando multilateral de entendimiento

Los supervisores de seguros signatarios del Memorando Multilateral de Entendimiento (MMoU) de la IAIS participan en un marco de alcance mundial para la cooperación y el intercambio de información. Dicho memorando establece las normas mínimas que sus signatarios deben observar, y todas las entidades solicitantes de adhesión al MMoU son sometidas a procesos de evaluación y aprobación por un equipo independiente de miembros de la IAIS. Los participantes en el MMoU pueden promover mejor la estabilidad financiera de las operaciones de seguro transfronterizas en beneficio de los consumidores. En la actualidad, el MMoU cuenta con 34 signatarios que representan más del 52% del volumen mundial de primas.

## Cumplimiento de las normas

El Standards Observance Subcommittee de la IAIS, creado en 2010, está llevando a cabo evaluaciones y revisiones inter pares de la aplicación de los ICP revisados en 2011. Los documentos individuales resultantes, de carácter confidencial, informan a las autoridades supervisoras participantes, y un informe agregado proporciona información crítica a los comités normativos sobre las dificultades de interpretación o alcance en las jurisdicciones pertenecientes a la IAIS.

De modo más general, la IAIS organiza seminarios y talleres regionales sobre la aplicación de sus principios, normas y orientaciones, en colaboración con el FSI, las autoridades nacionales y otras entidades. El Financial Inclusion Subcommittee acerca el tema de la aplicación a las autoridades supervisoras de mercados emergentes y economías en desarrollo; el subcomité también gestiona la relación de la IAIS con sus socios de Access to Insurance Initiative e Islamic Financial Services Board.

IAIS: [www.iaisweb.org](http://www.iaisweb.org)

## Instituto para la Estabilidad Financiera

El Instituto para la Estabilidad Financiera (FSI) asiste a las autoridades supervisoras de todo el mundo en sus labores de vigilancia de los sistemas financieros, fomentando una comprensión robusta de las normas prudenciales y de las buenas prácticas supervisoras.

En el contexto actual, el FSI asiste a los supervisores en la aplicación de las reformas desarrolladas por organismos normativos internacionales en respuesta a la crisis financiera. Para ello utiliza diversos canales, como conferencias, reuniones de alto nivel, seminarios e Internet. FSI Connect, su herramienta de información y aprendizaje en línea, la utilizan supervisores del sector financiero con distintos niveles de experiencia y conocimientos.

Asimismo, el FSI lleva a cabo encuestas sobre la implementación del marco de Basilea una selección de países. En la actualidad, estas encuestas se realizan anualmente y sus conclusiones se publican en la página de Internet del BPI. La encuesta de 2012 concluyó que 91 países ya habían adoptado Basilea II, o estaban en ello, y que 51 países habían comenzado a aplicar Basilea III.

## Reuniones, seminarios y conferencias

El amplio programa de seminarios, conferencias y reuniones de alto nivel del FSI va dirigido a supervisores de los sectores bancario y asegurador y a expertos en estabilidad financiera de los bancos centrales. El pasado año, en torno a 1 800 representantes de bancos centrales y autoridades supervisoras de los sectores bancario y asegurador participaron en 42 seminarios sobre banca, nueve seminarios sobre seguros y en la sexta conferencia bienal del FSI.

El FSI cooperó con el IAIS y su red regional en algunos seminarios sobre seguros. Para los seminarios sobre banca regional, el FIS colaboró con los siguientes grupos supervisoras:

- África – Comité de Supervisores Bancarios de África central y occidental (BSWCA); Comunidad para el Desarrollo de África Meridional (SADC);
- Américas – Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA); Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA); Grupo de Supervisores Bancarios del Caribe (CGBS);
- Asia y el Pacífico – Grupo de Trabajo sobre Supervisión Bancaria de la Executives' Meeting of East Asia-Pacific Central Banks (EMEAP); Bancos

- Centrales del Sudeste Asiático (SEACEN); Foro de Supervisores Bancarios de los Bancos Centrales del Sudeste Asiático, Nueva Zelandia y Australia (SEANZA);
- Europa – Autoridad Bancaria Europea (ABE); Grupo de Supervisores Bancarios de Europa Central y Oriental (BSCEE);
  - Oriente Medio – Fondo Monetario Árabe (AMF); Comité del Consejo de Cooperación del Golfo de Supervisores Bancarios (GCC); y
  - Otros – Grupo de Supervisores Bancarios Francófonos (GSBF); Grupo de Supervisores de Centros Financieros Internacionales (GIFCS).

La conferencia bienal del FSI, celebrada en Basilea en noviembre, reunió a más de 100 bancos centrales y supervisores bancarios para analizar las prácticas más actuales sobre gestión de riesgos y las implicaciones de las actuales reformas supervisoras para el sector bancario. En octubre, el FSI celebró la primera conferencia anual de la Global Partnership for Financial Inclusion, en la que los participantes abordaron los retos a los que se enfrentan los organismos normativos en sus esfuerzos por ampliar la inclusión financiera.

Las reuniones anuales de alto nivel del FSI para Subgobernadores de bancos centrales y jefes de autoridades supervisoras, coorganizadas con el BCBS, se celebraron en África, América Latina, Asia, Europa central y oriental y Oriente Medio. Los temas de las reuniones fueron, entre otros, la estabilidad financiera, las herramientas y políticas macroprudenciales, las prioridades reguladoras y otras cuestiones clave de supervisión. Los seminarios del FSI se centraron en mejorar la comprensión por parte de los supervisores de las reformas reguladoras financieras, concretamente las relacionadas con capital y liquidez de Basilea III.

## FSI Connect

FSI Connect es una herramienta de aprendizaje en línea que utilizan más de 9 500 suscriptores de 245 bancos centrales y autoridades de supervisión de los sectores bancario y asegurador. Ofrece más de 230 cursos sobre multitud de cuestiones sobre supervisión y política reguladora. Los más recientes abarcan, entre otros aspectos, los colchones de conservación de capital y anticíclico, los ajustes de capital regulador conforme a Basilea III, y evaluaciones y orientaciones sobre los Principios Básicos del Seguro.

## Estudios y estadísticas

A través de su servicio de estudios, el BPI se ocupa de asuntos económicos y financieros de interés para los bancos centrales y las autoridades supervisoras del sector financiero. La mayoría de los estudios y análisis se publican en los principales medios de difusión del Banco —el *Informe Anual*, el *Informe Trimestral del BPI*, sus series *BIS Papers* y *BIS Working Papers*, y la página web del BPI ([www.bis.org](http://www.bis.org))—, así como en revistas especializadas externas. 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. Además, el servicio de estudios contribuye a la misión del BPI preparando la documentación de fondo para las reuniones de altos cargos de bancos centrales y realiza funciones de secretaría y análisis para los diversos grupos que acoge el BPI en su sede de Basilea.



## Enfoque de los estudios

De conformidad con la misión del Banco, sus estudios se centran en la estabilidad monetaria y financiera. Como en años anteriores, los principales temas de los trabajos fueron los retos inmediatos que plantea la crisis financiera mundial y sus consecuencias a más largo plazo para las políticas.

El primer componente profundizó en la relación entre la macroeconomía y los balances de los sectores público y privado en un contexto de mayor endeudamiento. Los temas sobre los que versó la investigación fueron, entre otros, la relación entre el tamaño de los sistemas financieros y el crecimiento; el ciclo financiero y su relación con el ciclo económico; la interrelación entre la solidez financiera de los soberanos y la de sus sectores bancarios; y los riesgos para la estabilidad financiera en este nuevo entorno. La sostenibilidad y las consecuencias de las tasas de interés extraordinariamente bajas centraron buena parte de los análisis.

Un segundo componente se centró en las políticas prudenciales y estructurales diseñadas para aumentar la capacidad de reacción del sistema financiero. El análisis exploró las virtudes y los defectos de los instrumentos de política macroprudencial y su relación con las herramientas de política monetaria. El estudio se centró especialmente en la interrelación entre la nueva regulación de la liquidez bancaria y la adopción de políticas monetarias.

El tercer componente estudió la evolución de la política monetaria tras la crisis financiera mundial. Analizó la eficacia de las políticas para abordar recesiones de balance, así como las ventajas y los inconvenientes de las políticas de balance de los bancos centrales, como las adquisiciones de activos a gran escala y la acumulación de reservas de divisas. El trabajo también evaluó las variaciones en el mecanismo de transmisión de la política monetaria y las amenazas que plantea la «preponderancia fiscal».

El cuarto componente exploró el nexo entre el sistema monetario y financiero internacional y el comportamiento de la economía mundial. El debate se centró en el concepto de liquidez mundial, su cuantificación y sus implicaciones para las políticas, así como en su relación con las evoluciones en el sector bancario internacional. Haciendo uso extensivo de las estadísticas financieras internacionales del BPI, la investigación incluyó estudios detallados de la actividad bancaria transnacional y de varios segmentos del mercado de divisas.

El servicio de estudios del BPI organiza todos los años conferencias y talleres para representantes de los ámbitos de las políticas, la investigación y la empresa. El acontecimiento más destacado es la Conferencia Anual del BPI. En su 11ª edición de junio de 2012, se centró en el futuro de la globalización financiera y sus repercusiones sobre la estabilidad macroeconómica, monetaria y financiera.

## Iniciativas estadísticas internacionales

Prosiguieron las labores para mejorar la recopilación y la difusión de datos sobre los activos y pasivos transfronterizos de entidades bancarias con implantación internacional, conforme a las directrices del proceso escalonado respaldado por el CGFS. En la primera fase del proceso, los bancos centrales perfeccionaron la divulgación de datos transfronterizos por país de residencia. En la segunda fase, los bancos centrales proporcionarán un desglose sectorial más detallado de las estadísticas bancarias tanto territoriales como consolidadas; estas últimas se ampliarán para incluir las posiciones deudoras de los bancos, incluido el capital.

El BPI ha comenzado a publicar en su sitio web datos elaborados en colaboración con los bancos centrales miembros de la Base de Datos: nuevas series largas de datos sobre el crédito total y estadísticas internacionales y nacionales mejoradas

sobre títulos de deuda<sup>7</sup>. El BPI, como patrocinador de la iniciativa para el Intercambio de Datos y Metadatos Estadísticos (SDMX), utiliza estas normas en todas sus tareas de recopilación, procesamiento y divulgación de estadísticas. Además, el BPI sigue participando en el Inter-Agency Group on Economic and Financial Statistics (IAG), que realiza el seguimiento de las recomendaciones del FSB y el FMI al G-20 para corregir las carencias informativas que puso de relieve la crisis financiera<sup>8</sup>.

Como partícipe del Working Group on Data Gaps and Systemic Linkages del FSB, el BPI puso en marcha su nodo central de almacenamiento de datos relativos a bancos de importancia sistémica mundial. Con el tiempo, dicha información facilitará la comprensión por parte de las autoridades supervisoras nacionales del modo en que las interrelaciones en los balances pueden agravar o amortiguar las tensiones financieras. Asimismo, la iniciativa contribuirá a fortalecer la comunicación internacional entre autoridades supervisoras.

## Otras iniciativas de bancos centrales respaldadas por el BPI

El BPI contribuye a las actividades de bancos centrales y organizaciones regionales de bancos centrales. Durante el año pasado, prestó su apoyo a diversas actividades promovidas por las siguientes organizaciones:

- CEMLA (Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos): banca, sistemas de pago y liquidación, política fiscal y finanzas de bancos centrales;
- FLAR (Fondo Latinoamericano de Reservas): gestión de reservas;
- Centro de Formación e Investigación de SEACEN (Bancos Centrales del Sudeste Asiático): comunicaciones de los bancos centrales, estabilidad y supervisión financieras, política monetaria y sistemas de pago y liquidación;
- MEFMI (Instituto de Gestión Macroeconómica y Financiera de África Oriental y Meridional): sistemas de pago y liquidación, y gestión de carteras de riesgos; y
- Banco Mundial: diversificación de carteras.

Los expertos del BPI también participaron en actividades organizadas por el International Banking and Finance Institute del Banco de Francia.

## Servicios financieros del Banco

A través de su Departamento Bancario, el BPI ofrece una amplia variedad de servicios financieros diseñados para ayudar a los bancos centrales y a otras autoridades monetarias oficiales a administrar sus reservas internacionales, así como para alentar la cooperación internacional en esta área. Alrededor de 140 de estas instituciones, así como algunas organizaciones internacionales, utilizan activamente estos servicios.

La seguridad y la liquidez son características clave de la intermediación crediticia del BPI, que se inserta en un riguroso marco interno de gestión del riesgo.

<sup>7</sup> La Base de Datos contiene los principales indicadores económicos declarados por la práctica totalidad de los bancos centrales accionistas del BPI, series detalladas de datos macroeconómicos adicionales de las principales economías avanzadas y emergentes, y datos recabados por diversos grupos con sede en el BPI. Se han realizado grandes esfuerzos para facilitar el uso de la Base de Datos para calcular y difundir series largas de importantes variables económicas, como el crédito.

<sup>8</sup> El IAG engloba al BPI, BCE, Eurostat, FMI, OCDE, Naciones Unidas y Banco Mundial ([www.principalglobalindicators.org/about\\_iag.aspx](http://www.principalglobalindicators.org/about_iag.aspx)). Estas organizaciones patrocinan asimismo la iniciativa SDMX ([www.sdmx.org](http://www.sdmx.org)).

Las unidades independientes de control, que rinden cuentas directamente al Director General Adjunto del BPI, vigilan y controlan los riesgos relevantes. La unidad de cumplimiento y riesgo operacional sigue de cerca el riesgo operacional; la unidad de control de riesgos vigila los riesgos financieros del Banco, es decir, los riesgos de crédito, liquidez y mercado, y es además responsable de la coordinación necesaria para el enfoque integrado de la gestión del riesgo.

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 de Representación para Asia y el Pacífico.

## Gama de servicios prestados

En su calidad de institución propiedad de bancos centrales y gobernada por estos, el BPI posee un conocimiento extraordinario de las necesidades de los gestores de reservas —su requisito principal de seguridad y liquidez y su cambiante necesidad de diversificar las exposiciones sustanciales derivadas del crecimiento de las reservas en divisas—. Para dar respuesta a estas necesidades, el Banco ofrece una amplia gama de inversiones en cuanto a moneda de denominación, vencimiento y liquidez. El Banco ofrece instrumentos negociables con vencimientos comprendidos entre una semana y cinco años —Instrumentos de Renta Fija en el BPI (FIXBIS), Instrumentos a Medio Plazo (MTI)— y productos con cláusulas de opcionalidad incorporadas (MTI con opción de rescate); los instrumentos negociables pueden comprarse y venderse en cualquier momento durante el horario de negociación del Banco.

También ofrece inversiones en el mercado monetario, como cuentas a la vista/ con preaviso y depósitos a plazo fijo, en la mayoría de las monedas de libre convertibilidad; asimismo, el Banco proporciona a los bancos centrales facilidades de liquidez a corto plazo y les concede créditos, normalmente con garantía. Además, el Banco realiza funciones de fideicomisario y agente depositario de garantías en el marco de operaciones financieras internacionales.

El Banco realiza operaciones con oro y divisas por cuenta de sus clientes, proporcionándoles acceso a una amplia base de liquidez, por ejemplo, en el contexto de reajustes periódicos de sus carteras de reservas o cambios importantes en la composición por monedas de sus reservas de divisas. 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 compra y venta, cuentas a la vista, depósitos a plazo fijo, cuentas reservadas, aquilatamiento y refinado, y cambio de ubicación.

El BPI ofrece también productos de gestión de activos. Estos productos, que comprenden títulos soberanos e instrumentos crediticios de renta fija de elevada calificación, están disponibles en dos formatos: un mandato discrecional para la gestión de una cartera que el BPI adapta a las preferencias de cada cliente y una estructura de fondo abierto —BIS Investment Pool (BISIP)—, que permite a los clientes invertir en un conjunto común de activos semejante a los fondos de inversión colectiva. Ambas formas se ofrecen en mandatos de moneda única o multidivisa en las principales monedas de reserva. En el caso de mandatos multidivisa, el inversor puede optar por cobertura de tipo de cambio en la moneda base.

Además, la iniciativa del Fondo Asiático de Bonos (ABF) patrocinada por el EMEAP (Reunión de Ejecutivos de Bancos Centrales y Autoridades Monetarias de Asia Oriental y el Pacífico) se ha estructurado a través de un BISIP. El BPI, en cooperación con un grupo asesor de bancos centrales, ha elegido esa misma

estructura para un fondo de valores del Tesoro estadounidense protegidos de inflación gestionado por sociedades de inversión externas.

El Departamento Bancario del BPI 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 de gestión de riesgos en bancos centrales y organizaciones internacionales.

## Operaciones financieras en 2012/13

En 2012/13, los mercados financieros continuaron estando ampliamente dominados por la evolución de la crisis de la deuda soberana en la zona del euro. Aunque se produjeron periodos de elevada volatilidad, se registró una mejora general de las condiciones de financiación en los mercados crediticios. El balance total del BPI fluctuó entre 255 000 millones y 201 000 millones de DEG. Durante el ejercicio, el balance total se redujo en 43 700 millones de DEG, tras la reducción marginal de 5 400 millones en el ejercicio anterior. Así pues, el balance total del BPI a 31 de marzo de 2013 se situó en 212 000 millones de DEG.

### Pasivo

El pasivo total del Banco está constituido fundamentalmente por depósitos de clientes, de los que aproximadamente un 90% se denominan en monedas y el resto, en oro (véase el gráfico). A 31 de marzo de 2013, las posiciones de los clientes (excluidos contratos con pacto de recompra, *repos*) valían 183 700 millones de DEG, frente a los 215 400 millones al cierre de 2011/12; esta disminución se produjo tanto en monedas como en oro.

Los depósitos en monedas disminuyeron desde 195 800 millones de DEG hace un año hasta 166 200 millones de DEG a finales de marzo de 2013. Este balance representa aproximadamente el 2,0% del total de reservas de divisas en todo el mundo, valorado en casi 7,4 billones de DEG a finales de marzo de 2013 (7,0 billones de DEG a finales de marzo de 2012)<sup>9</sup>. Las posiciones en dólares representaron el 76% del total, y los fondos en euros y en libras esterlinas el 8% y 7%, respectivamente.

Los depósitos en oro se situaron en 17 600 millones de DEG al cierre del ejercicio, 2 000 millones por debajo del ejercicio anterior.

### Activo

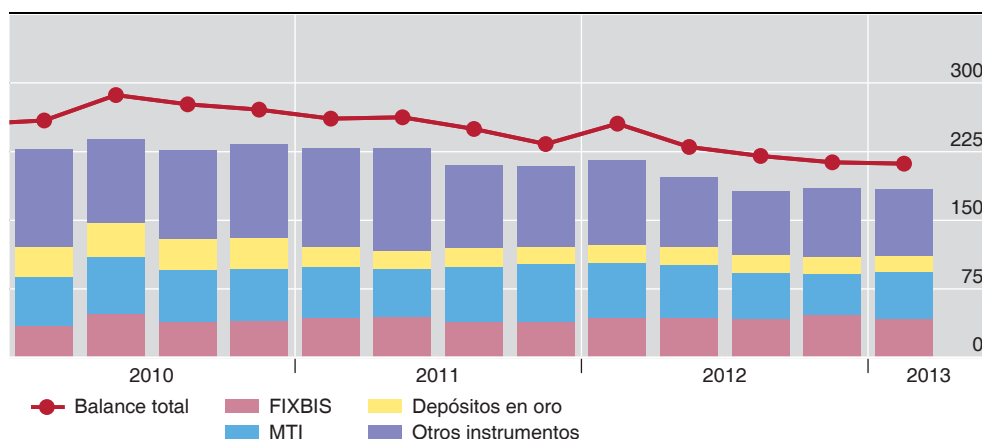
Al igual que en el ejercicio anterior, el activo del BPI se compone en su mayoría de títulos de deuda pública o semipública e inversiones (incluidos *repos* a la inversa) en bancos comerciales internacionales con elevada calificación. Además, a 31 de marzo de 2013, el Banco contabilizaba 115 toneladas de oro fino en su cartera de inversión. Sus posiciones crediticias se gestionan de forma conservadora, de manera que al cierre del ejercicio la mayoría tenían calificación A- o superior (véase 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 157 100 millones de DEG, una cifra inferior a los 200 200 millones de

<sup>9</sup> Se excluyen del cálculo los fondos correspondientes a instituciones para las que no se dispone de datos sobre reservas de divisas.

## Balance de situación total e inversiones de clientes, por tipo de producto

Cifras al final del trimestre, en miles de millones de DEG



La suma de las barras corresponde al total de las inversiones de clientes.

DEG contabilizados al cierre del pasado ejercicio (véase nota 6, «Activos en monedas», en las «Notas a los estados financieros»). El BPI recurre a diversos instrumentos derivados para gestionar de forma más eficiente su activo y su pasivo (nota 8, «Instrumentos financieros derivados», en las «Notas a los estados financieros»).

## 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 y la misión del BPI en cada una de estas regiones organizando reuniones, respaldando a las instituciones regionales y los comités con sede en Basilea, 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

Las actividades de la Oficina Asiática siguen las pautas del Consejo Consultivo Asiático (ACC), que está integrado por los Gobernadores de los 12 bancos centrales accionistas del BPI de la región Asia-Pacífico<sup>10</sup>. La Oficina lleva a cabo investigaciones económicas, organiza reuniones regionales de alto nivel y ofrece servicios bancarios especializados a través de su Tesorería Regional. El equipo de economistas de Hong Kong centra su investigación en cuestiones de política reguladora de interés para la región.

<sup>10</sup> Se trata de los 12 bancos centrales de Australia, China, Corea, Filipinas, Hong Kong RAE, India, Indonesia, Japón, Malasia, Nueva Zelandia, Singapur y Tailandia.

## El Consejo Consultivo Asiático

En su reunión semestral celebrada en Basilea en junio de 2012, el Consejo nombró a Choongsoo Kim, Gobernador del Banco de Corea, para suceder a Masaaki Shirakawa, Gobernador del Banco de Japón, como presidente del ACC a partir de octubre. En su reunión de febrero de 2013, el Consejo aprobó un nuevo tema de investigación, «Vínculos financieros transfronterizos en Asia y el Pacífico», que será el foco de atención de los estudios de la Oficina Asiática sobre estabilidad financiera en los próximos dos años.

## Estudios

Los economistas de la Oficina Asiática presentaron sus investigaciones sobre los dos temas aprobados en fechas anteriores por el ACC. En el ámbito de la estabilidad monetaria, el tema era la globalización y la dinámica de la inflación en Asia y el Pacífico; los aspectos concretos de política se identificaron en un taller de investigación celebrado en junio en Hong Kong. En el área de la estabilidad financiera, los estudios se centraron en los mercados inmobiliarios y la estabilidad financiera; en agosto se presentaron en Sidney los resultados de esta investigación en un congreso coorganizado con el Banco de la Reserva de Australia.

Los economistas de la Oficina Asiática contaron con la colaboración de prestigiosos representantes del ámbito académico de todo el mundo y de los economistas de los bancos centrales accionistas del BPI en la región. Los artículos elaborados a partir de ese análisis han servido de base para deliberaciones sobre política económica en varias reuniones de bancos centrales y se han publicado en revistas especializadas, así como en el *Informe Trimestral del BPI*.

## La Reunión Extraordinaria de Gobernadores y otras reuniones de alto nivel

La Oficina Asiática organizó 11 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).

La Reunión Extraordinaria de Gobernadores, celebrada anualmente, congrega a los Gobernadores de los principales bancos centrales de la región y de otros países para tratar temas de interés común. Este año, la reunión fue coorganizada con el Banco de Corea y celebrada en Seúl en el mes de febrero. Por tercer año consecutivo, el acto incluyó una reunión con los presidentes de importantes instituciones financieras con actividad en la región. Las deliberaciones se centraron en cuestiones relacionadas con la rentabilidad de las entidades bancarias y la expansión regional.

Se celebraron otros actos de alto nivel, como la Octava Reunión de Expertos sobre los Procedimientos Operativos de la Política Monetaria, celebrada en Hong Kong en abril; una reunión del Grupo de Trabajo sobre Política Monetaria de Asia, coorganizada con el Banco de Japón en Tokio, en junio; el seminario SEACEN-BPI, organizado conjuntamente con el Banco de Corea y celebrado en Busan, en septiembre; y la Octava Mesa Redonda sobre Mercados Financieros, coorganizada con el Banco de Corea en Hong Kong, en diciembre.

## La actividad bancaria y los Fondos Asiáticos de Bonos

La sala de negociación de la Oficina Asiática continuó colaborando estrechamente con la Unidad de Control de Riesgos del BPI para explorar nuevas posibilidades de inversión y ampliar su participación en los mercados financieros regionales sin abandonar en ningún momento su perfil de riesgo conservador. Los bancos centrales de la región mantuvieron también un posicionamiento conservador en sus operaciones de gestión de reservas con el BPI, decantándose sobre todo por instrumentos líquidos a corto plazo. En términos generales, las posiciones de los bancos centrales de la región en el ejercicio 2012/13 fueron ligeramente inferiores a las registradas en 2011/12.

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 2013, el volumen de los fondos ABF en su conjunto fue algo inferior a 5 800 millones de dólares, lo que supone un aumento ligeramente superior al 19% desde finales de marzo de 2012. El rendimiento total del fondo regional, Pan-Asia Bond Index Fund (PAIF), desde su creación el 7 de julio de 2005 hasta finales de marzo de 2013 fue del 69,8%, superando el rendimiento del 44% de un índice del Tesoro estadounidense de similar duración.

## La Oficina de las Américas

En su labor de investigación y divulgación, la Oficina de las Américas sigue las pautas marcadas por el Consejo Consultivo para las Américas (CCA), que está integrado por los Gobernadores de los ocho bancos centrales accionistas del BPI de la región<sup>11</sup>. El presidente del CCA es Agustín Carstens, Gobernador del Banco de México.

La Oficina organizó la tercera conferencia anual de investigación del CCA, que se celebró en abril de 2012 en la sede del Banco Central de Brasil, y en la que se trataron temas relacionados con la estabilidad financiera, la regulación financiera y la política monetaria. Asimismo, la Oficina ha puesto en marcha dos proyectos de redes de investigación, con el fin de fomentar entre miembros del CCA la investigación cooperativa sobre cuestiones de interés para la región. El primer proyecto, que versa sobre los efectos de las operaciones en el mercado cambiario en América Latina, celebró una sesión plenaria en abril de 2012, y su conferencia de clausura, en noviembre de ese mismo año, fue organizada por el Banco de la República, el banco central de Colombia. En marzo de 2013, la Oficina organizó una reunión de autores para ultimar los artículos para publicación. El segundo proyecto de redes de investigación se lanzó en enero y se centra en consideraciones de estabilidad financiera en los modelos de política de los bancos centrales. Los economistas de la Oficina de las Américas han realizado investigaciones adicionales, que incluyen estudios sobre la intervención monetaria, la cobertura en los mercados de divisas, los precios del petróleo y de los alimentos y la regionalización de la banca en América Latina. Estos estudios se han utilizado internamente o se han publicado en el sitio web del BPI o en revistas científicas.

Entre las actividades de divulgación de la Oficina cabe citar su apoyo a varias reuniones: el XVI Grupo de Trabajo sobre Política Monetaria de América Latina del BPI, que se celebró en septiembre en el Banco Central de Reserva del Perú; una mesa redonda sobre política fiscal, gestión de la deuda pública y mercados de bonos de deuda pública organizada conjuntamente por el BPI y el anfitrión, el

<sup>11</sup> Los bancos centrales de Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Estados Unidos, México y Perú.

Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), en Ciudad de México; y un taller BPI-CEMLA sobre finanzas de los bancos centrales, organizado por el Banco Central de Chile. La Oficina organizó asimismo dos paneles en las reuniones de noviembre de la Asociación de Economía de América Latina y el Caribe en Lima. Dentro de sus actividades de divulgación, los economistas de la Oficina de las Américas han realizado numerosas presentaciones, por ejemplo, en varias reuniones del grupo consultivo regional del FSB y en un seminario del FSI-CEMLA sobre Basilea III y pruebas de tensión.

## Gobierno y gestión del BPI

El gobierno y la gestión del Banco se realizan 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 2012/13, su personal estaba integrado por 647 personas procedentes de 54 países.

### La Asamblea General de bancos centrales miembros

Sesenta bancos centrales y autoridades monetarias son actualmente miembros del BPI y gozan de derechos de voto y representación en las Asambleas Generales. La Asamblea General Anual 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 aprueban el informe anual y las cuentas del Banco, se ajustan las asignaciones que perciben los miembros del Consejo y se designan los auditores independientes del Banco.

### El Consejo de Administración

El Consejo de Administración está compuesto actualmente por 18 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.

En junio de 2012, el Consejo reeligió a los siguientes miembros por un periodo adicional de tres años: Agustín Carstens, Gobernador del Banco de México; Mario Draghi, Presidente del BCE; Klaas Knot, Presidente del Banco de los Países Bajos; y Zhou Xiaochuan, Gobernador del Banco Popular de China. En septiembre de 2012, el Consejo reeligió a dos de sus miembros también para un periodo adicional de tres años: Mark Carney, Gobernador del Banco de Canadá, y Masaaki Shirakawa, Gobernador del Banco de Japón.

Con efecto a partir del 13 de septiembre de 2012, Ben Bernanke, Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal, renovó el nombramiento de William C. Dudley como miembro del Consejo para un periodo adicional de tres años.

Anne Le Lorier, Primera Subgobernadora del Banco de Francia, dejó su cargo como miembro del Consejo a finales de diciembre de 2012.

Mervyn King, Gobernador del Banco de Inglaterra, nombró a Paul Tucker como miembro del Consejo para un periodo de tres años con efecto a partir del 1 de enero de 2013. Ignazio Visco, Gobernador del Banco de Italia, renovó el



nombramiento de Fabrizio Saccomanni como miembro del Consejo para un periodo adicional de un año a partir del 1 de enero de 2013. Fabrizio Saccomanni abandonó su cargo como miembro del Consejo el 28 de abril de 2013. Con efecto a partir del 29 de abril, Ignazio Visco designó a Fabio Panetta, Director General Adjunto del Banco de Italia, como miembro del Consejo hasta el fin del mandato de Fabrizio Saccomanni el 31 de diciembre de 2013.

En enero de 2013, el Consejo reeligió a Christian Noyer, Gobernador del Banco de Francia, como Presidente del Consejo de Administración para un periodo adicional de tres años a partir del 7 de marzo de 2013.

En marzo de 2013, el Consejo reeligió a Thomas Jordan, Presidente del Consejo de Administración del Banco Nacional de Suiza, para un periodo adicional de tres años.

El 19 de marzo de 2013, Masaaki Shirakawa abandonó su cargo de Gobernador del Banco de Japón y por consiguiente también su cargo en el Consejo. En su reunión de mayo de 2013, el Consejo eligió como nuevo miembro a Haruhiko Kuroda, sucesor de Masaaki Shirakawa como Gobernador del Banco de Japón, para el resto del mandado de Masaaki Shirakawa, que concluye el 12 de septiembre de 2015.

Mark Carney abandonó su cargo de Gobernador del Banco de Canadá y con ello el Consejo del BPI el 1 de junio de 2013. El Consejo nombró a Luc Coene, Gobernador del Banco Nacional de Bélgica, como sucesor de Mark Carney en la Presidencia del Comité de Auditoría.

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

Banco de Argelia	Banco de Corea
Banco Central de la República Argentina	Banco de Letonia
Banco de la Reserva de Australia	Banco de Lituania
Banco Central de la República de Austria	Banco Central de Luxemburgo
Banco Nacional de Bélgica	Banco Nacional de la República de Macedonia
Banco Central de Bosnia y Herzegovina	Banco Central de Malasia
Banco Central de Brasil	Banco de México
Banco Nacional de Bulgaria	Banco de los Países Bajos
Banco de Canadá	Banco de la Reserva de Nueva Zelanda
Banco Central de Chile	Banco Central de Noruega
Banco Popular de China	Banco Central de Reserva del Perú
Banco de la República (Colombia)	Bangko Sentral ng Pilipinas (Filipinas)
Banco Nacional de Croacia	Banco Nacional de Polonia
Banco Nacional de la República Checa	Banco de Portugal
Banco Nacional de Dinamarca	Banco Nacional de Rumania
Banco de Estonia	Banco Central de la Federación Rusa
Banco Central Europeo	Agencia Monetaria de Arabia Saudita
Banco de Finlandia	Banco Nacional de Serbia
Banco de Francia	Autoridad Monetaria de Singapur
Deutsche Bundesbank (Alemania)	Banco Nacional de Eslovaquia
Banco de Grecia	Banco de Eslovenia
Autoridad Monetaria de Hong Kong	Banco de la Reserva de Sudáfrica
Magyar Nemzeti Bank (Hungría)	Banco de España
Banco Central de Islandia	Sveriges Riksbank (Suecia)
Banco de la Reserva de la India	Banco Nacional de Suiza
Banco de Indonesia	Banco de Tailandia
Banco Central y Autoridad de los Servicios Financieros de Irlanda	Banco Central de la República de Turquía
Banco de Israel	Banco Central de los Emiratos Árabes Unidos
Banco de Italia	Banco de Inglaterra
Banco de Japón	Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (Estados Unidos)

## Consejo de Administración

Presidente: Christian Noyer, París  
Vicepresidente: (vacante)  
Ben S. Bernanke, Washington  
Agustín Carstens, Ciudad de México  
Luc Coene, Bruselas  
Andreas Dombret, Fráncfort del Meno  
Mario Draghi, Fráncfort del Meno  
William C. Dudley, Nueva York  
Stefan Ingves, Estocolmo  
Thomas Jordan, Zúrich  
Mervyn King, Londres  
Klaas Knot, Ámsterdam  
Haruhiko Kuroda, Tokio  
Fabio Panetta, Roma  
Guy Quaden, Bruselas  
Paul Tucker, Londres  
Ignazio Visco, Roma  
Jens Weidmann, Fráncfort del Meno  
Zhou Xiaochuan, Pekín

### Suplentes

Mathias Dewatripont o Jan Smets, Bruselas  
Paul Fisher o Michael Cross, Londres  
Anne Le Lorier o Marc-Olivier Strauss-Kahn, París  
Joachim Nagel o Karlheinz Bischofberger, Fráncfort del Meno  
Janet L. Yellen o Steven B Kamin, Washington  
Emerico Zautzik, Roma

### Comités del Consejo de Administración

Comité Administrativo, presidido por Agustín Carstens  
Comité de Auditoría, presidido por Luc Coene  
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, integrado por seis miembros: el Director General como Presidente, el Director General Adjunto, los Jefes de los tres departamentos del BPI —la Secretaría General, el Departamento Monetario y Económico y el Departamento Bancario— y el Asesor Jurídico General. Otros altos cargos son los Jefes Adjuntos de los tres departamentos y el Presidente del Instituto para la Estabilidad Financiera.

A finales de abril de 2013, Günter Pleines cesó en su cargo de Jefe del Departamento Bancario. En su reunión del 7 de enero de 2013, el Consejo nombró a Peter Zöllner como Jefe del Departamento Bancario por un periodo de cinco años a partir del 1 de mayo de 2013.

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	Peter Zöllner
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

#### In memoriam

El Banco recibió con profundo pesar la noticia del fallecimiento de Andrew Crockett el 3 de septiembre de 2012 a la edad de 69 años. Sir Andrew Crockett fue el Director General del BPI desde el 1 de enero de 1994 hasta el 31 de marzo de 2003. Entre sus numerosos logros cabe destacar su trabajo por para ampliar el número de miembros del BPI y su Consejo más allá de su base composición tradicional de miembros primordialmente europeos. La apertura de las oficinas de representación del Banco en Asia y América fue otro ejemplo de este esfuerzo por ampliar su alcance. Otro hito durante su mandato fue la creación del Foro sobre la Estabilidad Financiera (FSF, posteriormente el Consejo de Estabilidad Financiera), del que fue el primer Presidente. El Proceso de Basilea se fortaleció en gran medida con el establecimiento de la Secretaría del FSF en el BPI. Sir Andrew Crockett inició además cambios significativos para modernizar la cultura de gestión interna del BPI. En sus continuos esfuerzos por seguir fortaleciendo el BPI, el Banco evoluciona sobre el legado de Andrew Crockett.

#### 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 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 en organizaciones similares, los gastos de personal y de la Dirección, incluidos remuneraciones, pensiones y seguros de salud y de accidentes, representan

en torno al 70% de los gastos de administración. Otras grandes partidas son informática, edificios y equipamiento, y gastos operacionales generales, cada una de las cuales supone en torno al 10% de los gastos administrativos. El gasto de inversión, principalmente destinado a edificios e informática, puede variar significativamente de un ejercicio a otro en función de los proyectos comprometidos.

Los gastos de administración y de inversión en 2012/13 reflejaron la prioridad del Banco de reaccionar ante la crisis financiera mundial. Se crearon nuevos puestos de trabajo de apoyo al Proceso de Basilea en el FSB (que pasó a ser una asociación independiente a finales de enero de 2013), en el BCBS, así como en el Departamento Monetario y Económico para fortalecer sus capacidades de investigación. Al mismo tiempo, se iniciaron proyectos informáticos para mejorar los sistemas estadísticos y de investigación, y para actualizar la infraestructura informática de provisión de servicios bancarios y de gestión de activos a bancos centrales clientes.

Para 2012/13, los gastos administrativos generales sobre la base contable del presupuesto del Banco ascendieron a 271,2 millones de francos suizos, 6,8 millones (2,4%) por debajo de la cantidad presupuestada<sup>12</sup>. En 2011/12, esta partida fue de 16,2 millones de francos suizos (6,4%) por encima de los gastos administrativos efectivos.

Los gastos de inversión fueron de 20,7 millones de francos suizos o 2,0 millones (8,8%) por debajo de la cantidad presupuestada, en comparación con los 5,5 millones de francos suizos (21%) por debajo de los gastos de inversión efectivos en el ejercicio 2011/12.

Los gastos totales fueron de 291,9 millones de francos suizos, 8,8 millones (2,9%) por debajo de lo presupuestado, en comparación con los 10,7 millones de francos suizos (3,8%) por encima de los gastos efectivos en el ejercicio 2011/12.

En marzo de 2013, el Consejo aprobó un aumento presupuestario del 1,9% en gastos administrativos para el ejercicio 2013/14, hasta los 283,2 millones de francos suizos, así como un presupuesto de inversión de 30,5 millones de francos suizos (incluidos 14,0 millones de francos suizos para la compra del edificio en Centralbahnstrasse 21, Basilea). Con ello, el presupuesto total, que asciende a 313,7 millones de francos suizos, es 13 millones (4,3%) mayor que el de 2012/13. El presupuesto de 2013/14 está basado en un plan empresarial que sigue centrado en el fortalecimiento de las actividades de estabilidad financiera. Esto incluye el seguimiento de la aplicación inicial de normas supervisoras y financieras, y el fortalecimiento de la recopilación de datos y los sistemas estadísticos del Banco. También se han aportado recursos a reforzar las funciones de auditoría interna y de seguridad informática y a mejorar la diversificación de las inversiones del Banco.

## 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 profesionales, que se insertan a su vez en una estructura salarial por bandas. La retribución de cada empleado se ajusta dentro de los límites de su

<sup>12</sup> El presupuesto del Banco excluye los ajustes contables financieros relativos a las obligaciones por prestaciones postempleo en materia de pensiones y seguros de salud y accidentes. Los gastos del ejercicio financiero siguiente dependen de las valoraciones actuariales a 31 de marzo de cada ejercicio, que no se determinan hasta abril, una vez que el Consejo fija el presupuesto. Por motivos similares, también se excluyen del presupuesto determinadas partidas extraordinarias. Estos factores adicionales se incluyen en «Gastos de operación» de la cuenta de pérdidas y ganancias (véase «Beneficio neto y su distribución»).

categoría salarial en función de su rendimiento. Cada tres años se elabora un exhaustivo estudio para comparar la estructura salarial del BPI (en francos suizos) con la de instituciones o segmentos de mercado equiparables. Para ello, 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 de las instituciones encuestadas. En los años en que no se elabora esta encuesta, la estructura salarial se ajusta en función de la tasa de inflación en Suiza y la evolución media ponderada de los salarios reales en países industriales. De este modo, el 1 de julio de 2012 la estructura salarial se redujo un 0,1%.

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 su contratación en la sede del Banco, incluidos los altos cargos, tiene derecho a una asignación por desplazamiento, que en la actualidad equivale al 14% del salario anual para empleados solteros y al 18% para casados, 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 aquellos 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 la retribución y prestaciones de los segundos se ajustan a las condiciones 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 su práctica actual de ajustar anualmente sus sueldos por la tasa de inflación de Suiza.

A 1 de julio de 2012, la remuneración anual de los principales altos cargos (en francos suizos), antes de la asignación por desplazamiento, era de 766 220 para el Director General<sup>13</sup>, 648 340 para el Director General Adjunto y 589 400 para los Jefes de Departamento.

La Asamblea General Anual aprueba la remuneración de los miembros del Consejo de Administración, que se revisa periódicamente. A 1 de abril de 2013, la remuneración anual fija percibida por el Consejo de Administración en su conjunto ascendía a 1 096 932 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 1 017 792 francos suizos.

## Beneficio neto y su distribución

El Banco obtuvo un beneficio neto por valor de 898,2 millones de DEG en su 83º ejercicio financiero cerrado el 31 de marzo de 2013. Este resultado fue un 18% superior al del año pasado.

<sup>13</sup> 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 2012/13

Los resultados del Banco en 2012/13 se deben fundamentalmente a una amplia estabilización de las valoraciones del mercado, aunque en niveles de rendimiento reducidos. En este entorno, la Dirección mantuvo un enfoque prudente sobre el balance, que se redujo en un 17% durante el año, de 256 000 millones a 212 000 millones de DEG. Con tasas de interés en mínimos históricos, los intereses devengados por activos de inversión fueron menores y el margen de interés neto en las operaciones bancarias se contrajo. No obstante, esta reducción en los ingresos netos por intereses se vio parcialmente compensada por una reducción en las pérdidas de valoración incurridas durante el año. Como resultado, los ingresos netos por intereses y valoración en 2012/13 fueron de 1 014,4 millones de DEG, lo que supone un aumento de 146,6 millones de DEG respecto a la cantidad de 867,8 millones de DEG del ejercicio anterior. Los gastos operacionales fueron de 256,3 millones de DEG, un 13% por encima de los 226,7 millones del ejercicio anterior. Este aumento obedeció principalmente a una mayor carga de las prestaciones postempleo al reducirse el supuesto de la tasa de descuento.

Como consecuencia de todo lo anterior, el beneficio de operación del Banco ascendió a 786,2 millones de DEG, es decir 130,7 millones por encima de los 655,5 millones de DEG contabilizados en 2011/12.

En las carteras del Banco de activos disponibles para la venta, una para valores de inversión y la otra para oro, las ganancias de valoración se reconocen en la Cuenta de pérdidas y ganancias solo en el momento de su disposición. En 2012/13, el Banco siguió gestionando su cartera de valores de inversión disponibles para la venta con una duración de referencia de tres años, y las disposiciones en esta cartera dieron lugar a una ganancia neta de 82,7 millones de DEG (2011/12: ganancia neta de 24,7 millones de DEG). El Banco realizó también una ganancia de 29,3 millones de DEG por la venta de 1 tonelada de sus activos de inversión en oro, en comparación con la ganancia de 78,7 millones de DEG por la venta de 3 toneladas en el ejercicio anterior.

Como resultado de estos factores, el beneficio neto de 2012/13 ascendió a 898,2 millones de DEG, un 18% por encima de la cifra de 758,9 millones de DEG obtenida el ejercicio anterior, lo que supone el 4,8% de su patrimonio medio diario (2011/12: 4,3%).

## Movimientos en el patrimonio del Banco

Las ganancias no realizadas de las carteras del Banco con activos disponibles para la venta, una para valores de inversión y otra para oro, se incluyen en las cuentas de revaluación del patrimonio del Banco.

El saldo de la cuenta de revaluación de títulos se contrajo en 55,5 millones de DEG (2011/12: ganancia de 296,5 millones de DEG), al llevarse a beneficios las ganancias por la disposición de títulos de inversión disponibles para la venta, que quedaron parcialmente anuladas por la revalorización de las acciones en la autocartera al cierre del ejercicio. La cuenta de revaluación del oro se contrajo en 67,8 millones de DEG (2011/12: ganancia de 551,8 millones de DEG), al llevarse a beneficios las ganancias de la venta de 1 tonelada y una caída del 1% en el precio del oro a lo largo del año.

Teniendo en cuenta estos movimientos en las cuentas de valoración, el resultado integral total del Banco en 2012/13 fue de 774,9 millones de DEG, lo que supone el 4,1% de su patrimonio medio diario de 18 734 millones de DEG. En 2011/12, el resultado integral total de 1 607,2 millones de DEG gozó de plusvalías no realizadas por la subida del precio del oro y la caída de las tasas de interés. Tras

descontar el dividendo para 2011/12 por valor de 168,4 millones de DEG que se abonó dentro del ejercicio 2012/13, el patrimonio del Banco creció en 606,5 millones de DEG durante el ejercicio cerrado el 31 de marzo de 2013.

## Propuesta de reparto de dividendo

El Consejo revisó en el ejercicio de 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, el Banco deberá 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 la propuesta del Consejo a la Asamblea General Anual debe seguir decidiéndose anualmente.

La política, que será sometida nuevamente a revisión en 2014/15, garantiza la retención de beneficios para aumentar el capital del Banco a una tasa que respalde su actividad. La aprobación definitiva del dividendo coincide con el resultado del proceso anual de asignación del capital económico (véase la rúbrica 2, «Capital económico», de la sección «Suficiencia de capital» en los estados financieros), lo que permitirá al Consejo determinar un dividendo adecuado, velando al mismo tiempo por la fortaleza de la base de capital del Banco. En circunstancias normales, esto se traduce en un dividendo que aumenta de forma continuada a razón de 10 DEG por acción y año (el «dividendo normal»), mientras se mantiene la flexibilidad de variar el dividendo en años de beneficios bajos o altos.

De conformidad con esta política de dividendos, el Consejo propone para el ejercicio financiero 2012/13 declarar un dividendo ordinario de 315 DEG por acción, 10 DEG más por acción en comparación con el dividendo ordinario de 2011/12. La política de dividendos prevé la posibilidad de pagar un dividendo suplementario si los beneficios anuales son elevados y el capital del Banco así lo permite. Ante el entorno actual de bajas tasas de interés que limita la rentabilidad subyacente del Banco (y con ello su capacidad de generar capital), no se propone un dividendo suplementario para 2012/13.

A 31 de marzo de 2013, se habían emitido y desembolsado íntegramente 559 125 acciones. Esto incluye 1 000 acciones de la emisión albanesa en suspenso mantenidas en la autocartera del Banco. Se abonará un dividendo ordinario sobre 558 125 acciones y ningún dividendo por las 1 000 acciones en autocartera. El coste total de los dividendos propuestos sería de 175,8 millones de DEG, tras cuyo desembolso estarían disponibles 722,4 millones de DEG para su transferencia a reservas. El dividendo se pagaría el 28 de junio de 2013 en alguna de las monedas del DEG (dólar, euro, yen o libra esterlina) o en francos suizos, según indique cada uno de los accionistas que figuran en el registro de acciones del Banco a 31 de marzo de 2013.



## Ajuste en reservas en 2013/14 por la revisión de la política contable

Con efecto a partir del 1 de abril de 2013, el Banco ha modificado su política contable aplicable a las obligaciones por prestaciones postempleo, con el fin de adaptarse a la evolución de las normas financieras internacionales. El ajuste, que se aplicará a los estados financieros de 2013/14, exige reducir las reservas estatutarias en 89,7 millones de DEG para reflejar la variación acumulada en el reconocimiento de ganancias tras aplicar la política contable revisada. Con este fin, el Consejo propone deducir la cantidad mencionada del fondo de reserva de libre disposición. Se pueden consultar más detalles de la política contable revisada en la nota 3 de los estados financieros.

## Propuesta de asignación de beneficios netos para 2012/13 y ajustes en reservas por la revisión de la política contable en 2013/14

En virtud del Artículo 51 de los Estatutos del Banco, el Consejo de Administración recomienda que la Asamblea General distribuya el beneficio neto de 898,2 millones de DEG del ejercicio financiero de la siguiente manera:

- (a) 175,8 millones de DEG para el pago de un dividendo ordinario de 315 DEG por acción;
- (b) 36,1 millones de DEG al fondo de reserva general<sup>14</sup>;
- (c) 6,0 millones de DEG al fondo de reserva especial para dividendos; y
- (d) 680,3 millones de DEG, que constituyen el remanente de los beneficios disponibles, al fondo de reserva de libre disposición.

Además, el Consejo recomienda que se deduzcan 89,7 millones de DEG del fondo de reserva de libre disposición para lograr la reducción de las reservas estatutarias del Banco que exige la revisión de la política contable descrita en la nota 3 de los estados financieros.

## Auditoría independiente

### Elección de los auditores

En virtud del Artículo 46 de los Estatutos del Banco, se invita a la Asamblea General Anual del Banco a nombrar auditores independientes para el ejercicio siguiente y fijar su remuneración. La elección se basa en una propuesta formal del Consejo, que a su vez atiende a la recomendación del Comité de Auditoría. Este procedimiento anual garantiza la evaluación periódica del conocimiento, las competencias y la independencia de los auditores, y de la eficacia de la auditoría. La Asamblea General Anual de 2012 nombró a Ernst & Young como empresa auditora del Banco para el ejercicio que finalizó el 31 de marzo de 2013. La política del Consejo es cambiar de auditores periódicamente a través de un proceso de selección en el que participan la Alta Dirección del Banco y el Comité de Auditoría. El ejercicio financiero que finalizó el 31 de marzo de 2013 fue el primer mandato de Ernst & Young como empresa auditora. La anterior, Deloitte AG, ejerció un mandato de siete años.

<sup>14</sup> A 31 de marzo de 2013, el fondo de reserva general quintuplicaba el capital desembolsado del Banco. Por ello, de conformidad con el Artículo 51 de los Estatutos del Banco, el 5% de los beneficios netos, descontando el dividendo propuesto, se transferirá al fondo de reserva general.

## Informe de auditoría

En virtud del Artículo 50 de los Estatutos del Banco, los auditores independientes tienen plenos poderes para examinar todos los libros y cuentas del Banco y exigir información íntegra de todas sus transacciones. Los estados financieros del Banco han sido debidamente auditados por Ernst & Young, que ha confirmado que reflejan fielmente la situación financiera del Banco a 31 de marzo de 2013 y los resultados de sus operaciones en el ejercicio cerrado a dicha fecha. El informe de Ernst & Young figura a continuación de los estados financieros.

## Estados Financieros

a 31 de marzo de 2013

Los estados financieros que figuran en las páginas 140–206, correspondientes al ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2013, fueron aprobados el 13 de mayo de 2013 para su presentación en la Asamblea General Anual que se celebrará el 23 de junio de 2013. 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	2013	2012
<b>Activo</b>			
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	4	6 884,1	4 077,8
Oro y préstamos de oro	5	35 367,1	35 912,7
Letras del Tesoro	6	46 694,1	53 492,3
Títulos adquiridos con pacto de reventa	6	28 469,5	46 210,8
Préstamos y anticipos	7	19 676,8	22 757,1
Deuda pública y otros títulos	6	62 643,3	77 877,7
Instrumentos financieros derivados	8	5 855,7	7 303,9
Cuentas por cobrar	9	6 171,2	7 845,5
Terrenos, edificios y equipamiento	10	190,6	193,0
<b>Activo total</b>		<b>211 952,4</b>	255 670,8
<b>Pasivo</b>			
Depósitos en monedas	11	166 160,3	195 778,5
Depósitos en oro	12	17 580,9	19 624,0
Instrumentos financieros derivados	8	3 402,3	4 727,0
Cuentas por pagar	13	5 335,3	16 745,5
Otros pasivos	14	487,8	416,5
<b>Pasivo total</b>		<b>192 966,6</b>	237 291,5
<b>Patrimonio</b>			
Capital en acciones	15	698,9	698,9
Reservas estatutarias	16	13 647,7	13 057,2
Cuenta de pérdidas y ganancias		898,2	758,9
a deducir: Acciones propias en cartera	17	(1,7)	(1,7)
Otras partidas de patrimonio	18	3 742,7	3 866,0
<b>Total de patrimonio</b>		<b>18 985,8</b>	18 379,3
<b>Total de pasivo y patrimonio</b>		<b>211 952,4</b>	255 670,8

## Cuenta de pérdidas y ganancias

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	2013	2012
Ingresos por intereses	20	2 154,0	3 091,2
Gastos por intereses	21	(1 122,5)	(1 633,1)
<b>Ingresos netos por intereses</b>		<b>1 031,5</b>	1 458,1
Evolución neta de valoración	22	(17,1)	(590,3)
<b>Ingresos netos por intereses y valoración</b>		<b>1 014,4</b>	867,8
Ingresos netos por cuotas y comisiones	23	3,1	4,7
Ganancia neta de moneda extranjera	24	25,0	9,7
<b>Ingresos totales de operación</b>		<b>1 042,5</b>	882,2
Gastos de operación	25	(256,3)	(226,7)
<b>Beneficio de operación</b>		<b>786,2</b>	655,5
Ganancia neta por venta de títulos disponibles para la venta	26	82,7	24,7
Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro	27	29,3	78,7
<b>Beneficio neto para el ejercicio financiero</b>		<b>898,2</b>	758,9
<b>Ganancias por acción básicas y diluidas (en DEG por acción)</b>	28	<b>1 609,3</b>	1 374,6

## Estado del resultado integral

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	2013	2012
<b>Beneficio neto para el ejercicio financiero</b>		<b>898,2</b>	758,9
Ganancia/(pérdida) no realizada en títulos disponibles para la venta	18A	(55,5)	296,5
Ganancia/(pérdida) no realizada en activos de inversión en oro	18B	(67,8)	551,8
<b>Resultado integral total para el ejercicio financiero</b>		<b>774,9</b>	1 607,2

## Estado de flujo de efectivo

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	Notas	<b>2013</b>	2012
<b>Flujo de efectivo por/(utilizado en) actividades de operación</b>			
Ingresos recibidos por intereses y similares		2 923,9	3 676,2
Gastos pagados por intereses y similares		(911,9)	(1 625,4)
Ingresos netos por cuotas y comisiones	23	3,1	4,7
Ganancia neta por diferencia de cambio por transacción	24	14,3	14,4
Gastos de operación pagados		(239,5)	(210,4)
<b>Partidas distintas de flujos de efectivo incluidas en el beneficio de operación</b>			
Diferencias de valoración del activo y pasivo de operación	22	(17,1)	(590,3)
Ganancia/(pérdida) neta por diferencia de cambio por conversión	24	10,7	(4,7)
Liberación de la provisión por deterioro para préstamos de oro		–	34,7
Variación de devengo y amortización		(980,5)	(627,4)
<b>Variación en activos y pasivos de operación</b>			
Pasivos por depósitos en monedas al valor razonable con cambios en resultados		(14 079,8)	(18 980,9)
Activos bancarios en monedas		30 314,5	19 630,1
Pasivos por depósitos en cuenta a la vista y con preaviso		(12 021,8)	7 251,1
Pasivos por depósitos en oro		(2 043,1)	(1 645,9)
Activos bancarios en oro y por depósitos en oro		472,2	1 291,5
Cuentas por cobrar		0,3	(2,0)
Otros pasivos/cuentas por pagar		86,9	41,1
Instrumentos financieros derivados netos		123,5	(3 746,1)
<b>Flujo de efectivo por actividades de operación</b>		<b>3 655,7</b>	4 510,7
<b>Flujo de efectivo por/(utilizado en) actividades de inversión</b>			
Variación neta de activos de inversión en monedas disponibles para la venta	6B	(489,6)	(923,0)
Variación neta de activos de inversión en monedas al valor razonable con cambios en resultados		(56,8)	(51,7)
Variación neta de activos de inversión en oro	5B	34,8	63,5
Adquisición neta de terrenos, edificios y equipamiento	10	(14,5)	(18,9)
<b>Flujo de efectivo neto utilizado en actividades de inversión</b>		<b>(526,1)</b>	(930,1)

<i>En millones de DEG</i>	Notas	<b>2013</b>	2012
<b>Flujo de efectivo por/(utilizado en) actividades financieras</b>			
Emisión de acciones		–	262,9
Reparto de dividendos		(168,4)	(161,1)
<b>Flujo de efectivo neto por/(utilizado en) actividades financieras</b>		<b>(168,4)</b>	101,8
<b>Total de flujo de efectivo neto</b>		<b>2 961,2</b>	3 682,4
Impacto neto de las variaciones del tipo de cambio en el efectivo y equivalentes al efectivo		(66,5)	1,1
Evolución neta del efectivo y equivalentes al efectivo		3 027,7	3 681,3
<b>Variación neta del efectivo y equivalentes al efectivo</b>		<b>2 961,2</b>	3 682,4
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo, al comienzo del ejercicio</b>	29	<b>4 264,4</b>	582,0
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo, al cierre del ejercicio</b>	29	<b>7 225,6</b>	4 264,4

## Oscilaciones en el patrimonio del Banco

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
<b>Patrimonio a 31 de marzo de 2011</b>		<b>683,9</b>	<b>12 154,4</b>	<b>816,0</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 017,7</b>	<b>16 670,3</b>
Pago del dividendo 2010/11		–	–	(161,1)	–	–	(161,1)
Distribución del beneficio 2010/11		–	654,9	(654,9)	–	–	–
Emisión de acciones		15,0	247,9	–	–	–	262,9
Resultado integral total	18	–	–	758,9	–	848,3	1 607,2
<b>Patrimonio a 31 de marzo de 2012</b>		<b>698,9</b>	<b>13 057,2</b>	<b>758,9</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 866,0</b>	<b>18 379,3</b>
Pago del dividendo 2011/12		–	–	(168,4)	–	–	(168,4)
Distribución del beneficio 2011/12		–	590,5	(590,5)	–	–	–
Resultado integral total	18	–	–	898,2	–	(123,3)	774,9
<b>Patrimonio a 31 de marzo de 2013</b>		<b>698,9</b>	<b>13 647,7</b>	<b>898,2</b>	<b>(1,7)</b>	<b>3 742,7</b>	<b>18 985,8</b>

A 31 de marzo de 2013, las reservas estatutarias incluían primas de emisión por valor de 1 059,6 millones de DEG (2012: 1 059,6 millones de DEG).



## Crterios 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 32 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 coste 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 cambios 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 contabiliza 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 coste 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.

Los activos en monedas de las carteras de inversión, a excepción del efectivo y cuentas a la vista en otros bancos y aquellos en carteras negociadas más activamente, se clasifican como disponibles para la venta.

Los activos de inversión en monedas mantenidos en carteras negociadas más activamente son activos de negociación, por lo que se contabilizan 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 en su caso.

## **7. Cuentas con preaviso**

Las cuentas con preaviso son activos monetarios a corto plazo, incluidos saldos con agentes liquidadores de futuros. Suelen tener un plazo de preaviso no superior a tres días y se contabilizan en el Balance como «Préstamos y anticipos». Estas cuentas se consideran como equivalentes al efectivo a efectos del estado de flujo de efectivo.

Su naturaleza a corto plazo hace que se consideren préstamos y cuentas por cobrar, y en el Balance al 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 pasivos financieros al coste 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 consignar 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. 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 ha indicado 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 contabilizan al valor razonable con cambios en resultados.

En un primer momento, estos activos en monedas se contabilizan en el Balance a su coste en la fecha de la operación. El devengo de intereses y la amortización de primas abonadas y descuentos recibidos se incluyen en la rúbrica

«Ingresos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias a tasas de interés efectivas. Con posterioridad, los activos en monedas se reajustan a su valor razonable, incluyéndose las oscilaciones realizadas y no realizadas de dicho valor en la rúbrica «Diferencias netas de valoración».

### **11. 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 contabilizan al valor razonable con cambios en resultados.

En un primer momento, estos pasivos por depósitos en monedas se contabilizan en el Balance a su coste en la fecha de la operación. El devengo de intereses por pagar y la amortización de primas recibidas y descuentos abonados se incluyen en la rúbrica «Gastos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias a 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 «Diferencias netas 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 ha indicado 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 coste en la fecha de la operación. El devengo de intereses y la amortización de primas abonadas y descuentos recibidos se incluyen en la rúbrica «Ingresos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias a 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 oscilación del valor razonable se incluye en el Estado del resultado integral bajo la rúbrica «Ganancia/(pérdida) no realizada en títulos disponibles para la venta». Los beneficios obtenidos por su enajenación (venta) 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 la rúbrica «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 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 a 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 al peso 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» a 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 utilizados 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 (véase la Nota 32).

## **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 coste 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 la rúbrica «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 respecto a su coste 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 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 la decisión del Consejo de Administración del Banco) y convertido al tipo de cambio vigente a 31 de marzo de 2003.

Las pérdidas y ganancias realizadas por la enajenación (venta) 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 coste amortizado.

En un primer momento, los derivados se contabilizan en el Balance a su coste en la fecha de la operación. Los intereses devengados se incluyen en la rúbrica «Gastos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias a tasas de interés efectivas.

Con posterioridad a la fecha de la operación, los pasivos contabilizados al valor razonable con cambios en resultados se reajustan a su valor razonable, incluyéndose las pérdidas y ganancias no realizadas en la rúbrica «Diferencias netas 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 coste en la fecha de la operación. El devengo de intereses y la amortización de primas abonadas y descuentos recibidos se incluyen en la rúbrica «Ingresos por intereses» de la Cuenta de pérdidas y ganancias a 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 cómo se clasifican 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 realizarán 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 aplican 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, en su caso, 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 coste 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 se considere significativa o prolongada. 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 coste 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 aplican 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 consignada como provisión se utilizan las mejores estimaciones y supuestos posibles.

## **25. Obligaciones por prestaciones postempleo**

El Banco cuenta con tres tipos de prestaciones postempleo: 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 arreglo al 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 consignada en la Cuenta de pérdidas y ganancias representa la suma del coste de servicio en el periodo corriente de las prestaciones devengadas con arreglo al esquema 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 la normativa sobre fondos 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 consignado en la Cuenta de pérdidas y ganancias se calculan de forma similar a los del fondo de pensiones para el personal.

### **C. Prestaciones postempleo de asistencia sanitaria y accidentes**

El Banco ofrece también un esquema (sin fondo propio) de prestaciones postempleo de asistencia sanitaria y accidentes. En este esquema, el pasivo, las obligaciones por prestaciones definidas y el importe consignado 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 previstos para el personal en cuestión.

## **26. Estado de flujo de efectivo**

El Banco calcula indirectamente su estado de flujo de efectivo a partir de la evolución de su Balance de situación, ajustada por cambios 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 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 sesenta 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 estos se unen los Gobernadores de los bancos centrales de Canadá, China, 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 calcular 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 postempleo y la valoración de las provisiones y pasivos contingentes.

El criterio propio se aplica al seleccionar y aplicar la política contable del Banco. También se aplica al clasificar y valorar los instrumentos financieros, algo esencial para la elaboración de los presentes estados financieros. En concreto, al valorar los instrumentos financieros derivados se aplica el criterio propio para decidir la curva de descuento a utilizar y los ajustes necesarios para reflejar el riesgo de crédito y el colateral.

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>	2013	2012
Letras del Tesoro	1,0	0,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	0,1	0,1
Préstamos y anticipos	0,1	0,2
Deuda pública y otros títulos	10,2	11,3
Depósitos en monedas	12,4	13,5
Instrumentos financieros derivados	4,3	4,1

## **B. Provisión por deterioro de activos financieros**

El Banco lleva a cabo exámenes anuales del deterioro en cada fecha de cierre del Balance. A 31 de marzo de 2013, el Banco no contaba con ningún activo financiero que pudiera considerarse deteriorado (31 de marzo de 2012: nulo).

## **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 costes 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 consignados en los estados financieros.

## **3. Futura modificación de los criterios contables para las obligaciones por prestaciones postempleo**

Con efecto a partir del 1 de abril de 2013, el Banco ha modificado su política contable aplicable a las obligaciones por prestaciones postempleo, con el fin de adaptarse a la evolución de las normas internacionales para la declaración de información financiera. Debido a este cambio, el Banco dejará de aplicar el método de la banda de fluctuación a las pérdidas y ganancias actuariales y todos los cambios en el activo o pasivo neto por prestaciones definidas se reconocerán a medida que se produzcan. Los costes de servicio y los intereses netos se reconocerán en la Cuenta de pérdidas y ganancias, mientras que los recálculos, tales como pérdidas y ganancias actuariales, se reconocerán en otras partidas del resultado integral. Asimismo, el coste por intereses y el rendimiento esperado de los activos se sustituirán por el interés neto, que se calculará aplicando la tasa de descuento a los pasivos netos por prestaciones definidas.

Esta modificación se aplicará en los estados financieros 2013/14 y las cifras declaradas en el presente ejercicio financiero se reajustarán con fines comparativos. Este ajuste supondrá un aumento de otros pasivos por valor de 511,7 millones de DEG y el correspondiente descenso del patrimonio neto, al consignarse la pérdida actuarial neta no reconocida a 31 de marzo de 2013. De esta cantidad de patrimonio neto, se deducirán 89,7 millones de DEG del fondo de reserva de libre disposición en concepto de la variación acumulada de las ganancias consignadas como resultado de aplicar el nuevo criterio contable. Los restantes 422,0 millones de DEG se deducirán de una nueva cuenta en otras partidas del patrimonio, correspondiente a las ganancias y pérdidas actuariales acumuladas. La Cuenta de pérdidas y ganancias también variará a raíz del nuevo cálculo del interés neto y la eliminación de la amortización de las pérdidas y ganancias actuariales. Los estados financieros 2013/14 proporcionarán más información sobre este cambio de criterios contables.

## **4. 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.

## **5. 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

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
Oro	35 086,8	34 831,9
Préstamos de oro	280,3	1 080,8
<b>Total de oro y préstamos de oro</b>	<b>35 367,1</b>	35 912,7
Compuesto por:		
Activos de inversión en oro	3 944,9	4 018,2
Activos bancarios en oro y por depósitos en oro	31 422,2	31 894,5



«Oro» incluye 13 836,1 millones de DEG (404 toneladas) de oro (2012: 12 262,8 millones de DEG; 355 toneladas) que el Banco mantiene en relación con sus contratos *swap* de oro. En virtud 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 8 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 al peso (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 enajenación (venta) de activos de inversión en oro se recogen en la Cuenta de pérdidas y ganancias bajo la rúbrica «Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro».

En la Nota 18B se analiza en profundidad la cuenta de nueva valoración del oro. La Nota 27 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

	2013	2012
Saldo al comienzo del ejercicio	4 018,2	3 451,2
<b>Variación neta de activos de inversión en oro</b>		
Enajenación (venta) de oro	(34,1)	(93,3)
Vencimientos, cuentas a la vista y otras oscilaciones netas	(0,7)	(4,9)
Liberación de provisión por deterioro	–	34,7
	(34,8)	(63,5)
Oscilación del precio del oro	(38,5)	630,5
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>3 944,9</b>	4 018,2

Durante el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2012, el Banco liberó una provisión por deterioro tras el reembolso completo de los préstamos de oro relacionados.

A 31 de marzo de 2013, los activos de inversión en oro del Banco ascendían a 115 toneladas de oro fino (2012: 116 toneladas).

## 6. 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, así como 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 está clasificada como disponible para la venta y, junto con los activos de inversión en oro, representa 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 vigencia del contrato, 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 consignados en la rúbrica «Préstamos y anticipos» del Balance de situación, en el que también se incluyen las cuentas con preaviso (Nota 7).

*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 titulación de activos.

A continuación se desglosan los activos en monedas del Banco:

<b>A 31 de marzo de 2013</b>	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>					
<b>Letras del Tesoro</b>	<b>46 552,7</b>	–	<b>141,4</b>	<b>141,4</b>	<b>46 694,1</b>
<b>Títulos adquiridos con pacto de reventa</b>	<b>28 469,5</b>	–	–	–	<b>28 469,5</b>
<b>Préstamos y anticipos</b>	<b>19 335,3</b>	–	–	–	<b>19 335,3</b>
<b>Deuda pública y otros títulos</b>					
Gobiernos	24 172,2	13 801,8	–	13 801,8	37 974,0
Instituciones financieras	10 957,8	105,4	718,7	824,1	11 781,9
Otros	12 881,4	6,0	–	6,0	12 887,4
	<b>48 011,4</b>	<b>13 913,2</b>	<b>718,7</b>	<b>14 631,9</b>	<b>62 643,3</b>
<b>Total activos en monedas</b>	<b>142 368,9</b>	<b>13 913,2</b>	<b>860,1</b>	<b>14 773,3</b>	<b>157 142,2</b>

A 31 de marzo de 2012	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>					
<b>Letras del Tesoro</b>	53 338,3	–	154,0	154,0	53 492,3
<b>Títulos adquiridos con pacto de reventa</b>	46 210,8	–	–	–	46 210,8
<b>Préstamos y anticipos</b>	22 570,5	–	–	–	22 570,5
<b>Deuda pública y otros títulos</b>					
Gobiernos	35 885,9	13 181,9	130,9	13 312,8	49 198,7
Instituciones financieras	15 790,4	201,9	–	201,9	15 992,3
Otros	12 099,9	94,8	492,0	586,8	12 686,7
	63 776,2	13 478,6	622,9	14 101,5	77 877,7
<b>Total activos en monedas</b>	<b>185 895,8</b>	<b>13 478,6</b>	<b>776,9</b>	<b>14 255,5</b>	<b>200 151,3</b>

## 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

En millones de DEG	2013	2012
Saldo al comienzo del ejercicio	13 478,6	12 146,4
<b>Variación neta de activos de inversión en monedas disponibles para la venta</b>		
Incrementos	6 268,2	4 086,5
Enajenaciones (ventas)	(5 247,4)	(2 132,0)
Otras oscilaciones netas	(531,2)	(1 031,5)
	489,6	923,0
Variación neta en operaciones pendientes de liquidación	(82,2)	88,0
Cambios en el valor razonable y otras oscilaciones	27,2	321,2
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>13 913,2</b>	13 478,6

## 7. 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, con un preaviso que no suele superar los tres días.

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 de 2013, el saldo mantenido en las cuentas de liquidación de futuros ascendía a 34,1 millones de DEG (2012: 40,3 millones de DEG).

A 31 de marzo

En millones de DEG	2013	2012
Préstamos y anticipos	19 335,3	22 570,5
Cuentas con preaviso	341,5	186,6
<b>Total de préstamos y anticipos</b>	<b>19 676,8</b>	22 757,1

La variación del valor razonable de los préstamos a plazo fijo y anticipos consignada en la Cuenta pérdidas y ganancias es de -2,1 millones de DEG (2012: -1,7 millones de DEG).

## 8. 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 en virtud de los cuales se percibe o desembolsa 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 garantías 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. Como contraprestación, 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 para 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. Como contraprestación, el vendedor recibe una prima que le paga el comprador.

Además, el Banco vende a sus clientes instrumentos con derivados incorporados (véase Nota 11). Cuando el contrato matriz no se clasifica 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

En millones de DEG	2013			2012		
	Importes nacionales	Valor razonable		Importes nacionales	Valor razonable	
		Activo	Pasivo		Activo	Pasivo
Futuros sobre bonos	731,6	0,4	(0,1)	1 023,8	0,2	(0,2)
Swaps de tasas de interés entre divisas	1 284,7	0,2	(145,8)	1 456,3	0,1	(275,4)
Forwards sobre divisas y oro	573,6	6,3	(5,9)	950,2	7,0	(2,6)
Opciones sobre divisas y oro	1 674,6	0,2	(0,3)	115,2	-	(0,2)
Swaps de divisas y de oro	102 193,8	2 278,8	(416,9)	116 556,3	2 381,9	(945,0)
FRA	4 628,2	0,9	(0,7)	15 881,2	4,1	(4,0)
Futuros sobre tasas de interés	5 773,7	0,1	-	4 722,1	0,1	-
Swaps de tasas de interés	215 102,1	3 568,8	(2 831,4)	304 954,9	4 910,5	(3 496,6)
Swaptions	1 497,7	-	(1,2)	1 446,9	-	(3,0)
<b>Total de instrumentos financieros derivados al cierre del ejercicio</b>	<b>333 460,0</b>	<b>5 855,7</b>	<b>(3 402,3)</b>	447 106,9	7 303,9	(4 727,0)
<b>Instrumentos financieros derivados netos al cierre del ejercicio</b>			<b>2 453,4</b>			2 576,9

## 9. Cuentas por cobrar

A 31 de marzo

En millones de DEG	2013	2012
Operaciones financieras pendientes de liquidación	6 159,2	7 833,2
Otros activos	12,0	12,3
<b>Total de cuentas por cobrar</b>	<b>6 171,2</b>	7 845,5

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.

## 10. Terrenos, edificios y equipamiento

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

				2013	2012
	Terrenos	Edificios	Equipos informáticos y otros	Total	Total
<i>En millones de DEG</i>					
<b>Coste histórico</b>					
Saldo al comienzo del ejercicio	<b>41,2</b>	<b>257,7</b>	<b>102,7</b>	<b>401,6</b>	384,3
Gasto de capital	–	5,7	8,8	14,5	18,9
Enajenaciones (ventas) y retiradas de uso	–	–	(7,4)	(7,4)	(1,6)
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>41,2</b>	<b>263,4</b>	<b>104,1</b>	<b>408,7</b>	401,6
<b>Amortización</b>					
Saldo al comienzo del ejercicio	–	<b>130,7</b>	<b>77,9</b>	<b>208,6</b>	193,5
Amortización	–	8,0	8,9	16,9	16,7
Enajenaciones (ventas) y retiradas de uso	–	–	(7,4)	(7,4)	(1,6)
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	–	<b>138,7</b>	<b>79,4</b>	<b>218,1</b>	208,6
<b>Valor contable neto al cierre del ejercicio</b>	<b>41,2</b>	<b>124,7</b>	<b>24,7</b>	<b>190,6</b>	193,0

La cifra de amortización para el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2013 incluye una partida adicional por importe de 1,3 millones de DEG en concepto de equipos informáticos y de otro tipo, tras haberse realizado un estudio del deterioro (2012: 1,6 millones de DEG).

## 11. 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	2013	2012
<b>Instrumentos de depósito reembolsables con uno a dos días de preaviso</b>		
Instrumentos a Medio Plazo (MTI)	50 047,8	57 867,3
MTI con opción de rescate ( <i>callable</i> )	1 755,5	2 016,5
Inversiones a interés fijo del BPI (FIXBIS)	41 760,5	43 507,5
	<b>93 563,8</b>	103 391,3
<b>Otros depósitos en monedas</b>		
Inversiones a interés variable del BPI (FRIBIS)	307,3	731,8
Depósitos a plazo fijo	59 144,7	66 560,0
Depósitos en moneda dual (DCD)	190,9	119,9
Depósitos en cuentas a la vista y con preaviso	12 953,6	24 975,5
	<b>72 596,5</b>	92 387,2
<b>Total de depósitos en monedas</b>	<b>166 160,3</b>	195 778,5
Compuesto por:		
Designados al valor razonable con cambios en resultados	153 206,7	170 803,1
Pasivos financieros al coste amortizado	12 953,6	24 975,4

Los *MTI* (*Medium-Term Instruments*) son inversiones a interés fijo en el BPI con 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 de 2013 y marzo de 2014 (2012: septiembre de 2012 y marzo de 2013). 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 a interés fijo en el Banco con vencimientos de entre una semana y un año.

Los *FRIBIS* son inversiones a interés 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 a interés fijo en el BPI, normalmente con vencimientos inferiores 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 vencen entre abril y mayo de 2013 (2012: abril y mayo de 2012).

Los *depósitos en cuentas a la vista y con preaviso* son pasivos financieros a muy corto plazo, con un preaviso que no suele superar los tres días. Se clasifican como pasivos financieros al coste amortizado.

El Banco actúa como único creador de mercado para algunos de sus pasivos por depósitos en monedas y se compromete a reembolsar algunos de ellos al valor razonable, 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 al vencimiento para el total de sus depósitos en monedas (incluidos los intereses devengados a 31 de marzo de 2013) es de 165 182,2 millones de DEG (2012: 194 313,6 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, inferidos 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 inversores 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.

## **12. 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 coste amortizado.

## **13. Cuentas por pagar**

Las cuentas por pagar consisten en operaciones financieras pendientes 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.

## **14. Otros pasivos**

Los otros pasivos del Banco están integrados por:

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
Obligaciones por prestaciones postempleo (Nota 19)		
Pensiones del personal	50,5	30,0
Pensiones de Consejeros	6,7	6,4
Prestaciones de asistencia sanitaria y accidentes	311,4	287,0
Posiciones cortas en activos en monedas	96,7	69,7
Deudas frente a antiguos accionistas	0,6	0,6
Otros	21,9	22,8
<b>Total de otros pasivos</b>	<b>487,8</b>	416,5

## 15. Capital en acciones

El capital en acciones del Banco está integrado por:

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
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: 559 125 acciones	2 795,6	2 795,6
<b>Capital desembolsado (25%)</b>	<b>698,9</b>	698,9

Durante el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2012, el Banco emitió 3 000 acciones a cada uno de los bancos centrales de los siguientes países: Colombia, Emiratos Árabes Unidos, Luxemburgo y Perú. Con esta emisión, el número de bancos centrales miembros aumentó hasta 60 (31 de marzo de 2011: 56). No se emitieron nuevas acciones en el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2013.

El número de acciones con derecho a dividendo es el siguiente:

A 31 de marzo	<b>2013</b>	2012
Acciones emitidas	559 125	559 125
a deducir: Acciones propias en cartera	(1 000)	(1 000)
<b>Acciones con derecho a dividendo</b>	<b>558 125</b>	558 125
De las cuales:		
Con derecho a dividendo completo	558 125	546 125
Nuevas acciones con derecho a dividendo parcial en función de la fecha de suscripción	–	12 000

## 16. 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 5% del beneficio neto anual restante deberá destinarse al fondo de reserva general.

*Fondo de reserva especial para dividendos.* Parte del beneficio neto anual restante 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 costes de liquidación) se repartirá entre sus accionistas.



El cuadro inferior muestra la evolución de las reservas estatutarias del Banco a lo largo de los dos últimos ejercicios financieros.

<i>En millones de DEG</i>	Fondo de reserva legal	Fondo de reserva general	Fondo de reserva especial para dividendos	Fondo de reserva de libre disposición	Total de reservas estatutarias
<b>Saldo a 31 de marzo de 2011</b>	<b>68,3</b>	<b>3 228,5</b>	<b>166,0</b>	<b>8 691,6</b>	<b>12 154,4</b>
Distribución del beneficio 2010/11	–	65,5	6,0	583,4	654,9
Emisión de nuevas acciones	1,5	246,4	–	–	247,9
<b>Saldo a 31 de marzo de 2012</b>	<b>69,8</b>	<b>3 540,4</b>	<b>172,0</b>	<b>9 275,0</b>	<b>13 057,2</b>
Distribución del beneficio 2011/12	–	29,5	6,0	555,0	590,5
<b>Saldo a 31 de marzo de 2013</b>	<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>

Conforme a lo dispuesto en el Artículo 51 de los Estatutos del Banco, se propondrá a la Asamblea General Anual del Banco la siguiente distribución del beneficio:

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>
<b>Beneficio neto para el ejercicio financiero</b>	<b>898,2</b>
Transferencia al fondo de reserva legal	–
<b>Propuesta de reparto de dividendo:</b>	
315 DEG por acción para 558 125 acciones	(175,8)
Beneficio disponible para distribución	<b>722,4</b>
<b>Propuesta de transferencia a reservas:</b>	
Fondo de reserva general	(36,1)
Fondo de reserva especial para dividendos	(6,0)
Fondo de reserva de libre disposición	(680,3)
<b>Saldo después de las transferencias a reservas</b>	<b>–</b>

El saldo de las reservas estatutarias del Banco también se verá afectado por la próxima aplicación de un nuevo criterio contable sobre las prestaciones postempleo (véase la Nota 3). Se propone que para la aplicación de dicho criterio se utilicen 89,7 millones de DEG del fondo de reserva de libre disposición. En caso de que la Asamblea General Anual apruebe la distribución del beneficio propuesta y la utilización del fondo de reserva de libre disposición tras el cambio de criterios contables, el saldo de las reservas estatutarias del Banco en la fecha de la Asamblea General se repartirá del siguiente modo:

<i>En millones de DEG</i>	Fondo de reserva legal	Fondo de reserva general	Fondo de reserva especial para dividendos	Fondo de reserva de libre disposición	Total de reservas estatutarias
<b>Saldo a 31 de marzo de 2013</b>	<b>69,8</b>	<b>3 569,9</b>	<b>178,0</b>	<b>9 830,0</b>	<b>13 647,7</b>
Modificación del criterio contable (a partir del 1 de abril de 2013) para las obligaciones por prestaciones postempleo (véase la Nota 3)	-	-	-	(89,7)	(89,7)
Propuesta de distribución del beneficio 2012/13	-	36,1	6,0	680,3	722,4
<b>Saldo a 23 de junio de 2013 asumiendo la aprobación de la propuesta de distribución del beneficio</b>	<b>69,8</b>	<b>3 606,0</b>	<b>184,0</b>	<b>10 420,6</b>	<b>14 280,4</b>

## 17. Acciones propias en cartera

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo	2013	2012
Número de acciones al comienzo del ejercicio	1 000	1 000
<b>Número de acciones al cierre del ejercicio</b>	<b>1 000</b>	1 000

Las acciones propias en cartera corresponden a 1 000 acciones de la emisión albanesa que quedaron suspendidas en 1977.

## 18. 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 5 y 6.

Otras partidas de patrimonio incluyen:

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
Cuenta de revaluación de títulos	362,3	417,8
Cuenta de revaluación del oro	3 380,4	3 448,2
<b>Total de otras partidas de patrimonio</b>	<b>3 742,7</b>	3 866,0

### 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 coste amortizado.

Las oscilaciones fueron las siguientes:

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
Saldo al comienzo del ejercicio	417,8	121,3
<b>Evolución neta de valoración</b>		
Ganancia neta por ventas	(82,7)	(24,7)
Cambios en el valor razonable y otras oscilaciones	27,2	321,2
	(55,5)	296,5
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>362,3</b>	417,8

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	Coste histórico	Cuenta de revaluación	Ganancias brutas	Pérdidas brutas
<b>A 31 de marzo de 2013</b>	13 913,1	13 550,8	<b>362,3</b>	362,3	-
A 31 de marzo de 2012	13 478,6	13 060,8	417,8	422,7	(4,9)

### 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 coste 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 a 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>	<b>2013</b>	2012
Saldo al comienzo del ejercicio	3 448,2	2 896,4
<b>Evolución neta de valoración</b>		
Ganancia neta por ventas	(29,3)	(78,7)
Oscilación del precio del oro	(38,5)	630,5
	(67,8)	551,8
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>3 380,4</b>	3 448,2

### 19. Obligaciones por prestaciones postempleo

El Banco cuenta con tres esquemas de prestaciones postempleo:

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 periodo mínimo de servicio de cuatro años.
3. Un esquema postempleo sin fondo propio de asistencia sanitaria y seguro de accidentes para su personal, al que da derecho en principio un periodo 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			
<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012	2011	2010	2009
Valor presente de la obligación	(1 370,7)	(1 264,5)	(1 039,1)	(913,1)	(747,4)
Valor razonable de los activos del fondo	978,2	929,2	881,9	762,4	619,6
Consolidado	(392,5)	(335,3)	(157,2)	(150,7)	(127,8)
Pérdidas actuariales no reconocidas	342,0	305,3	134,5	138,6	125,4
<b>Pasivo al cierre del ejercicio</b>	<b>(50,5)</b>	(30,0)	(22,7)	(12,1)	(2,4)

A 31 de marzo		Pensiones de Consejeros			
<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012	2011	2010	2009
Valor presente de la obligación	(8,9)	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)
Valor razonable de los activos del fondo	–	–	–	–	–
Consolidado	(8,9)	(8,6)	(7,2)	(6,5)	(5,7)
Pérdidas actuariales no reconocidas	2,2	2,2	1,3	1,3	0,9
<b>Pasivo al cierre del ejercicio</b>	<b>(6,7)</b>	(6,4)	(5,9)	(5,2)	(4,8)

A 31 de marzo		Prestaciones postempleo de asistencia sanitaria y accidente			
<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012	2011	2010	2009
Valor presente de la obligación	(478,9)	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)
Valor razonable de los activos del fondo	–	–	–	–	–
Consolidado	(478,9)	(434,3)	(316,7)	(284,2)	(225,4)
Pérdidas actuariales no reconocidas	170,0	151,2	63,3	72,3	40,1
Coste no reconocido de servicios en periodos anteriores	(2,5)	(3,9)	(4,9)	(5,6)	(6,3)
<b>Pasivo al cierre del ejercicio</b>	<b>(311,4)</b>	(287,0)	(258,3)	(217,5)	(191,6)

### 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 postempleo de asistencia sanitaria y accidente		
<i>En millones de DEG</i>	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
Valor presente de la obligación al comienzo del ejercicio	1 264,5	1 039,1	913,1	8,6	7,2	6,5	434,3	316,7	284,2
Coste de servicios del periodo corriente	53,5	45,6	40,1	0,4	0,4	0,3	15,6	11,3	9,4
Contribución de los empleados	6,2	6,0	5,2	–	–	–	–	–	–
Coste por intereses	24,3	29,5	25,6	0,2	0,2	0,2	8,4	9,0	8,1
Pérdida/(ganancia) actuarial	70,9	146,8	(11,8)	0,3	1,0	–	30,1	88,9	(11,9)
Pagos por obligaciones	(28,5)	(40,0)	(29,0)	(0,5)	(0,4)	(0,4)	(2,7)	(2,6)	(2,5)
Diferencias cambiarias	(20,2)	37,5	95,9	(0,1)	0,3	0,6	(6,8)	11,0	29,4
<b>Valor presente de la obligación al cierre del ejercicio</b>	<b>1 370,7</b>	1 264,5	1 039,1	<b>8,9</b>	8,6	7,2	<b>478,9</b>	434,3	316,7

### 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>	2013	2012	2011
Valor razonable de los activos del fondo al comienzo del ejercicio	929,2	881,9	762,4
Rendimiento esperado de los activos del fondo	45,1	46,2	39,4
Ganancia/(pérdida) actuarial	15,0	(23,9)	0,9
Contribución del Banco	26,5	25,7	22,0
Contribución de los empleados	6,2	6,0	5,2
Pagos por obligaciones	(28,5)	(40,0)	(29,0)
Diferencias cambiarias	(15,3)	33,3	81,0
<b>Valor razonable de los activos del fondo al cierre del ejercicio</b>	<b>978,2</b>	929,2	881,9

#### D. Importes consignados en la Cuenta de pérdidas y ganancias

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo	Pensiones del personal			Pensiones de Consejeros			Prestaciones postempleo de asistencia sanitaria y accidente		
	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
<i>En millones de DEG</i>									
Coste de servicios del periodo corriente	53,5	45,6	40,1	0,4	0,4	0,3	15,6	11,3	9,4
Coste por intereses	24,3	29,5	25,6	0,2	0,2	0,2	8,4	9,0	8,1
a deducir: Rendimiento esperado de los activos del fondo	(45,1)	(46,2)	(39,4)	-	-	-	-	-	-
a deducir: Coste de servicios de periodos anteriores	-	-	-	-	-	-	(1,3)	(1,3)	(1,2)
Perdidas actuariales netas reconocidas en el ejercicio	15,4	2,9	4,2	0,2	0,1	0,1	8,8	2,9	3,5
<b>Total incluido en gastos de operación</b>	<b>48,1</b>	<b>31,8</b>	<b>30,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>31,5</b>	<b>21,9</b>	<b>19,8</b>

El Banco prevé realizar una aportación de 29,9 millones de DEG a sus esquemas postempleo en 2013/14.

#### E. Principales categorías de los activos del fondo en porcentaje del total de sus activos

A 31 de marzo

<i>En porcentaje</i>	2013	2012
Títulos de renta variable europeos	13,8	12,7
Otros títulos de renta variable	48,8	30,4
Títulos de renta fija europeos	14,3	28,8
Otros títulos de renta fija	18,1	22,3
Otros activos	5,0	5,8
<b>Rendimiento real de los activos del fondo</b>	<b>6,2%</b>	<b>2,4%</b>

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	2013	2012
<b>Aplicable a los tres esquemas de obligaciones postempleo</b>		
Tasa de descuento: tasas de mercado de deuda privada suiza de elevada calificación	1,75%	2,00%
<b>Aplicable a los esquemas de pensiones para personal y Consejeros</b>		
Aumento asumido en pagos por pensiones	1,50%	1,50%
<b>Aplicable solo al esquema de pensiones del personal</b>		
Rendimiento esperado de los activos del fondo	5,00%	5,00%
Aumento salarial asumido	4,10%	4,10%
<b>Aplicable solo al esquema de pensiones para Consejeros</b>		
Aumento asumido de la remuneración de Consejeros a efectos de pensión	1,50%	1,50%
<b>Aplicable solo al esquema de prestaciones postempleo de asistencia sanitaria y accidentes</b>		
Inflación a largo plazo prevista para costes 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% a 31 de marzo de 2013 (2012: 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 estimar la inflación de los costes 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 2012/13 tendría los siguientes efectos:

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

En millones de DEG	2013	2012
Aumento/(descenso) del coste total por servicios e intereses		
6% inflación costes médicos	8,8	7,7
4% inflación costes médicos	(6,3)	(5,4)

A 31 de marzo

En millones de DEG	2013	2012
Aumento/(descenso) de las obligaciones por prestaciones		
6% inflación costes médicos	124,1	104,0
4% inflación costes médicos	(92,3)	(77,6)



## 20. Ingresos por intereses

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

En millones de DEG

	2013	2012
<b>Activos en monedas disponibles para la venta</b>		
Deuda pública y otros títulos	218,6	288,9
	<b>218,6</b>	288,9
<b>Activos en monedas al valor razonable con cambios en resultados</b>		
Letras del Tesoro	91,4	304,6
Títulos adquiridos con pacto de reventa	50,7	235,8
Préstamos y anticipos	106,0	209,0
Deuda pública y otros títulos	738,0	862,9
	<b>986,1</b>	1 612,3
<b>Activos clasificados como préstamos y cuentas por cobrar</b>		
Cuentas a la vista y con preaviso	0,7	2,2
Activos de inversión en oro	–	1,0
Activos bancarios en oro	1,1	1,6
Liberación de la provisión por deterioro para la amortización completa de los activos bancarios en oro relacionados	–	34,7
	<b>1,8</b>	39,5
<b>Instrumentos financieros derivados al valor razonable con cambios en resultados</b>	<b>947,5</b>	1 150,5
<b>Total de ingresos por intereses</b>	<b>2 154,0</b>	3 091,2

## 21. Gastos por intereses

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

En millones de DEG

	2013	2012
<b>Pasivos al valor razonable con cambios en resultados</b>		
Depósitos en monedas	1 079,3	1 564,8
<b>Pasivos financieros al coste amortizado</b>		
Depósitos en cuentas a la vista y con preaviso	42,4	67,3
Depósitos en oro	0,8	1,0
	<b>43,2</b>	68,3
<b>Total de gastos por intereses</b>	<b>1 122,5</b>	1 633,1

## 22. Evolución neta de valoración

La evolución neta de valoración proviene en su totalidad de los instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados. En el cuadro correspondiente al ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2012, se incluye una pérdida crediticia de 31,9 millones de DEG relacionada con una reestructuración de deuda soberana. En 2013 no se produjo ninguna pérdida por este concepto.

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2013	2012
<b>Activos en monedas al valor razonable con cambios en resultados</b>		
Oscilaciones de valoración no realizadas de activos en monedas	192,5	530,1
Ganancias realizadas en activos en monedas	7,9	52,9
	<b>200,4</b>	583,0
<b>Pasivos en monedas al valor razonable con cambios en resultados</b>		
Oscilaciones de valoración no realizadas en pasivos financieros	335,6	(258,0)
Pérdidas realizadas en pasivos financieros	(126,2)	(185,1)
	<b>209,4</b>	(443,1)
<b>Oscilaciones de valoración de instrumentos financieros derivados</b>	<b>(426,9)</b>	(730,2)
<b>Evolución neta de valoración</b>	<b>(17,1)</b>	(590,3)

## 23. Ingresos netos por cuotas y comisiones

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2013	2012
Ingresos por cuotas y comisiones	12,8	14,5
Gastos por cuotas y comisiones	(9,7)	(9,8)
<b>Ingresos netos por cuotas y comisiones</b>	<b>3,1</b>	4,7

## 24. Ganancia neta de moneda extranjera

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2013	2012
Ganancia neta por transacción	14,3	14,4
Ganancia/(pérdida) neta por conversión	10,7	(4,7)
<b>Ganancia neta de moneda extranjera</b>	<b>25,0</b>	9,7

## 25. 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>	<b>2013</b>	2012
<b>Consejo de Administración</b>		
Estipendio de los Consejeros	2,0	1,9
Pensiones a antiguos Consejeros	1,2	0,9
Viajes, reuniones externas del Consejo y otros gastos	1,5	1,2
	<b>4,7</b>	4,0
<b>Dirección y personal</b>		
Remuneración	132,5	122,2
Pensiones	70,0	46,2
Otros gastos de personal	63,9	48,1
	<b>266,4</b>	216,5
<b>Gastos de oficina y diversos</b>	<b>72,5</b>	70,0
<b>Gastos administrativos en millones de CHF</b>	<b>343,6</b>	290,5
Gastos administrativos en millones de DEG	239,4	210,0
Amortización en millones de DEG	16,9	16,7
<b>Gastos de operación en millones de DEG</b>	<b>256,3</b>	226,7

La cifra promedio de personal del Banco, expresada en términos de empleados a tiempo completo, ascendió a 576 personas durante el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2013 (2012: 554). Además, a 31 de marzo el Banco contaba con 57 empleados (2012: 29) en el Consejo de Estabilidad Financiera, la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, cuyo coste soportan dichas entidades de conformidad con los acuerdos establecidos con cada una de ellas. El Banco realiza una aportación directa a los costes de operación de estas asociaciones, que se contabiliza en el cuadro superior como gastos de oficina y diversos. El Banco también les proporciona apoyo logístico, administrativo y de recursos humanos, cuyo coste se consigna en las rúbricas de gastos de operación regulares del Banco.

## 26. Ganancia neta por venta de títulos disponibles para la venta

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2013	2012
Ingresos por enajenación (venta)	5 351,0	2 132,0
Coste amortizado	(5 268,3)	(2 107,3)
<b>Ganancia neta por venta de títulos disponibles para la venta</b>	<b>82,7</b>	24,7
Compuesta por:		
Ganancia bruta realizada	89,3	39,5
Pérdida bruta realizada	(6,6)	(14,8)

## 27. Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	2013	2012
Ingresos por enajenación (venta)	34,1	93,2
Coste estimado (Nota 18B)	(4,8)	(14,5)
<b>Ganancia neta por venta de activos de inversión en oro</b>	<b>29,3</b>	78,7

## 28. Ganancia y dividendos por acción

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

	2013	2012
Beneficio neto para el ejercicio financiero (millones de DEG)	898,2	758,9
Promedio ponderado de acciones con derecho a dividendo	558 125,0	552 076,0
<b>Ganancias básicas y diluidas por acción (DEG por acción)</b>	<b>1 609,3</b>	1 374,6
<b>Dividendos por acción (DEG por acción)</b>		
Ordinario	<b>315,0</b>	305,0

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. En el presente ejercicio financiero solo se abonará el dividendo ordinario.

## 29. 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>	<b>2013</b>	2012
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	6 884,1	4 077,8
Cuentas con preaviso	341,5	186,6
<b>Total de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>7 225,6</b>	4 264,4

## 30. 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).

## 31. 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	
	<b>2013</b>	2012	<b>2013</b>	2012
USD	<b>0,667</b>	0,646	<b>0,655</b>	0,636
EUR	<b>0,855</b>	0,861	<b>0,844</b>	0,875
JPY	<b>0,00709</b>	0,00784	<b>0,00792</b>	0,00806
GBP	<b>1,012</b>	1,033	<b>1,035</b>	1,015
CHF	<b>0,703</b>	0,715	<b>0,697</b>	0,723
Oro (en onzas)	<b>1 064,3</b>	1 074,7	<b>1 083,2</b>	1 046,3

### 32. 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

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
Acuerdos de custodia	6 590,8	11 167,9
Acuerdos de depósito de garantías	35,8	34,7
Mandatos de gestión de carteras	12 335,7	11 341,6
Lingotes de oro en consignación	11 081,2	11 176,2
<b>Total</b>	<b>30 043,5</b>	33 720,4

El cuadro anterior recoge el valor nominal de los títulos mantenidos en custodia o bajo acuerdos de depósito de garantías, así como el patrimonio 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 2013, los lingotes de oro en consignación ascendían a 324 toneladas de oro fino (2012: 323 toneladas).

Los instrumentos financieros arriba enumerados 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 6 532,6 millones de DEG a 31 de marzo de 2013 (2012: 6 253,2 millones de DEG). Los activos en estas carteras se incluyen en el Balance de situación bajo la rúbrica «Depósitos en monedas».

### 33. Compromisos

El Banco ofrece a sus clientes una serie de facilidades permanentes comprometidas, con y sin colateral. A 31 de marzo de 2013, los compromisos de crédito vigentes relacionados con dichas facilidades ascendían a 3 053,8 millones de DEG (2012: 2 570,6 millones), de los cuales 200,1 millones de DEG corresponden a facilidades sin garantías (2012: 193,8 millones).

El Banco también se compromete a respaldar el funcionamiento del Consejo de Estabilidad Financiera, la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros. Los servicios que presta incluyen instalaciones, equipamiento y apoyo logístico, administrativo y de recursos humanos. Este apoyo está sujeto a la decisión presupuestaria anual del Consejo del BPI y los costes relacionados se contabilizan como gastos de operación del Banco conforme van devengando.

### 34. 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 estimación 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 incluidas en el Nivel 1 que sean observables para el instrumento financiero ya sea directamente (es decir, como precios) o indirectamente (a partir 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 2013

En millones de DEG	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
<b>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</b>				
Letras del Tesoro	44 256,4	2 437,7	–	46 694,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	–	28 469,5	–	28 469,5
Préstamos a plazo fijo	–	19 335,3	–	19 335,3
Deuda pública y otros títulos	32 387,5	16 342,6	–	48 730,1
Instrumentos financieros derivados	0,7	5 855,0	–	5 855,7
<b>Activos financieros clasificados como disponibles para la venta</b>				
Deuda pública y otros títulos	13 907,2	6,0	–	13 913,2
<b>Total de activos financieros al valor razonable</b>	<b>90 551,8</b>	<b>72 446,1</b>	<b>–</b>	<b>162 997,9</b>
<b>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</b>				
Depósitos en monedas	–	(153 206,7)	–	(153 206,7)
Instrumentos financieros derivados	(0,2)	(3 402,1)	–	(3 402,3)
Otros pasivos (posiciones cortas en activos en monedas)	–	(96,7)	–	(96,7)
<b>Total de pasivos financieros al valor razonable</b>	<b>(0,2)</b>	<b>(156 705,5)</b>	<b>–</b>	<b>(156 705,7)</b>

A 31 de marzo de 2012

<i>En millones de DEG</i>	Nivel 1	Nivel 2	Nivel 3	Total
<b>Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados</b>				
Letras del Tesoro	51 306,1	2 186,2	–	53 492,3
Títulos adquiridos con pacto de reventa	–	46 210,8	–	46 210,8
Préstamos a plazo fijo	–	22 570,5	–	22 570,5
Deuda pública y otros títulos	36 620,2	27 770,6	8,3	64 399,1
Instrumentos financieros derivados	20,9	7 283,0	–	7 303,9
<b>Activos financieros clasificados como disponibles para la venta</b>				
Deuda pública y otros títulos	13 361,1	117,5	–	13 478,6
<b>Total de activos financieros al valor razonable</b>	<b>101 308,3</b>	<b>106 138,6</b>	<b>8,3</b>	<b>207 455,2</b>
<b>Pasivos financieros al valor razonable con cambios en resultados</b>				
Depósitos en monedas	–	(170 803,1)	–	(170 803,1)
Instrumentos financieros derivados	(35,6)	(4 691,4)	–	(4 727,0)
Otros pasivos (posiciones cortas en activos en monedas)	–	(69,7)	–	(69,7)
<b>Total de pasivos financieros al valor razonable</b>	<b>(35,6)</b>	<b>(175 564,2)</b>	<b>–</b>	<b>(175 599,8)</b>

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 determinado instrumento financiero, 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 se incluyen en el 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 se incluyen en el Nivel 3. A 31 de marzo de 2012, los instrumentos contabilizados en el Nivel 3 incluían bonos ilíquidos. A 31 de marzo de 2013, el Banco no contabilizaba ningún instrumento financiero clasificado como de Nivel 3.

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 2013**

<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	8,3	-	8,3
Ganancias en patrimonio	-	-	-
Enajenaciones (ventas)	(8,3)	-	(8,3)
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Ganancias/(pérdidas) en resultado para activo y pasivo mantenidos al cierre del ejercicio	-	-	-

**A 31 de marzo de 2012**

<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	64,1	-	64,1
Ganancias en resultado	1,3	-	1,3
<b>Total de ganancias</b>	<b>1,3</b>	<b>-</b>	<b>1,3</b>
Enajenaciones (ventas)	(27,4)	-	(27,4)
Transferencias desde el Nivel 3	(38,0)	-	(38,0)
Transferencias hacia el Nivel 3	8,3	-	8,3
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>8,3</b>	<b>-</b>	<b>8,3</b>
Ganancias/(pérdidas) en resultado para activo y pasivo mantenidos al cierre del ejercicio	(20,0)	-	(20,0)

### 35. 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 2013

<i>En porcentaje</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Otras
<b>Activo</b>					
Préstamos de oro	–	–	–	–	0,86
Letras del Tesoro	0,15	0,03	–	0,07	1,48
Títulos adquiridos con pacto de reventa	0,14	0,01	0,36	0,01	–
Préstamos y anticipos	0,23	0,07	0,45	0,10	0,15
Deuda pública y otros títulos	1,08	1,79	1,66	0,22	3,58
<b>Pasivo</b>					
Depósitos en monedas	0,51	0,72	0,60	0,02	0,56
Depósitos en oro	–	–	–	–	0,72
Posiciones cortas en activos en monedas	3,44	–	–	–	–

#### A 31 de marzo de 2012

<i>En porcentaje</i>	USD	EUR	GBP	JPY	Otras
<b>Activo</b>					
Préstamos de oro	–	–	–	–	0,50
Letras del Tesoro	0,12	0,85	0,45	0,09	0,59
Títulos adquiridos con pacto de reventa	0,07	0,07	0,39	0,05	–
Préstamos y anticipos	0,24	0,46	0,71	0,09	0,15
Deuda pública y otros títulos	1,15	1,76	2,00	0,35	4,72
<b>Pasivo</b>					
Depósitos en monedas	0,57	0,68	0,72	0,03	0,77
Depósitos en oro	–	–	–	–	0,42
Posiciones cortas en activos en monedas	4,33	–	–	–	–

## 36. Análisis por regiones

### A. Total del pasivo

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
África y Europa	58 597,2	80 509,2
Asia-Pacífico	86 965,2	99 805,3
América	33 208,0	42 594,0
Organismos internacionales	14 196,2	14 383,0
<b>Total</b>	<b>192 966,6</b>	237 291,5

### B. Partidas fuera de balance

A 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
África y Europa	8 076,3	7 972,9
Asia-Pacífico	16 158,0	20 144,4
América	5 809,2	5 603,1
<b>Total</b>	<b>30 043,5</b>	33 720,4

La Nota 32 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

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
África y Europa	256,6	–
Asia-Pacífico	2 797,2	2 570,6
<b>Total</b>	<b>3 053,8</b>	2 570,6

La Nota 33 analiza con mayor detalle los compromisos crediticios del Banco.

### 37. 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;
- los esquemas de prestaciones postempleo 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 las secciones del Informe Anual tituladas «Consejo de Administración» y «Alta Dirección» se enumeran los miembros de ambos órganos. En la Nota 19 se describen los esquemas de prestaciones postempleo del Banco.

#### A. Partes relacionadas: particulares

La remuneración total del Consejo de Administración y de la Alta Dirección contabilizada en la Cuenta de pérdidas y ganancias fue la siguiente:

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de CHF</i>	2013	2012
Salarios, asignaciones y cobertura médica	7,8	7,7
Prestaciones postempleo	2,1	2,1
<b>Remuneración total</b>	<b>9,9</b>	9,8
Equivalente en DEG	6,9	7,1

En la Nota 25 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>	2013	2012
Saldo al comienzo del ejercicio	24,1	21,7
Cantidades depositadas, incluidos ingresos por intereses (neto de impuestos retenidos)	4,2	4,2
Cantidades retiradas	(1,1)	(1,8)
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>27,2</b>	24,1
Equivalente en DEG	19,1	17,2
Gastos por intereses en depósitos en millones de CHF	0,4	0,5
Equivalente en DEG	0,3	0,4

En el cuadro anterior están consignadas las cantidades relativas a los miembros del Consejo de Administración y Alta Dirección 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 Alta Dirección 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 saldo de las mismas se abona cuando éstos 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 2013, el saldo total de las cuentas inmovilizadas ascendía a 18,6 millones de DEG (2012: 19,4 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>	<b>2013</b>	2012
Saldo al comienzo del ejercicio	49 428,8	47 156,3
Cantidades depositadas	118 064,6	290 890,7
Vencimientos, amortizaciones y oscilaciones del valor razonable	(126 159,1)	(289 823,8)
Evolución neta de las cuentas con preaviso	(4 606,4)	1 205,6
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>36 727,9</b>	49 428,8
Porcentaje del total de depósitos en monedas al cierre del ejercicio	22,1%	25,2%

### *Pasivos por depósitos en oro de bancos centrales e instituciones conexas que se consideran partes relacionadas*

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
Saldo al comienzo del ejercicio	13 767,1	15 536,0
Evolución neta de las cuentas de oro a la vista	(2 917,4)	(1 768,9)
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>10 849,7</b>	13 767,1
Porcentaje del total de depósitos en oro al cierre del ejercicio	61,7%	70,2%

*Títulos adquiridos con pacto de reventa con bancos centrales e instituciones conexas que se consideran partes relacionadas*

Ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
Saldo al comienzo del ejercicio	5 760,6	5 947,0
Cantidades depositadas garantizadas	1 378 767,4	1 569 113,8
Vencimientos y oscilaciones del valor razonable	(1 380 533,7)	(1 569 300,2)
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>3 994,3</b>	5 760,6
Porcentaje del total de títulos adquiridos con pacto de reventa al cierre del ejercicio	14,0%	12,5%

*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 2013 ascendía a 18 843,4 millones de DEG (2012: 16 196,5 millones de DEG).

*Otros importes y transacciones 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 2013 ascendía a 6 858,1 millones de DEG (2012: 4 061,8 millones de DEG). El oro mantenido en cuentas a la vista con estas entidades ascendía a 35 074,5 millones de DEG a 31 de marzo de 2013 (2012: 34 816,2 millones de DEG).

Durante el ejercicio financiero cerrado a 31 de marzo de 2013, el Banco adquirió valores por un importe de 22,4 millones de DEG emitidos por bancos centrales e instituciones conexas que se consideran partes relacionadas (2012: 34 276,9 millones de DEG). A lo largo del ejercicio, un total de 1 109,0 millones de DEG de estos valores alcanzaron su fecha de vencimiento o fueron vendidos (2012: 36 724,0 millones de DEG). A 31 de marzo de 2013, el Banco mantenía 81,2 millones de DEG en títulos emitidos por partes relacionadas (2012: 1 167,8 millones de DEG).

A lo largo del ejercicio financiero, el Banco adquirió de bancos centrales e instituciones conexas títulos de terceros por un total de 7 061,0 millones de DEG, que fueron enajenados antes del cierre del ejercicio (2012: 131,1 millones de DEG).

El Banco ofrece a sus clientes facilidades de crédito permanentes comprometidas; a 31 de marzo de 2013, este tipo de compromisos con partes relacionadas ascendía a 285,7 millones de DEG (2012: 261,5 millones de DEG).

### **38. Pasivos contingentes**

En opinión de la Alta Dirección del Banco, no existían pasivos contingentes significativos a 31 de marzo de 2013.

# Suficiencia de capital

## 1. Capital

A continuación se desglosa el capital de Nivel 1 del BPI y su capital total.

A 31 de marzo

En millones de DEG	2013	2012
Capital en acciones	698,9	698,9
Reservas estatutarias según Balance	13 647,7	13 057,2
a deducir: Acciones propias en cartera	(1,7)	(1,7)
<b>Capital de Nivel 1</b>	<b>14 344,9</b>	13 754,4
Cuenta de pérdidas y ganancias	898,2	758,9
Otras partidas de patrimonio	3 742,7	3 866,0
<b>Total de patrimonio</b>	<b>18 985,8</b>	18 379,3

El Banco comprueba continuamente la suficiencia de su capital con la ayuda de un proceso anual de planificación del capital y del negocio.

El Banco 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), emitido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en junio de 2006. Su implementación incluye los tres pilares del marco y tiene en cuenta el ámbito y 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 más orientada hacia un nivel de solvencia sustancialmente mayor que el umbral mínimo de capital exigido por el marco de Basilea II.

## 2. Capital económico

El Banco evalúa la suficiencia de su capital a partir de marcos de capital económico para los riesgos de crédito, de mercado, 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 el riesgo de liquidación (incluido en la utilización para el riesgo de crédito) y otros riesgos. El capital económico adicional que se reserva para el riesgo de liquidación y otros riesgos (es decir, los riesgos que no quedan cubiertos, o al menos no totalmente, por los cálculos del capital económico del Banco) se basa en la evaluación llevada a cabo por la Alta Dirección del Banco.

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	2013	2012
Riesgo de crédito	6 283,6	6 886,2
Riesgo de mercado	2 308,6	3 287,9
Riesgo operacional	700,0	700,0
Otros riesgos	300,0	300,0
<b>Utilización total del capital económico</b>	<b>9 592,2</b>	11 174,1

### 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

Método utilizado	2013			2012			
	Volumen de la exposición	Activos ponderados por riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)	Volumen de la exposición	Activos ponderados por riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)	
<i>En millones de DEG</i>							
<b>Riesgo de crédito</b>							
Exposición frente a soberanos, bancos y empresas	Método avanzado basado en calificaciones internas, donde (B) se obtiene como (A) x 8%	131 684,4	8 934,3	714,7	153 430,0	10 041,9	803,4
Exposiciones de titulización, carteras gestionadas externamente y otros activos	Método estándar, donde (B) se obtiene como (A) x 8%	1 823,5	1 142,6	91,4	1 853,2	1 107,8	88,6
<b>Riesgo de mercado</b>							
Exposición frente a riesgo de divisas y riesgo de precio del oro	Método de modelos internos, donde (A) se obtiene como (B) / 8%	–	11 748,1	939,8	–	16 005,8	1 280,5
<b>Riesgo operacional</b>							
	Método de medición avanzada, donde (A) se obtiene como (B) / 8%	–	4 612,5	369,0	–	4 270,3	341,6
<b>Total</b>			<b>26 437,5</b>	<b>2 114,9</b>		<b>31 425,8</b>	<b>2 514,1</b>

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

<i>En millones de DEG</i>	<b>2013</b>	2012
<b>Capital de Nivel 1</b>	<b>14 344,9</b>	13 754,4
Pérdida esperada	(20,8)	(24,3)
<b>Capital de Nivel 1, neto de pérdidas esperadas (A)</b>	<b>14 324,1</b>	13 730,1
Total de activos ponderados por riesgo (B)	26 437,5	31 425,8
<b>Coeficiente de capital de Nivel 1 (A) / (B)</b>	<b>54,2%</b>	43,7%

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 cualquier provisión por deterioro reflejada en los estados financieros del Banco. A 31 de marzo de 2013 y a 31 de marzo de 2012 el Banco no mantenía ningún activo financiero deteriorado. 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.

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, quien 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 miembros de la Alta Dirección 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 miembros de la Alta Dirección 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 éste 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. La unidad de Finanzas informa al Director General Adjunto y al Secretario General.

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 recibe periódicamente la Alta Dirección del Banco a distintos niveles le 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. 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. Los modelos VaR puede subestimar las pérdidas si las variaciones de los factores de riesgo no se ajustan a los supuestos de la distribución. Las cifras del VaR no proporcionan información alguna sobre las pérdidas que pueden ocurrir por encima del nivel de confianza asumida.

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 crédito, de mercado, 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, que incluye cálculos VaR y de capital económico para riesgos financieros, se completa con un exhaustivo marco de pruebas de tensión (*stress testing*). Esas pruebas se realizan sobre 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 exposición del Banco al riesgo de impago, 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 reconvencción 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 el 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 coste 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.

El Banco lleva a cabo exámenes anuales del deterioro en cada fecha de cierre del Balance. A 31 de marzo de 2013, el Banco no contaba con ningún activo financiero que pudiera considerarse deteriorado (31 de marzo de 2012: nulo). A 31 de marzo de 2013, no había activos financieros en mora (31 de marzo de 2012: nulo). En el ejercicio cerrado a 31 de marzo de 2012, el Banco registró una pérdida crediticia de 31,9 millones de DEG relacionada con una reestructuración de deuda soberana. En el ejercicio cerrado a 31 de marzo de 2013, no se registró ninguna pérdida crediticia.

#### **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 2013**

	Soberanos y bancos centrales	Sector público	Bancos	Empresas	Titulización	Total
<i>En millones de DEG</i>						
<b>Exposiciones en balance</b>						
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	6 861,0	–	22,2	0,9	–	6 884,1
Oro y préstamos de oro	–	–	292,6	–	–	292,6
Letras del Tesoro	46 694,1	–	–	–	–	46 694,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	3 994,3	–	24 475,2	–	–	28 469,5
Préstamos y anticipos	3 134,8	507,3	16 034,7	–	–	19 676,8
Deuda pública y otros títulos	39 559,3	11 847,7	4 897,7	5 395,0	943,6	62 643,3
Derivados	166,6	148,9	5 539,7	0,5	–	5 855,7
Cuentas por cobrar	145,9	147,7	103,7	8,7	–	406,0
<b>Exposición total en balance</b>	<b>100 556,0</b>	<b>12 651,6</b>	<b>51 365,8</b>	<b>5 405,1</b>	<b>943,6</b>	<b>170 922,1</b>
<b>Compromisos</b>						
Facilidades sin garantía no dispuestas	200,1	–	–	–	–	200,1
Facilidades garantizadas no dispuestas	2 853,7	–	–	–	–	2 853,7
<b>Compromisos totales</b>	<b>3 053,8</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Exposición total</b>	<b>103 609,8</b>	<b>12 651,6</b>	<b>51 365,8</b>	<b>5 405,1</b>	<b>943,6</b>	<b>173 975,9</b>

**A 31 de marzo de 2012**

	Soberanos y bancos centrales	Sector público	Bancos	Empresas	Titulización	Total
<i>En millones de DEG</i>						
<b>Exposiciones en balance</b>						
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	4 064,5	–	11,9	1,4	–	4 077,8
Oro y préstamos de oro	–	–	1 096,5	–	–	1 096,5
Letras del Tesoro	53 492,3	–	–	–	–	53 492,3
Títulos adquiridos con pacto de reventa	5 760,6	–	40 450,2	–	–	46 210,8
Préstamos y anticipos	4 520,6	391,6	17 844,9	–	–	22 757,1
Deuda pública y otros títulos	49 198,7	15 588,9	7 617,7	4 467,4	1 005,0	77 877,7
Derivados	49,1	139,8	7 114,6	0,4	–	7 303,9
Cuentas por cobrar	10,0	337,5	20,6	9,6	–	377,7
<b>Exposición total en balance</b>	<b>117 095,8</b>	<b>16 457,8</b>	<b>74 156,4</b>	<b>4 478,8</b>	<b>1 005,0</b>	<b>213 193,8</b>
<b>Compromisos</b>						
Facilidades sin garantía no dispuestas	193,8	–	–	–	–	193,8
Facilidades garantizadas no dispuestas	2 376,8	–	–	–	–	2 376,8
<b>Compromisos totales</b>	<b>2 570,6</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Exposición total</b>	<b>119 666,4</b>	<b>16 457,8</b>	<b>74 156,4</b>	<b>4 478,8</b>	<b>1 005,0</b>	<b>215 764,4</b>

### Riesgo de impago por región

Los cuadros que siguen a continuación reflejan la exposición del Banco al riesgo de impago por tipo de activo y por región geográfica, sin tener en cuenta las garantías en su poder ni las mejoras crediticias a su disposición. El Banco distribuye su exposición entre las distintas regiones en función del país en el que está constituida legalmente la entidad frente a la que el Banco mantiene la posición.

#### A 31 de marzo de 2013

<i>En millones de DEG</i>	África y Europa	Asia-Pacífico	América	Instituciones internacionales	Total
<b>Exposiciones en balance</b>					
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	6 874,4	2,2	7,5	–	6 884,1
Oro y préstamos de oro	117,5	–	175,1	–	292,6
Letras del Tesoro	7 213,3	32 940,0	6 540,8	–	46 694,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	21 807,8	3 560,7	3 101,0	–	28 469,5
Préstamos y anticipos	11 604,8	6 764,2	1 000,5	307,3	19 676,8
Deuda pública y otros títulos	29 977,4	3 790,8	22 709,4	6 165,7	62 643,3
Derivados	4 620,6	199,2	1 035,9	–	5 855,7
Cuentas por cobrar	46,4	0,9	358,7	–	406,0
<b>Exposición total en balance</b>	<b>82 262,2</b>	<b>47 258,0</b>	<b>34 928,9</b>	<b>6 473,0</b>	<b>170 922,1</b>
<b>Compromisos</b>					
Facilidades sin garantía no dispuestas	–	200,1	–	–	200,1
Facilidades garantizadas no dispuestas	256,6	2 597,1	–	–	2 853,7
<b>Compromisos totales</b>	<b>256,6</b>	<b>2 797,2</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Exposición total</b>	<b>82 518,8</b>	<b>50 055,2</b>	<b>34 928,9</b>	<b>6 473,0</b>	<b>173 975,9</b>

A 31 de marzo de 2012

<i>En millones de DEG</i>	África y Europa	Asia-Pacífico	América	Instituciones internacionales	Total
<b>Exposiciones en balance</b>					
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	4 063,9	7,7	6,2	–	4 077,8
Oro y préstamos de oro	782,5	68,9	245,1	–	1 096,5
Letras del Tesoro	14 394,7	37 072,8	2 024,8	–	53 492,3
Títulos adquiridos con pacto de reventa	39 158,3	5 252,6	1 799,9	–	46 210,8
Préstamos y anticipos	14 584,2	6 799,0	1 227,8	146,1	22 757,1
Deuda pública y otros títulos	39 858,2	4 411,6	25 233,2	8 374,7	77 877,7
Derivados	5 613,2	94,8	1 595,8	0,1	7 303,9
Cuentas por cobrar	31,6	0,9	345,2	–	377,7
<b>Exposición total en balance</b>	<b>118 486,6</b>	<b>53 708,3</b>	<b>32 478,0</b>	<b>8 520,9</b>	<b>213 193,8</b>
<b>Compromisos</b>					
Facilidades sin garantía no dispuestas	–	193,8	–	–	193,8
Facilidades garantizadas no dispuestas	–	2 376,8	–	–	2 376,8
<b>Compromisos totales</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Exposición total</b>	<b>118 486,6</b>	<b>56 278,9</b>	<b>32 478,0</b>	<b>8 520,9</b>	<b>215 764,4</b>

### 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 y calificación de la contraparte/emisor, 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.

#### A 31 de marzo de 2013

<i>En millones de DEG</i>	AAA	AA	A	BBB	BB e inferior	Sin calificar	Total
<b>Exposiciones en balance</b>							
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	6 804,5	73,9	3,8	0,9	0,3	0,7	6 884,1
Oro y préstamos de oro	–	–	292,6	–	–	–	292,6
Letras del Tesoro	7 818,8	6 067,3	32 183,1	624,9	–	–	46 694,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	–	433,6	22 625,6	5 410,3	–	–	28 469,5
Préstamos y anticipos	1 508,0	1 281,8	16 151,8	535,1	200,1	–	19 676,8
Deuda pública y otros títulos	11 688,0	40 153,8	8 756,5	1 530,7	514,3	–	62 643,3
Derivados	132,2	527,3	5 107,2	88,2	0,3	0,5	5 855,7
Cuentas por cobrar	–	290,7	71,8	0,9	1,0	41,6	406,0
<b>Exposición total en balance</b>	<b>27 951,5</b>	<b>48 828,4</b>	<b>85 192,4</b>	<b>8 191,0</b>	<b>716,0</b>	<b>42,8</b>	<b>170 922,1</b>
<i>En porcentaje</i>	16,4%	28,6%	49,7%	4,8%	0,5%	0,0%	100,0%
<b>Compromisos</b>							
Facilidades sin garantía no dispuestas	–	–	–	200,1	–	–	200,1
Facilidades garantizadas no dispuestas	–	842,7	857,1	825,5	328,4	–	2 853,7
<b>Compromisos totales</b>	<b>–</b>	<b>842,7</b>	<b>857,1</b>	<b>1 025,6</b>	<b>328,4</b>	<b>–</b>	<b>3 053,8</b>
<b>Exposición total</b>	<b>27 951,5</b>	<b>49 671,1</b>	<b>86 049,5</b>	<b>9 216,6</b>	<b>1 044,4</b>	<b>42,8</b>	<b>173 975,9</b>



A 31 de marzo de 2012

	AAA	AA	A	BBB	BB e inferior	Sin calificar	Total
<i>En millones de DEG</i>							
<b>Exposiciones en balance</b>							
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	3 969,7	97,8	9,4	0,3	0,3	0,3	4 077,8
Oro y préstamos de oro	–	83,3	1 013,2	–	–	–	1 096,5
Letras del Tesoro	6 160,9	43 461,9	3 310,6	558,9	–	–	53 492,3
Títulos adquiridos con pacto de reventa	–	5 760,6	39 287,8	1 162,4	–	–	46 210,8
Préstamos y anticipos	1 101,0	4 360,9	15 913,0	800,8	581,4	–	22 757,1
Deuda pública y otros títulos	24 965,8	42 492,8	7 471,8	2 029,8	917,5	–	77 877,7
Derivados	107,9	1 472,0	5 723,0	–	0,6	0,4	7 303,9
Cuentas por cobrar	–	345,5	25,0	0,5	0,2	6,5	377,7
<b>Exposición total en balance</b>	<b>36 305,3</b>	<b>98 074,8</b>	<b>72 753,8</b>	<b>4 552,7</b>	<b>1 500,0</b>	<b>7,2</b>	<b>213 193,8</b>
<i>En porcentaje</i>	<i>17,0%</i>	<i>46,0%</i>	<i>34,1%</i>	<i>2,1%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,0%</i>	<i>100,0%</i>
<b>Compromisos</b>							
Facilidades sin garantía no dispuestas	–	–	–	193,8	–	–	193,8
Facilidades garantizadas no dispuestas	–	771,3	784,4	261,4	559,7	–	2 376,8
<b>Compromisos totales</b>	<b>–</b>	<b>771,3</b>	<b>784,4</b>	<b>455,2</b>	<b>559,7</b>	<b>–</b>	<b>2 570,6</b>
<b>Exposición total</b>	<b>36 305,3</b>	<b>98 846,1</b>	<b>73 538,2</b>	<b>5 007,9</b>	<b>2 059,7</b>	<b>7,2</b>	<b>215 764,4</b>

### C. Reducción del riesgo de crédito

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.

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 vigencia 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

	2013		2012	
	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>				
<b>Garantías recibidas en concepto de:</b>				
Títulos adquiridos con pacto de reventa	26 457,4	26 686,6	36 567,3	36 960,2
Anticipos	2 134,1	2 226,7	3 811,0	4 340,4
Derivados	2 381,0	2 740,9	2 754,7	2 938,2
<b>Total de garantías recibidas</b>	<b>30 972,5</b>	<b>31 654,2</b>	<b>43 133,0</b>	<b>44 238,8</b>

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 en contratos de derivados. Las garantías admisibles en *repos* a la inversa comprenden deuda soberana y supranacional, así como títulos de agencias estatales. 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 2013, el volumen total no utilizado de estas facilidades del que podría disponerse sujeto a la provisión de garantías por la contraparte ascendía a 2 853,7 millones de DEG (2012: 2 376,8 millones de DEG).

El Banco puede garantizar sus contratos de derivados mediante efectivo o títulos. A 31 de marzo de 2013, el Banco había dotado efectivo y Letras del Tesoro por valor de 0,3 millones de DEG como colateral para contratos de futuros y *swaps* de tasas de interés (31 de marzo de 2012: 0,3 millones de DEG).

#### 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%, excepto para el riesgo de liquidación (incluido en la utilización del riesgo de crédito). El capital económico que se reserva para el riesgo de liquidación reflejado en los cálculos del capital económico del Banco se basa en la evaluación llevada a cabo por la Alta Dirección del Banco.

Para el ejercicio financiero En millones de DEG	2013				2012			
	Promedio	Elevada	Baja	A 31 de marzo	Promedio	Elevada	Baja	A 31 de marzo
<b>Capital económico utilizado para riesgo de crédito</b>	6 527,8	7 499,0	5 903,7	<b>6 283,6</b>	6 504,4	7 131,2	5 602,3	6 886,2

#### 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 y algunas posiciones con colateral. La EAD de los derivados 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 su posición positiva esperada efectiva y la multiplica por un factor alfa según se recoge en el 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. Al calcular la EAD, se han tenido en cuenta los efectos mitigadores del riesgo que aportan las garantías obtenidas por contratos de derivados, acuerdos de recompra a la inversa y anticipos con colateral.

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 2013 incluye 303,6 millones de DEG en concepto de contratos sobre tasas de interés (31 de marzo de 2012: 421,4 millones de DEG) y 761,3 millones de DEG en concepto de contratos sobre divisas y oro (31 de marzo de 2012: 726,5 millones de DEG).

**A 31 de marzo de 2013**

<b>Calificaciones internas expresadas como equivalentes de calificaciones externas</b>	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	26 163,8	0,002	35,6	1,0	270,9
AA	45 560,3	0,01	37,4	5,3	2 437,3
A	56 429,9	0,05	42,3	8,6	4 850,0
BBB	3 031,1	0,19	42,4	30,3	919,7
BB e inferior	499,3	1,24	48,4	91,4	456,4
<b>Total</b>	<b>131 684,4</b>				<b>8 934,3</b>

A 31 de marzo de 2012

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	34 310,0	0,002	35,6	1,2	397,8
AA	88 287,5	0,02	37,6	3,9	3 415,5
A	26 344,3	0,07	49,5	15,8	4 158,9
BBB	3 530,3	0,15	42,8	30,1	1 064,2
BB e inferior	957,9	1,32	48,4	105,0	1 005,5
<b>Total</b>	<b>153 430,0</b>				<b>10 041,9</b>

El cuadro siguiente resume el impacto de los acuerdos de colateral en la exposición al riesgo de crédito tras tener en cuenta la compensación.

<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
<b>A 31 de marzo de 2013</b>	163 153,7	31 469,3	<b>131 684,4</b>
A 31 de marzo de 2012	207 533,6	54 103,6	153 430,0

*Exposición a las titulaciones*

El Banco invierte en titulaciones 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 titulaciones, 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 titulaciones, desglosadas según el tipo de activo titulado.

**A 31 de marzo de 2013**

<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	33,9	20%	6,8
Títulos respaldados por hipotecas para vivienda (RMBS)	A	32,4	50%	16,2
Títulos respaldados por otras cuentas por cobrar (con respaldo del Gobierno)	AAA	797,0	20%	159,4
<b>Total</b>		<b>863,3</b>		<b>182,4</b>

A 31 de marzo de 2012

<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	62,8	20%	12,6
Títulos respaldados por hipotecas para vivienda (RMBS)	A	39,7	50%	19,9
Títulos respaldados por cuentas por cobrar de tarjetas de crédito	AAA	78,8	20%	15,8
Títulos respaldados por otras cuentas por cobrar (con respaldo del Gobierno)	AAA	765,5	20%	153,1
<b>Total</b>		<b>946,8</b>		<b>201,4</b>

## 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 mediante una metodología VaR con técnicas de simulación de Monte Carlo. Las volatilidades y correlaciones de los factores de riesgo se estiman para un periodo de observación de cuatro años, sujeto a un esquema de ponderación exponencial. 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, éste 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 operacional.

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 su estimación del riesgo de mercado basada 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 la oscilación del precio del oro, de las tasas de interés y de los tipos de cambio.

### A. Riesgo de 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 115 toneladas (2012: 116 toneladas), los cuales se mantienen en custodia o en consignación con bancos comerciales. A 31 de marzo de 2013, los activos netos de inversión en oro del Banco en oro ascendían a 3 944,9 millones de DEG (2012: 4 018,2 millones de DEG), lo que supone aproximadamente el 21% de su patrimonio (2012: 22%). 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 de 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 2013

En millones de DEG	Hasta 6 meses	6-12 meses	1-2 años	2-3 años	3-4 años	4-5 años	Más de 5 años
Euro	(4,5)	(5,0)	(23,8)	(41,2)	(45,5)	(20,7)	(26,0)
Yen japonés	0,7	(0,8)	(5,5)	(19,3)	(9,9)	(1,4)	-
Libra esterlina	(0,6)	(1,1)	(8,0)	(14,5)	(19,8)	(5,4)	13,4
Franco suizo	9,8	(0,2)	(0,4)	(2,5)	(2,7)	(2,1)	7,5
Dólar de EEUU	12,0	(28,7)	(30,9)	(39,4)	(45,6)	(25,8)	(18,1)
Otras	-	(0,3)	(0,6)	(0,4)	1,0	(0,5)	-
<b>Total</b>	<b>17,4</b>	<b>(36,1)</b>	<b>(69,2)</b>	<b>(117,3)</b>	<b>(122,5)</b>	<b>(55,9)</b>	<b>(23,2)</b>

A 31 de marzo de 2012

<i>En millones de DEG</i>	Hasta 6 meses	6–12 meses	1–2 años	2–3 años	3–4 años	4–5 años	Más de 5 años
Euro	(1,2)	(13,6)	(14,0)	(25,6)	(32,4)	(16,7)	(40,0)
Yen japonés	1,1	(2,7)	(4,2)	(16,3)	(7,3)	(4,0)	(7,2)
Libra esterlina	1,4	(3,7)	(6,0)	(15,2)	(18,0)	(7,6)	0,1
Franco suizo	6,1	(0,2)	(0,4)	(0,6)	(3,2)	(4,6)	8,6
Dólar de EEUU	17,3	(36,2)	(26,9)	(31,2)	(47,8)	(37,9)	(12,4)
Otras	(1,3)	0,4	–	(0,9)	0,4	–	0,1
<b>Total</b>	23,4	(56,0)	(51,5)	(89,8)	(108,3)	(70,8)	(50,8)

### **C. Riesgo de divisas**

La moneda funcional del Banco es el DEG, 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.

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 2013**

En millones de DEG

	DEG	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Otras	Total
<b>Activo</b>									
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	-	11,4	1 550,5	14,7	-	5 300,6	-	6,9	6 884,1
Oro y préstamos de oro	-	7,9	-	-	-	-	35 359,2	-	35 367,1
Letras del Tesoro	-	5 139,3	7 213,3	-	31 903,8	-	-	2 437,7	46 694,1
Títulos adquiridos con pacto de reventa	-	4 701,4	11 906,2	8 301,2	3 560,7	-	-	-	28 469,5
Préstamos y anticipos	307,3	11 861,2	366,8	3 816,4	835,8	3,1	-	2 486,2	19 676,8
Deuda pública y otros títulos	-	33 379,1	18 879,8	5 890,2	2 115,6	9,9	-	2 368,7	62 643,3
Instrumentos financieros derivados	4 017,8	65 592,1	(21 826,0)	(1 358,1)	(24 267,1)	(4 840,5)	(11 478,1)	15,6	5 855,7
Cuentas por cobrar	-	3 653,1	9,4	2 323,8	35,8	8,6	-	140,5	6 171,2
Terrenos, edificios y equipamiento	184,6	-	-	-	-	6,0	-	-	190,6
<b>Activo total</b>	<b>4 509,7</b>	<b>124 345,5</b>	<b>18 100,0</b>	<b>18 988,2</b>	<b>14 184,6</b>	<b>487,7</b>	<b>23 881,1</b>	<b>7 455,6</b>	<b>211 952,4</b>
<b>Pasivo</b>									
Depósitos en monedas	(7 311,0)	(125 764,6)	(12 743,4)	(11 912,0)	(2 540,1)	(453,3)	-	(5 435,9)	(166 160,3)
Depósitos en oro	-	(6,6)	-	-	-	-	(17 574,3)	-	(17 580,9)
Instrumentos financieros derivados	951,9	11 033,1	865,4	(2 212,0)	(10 125,9)	(27,7)	(2 359,9)	(1 527,2)	(3 402,3)
Cuentas por pagar	-	(1 920,7)	(5,5)	(2 901,4)	(42,5)	-	-	(465,2)	(5 335,3)
Otros pasivos	-	(97,8)	-	-	-	(389,7)	-	(0,3)	(487,8)
<b>Pasivo total</b>	<b>(6 359,1)</b>	<b>(116 756,6)</b>	<b>(11 883,5)</b>	<b>(17 025,4)</b>	<b>(12 708,5)</b>	<b>(870,7)</b>	<b>(19 934,2)</b>	<b>(7 428,6)</b>	<b>(192 966,6)</b>
<b>Posición neta en monedas y en oro</b>	<b>(1 849,4)</b>	<b>7 588,9</b>	<b>6 216,5</b>	<b>1 962,8</b>	<b>1 476,1</b>	<b>(383,0)</b>	<b>3 946,9</b>	<b>27,0</b>	<b>18 985,8</b>
Ajuste por oro	-	-	-	-	-	-	(3 946,9)	-	(3 946,9)
<b>Posición neta en monedas</b>	<b>(1 849,4)</b>	<b>7 588,9</b>	<b>6 216,5</b>	<b>1 962,8</b>	<b>1 476,1</b>	<b>(383,0)</b>	<b>-</b>	<b>27,0</b>	<b>15 038,9</b>
Posición neutra al DEG	1 849,4	(7 432,9)	(6 109,7)	(1 896,8)	(1 448,9)	-	-	-	(15 038,9)
<b>Posición neta en monedas en base neutra al DEG</b>	<b>-</b>	<b>156,0</b>	<b>106,8</b>	<b>66,0</b>	<b>27,2</b>	<b>(383,0)</b>	<b>-</b>	<b>27,0</b>	<b>-</b>

A 31 de marzo de 2012

En millones de DEG

	DEG	USD	EUR	GBP	JPY	CHF	Oro	Otras	Total
<b>Activo</b>									
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	-	6,4	171,6	4,7	0,1	3 883,7	-	11,3	4 077,8
Oro y préstamos de oro	-	9,7	-	-	-	-	35 903,0	-	35 912,7
Letras del Tesoro	-	1 960,6	12 504,4	322,6	36 439,9	1 108,8	-	1 156,0	53 492,3
Títulos adquiridos con pacto de reventa	-	2 768,8	27 383,6	10 805,8	5 252,6	-	-	-	46 210,8
Préstamos y anticipos	146,1	11 071,1	8 671,5	679,4	436,4	56,7	-	1 695,9	22 757,1
Deuda pública y otros títulos	-	37 283,1	30 273,3	5 329,0	2 421,1	-	-	2 571,2	77 877,7
Instrumentos financieros derivados	1 224,8	50 812,8	(8 337,0)	117,1	(28 957,4)	(1 093,0)	(6 939,9)	476,5	7 303,9
Cuentas por cobrar	-	7 662,4	0,7	-	-	9,7	-	172,7	7 845,5
Terrenos, edificios y equipamiento	189,6	-	-	-	-	3,4	-	-	193,0
<b>Activo total</b>	<b>1 560,5</b>	<b>111 574,9</b>	<b>70 668,1</b>	<b>17 258,6</b>	<b>15 592,7</b>	<b>3 969,3</b>	<b>28 963,1</b>	<b>6 083,6</b>	<b>255 670,8</b>
<b>Pasivo</b>									
Depósitos en monedas	(7 840,2)	(136 634,5)	(27 870,9)	(13 147,3)	(2 798,4)	(514,0)	-	(6 973,2)	(195 778,5)
Depósitos en oro	-	(6,4)	-	-	-	-	(19 617,6)	-	(19 624,0)
Instrumentos financieros derivados	3 793,5	35 928,0	(25 098,0)	(1 185,9)	(10 347,6)	(3 445,0)	(5 324,2)	952,2	(4 727,0)
Cuentas por pagar	-	(3 387,4)	(11 585,7)	(925,7)	(783,5)	-	-	(63,2)	(16 745,5)
Otros pasivos	-	(70,9)	-	-	-	(345,3)	-	(0,3)	(416,5)
<b>Pasivo total</b>	<b>(4 046,7)</b>	<b>(104 171,2)</b>	<b>(64 554,6)</b>	<b>(15 258,9)</b>	<b>(13 929,5)</b>	<b>(4 304,3)</b>	<b>(24 941,8)</b>	<b>(6 084,5)</b>	<b>(237 291,5)</b>
<b>Posición neta en monedas y en oro</b>									
	(2 486,2)	7 403,7	6 113,5	1 999,7	1 663,2	(335,0)	4 021,3	(0,9)	18 379,3
Ajuste por oro	-	-	-	-	-	-	(4 021,3)	-	(4 021,3)
<b>Posición neta en monedas</b>	<b>(2 486,2)</b>	<b>7 403,7</b>	<b>6 113,5</b>	<b>1 999,7</b>	<b>1 663,2</b>	<b>(335,0)</b>	<b>-</b>	<b>(0,9)</b>	<b>14 358,0</b>
Posición neutra al DEG	2 486,2	(7 019,0)	(6 378,0)	(1 895,0)	(1 552,2)	-	-	-	(14 358,0)
<b>Posición neta en monedas en base neutra al DEG</b>	<b>-</b>	<b>384,7</b>	<b>(264,5)</b>	<b>104,7</b>	<b>111,0</b>	<b>(335,0)</b>	<b>-</b>	<b>(0,9)</b>	<b>-</b>



#### 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.

Ejercicio financiero	2013				2012			
	Promedio	Elevada	Baja	A 31 de marzo	Promedio	Elevada	Baja	A 31 de marzo
<i>En millones de DEG</i>								
<b>Capital económico utilizado para riesgo de mercado</b>	2 787,8	3 341,9	2 274,8	<b>2 308,6</b>	3 232,7	3 716,0	2 734,0	3 287,9

El cuadro siguiente desglosa la exposición del Banco al riesgo de mercado por tipos de riesgo.

Ejercicio financiero	2013				2012			
	Promedio	Elevada	Baja	A 31 de marzo	Promedio	Elevada	Baja	A 31 de marzo
<i>En millones de DEG</i>								
Riesgo de precio del oro	2 263,8	2 540,9	1 913,6	<b>1 913,6</b>	2 345,6	2 741,6	1 835,5	2 501,3
Riesgo de tasas de interés	1 193,0	1 607,0	893,4	<b>893,4</b>	1 565,2	1 660,6	1 463,6	1 560,4
Riesgo de divisas	763,2	911,3	628,1	<b>632,3</b>	923,0	1 095,7	788,9	894,2
Efectos de diversificación	(1 432,1)	(1 687,5)	(1 130,7)	<b>(1 130,7)</b>	(1 601,1)	(1 809,2)	(1 403,8)	(1 668,0)

#### 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 incremento. 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	2013			2012		
	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>						
<b>Riesgo de mercado, donde (A) se obtiene como (B) / 8%</b>	313,3	11 748,1	<b>939,8</b>	426,8	16 005,8	1 280,5

## 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 95% del total de su pasivo (2012: 91%). A 31 de marzo de 2013, los depósitos en monedas y en oro procedían de 168 entidades (2012: 172). Dentro de estos depósitos, se constata un grado significativo de concentración por clientes, con cinco de ellos acaparando más del 5% del total en base a la fecha de liquidación (2012: cinco 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 respecto a los que el Banco mantiene un compromiso.

**A 31 de marzo de 2013**

<i>En millones de DEG</i>	Hasta 1 mes	1-3 meses	3-6 meses	6-12 meses	1-2 años	2-5 años	5-10 años	Más de 10 años	Total
<b>Activo</b>									
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	6 884,1	-	-	-	-	-	-	-	6 884,1
Oro y préstamos de oro	35 086,8	-	-	-	282,1	-	-	-	35 368,9
Letras del Tesoro	11 036,4	23 042,0	9 643,5	2 994,5	-	-	-	-	46 716,4
Títulos adquiridos con pacto de reventa	21 795,6	4 664,6	-	-	-	-	-	-	26 460,2
Préstamos y anticipos	10 034,4	8 640,8	318,9	-	-	-	-	-	18 994,1
Deuda pública y otros títulos	1 576,3	5 590,8	8 649,6	10 677,1	11 246,0	23 018,8	1 951,0	1 062,8	63 772,4
<b>Activo total</b>	<b>86 413,6</b>	<b>41 938,2</b>	<b>18 612,0</b>	<b>13 671,6</b>	<b>11 528,1</b>	<b>23 018,8</b>	<b>1 951,0</b>	<b>1 062,8</b>	<b>198 196,1</b>
<b>Pasivo</b>									
Depósitos en monedas									
Instrumentos de depósito amortizables con 1 o 2 días de preaviso									
	(7 383,7)	(10 649,5)	(17 483,0)	(19 696,1)	(14 744,0)	(23 859,4)	(67,9)	-	(93 883,6)
Otros depósitos en monedas									
	(40 783,3)	(19 228,9)	(7 980,9)	(2 603,5)	-	-	-	-	(70 596,6)
Depósitos en oro									
	(17 301,9)	-	-	-	(280,5)	-	-	-	(17 582,4)
Títulos vendidos en corto									
	82,8	13,2	(0,9)	(1,7)	(3,4)	(10,3)	(17,2)	(149,6)	(87,1)
<b>Pasivo total</b>	<b>(65 386,1)</b>	<b>(29 865,2)</b>	<b>(25 464,8)</b>	<b>(22 301,3)</b>	<b>(15 027,9)</b>	<b>(23 869,7)</b>	<b>(85,1)</b>	<b>(149,6)</b>	<b>(182 149,7)</b>
<b>Derivados</b>									
<i>Liquidación neta</i>									
Contratos sobre tasas de interés									
	(1,2)	107,8	133,1	199,8	238,0	94,6	(17,0)	-	755,1
<i>Liquidación bruta</i>									
Contratos sobre tipos de cambio y precio del oro									
Entradas	32 788,8	46 454,6	17 827,6	5 835,2	-	-	-	-	102 906,2
Salidas	(31 785,2)	(46 067,1)	(17 536,6)	(5 623,4)	-	-	-	-	(101 012,3)
Subtotal	1 003,6	387,5	291,0	211,8	-	-	-	-	1 893,9
Contratos sobre tasas de interés									
Entradas	114,2	133,6	115,4	84,3	475,8	365,3	-	-	1 288,6
Salidas	(114,5)	(156,1)	(128,0)	(107,9)	(518,1)	(402,6)	-	-	(1 427,2)
Subtotal	(0,3)	(22,5)	(12,6)	(23,6)	(42,3)	(37,3)	-	-	(138,6)
<b>Total de derivados</b>	<b>1 002,1</b>	<b>472,8</b>	<b>411,5</b>	<b>388,0</b>	<b>195,7</b>	<b>57,3</b>	<b>(17,0)</b>	<b>-</b>	<b>2 510,4</b>
<b>Total de flujos de efectivo futuros no descontados</b>	<b>22 029,6</b>	<b>12 545,8</b>	<b>(6 441,3)</b>	<b>(8 241,7)</b>	<b>(3 304,1)</b>	<b>(793,6)</b>	<b>1 848,9</b>	<b>913,2</b>	<b>18 556,8</b>

A 31 de marzo de 2012

<i>En millones de DEG</i>	Hasta 1 mes	1-3 meses	3-6 meses	6-12 meses	1-2 años	2-5 años	5-10 años	Más de 10 años	Total
<b>Activo</b>									
Efectivo y cuentas a la vista en otros bancos	4 077,8	-	-	-	-	-	-	-	4 077,8
Oro y préstamos de oro	35 353,6	137,9	139,5	-	-	284,4	-	-	35 915,4
Letras del Tesoro	10 035,9	30 652,9	8 256,7	3 576,1	-	-	-	-	52 521,6
Títulos adquiridos con pacto de reventa	27 593,1	4 686,9	-	-	-	-	-	-	32 280,0
Préstamos y anticipos	12 204,2	8 127,7	1 142,4	-	-	-	-	-	21 474,3
Deuda pública y otros títulos	3 475,1	8 892,3	9 786,2	20 647,0	10 137,1	22 703,1	3 470,0	983,5	80 094,3
<b>Activo total</b>	<b>92 739,7</b>	<b>52 497,7</b>	<b>19 324,8</b>	<b>24 223,1</b>	<b>10 137,1</b>	<b>22 987,5</b>	<b>3 470,0</b>	<b>983,5</b>	<b>226 363,4</b>
<b>Pasivo</b>									
Depósitos en monedas									
Instrumentos de depósito amortizables con 1 o 2 días de preaviso									
	(3 531,3)	(24 460,6)	(17 340,6)	(15 139,2)	(14 964,6)	(23 677,2)	(202,9)	-	(99 316,4)
Otros depósitos en monedas	(56 016,8)	(21 657,6)	(9 272,2)	(2 984,0)	-	-	-	-	(89 930,6)
Depósitos en oro	(19 204,8)	-	(138,5)	-	-	(282,9)	-	-	(19 626,2)
Títulos vendidos en corto	61,2	8,0	(0,8)	(1,6)	(3,1)	(9,3)	(15,5)	(124,3)	(85,4)
<b>Pasivo total</b>	<b>(78 691,7)</b>	<b>(46 110,2)</b>	<b>(26 752,1)</b>	<b>(18 124,8)</b>	<b>(14 967,7)</b>	<b>(23 969,4)</b>	<b>(218,4)</b>	<b>(124,3)</b>	<b>(208 958,6)</b>
<b>Derivados</b>									
<i>Liquidación neta</i>									
Contratos sobre tasas de interés									
	20,1	179,9	313,3	333,4	391,9	240,9	(31,8)	-	1 447,7
<i>Liquidación bruta</i>									
Contratos sobre tipos de cambio y precio del oro									
Entradas	41 207,3	52 261,0	19 830,5	10 073,7	-	-	-	-	123 372,5
Salidas	(40 756,6)	(51 444,4)	(19 642,6)	(10 008,9)	-	-	-	-	(121 852,5)
Subtotal	450,7	816,6	187,9	64,8	-	-	-	-	1 520,0
Contratos sobre tasas de interés									
Entradas	1,1	13,5	2,0	270,7	245,7	788,6	-	-	1 321,6
Salidas	(0,3)	(23,4)	(8,5)	(361,3)	(310,3)	(896,0)	-	-	(1 599,8)
Subtotal	0,8	(9,9)	(6,5)	(90,6)	(64,6)	(107,4)	-	-	(278,2)
<b>Total de derivados</b>	<b>471,6</b>	<b>986,6</b>	<b>494,7</b>	<b>307,6</b>	<b>327,3</b>	<b>133,5</b>	<b>(31,8)</b>	<b>-</b>	<b>2 689,5</b>
<b>Total de flujos de efectivo futuros no descontados</b>	<b>14 519,6</b>	<b>7 374,1</b>	<b>(6 932,6)</b>	<b>6 405,9</b>	<b>(4 503,3)</b>	<b>(848,4)</b>	<b>3 219,8</b>	<b>859,2</b>	<b>20 094,3</b>

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

En millones de DEG	Hasta 1 mes	1-3 meses	3-6 meses	6-12 meses	1-2 años	2-5 años	5-10 años	Más de 10 años	Total
<b>A 31 de marzo de 2013</b>	(0,1)	(0,2)	–	–	–	(1,1)	–	–	<b>(1,4)</b>
A 31 de marzo de 2012	(0,2)	–	–	–	(0,2)	(2,8)	–	–	(3,2)

El cuadro siguiente muestra la fecha de vencimiento contractual de los compromisos crediticios en la fecha de Balance.

#### Fecha de vencimiento contractual

En millones de DEG	Hasta 1 mes	1-3 meses	3-6 meses	6-12 meses	1-2 años	2-5 años	5-10 años	Vencimiento indefinido	Total
<b>A 31 de marzo de 2013</b>	–	–	256,6	200,1	–	–	–	2 597,1	<b>3 053,8</b>
A 31 de marzo de 2012	–	–	–	193,8	–	–	–	2 376,8	2 570,6

## 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.
- Acontecimientos externos: acontecimientos que repercutan de manera adversa en el Banco pero que escapen 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 con técnicas 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. El cuadro inferior muestra la exposición del Banco al riesgo operacional en términos de capital utilizado a lo largo de los dos últimos ejercicios financieros.

Ejercicio financiero En millones de DEG	2013				2012			
	Promedio	Elevada	Baja	A 31 de marzo	Promedio	Elevada	Baja	A 31 de marzo
<b>Capital económico utilizado para riesgo operacional</b>	700,0	700,0	700,0	<b>700,0</b>	700,0	700,0	700,0	700,0

### 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	2013			2012		
	VaR	Activos ponderados por riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)	VaR	Activos ponderados por riesgo (A)	Requerimiento mínimo de capital (B)
<b>Riesgo operacional: donde (A) se obtiene como (B) / 8%</b>	369,0	4 612,5	<b>369,0</b>	341,6	4 270,3	341,6

## Informe de los auditores independientes

al Consejo de Administración y a la Asamblea General  
del Banco de Pagos Internacionales (Basilea)

Hemos auditado los estados financieros adjuntos del Banco de Pagos Internacionales, que comprenden el balance de situación a 31 de marzo de 2013, así como la cuenta de pérdidas y ganancias, el estado del resultado integral, el estado de flujo de efectivo y el de cambios en el patrimonio del Banco correspondientes al ejercicio cerrado a dicha fecha, y un resumen de los principales criterios contables y otra información explicativa.

### *Responsabilidad de la Dirección*

La Dirección es responsable de la elaboración y presentación imparcial de los estados financieros de conformidad con los principios contables descritos en ellos y en los Estatutos del Banco. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno relevante para elaborar estados financieros que estén libres de declaraciones falsas sustanciales, sean debidas a fraude o error; seleccionar y aplicar directrices contables adecuadas y realizar estimaciones contables que sean razonables conforme a las circunstancias.

### *Responsabilidad de los auditores*

Nuestra responsabilidad consiste en emitir una opinión sobre dichos estados financieros basándonos en nuestra auditoría, que hemos realizado de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría. Conforme a dichas Normas, hemos de cumplir requisitos éticos y planificar y ejecutar la auditoría para obtener una certeza razonable de que los estados financieros no contienen ninguna declaración falsa sustancial.

En una auditoría se aplican procedimientos a fin de obtener evidencia justificativa de los importes y datos contenidos en los estados financieros. Los procedimientos elegidos, incluida la estimación del riesgo de existencia de declaraciones falsas sustanciales en dichos estados, ya sean debidas a fraude o error, dependen del criterio del auditor. Al efectuar dichas estimaciones de riesgo, el auditor tiene en cuenta los sistemas de control interno de la entidad pertinentes a la elaboración de los estados financieros al objeto de diseñar procedimientos de auditoría adecuados a las circunstancias, y no con el objetivo de expresar su opinión sobre la eficacia de dichos controles. Una auditoría también implica evaluar la idoneidad de los criterios contables utilizados y la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas, así como la presentación general de los estados financieros.

Consideramos que las pruebas de auditoría que hemos obtenido son suficientes y adecuadas para fundamentar la opinión emitida.

### *Opinión*

En nuestra opinión, los estados financieros del ejercicio cerrado a 31 de marzo de 2013 ofrecen una imagen fidedigna de la situación financiera del Banco de Pagos Internacionales, así como de sus resultados financieros y de su flujo de efectivo en el ejercicio cerrado a dicha fecha, de conformidad con los principios contables descritos en los estados financieros y en los Estatutos del Banco.

Ernst & Young Ltd

Victor Veger

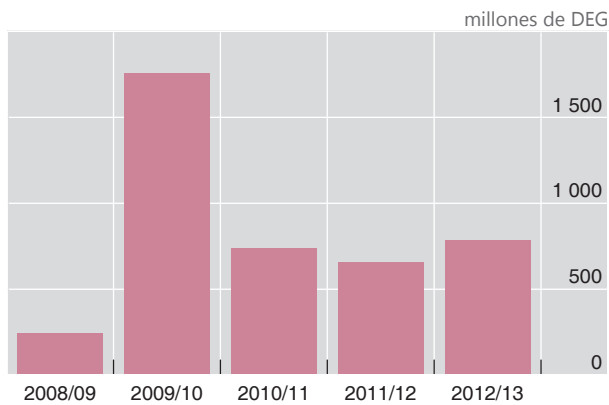
John Alton

Zúrich, 13 de mayo de 2013

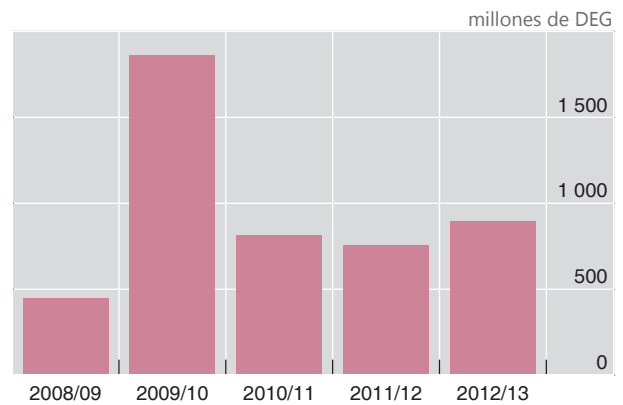
(Traducción no oficial del informe de auditoría original en inglés.)

## Resumen gráfico de los últimos cinco años

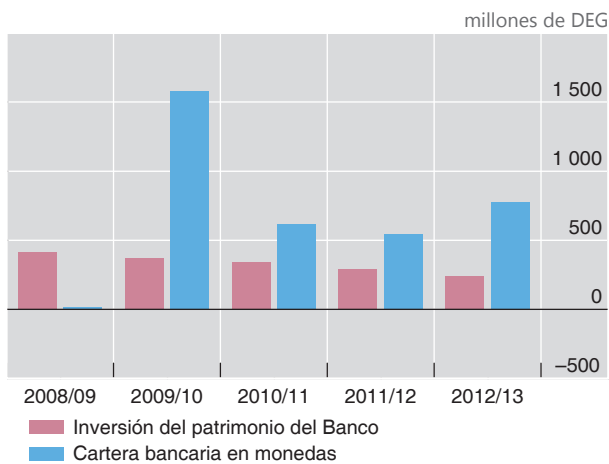
Beneficio de operación



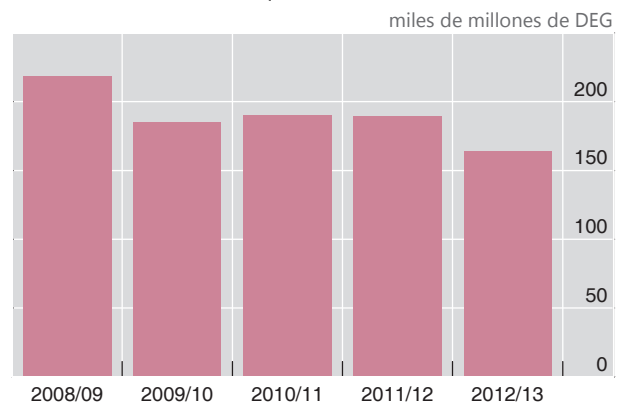
Beneficio neto



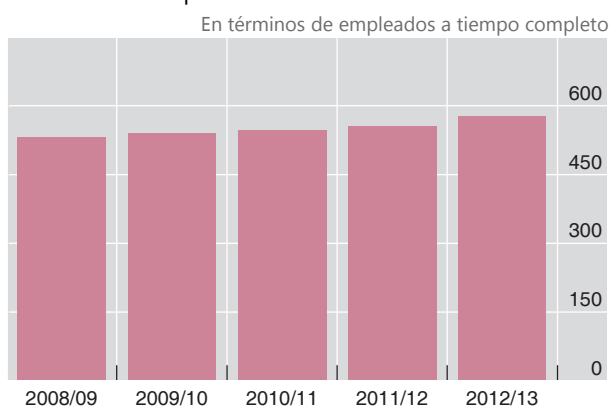
Ingresos netos por intereses y valoración



Promedio de depósitos en monedas (en base a la fecha de liquidación)



Promedio de empleados



Gastos de operación

