

---

## Financiación y desapalancamiento de la banca europea<sup>1</sup>

Entre comienzos de diciembre y finales de febrero, los precios de los activos recuperaron por lo general parte de sus pérdidas precedentes, al remitir en cierta medida la gravedad de las crisis de deuda soberana y bancaria de la zona del euro. En promedio, las bolsas subieron casi un 10% en los países desarrollados y algo más en los mercados emergentes, con subidas particularmente acusadas en el sector bancario. Las ganancias en los mercados crediticios reflejaron el mismo patrón. Esta evolución obedeció en gran medida al menor recelo a que los problemas de financiación y otras presiones para el desapalancamiento de los bancos europeos pudieran inducir enajenaciones forzosas de activos, contracciones del crédito y menor actividad económica. Este artículo se centra en la evolución de las condiciones de financiación y del desapalancamiento de la banca europea, documentando su impacto hasta la fecha en los mercados financieros y la economía mundial.

Las condiciones de financiación de los bancos europeos mejoraron tras las medidas especiales de política adoptadas por los bancos centrales a primeros de diciembre. Con anterioridad, numerosos bancos habían sido incapaces de captar fondos no garantizados en los mercados de deuda y el coste de la financiación a corto plazo había alcanzado cotas solo antes superadas durante la crisis bancaria de 2008. La financiación en dólares se había encarecido significativamente. En aquel momento, el BCE anunció que prestaría a los bancos euros a tres años admitiendo un conjunto más amplio de activos de garantía. Además, el coste de permutar euros por dólares disminuyó por aquellas fechas, ante el abaratamiento de las líneas *swap* internacionales acordado por los bancos centrales. A raíz de ello, se redujeron los costes del endeudamiento a corto plazo y se reactivó la emisión de deuda no garantizada.

En su momento álgido, las tensiones sobre la financiación bancaria habían exacerbado el temor a enajenaciones forzosas de activos,

---

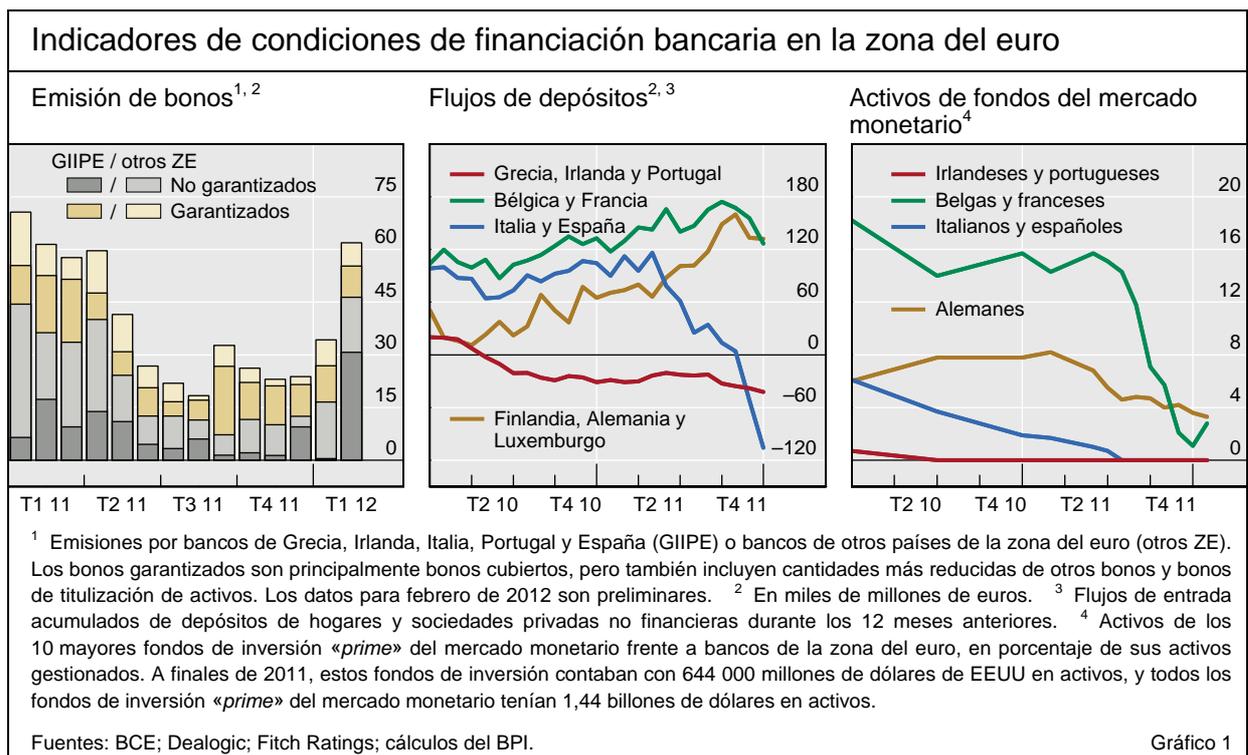
<sup>1</sup> Este artículo ha sido elaborado por Nick Vause ([nick.vause@bis.org](mailto:nick.vause@bis.org)), Goetz von Peter ([goetz.vonPeter@bis.org](mailto:goetz.vonPeter@bis.org)), Mathias Drehmann ([mathias.drehmann@bis.org](mailto:mathias.drehmann@bis.org)) y Vladyslav Sushko ([vlad.sushko@bis.org](mailto:vlad.sushko@bis.org)). Las cuestiones referidas a datos y gráficos deben dirigirse a Magdalena Erdem ([magdalena.erdem@bis.org](mailto:magdalena.erdem@bis.org)), Gabriele Gasperini ([gabriele.gasperini@bis.org](mailto:gabriele.gasperini@bis.org)), Jhuvesh Sobrun ([jhuvesh.sobrun@bis.org](mailto:jhuvesh.sobrun@bis.org)) y Garry Tang ([garry.tang@bis.org](mailto:garry.tang@bis.org)).

contracciones del crédito y debilidad de la actividad económica. A esto se añadieron los nuevos requisitos reguladores que exigían a los principales bancos europeos un aumento de los coeficientes de capital para mediados de 2012. A finales de 2011 y comienzos de 2012, la banca europea enajenó ciertos activos y redujo la oferta de algunas modalidades de préstamo, especialmente las denominadas en dólares y las que reciben mayores ponderaciones por riesgo. No obstante, apenas hubo indicios de que las ventas reales o previstas hubieran reducido los precios de los activos, manteniéndose los volúmenes agregados de financiación en la mayoría de las modalidades de crédito. Esto obedeció básicamente a que otros bancos, gestores de activos e inversores en los mercados de deuda suplieron las operaciones de los bancos europeos, amortiguando así los efectos sobre la actividad económica.

### Tensiones sobre la financiación bancaria y respuestas de política

Las condiciones de financiación de la banca europea empeoraron hacia finales de 2011 conforme las inestables perspectivas de crecimiento económico y sostenibilidad fiscal socavaban el valor de la deuda soberana y de otros activos. Por ejemplo, la emisión de deuda de los bancos de la zona del euro en el segundo semestre del año quedó muy lejos de su valor en el primer semestre (Gráfico 1, panel izquierdo). Hasta diciembre, las emisiones no garantizadas de los bancos de países con importantes problemas presupuestarios se mostraron especialmente débiles. También en estos países se produjeron retiradas de depósitos de los bancos, que en el caso de España e Italia se aceleraron en el último trimestre del año (Gráfico 1, panel central). Al mismo tiempo, los fondos de inversión estadounidenses en activos del

Las condiciones de financiación de la banca europea empeoraron a finales de 2011...



mercado monetario redujeron sustancialmente su financiación a la banca francesa, tras haber cancelado ya sus posiciones frente a las instituciones españolas, griegas, irlandeses, italianas y portuguesas (Gráfico 1, panel derecho). El precio de los instrumentos de financiación bancaria a corto y largo plazo denominados en euros también se deterioró, tanto en términos absolutos como en relación con los instrumentos denominados en otras monedas, al igual que el coste de permutar euros por dólares (Gráfico 2).

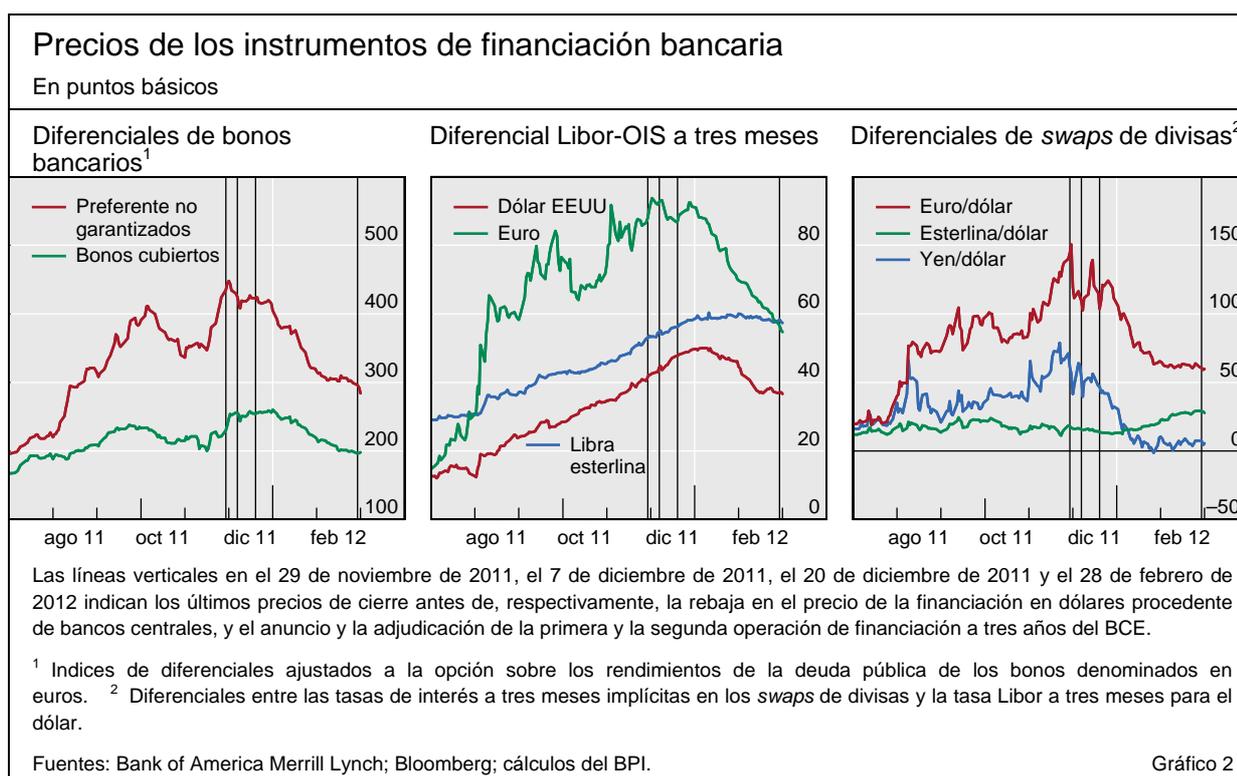
### Las respuestas de política

... hasta el anuncio de las nuevas medidas de los bancos centrales

A primeros de diciembre, los bancos centrales anunciaron nuevas medidas para paliar estas tensiones de financiación. El 8 de diciembre, el BCE comunicó que ofrecería a los bancos de la zona del euro financiación ilimitada a tres años en euros a través de dos operaciones especiales de financiación a plazo más largo (OFPML) el 21 de diciembre de 2011 y el 29 de febrero de 2012. Al mismo tiempo, anunció que los bancos centrales del Eurosistema admitirían un conjunto de activos de garantía más amplio que el anterior. El BCE notificó también que rebajaría a la mitad su coeficiente de reservas obligatorias a partir del 18 de enero, reduciendo en unos 100 000 millones de euros el volumen de reservas que los bancos deben mantener en el Eurosistema. Pocos días antes, seis importantes bancos centrales, incluidos el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional de Suiza, habían anunciado una rebaja de 50 puntos básicos en el coste de los fondos en dólares ofrecidos a bancos radicados fuera de Estados Unidos. Asimismo, ampliaron en seis meses, hasta febrero de 2013, la disponibilidad de esta financiación.

El uso generalizado de estas medidas...

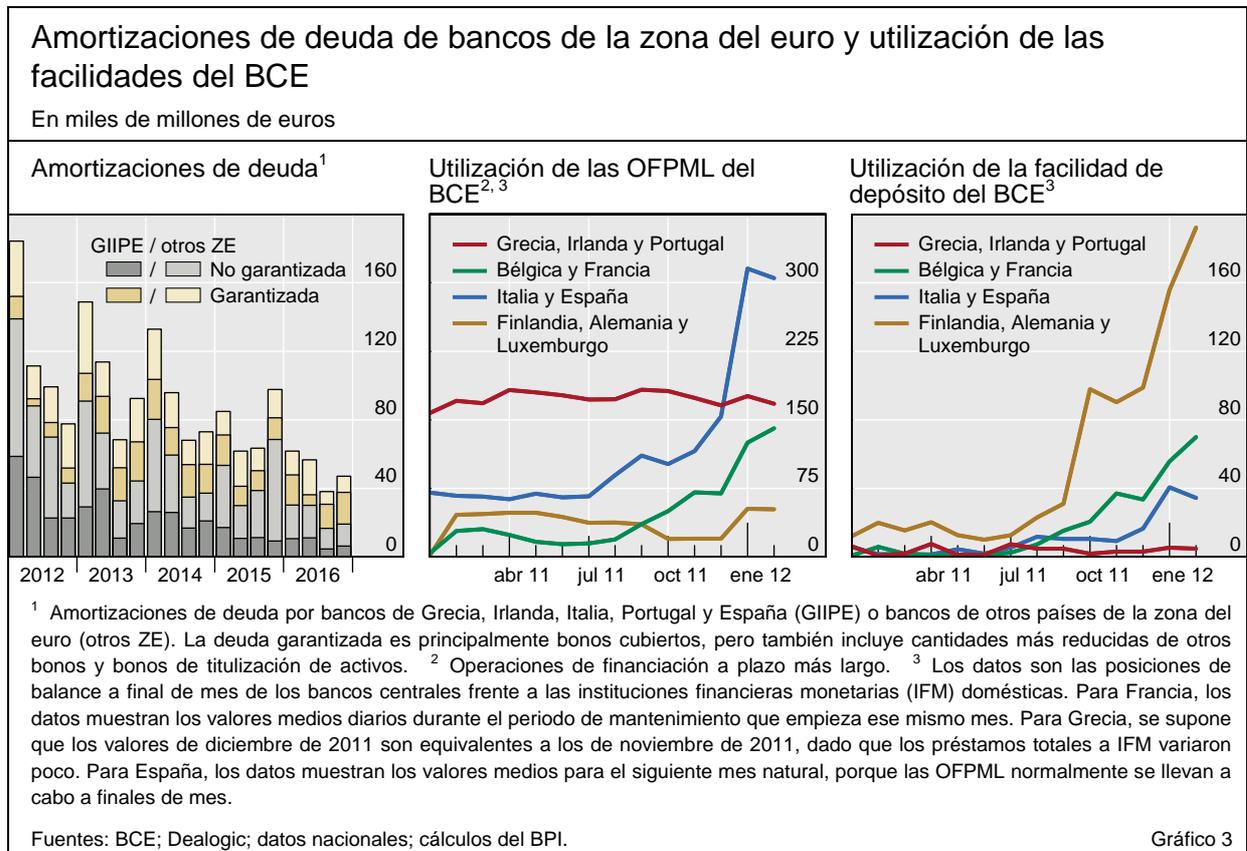
Los bancos de la zona del euro captaron abundante financiación en las OFPML a tres años del BCE, logrando cubrir gran parte de sus eventuales necesidades de financiación procedentes de los vencimientos de deuda en los



próximos años. Entre ambas operaciones, las entidades bancarias demandaron algo más de 1 billón de euros, una cifra equivalente a un 80% de sus amortizaciones de deuda del periodo 2012–14 y que cubre con creces sus amortizaciones de deuda no garantizada (Gráfico 3, panel izquierdo).

Los bancos radicados en España e Italia pujaron por gran parte de los fondos adjudicados en la primera OFPML a tres años (Gráfico 3, panel central), al tiempo que la situación de financiación de los bancos de otras regiones mejoraba de manera indirecta<sup>2</sup>. Así por ejemplo, aunque las entidades radicadas en Alemania, Luxemburgo y Finlandia no captaron mucha financiación adicional en la primera OFPML, parte de los fondos adjudicados acabaron, posiblemente mediante distintas transacciones, en forma de depósitos en estos bancos, incrementando la liquidez de sus balances. A su vez, estas entidades elevaron sustancialmente sus depósitos en el Eurosistema (Gráfico 3, panel derecho). Tampoco hubo apenas cambios en las posiciones OFPML en los bancos centrales de Grecia, Irlanda y Portugal. Sin embargo, los bancos de estas jurisdicciones ya habían captado financiación antes de diciembre por un importe conjunto de 165 000 millones de euros, por lo que podrían haber estado faltos de activos de garantía para aportarlos en la primera OFPML.

Las condiciones de financiación bancaria mejoraron tras las medidas adoptadas por los bancos centrales. Los inversores retornaron a los mercados



<sup>2</sup> A la fecha de publicación de este artículo, no se dispone de datos de la financiación captada por los bancos de los diferentes países en la segunda OFPML a tres años.

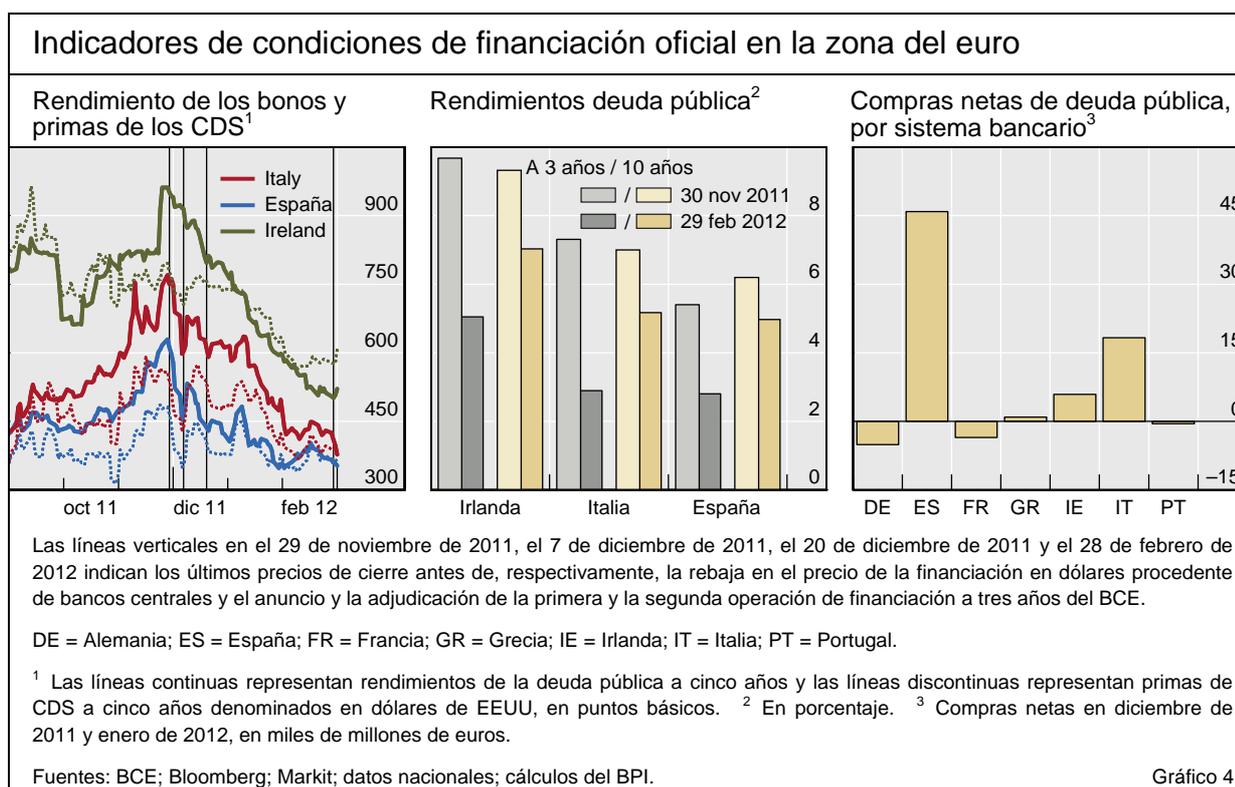
... indujo una mejora de las condiciones de financiación

de deuda bancaria a largo plazo, adquiriendo más deuda no garantizada en enero y febrero de 2012 que en los cinco meses anteriores (Gráfico 1, panel izquierdo). Los fondos de inversión estadounidenses en activos del mercado monetario también incrementaron en enero sus posiciones frente a algunos bancos de la zona del euro (Gráfico 1, panel derecho). Los indicadores del coste de los instrumentos de financiación bancaria a corto y largo plazo denominados en euros también experimentaron un cambio de tendencia, al igual que el diferencial de los *swaps* de divisas que convierten euros en dólares (Gráfico 2).

*El nexo entre las condiciones de financiación de los emisores soberanos y de los bancos*

Las condiciones de financiación de los emisores soberanos también mejoraron...

Las condiciones de financiación de los emisores soberanos de la zona del euro mejoraron en paralelo a las de los bancos en diciembre de 2011 y a comienzos de 2012. Por ejemplo, los rendimientos de la deuda pública española, irlandesa e italiana disminuyeron paulatinamente en el mercado secundario durante este periodo (Gráfico 4, panel izquierdo). Los rendimientos de la deuda para plazos de hasta tres años cayeron por debajo de los rendimientos de los bonos con vencimientos más largos (Gráfico 4, panel central). Al mismo tiempo, dichos emisores también pagaron menores rendimientos en una serie de subastas, pese a los fuertes volúmenes emitidos, con la notable excepción de la deuda pública griega, cuyos rendimientos continuaron aumentando. Esta evolución reflejó factores singulares del país heleno, incluida la revisión de los términos de un canje de deuda contraída con el sector privado y las condiciones más rigurosas exigidas para continuar recibiendo préstamos oficiales.



Parte del descenso de los rendimientos de la deuda pública podría haber reflejado una menor percepción del riesgo de crédito soberano, en consonancia con la caída de las primas de los CDS soberanos. A su vez, la reducción del riesgo de crédito soberano podría reflejar en parte la mejora de las condiciones de financiación de la banca, que podría haber operado a través de dos canales. En primer lugar, la menor probabilidad de quiebras bancarias por falta de financiación habría reducido la probabilidad de que esos bancos requiriesen asistencia pública. En segundo lugar, una menor presión para que los bancos redujeran su volumen de activos habría mejorado las perspectivas de actividad económica y, por tanto, de las finanzas públicas. Asimismo, parte de la mejora en la percepción del riesgo de crédito soberano durante este periodo probablemente obedeció a los anuncios efectuados en la cumbre de la UE del 8 y 9 de diciembre, que esbozaron los mecanismos para reforzar la disciplina presupuestaria en la unión y adelantar el lanzamiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad.

... como reflejo de la situación más favorable de los bancos...

Otra parte del descenso de los rendimientos de la deuda pública podría deberse al dinero adicional disponible en el sistema financiero para financiar operaciones con estos y otros títulos. Ello estaría en consonancia con el hecho de que los rendimientos de la deuda pública cayeran en mayor medida que las primas de los CDS<sup>3</sup>. Por ejemplo, los bancos radicados en España e Italia utilizaron los nuevos fondos para ampliar sustancialmente sus carteras de deuda pública (Gráfico 4, panel derecho). Aunque otros bancos de la zona del euro fueron menos activos en este sentido, podrían haber comprometido nuevos fondos para financiar las posiciones en deuda pública de otros inversores. O bien podrían haber adquirido otros activos y los vendedores de esos activos podrían haber invertido los fondos obtenidos en deuda pública.

... y su intermediación en la financiación de activos soberanos

Esta mejora en los términos de financiación de los emisores soberanos de la zona del euro se trasladó a las condiciones de financiación de la banca. En concreto, el aumento de los valores de mercado de la deuda soberana mejoró la solvencia percibida de las entidades bancarias, elevando con ello su atractivo en los mercados de financiación. No obstante, esta conexión ha operado anteriormente en sentido inverso y es posible que vuelva a hacerlo.

Esto influyó positivamente en las condiciones de financiación de la banca

## Perspectivas de desapalancamiento y consecuencias

La acusada subida de los costes de financiación y la creciente preocupación por el nivel de capitalización hacia finales de 2011 agudizaron las presiones del mercado para el desapalancamiento de la banca europea. El desapalancamiento forma parte del ajuste necesario después de una crisis para eliminar el exceso de capacidad y reestructurar los balances, restableciendo así las condiciones para la existencia de un sólido sector bancario. Dicho esto, la confluencia de tensiones de financiación y riesgo

Antes de remitir las tensiones de financiación, crecieron los recelos al desapalancamiento...

---

<sup>3</sup> Una posición nueva en CDS requiere muy poca financiación en comparación con una posición equivalente en un bono. Así pues, mientras que las variaciones de las primas de los CDS reflejan principalmente cambios en la compensación del riesgo de crédito exigida por los inversores, las fluctuaciones de los rendimientos de los bonos también pueden reflejar cambios en las condiciones de financiación de dichos bonos.

soberano suscitó recelos ante un precipitado proceso de desapalancamiento que, mediante enajenaciones de activos y contracciones del crédito, pudiera lastrar los mercados financieros y el conjunto de la economía. Sin embargo, las inyecciones de liquidez de los bancos centrales y la recomendación de recapitalización bancaria de la Autoridad Bancaria Europea (EBA) facilitaron en buena medida un proceso de desapalancamiento más gradual.

#### *Perspectivas de desapalancamiento: capitalización y reducción de activos*

... acentuados por los nuevos objetivos de capitalización

El plan de recapitalización de la banca europea anunciado en octubre de 2011 situó los recelos al desapalancamiento al frente de las preocupaciones sobre los mercados financieros. Dicho plan exigía a 65 grandes bancos alcanzar un coeficiente de capital básico de Nivel 1 del 9% de sus activos ponderados por riesgo (RWA) a finales de junio de 2012, habiendo identificado las autoridades un déficit de capital conjunto de 84 700 millones de euros en 31 grandes bancos a finales de septiembre de 2011 (véase el recuadro al final del capítulo). Los bancos pueden desapalancarse ya sea mediante una recapitalización o bien reduciendo sus RWA, con consecuencias económicas diferentes. A fin de salvaguardar el flujo de crédito hacia la economía de la UE, las autoridades supervisoras desaconsejaron explícitamente a los bancos la reducción del volumen de activos.

Esos recelos se vieron luego atemperados por los planes de capitalización...

De este modo, los bancos planearon paliar sus déficits principalmente reforzando su base de capital, y algunos de ellos alcanzaron importantes logros pese a las desfavorables condiciones de mercado. Los bajos precios de las acciones, como en la actualidad, producen un fuerte efecto dilución, concitando la oposición de los actuales accionistas y directivos de las entidades<sup>4</sup>. La experiencia de UniCredit, cuya ampliación de capital de 7 500 millones de euros con un fuerte descuento indujo el desplome (aunque efímero) del 45% de su cotización bursátil, disuadió a otros bancos de hacer lo mismo. La base de capital también puede reforzarse mediante la no distribución de beneficios, la conversión de deuda en acciones o la amortización por debajo de la par. Algunos bancos optaron por convertir deuda circulante, en especial el Santander, por un importe de 6 830 millones de euros. En general, el plan de los bancos para alcanzar el objetivo del 9% se basa esencialmente en refuerzos del capital y beneficios no distribuidos. Así pues, las medidas y planes de los bancos de la EBA contribuyeron a aplacar la inquietud en los mercados en torno a una posible reducción del volumen de activos de los bancos con déficit de capital (véase el recuadro).

... aunque numerosos bancos prevén reducir su volumen de activos en los próximos años

La reducción del volumen de activos observada en los mercados refleja una tendencia más general de los bancos europeos a desapalancarse a medio plazo. Por ejemplo, los bancos españoles y franceses vendieron activos financiados en dólares y desinvertieron en parte de sus actividades en el exterior con el fin de centrar sus modelos de negocio en la operativa básica. Análogamente, los principales bancos británicos continuaron reduciendo sus

---

<sup>4</sup> El artículo monográfico titulado "Rendimiento de las acciones bancarias, apalancamiento y ciclo económico" de este *Informe Trimestral* examina el rendimiento de los recursos propios y el coste del capital de la banca.

balances, pese a que ninguno presentaba déficit de capital conforme a la EBA. En vista de las recurrentes tensiones de financiación y los cambiantes modelos de negocio, numerosos bancos, con o sin déficits de capital según la EBA, planean proseguir con la actual tendencia a reducir el volumen de activos. A este respecto, las estimaciones del sector sobre las reducciones totales de activos de los bancos europeos en los próximos años oscilan entre los 0,5 y los 3 billones de dólares<sup>5</sup>.

Las inyecciones de liquidez de los bancos centrales atemperaron el ritmo de reducción de los activos observado a finales de 2011, pero no alteraron la tendencia subyacente. Si los bancos de la muestra de la EBA, por ejemplo, no lograran renovar su deuda preferente no garantizada con vencimiento en un intervalo de dos años, que asciende a más de 1,1 billones de euros (de los que 600 000 millones corresponden a bancos con déficit de capital), dichos bancos tendrían que reducir su volumen de activos en esa misma cuantía. Al cubrir estas necesidades de financiación, las OFPML y las líneas *swap* en dólares contribuyeron a evitar un proceso de desapalancamiento acelerado. Sin embargo, numerosos bancos continuaron enajenando activos al anticipar la desaparición a larga de estas facilidades. Los bancos son también conscientes de que un aumento sostenido de su capitalización les facilitaría tanto el cumplimiento de la regulación como el futuro acceso al mercado de deuda preferente no garantizada.

Las medidas de los bancos centrales contribuyeron también a frenar el desapalancamiento

#### *Evidencia de enajenaciones de activos y caídas de precios*

Ante el aumento de las presiones para el desapalancamiento a finales de 2011, los bancos europeos pusieron en venta un volumen sustancial de activos, en especial de aquellos con elevadas ponderaciones por riesgo o precios de mercado próximos a sus valores contables (Gráfico 5, panel izquierdo). Los activos en venta con elevadas ponderaciones por riesgo incluían activos titulizados de baja calificación crediticia, deuda problemática e inmuebles de uso comercial, así como otros préstamos de alto riesgo. Aunque algunas de esas transacciones llegaron a efectuarse, otras no se concretaron porque los precios ofrecidos eran inferiores a los valores contables en los balances bancarios. Ventas a esos precios habrían generado pérdidas y reducido el capital, impidiendo a los bancos alcanzar el desapalancamiento deseado. En cambio, se pusieron a la venta contratos de arrendamiento financiero de aeronaves y navíos y otros activos con flujos de efectivo estables y respaldados por activos de garantía, al cubrir normalmente sus precios los valores contables, evitando así las pérdidas. Además, como la financiación en dólares continuó siendo más cara para numerosos bancos europeos que la financiación en moneda nacional, la oferta de activos denominados en dólares fue especialmente abultada.

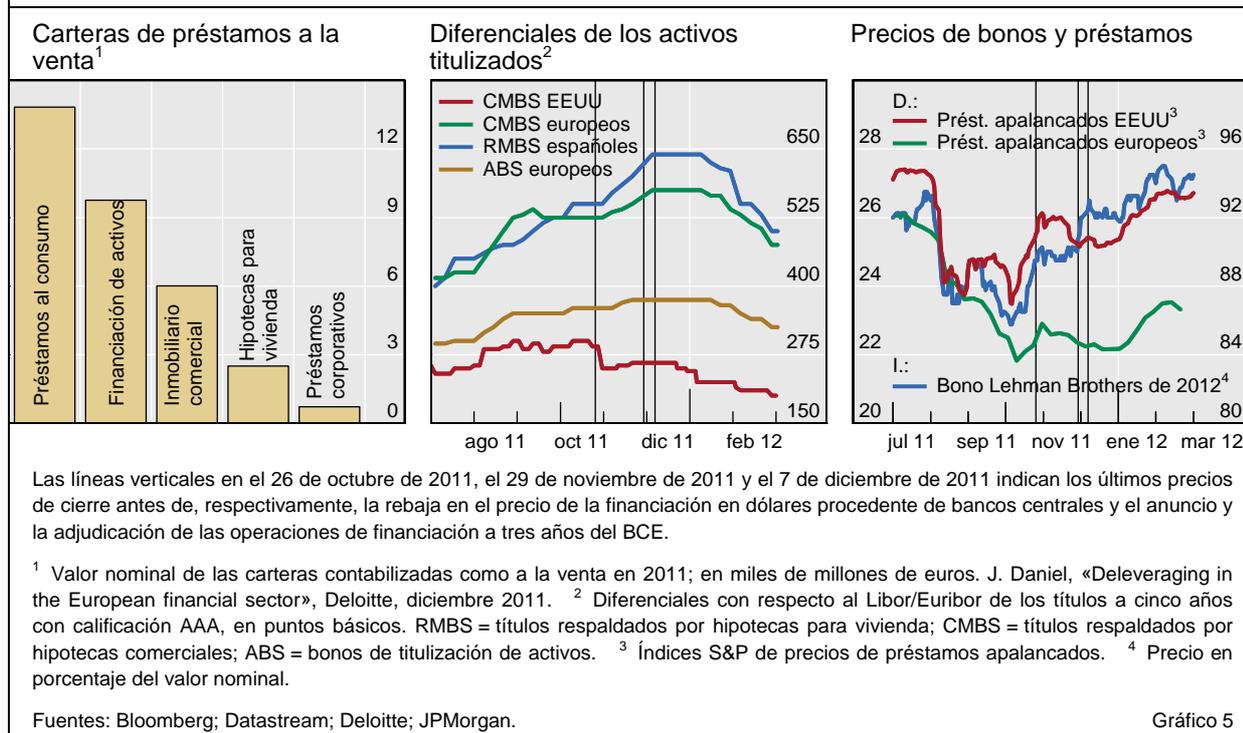
Aumento de las enajenaciones de activos...

Pese a ello, apenas hay evidencia de que las enajenaciones realizadas o previstas hayan afectado significativamente a los precios de los activos. El Gráfico 5 (paneles central y derecho) presenta series temporales de las

... pero sin una reducción clara de los precios

<sup>5</sup> Véase un análisis del extremo superior de este intervalo en "European banks", Morgan Stanley Research, 6 de diciembre de 2011.

## Ventas y precios de los activos bajo presiones de desapalancamiento sobre los bancos europeos



cotizaciones de una selección de activos titulizados con amplios diferenciales, deuda problemática y préstamos apalancados. Cierto es que el precio de los préstamos apalancados estadounidenses cayó y que los diferenciales de algunos activos titulizados aumentaron tras el anuncio de objetivos de capital de la EBA, en consonancia con las implicaciones de esta noticia sobre el desapalancamiento. Asimismo, el precio de la deuda problemática de Lehman Brothers aumentó tras reducirse el coste de la financiación en dólares suministrada por los bancos centrales. Sin embargo, estas fluctuaciones no fueron inusualmente amplias comparadas con el pasado. Además, otras reacciones de las cotizaciones recogidas en el gráfico fueron contrarias a lo que cabría inferir de las noticias sobre el desapalancamiento. Dicho esto, los bancos también pusieron en venta algunos activos que carecen de cotización habitual, incluyendo parte de sus carteras de préstamos. Los participantes en los mercados notificaron discrepancias entre los mejores precios de compra y de venta en algunos de esos activos, atribuyéndose en ocasiones los bajos precios de puja a la oferta previsible de activos similares por parte de otros bancos.

### Evidencia de restricciones crediticias

Las intensas presiones para el desapalancamiento durante el último trimestre de 2011 también estuvieron asociadas al crecimiento débil o negativo del crédito concedido por numerosos bancos europeos. Por ejemplo, el crédito otorgado por las instituciones financieras de la zona del euro se contrajo durante este periodo, con caídas en torno al 0,5% del crédito al sector privado no bancario de la zona y descensos de casi el 4% de los activos frente a no

Al mismo tiempo, el crédito bancario se contrajo en algunas zonas...

residentes en la zona. El crédito en circulación a sociedades no financieras de la zona del euro creció algo más de un 1% y el crédito a particulares para compra de vivienda en torno al 2%, mientras que el crédito al consumo se contraía algo más de un 2%.

Tanto las encuestas sobre préstamos como las modificaciones de las tasas de interés de los créditos sugirieron que los escasos volúmenes de crédito obedecía en buena medida a cambios en la oferta. Por ejemplo, los prestamistas de la zona del euro que endurecieron sus condiciones de concesión del crédito a empresas en el último trimestre de 2011 fueron mucho más numerosos que los que las relajaron y un significativo porcentaje neto de ellos endureció también las condiciones del crédito a particulares (Gráfico 6, panel izquierdo). En cambio, los porcentajes de prestamistas que notificaron aumentos y caídas de la demanda de crédito a empresas estuvieron mucho más equilibrados. Asimismo, los bancos no estadounidenses (principalmente europeos) que operan en Estados Unidos y que endurecieron las condiciones de concesión del crédito a empresas de ese país en el tercer y cuarto trimestre de 2011 fueron más numerosos que los que las relajaron (Gráfico 6, panel central). Esta evolución contrastó con la de los bancos locales de Estados Unidos que otorgan créditos a los mismos prestatarios, al no notificar éstos ningún endurecimiento significativo en términos agregados. Además, el promedio de los márgenes de garantía para las tasas de interés de los nuevos préstamos sindicados y grandes préstamos bilaterales concedidos a prestatarios con idénticas calificaciones crediticias aumentaron durante el último trimestre de 2011 en las regiones que más dependen de los fondos

... principalmente a causa de la oferta, más que de la demanda

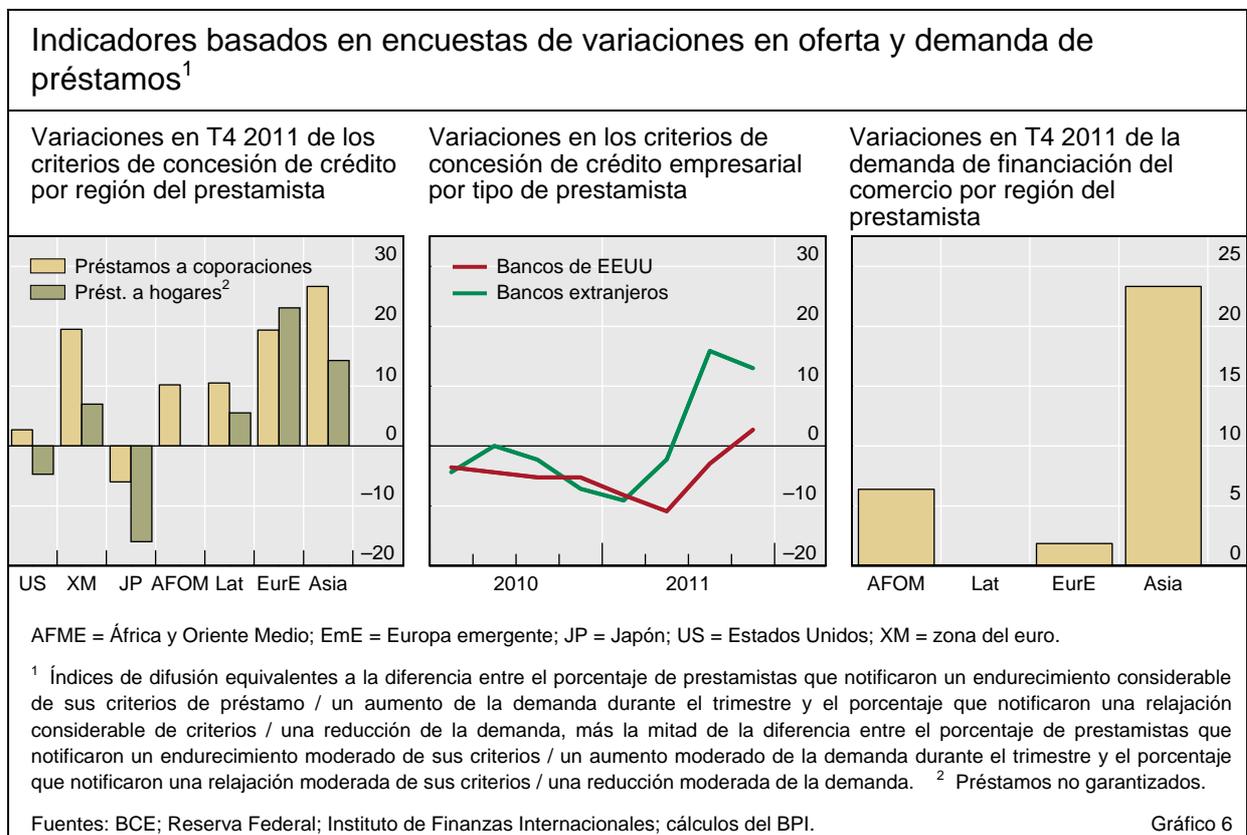


Gráfico 6

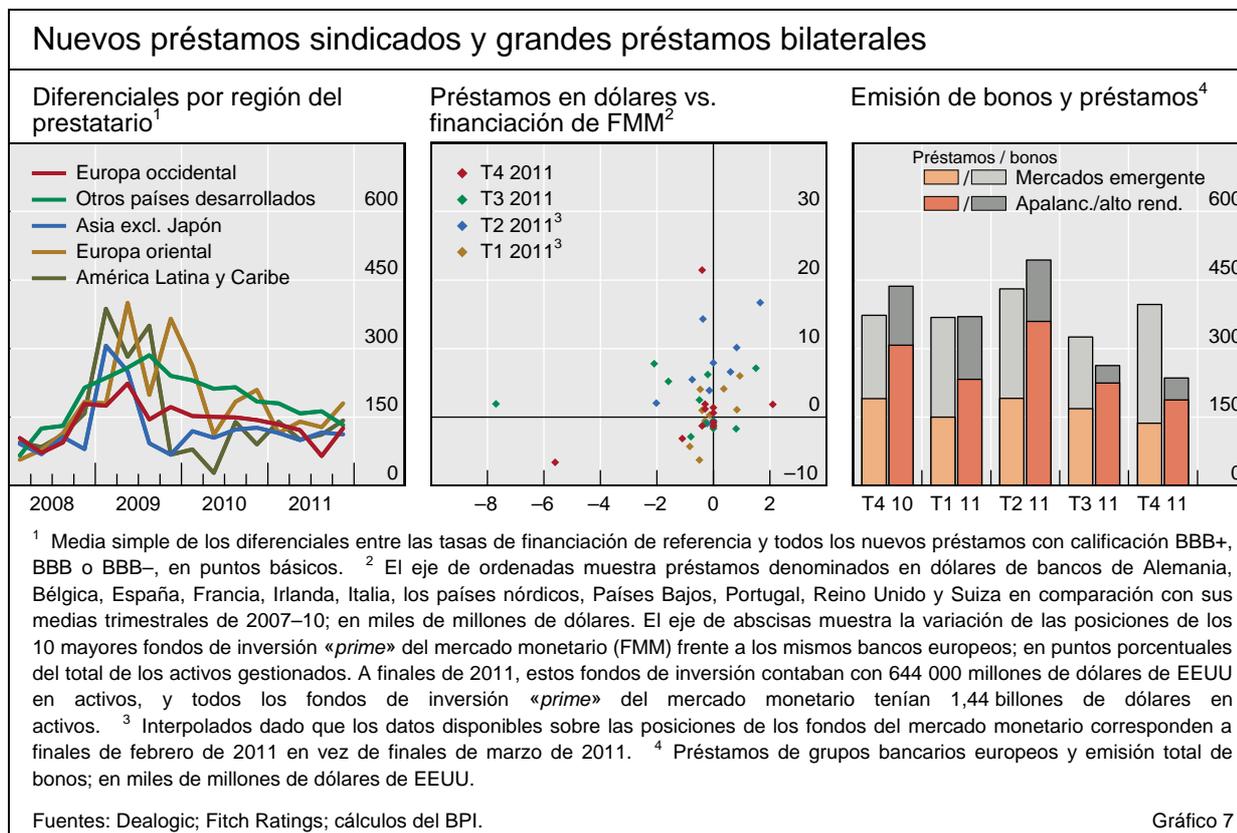
procedentes de grupos bancarios de la UE, mientras que caían en las regiones con menor dependencia relativa de esos mismos bancos (Gráfico 7, panel izquierdo).

Acusado recorte de los préstamos denominados en dólares y de alto riesgo concedidos por bancos de la UE,...

La reducción de la oferta de crédito de los bancos europeos afectó principalmente a los préstamos de alto riesgo y a los denominados en dólares. Por ejemplo, entre el tercer y cuarto trimestre de 2011, los bancos de la UE redujeron su participación en los nuevos préstamos sindicados, grandes préstamos apalancados bilaterales y préstamos para la financiación de proyectos en mayor medida que en otros tipos de préstamos de menor riesgo (Cuadro 1). Los fondos procedentes de los grupos bancarios más débiles (definidos como los que presentan déficit de capital con arreglo a la EBA más todos los bancos griegos) y destinados a la financiación de proyectos se redujeron en una proporción mayor. Lo mismo cabe decir del crédito denominado en dólares y de la financiación del comercio, aeronaves y navíos, en gran medida denominada en dólares. Como sugiere el Gráfico 7 (panel central), esta evolución podría reflejar caídas de la financiación en dólares.

... así como del crédito a mercados emergentes

Los bancos europeos también redujeron el crédito a mercados emergentes. Sus activos exteriores consolidados frente a las economías europeas emergentes, América Latina y Asia ya habían comenzado a disminuir en el tercer trimestre de 2011 (véanse las páginas 6–9 del apartado «Aspectos más destacados de las estadísticas internacionales del BPI»). Los nuevos préstamos sindicados y grandes préstamos bilaterales concedidos por grupos bancarios de la UE a prestatarios de mercados emergentes se redujeron posteriormente en el último trimestre del año. Esta evolución contrastó con el crédito concedido a Europa occidental y a otros países desarrollados, que



Variaciones en préstamos nuevos por tipo de prestamista y préstamo <sup>1</sup>					
Tipo de préstamo	Variaciones de préstamos nuevos entre T3 2011 y T4 2011, por tipo de prestamista y préstamo, en porcentaje			Volumen de préstamos en 2011	
	Bancos débiles UE <sup>2</sup>	Otros prestamistas UE	Todos los prestamistas del mundo	En miles de millones de dólares	Denominado en dólares (%)
Todos los préstamos	-14,6	-6,0	0,4	4 181	62
Denominados en dólares	-16,2	2,4	4,4	2 503	100
Apalancados <sup>3</sup>	-43,0	-43,4	-18,3	1 085	80
Financiación de proyectos	-39,0	-21,4	-7,0	319	40
Financiación al comercio	-23,5	-9,8	-4,6	65	88
Arrendamiento financiero aeronaves/navíos	-40,5	-12,9	7,3	49	85

Código de colores: [< -30] [de -30 a -15] [de -15 a 0]

<sup>1</sup> Préstamos medidos como nuevos préstamos sindicados y grandes préstamos bilaterales, por grupos consolidados, excluidos préstamos que posteriormente fueron cancelados o retirados. Cuando no se declararon las contribuciones relativas a los préstamos sindicados, se supone que la distribución fue equitativa entre los participantes. <sup>2</sup> Los 31 grupos bancarios con déficits de capital según la EBA más todos los grupos bancarios griegos. <sup>3</sup> Préstamos con calificación inferior al grado de inversión, más algunos préstamos sin calificación en función del precio y características. Incluye todos los préstamos para adquisiciones apalancadas de empresas. Excluye todos los préstamos para la financiación de activos.

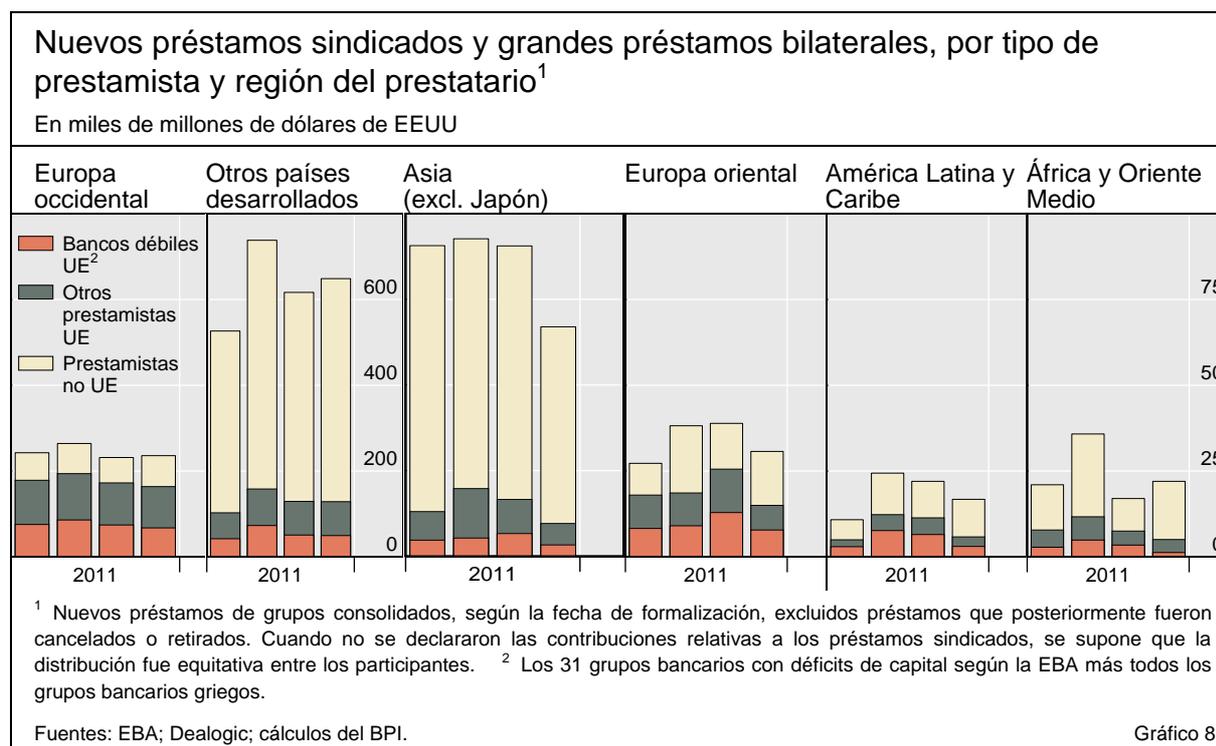
Fuentes: Dealogic; cálculos del BPI. Cuadro 1

apenas experimentó cambios (Gráfico 8). Al mismo tiempo, los bancos endurecieron las condiciones de concesión de nuevos créditos a particulares y empresas de mercados emergentes (Gráfico 6, panel izquierdo). El endurecimiento observado en las economías europeas emergentes, mayor que en otras áreas, podría reflejar el hecho de que buena parte de los bancos de la región son propiedad de grupos bancarios de la UE. No obstante, el menor crédito concedido a esas economías europeas emergentes también podría reflejar una caída de la demanda, puesto que las previsiones de crecimiento económico se deterioraron en dicha región más que en cualquier otra durante el último trimestre de 2011.

El aumento de la financiación concedida por otros bancos e inversores en los mercados de deuda compensó en buena medida los recortes en la oferta de crédito de los bancos europeos en el último trimestre de 2011. Como resultado, el volumen total de nuevos préstamos sindicados y grandes préstamos bilaterales fue básicamente el mismo que en el tercer trimestre. En la financiación del comercio, por ejemplo, un elevado porcentaje neto de prestamistas radicados en Asia notificaron un aumento de la demanda (Gráfico 6, panel derecho), y gracias a éstos y otros prestamistas no europeos

Otras modalidades de financiación compensaron en gran medida esos recortes

dicha financiación no sufrió una contracción global. En líneas más generales, las modalidades de préstamo principalmente denominadas en dólares permanecieron bastante estables en términos agregados, pese a la menor contribución de los bancos europeos. En otras regiones, el aumento de la emisión en los mercados de deuda compensó la reducción de la oferta de crédito bancario. En particular, la mayor emisión en los mercados de deuda emergentes compensó con creces la correspondiente caída del crédito bancario, mientras que un modesto aumento de la emisión de deuda de alta rentabilidad compensó solo en parte la disminución de los préstamos apalancados (Gráfico 7, panel derecho).



## Conclusiones

Las presiones para el desapalancamiento de los bancos europeos aumentaron hacia finales de 2011 conforme se intensificaban las tensiones de financiación y los reguladores establecían nuevos objetivos de capitalización. Muchos de esos bancos redujeron el volumen de sus activos mediante enajenaciones y recortes en la oferta de crédito. Sin embargo, estas medidas no tuvieron aparentemente un gran impacto en los precios de los activos, ni la financiación agregada disminuyó en la mayoría de las modalidades de crédito. Esto se debió a que otros bancos, gestores de activos e inversores en los mercados de deuda suplieron las operaciones de los bancos europeos. Persiste la incógnita de si otras instituciones financieras serán capaces de tomar el relevo a los bancos europeos conforme éstos continúen desapalancándose. La moderación de las presiones para el desapalancamiento a finales de 2011 y comienzos de 2012, al remitir los problemas de financiación bancaria ante las medidas adoptadas por los bancos centrales, supone al menos que este proceso podría ser más gradual. En ese caso, se atenuarían sus efectos sobre los mercados financieros y la actividad económica.

## Limitada reducción del volumen de activos bancarios en el marco del plan europeo de recapitalización

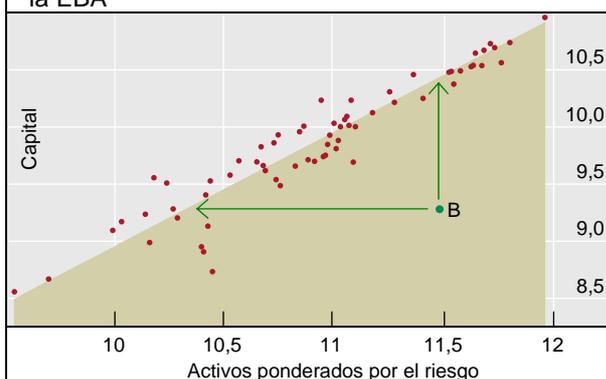
El 8 de diciembre de 2011, la Autoridad Bancaria Europea (EBA) publicó su recomendación en torno al plan europeo de recapitalización. Este plan forma parte de un conjunto más amplio de medidas de la UE acordadas en octubre de 2011 para restaurar la confianza en el sector bancario. A finales de junio de 2012, 65 bancos deberán alcanzar un coeficiente de capital básico de Nivel 1 del 9% de sus activos ponderados por riesgo (RWA). El capital se computará neto de las pérdidas por valoración sufridas en las exposiciones frente a emisores soberanos del Espacio Económico Europeo (EEE) a finales de septiembre de 2011 («colchón soberano»). Los 31 bancos del Gráfico A (panel izquierdo) situados en el área sombreada bajo la línea reguladora (capital = 0,09 RWA) mantenían a finales de septiembre de 2011 un coeficiente inferior al objetivo del 9%, con un déficit agregado de 84 700 millones de euros. El déficit agregado de los 71 bancos de la muestra de la EBA asciende a 114 700 millones de euros cuando se incluyen seis bancos griegos con un déficit estimado de 30 000 millones de euros en relación con los objetivos de capital (más estrictos) del programa de asistencia financiera UE/FMI.

Los planes remitidos por los bancos a los reguladores en enero de 2012 sugieren que recurrirán en poca medida a la reducción de activos bancarios para cumplir el coeficiente objetivo. Como ilustra el ejemplo del banco B en el panel izquierdo, los bancos pueden desapalancarse recapitalizándose (desplazándose hacia arriba) o reduciendo sus RWA (desplazándose hacia la izquierda). Los primeros cálculos de la EBA muestran que los bancos pretenden cubrir el 96% de los déficits iniciales con medidas directas de refuerzo del capital, si bien las medidas propuestas superan en un 26% de dichos déficits. Así pues, las medidas previstas de refuerzo del capital representan un 77% del esfuerzo total, e incluyen nuevo capital y reservas (26%), conversión de instrumentos híbridos y emisión de bonos convertibles (28%) y beneficios no distribuidos (16%), mientras que el 23% restante corresponde a reducciones de los RWA, principalmente mediante cambios en modelos internos previamente acordados con los reguladores (9%) y reducción del

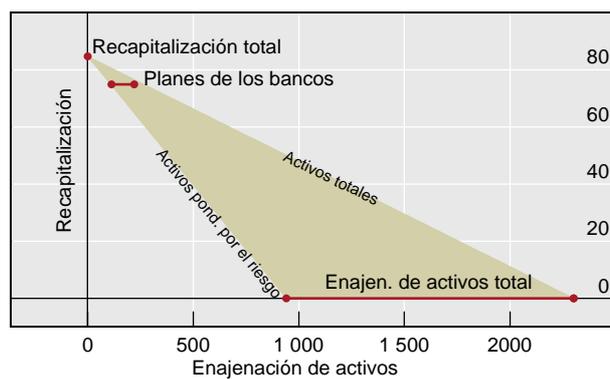
## Captación de capital frente a enajenación de activos para subsanar los déficits de capital de los bancos

En miles de millones de euros

Bancos de la UE bajo el plan de recapitalización de la EBA<sup>1</sup>



Escenarios de desapalancamiento<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Datos de balance a finales de septiembre de 2011 para la muestra de la EBA (excepto los bancos griegos) en escala logarítmica (base 10). El eje de abscisas muestra los activos ponderados por el riesgo (RWA) declarados y el eje de ordenadas muestra el capital básico de Nivel 1 de los bancos neto del colchón requerido de capital soberano. <sup>2</sup> Combinaciones de captación de capital (eje de ordenadas) y enajenación de activos (eje de abscisas) para varios supuestos acerca de cómo los bancos podrían cumplir el coeficiente mínimo del 9% para junio de 2012. El área sombreada indica las posibilidades para la enajenación de RWA (borde izquierdo) y la enajenación estimada de los activos totales (borde derecho). Se estima esta última dividiendo las reducciones necesarias de RWA por la ponderación por riesgo media de cada banco antes de la agregación. Esto supone que la ponderación por riesgo media de los activos enajenados es equivalente a la de las tenencias totales, por ejemplo cuando los bancos venden cantidades equivalentes de activos de riesgo. «Planes de los bancos» indica la enajenación de activos de riesgo (punto izquierdo) y totales (punto derecho), estimados en base a la evaluación agregada inicial de la EBA.

Fuentes: EBA; Bloomberg; cálculos de los autores.

Gráfico A

volumen de activos (10%), de los cuales recortes planeados de los RWA por valor de 39 000 millones de euros en las carteras de créditos y de unos 73 000 millones de euros a través de enajenaciones de activos.

En este sentido, el plan europeo de recapitalización atemperó, pero no eliminó, la necesidad de los bancos con déficits de capital de reducir su volumen de activos (Gráfico A, panel derecho). La previsible escala del recorte del volumen de activos no puede inferirse con fiabilidad de las reducciones de los RWA. Sin embargo, suponiendo una ponderación por riesgo media de los préstamos del 75% y que la ponderación por riesgo media de los activos enajenados es igual a la del volumen total de activos (43%, calculada por Bloomberg como cociente entre los RWA medios y los activos totales), los recortes previstos de los RWA por valor de 112 000 millones de euros a través de restricciones del crédito y enajenaciones de activos (= 39 000 millones + 73 000 millones) se traducen en una reducción estimada de los activos totales de 221 000 millones de euros. Parte de los recortes del crédito es consecuencia inevitable de la reestructuración bancaria conforme a las normas sobre ayudas estatales. Aunque son cifras importantes, su orden de magnitud es inferior al que se habría observado si los bancos hubieran tratado de alcanzar el coeficiente objetivo sin recurrir a refuerzos significativos de su capital.