

VII. La interacción entre el sector financiero y la economía real

Aspectos más destacados

La desaceleración de la economía mundial en 2001 produjo un descenso de la rentabilidad de muchas instituciones financieras, aumentando los problemas crediticios y reduciendo los ingresos procedentes de la actividad en los mercados de capital. Sin embargo, actualmente se observan pocos obstáculos financieros que sean lo suficientemente graves como para lastrar la recuperación económica. La gran capacidad de reacción que ha demostrado el sector financiero (a pesar de los excesos de finales de los años 90) se debe en gran medida al carácter relativamente suave de la desaceleración económica. Ahora bien, existen otros factores influyentes como la inexistencia de un auge de la propiedad inmobiliaria de uso comercial a finales de los años 90, la utilización de los mercados de capital como fuente principal de financiación para la revolución tecnológica, y la creación de instrumentos financieros que permiten dispersar ampliamente el riesgo de crédito.

Aunque hasta ahora el sistema financiero se ha mostrado relativamente sólido, la experiencia demuestra que los problemas financieros pueden presentarse de forma inesperada. Los continuos aumentos del endeudamiento de las familias, respaldados por las fuertes subidas de los precios de la vivienda, aumentan la probabilidad de que haya que introducir costosos ajustes en los balances, sobre todo si el crecimiento económico fuera decepcionante o los tipos de interés aumentaran considerablemente. En términos más generales, un periodo de crecimiento lento podría poner al descubierto otros problemas de calidad crediticia y provocaría una retirada de las posiciones arriesgadas en los mercados de capital.

Una notable excepción a la sólida trayectoria que están siguiendo la mayor parte de los sistemas bancarios es Japón, donde los bancos continúan incurriendo en pérdidas debido al aumento de la morosidad de los préstamos y a las minusvalías derivadas de sus carteras de valores de renta variable. Si bien se han observado algunos indicios de mejora, la debilidad del sistema bancario continúa dañando la economía, lo que repercute a su vez en el propio sistema bancario. Para seguir progresando, es necesario poner en marcha medidas creíbles que eleven la calidad de los balances tanto de las instituciones financieras como de las entidades no financieras. Además, es necesario que las políticas macroeconómicas continúen acomodaticias.

Los fuertes vínculos bidireccionales entre la economía real y el sistema financiero plantean una serie de retos, tanto para los bancos como para las autoridades responsables de la regulación financiera. Uno de estos retos consiste en averiguar qué une al riesgo crediticio de cualquier banco, o del sistema en su conjunto, con la situación macroeconómica y con la evolución general del sector financiero. Otro de los retos consiste en garantizar que las

normas de capital basadas en el análisis del riesgo no agudizan los ciclos económicos, permitiendo una reducción excesiva del capital durante las fases expansivas y requiriendo un aumento excesivo durante las fases contractivas. Y un tercer reto tiene que ver con la formulación de reglas contables que permitan una valoración adecuada de los préstamos en el balance, teniendo en cuenta los valores realistas de las garantías y el impacto de la situación económica sobre la capacidad de los prestatarios para hacer frente al pago de sus deudas.

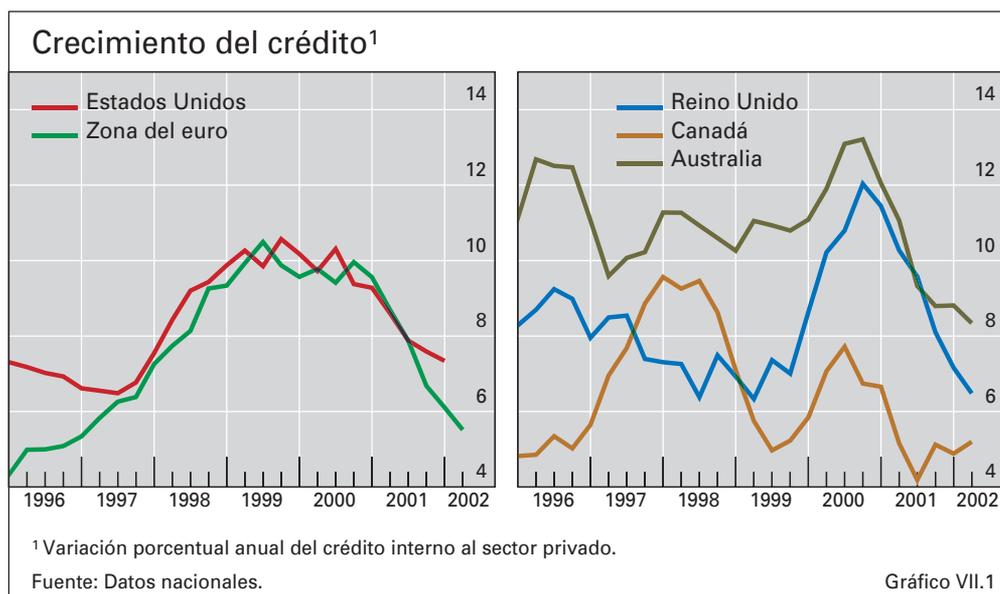
Los resultados de las instituciones financieras y la situación económica

Los resultados del sector financiero y la buena situación económica se encuentran estrechamente relacionados. Durante la fase expansiva del ciclo económico, el aumento de los precios de los activos, los reducidos niveles de morosidad en los préstamos y el incremento de la actividad en los mercados de capital suelen elevar en conjunto la rentabilidad registrada por las instituciones financieras. Después, durante la fase contractiva, la rentabilidad tiende a caer a medida que disminuyen los precios de los activos, aumenta el volumen de préstamos en mora y se reduce la actividad de los mercados de capital.

El ciclo económico afecta a la rentabilidad de las instituciones financieras ...

Pero esta relación de causalidad también se produce en sentido opuesto. Las fases expansivas del ciclo económico se basan a menudo en los aumentos de la rentabilidad de las instituciones financieras y la mayor predisposición de estas instituciones a asumir riesgos y a competir enérgicamente por acceder a nuevos negocios. La sensación de optimismo que genera siempre una economía sólida refuerza esos impulsos expansivos. Este proceso puede funcionar en la dirección contraria durante la fase contractiva del ciclo. A medida que la rentabilidad cae y la confianza disminuye, las instituciones financieras pueden reducir su grado de asunción

... y la rentabilidad de las instituciones financieras influye en el ciclo económico



de riesgos, además de buscar mayor compensación por los riesgos que están dispuestas a asumir. Los efectos de este proceso sobre la economía pueden ser graves, especialmente si, durante la fase contractiva, los balances de las instituciones financieras se han visto afectados de forma significativa.

Muchas de estas interacciones entre la economía y el sector financiero se han puesto especialmente de relieve durante el actual ciclo económico mundial. Durante la segunda mitad de los años 90, muchos sectores del sistema financiero se vieron inmersos en un clima de euforia. Los criterios para la concesión de créditos se relajaron y los diferenciales crediticios se estrecharon. Además, las tasas de crecimiento del crédito aumentaron en muchos países y, en diversos sistemas bancarios, la rentabilidad de la inversión en acciones alcanzó su nivel más alto de las últimas décadas. Posteriormente, a medida que en los principales países aparecieron síntomas de debilidad económica, los criterios de concesión se endurecieron, los diferenciales aumentaron, el crecimiento del crédito se frenó y la rentabilidad de muchas instituciones financieras se redujo (véanse el gráfico VII.1 y el cuadro VII.1).

Es indudable que el auge financiero de finales de la década de los 90 contribuyó a sustentar un sólido crecimiento, especialmente en los sectores de alta tecnología y telecomunicaciones. También coadyuvó a un aumento del riesgo en ciertas áreas del sistema financiero. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido a principios de la década de los 90, hasta el momento casi no se aprecian signos de tensión suficientemente graves que puedan causar problemas financieros.

Tendencias recientes

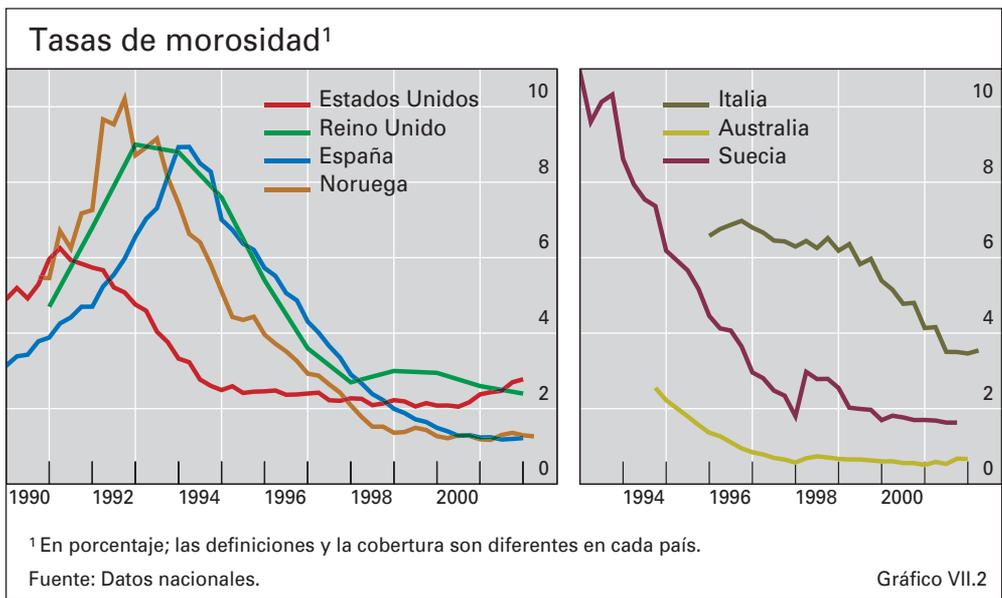
Las provisiones para insolvencias han aumentado ...

El deterioro de la calidad crediticia de las carteras de préstamos ha dominado la realidad de buena parte del sector bancario durante el pasado año. A medida que las principales economías se desaceleraban, muchos bancos

Rentabilidad de los grandes bancos en 2000 y 2001									
	Número de bancos	Beneficios antes de impuestos		Dotaciones en provisiones para riesgos		Diferencial de interés neto		Costes de explotación	
		2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
		en porcentaje de los activos totales medios							
Estados Unidos	9	1,60	1,22	0,52	0,71	2,91	2,94	3,92	3,62
Japón	15	0,12	-0,89	0,83	1,58	1,11	1,18	0,88	0,87
Alemania	4	0,55	0,14	0,18	0,24	0,82	0,90	1,74	1,62
Francia	4	0,85	0,74	0,17	0,22	0,95	0,94	1,95	1,87
Reino Unido	4	1,65	1,33	0,29	0,31	2,36	2,09	2,68	2,32
Canadá	6	1,26	0,92	0,29	0,41	1,89	1,95	2,76	2,84
España	4	1,33	1,20	0,35	0,44	2,65	2,86	2,63	2,60
Australia	4	1,60	1,39	0,20	0,27	2,12	2,12	2,09	2,06
Suecia	4	1,10	0,82	0,07	0,07	1,42	1,40	1,67	1,47
Suiza	2	0,96	0,42	0,04	0,10	0,73	0,68	2,90	3,02

Fuente: Fitch.

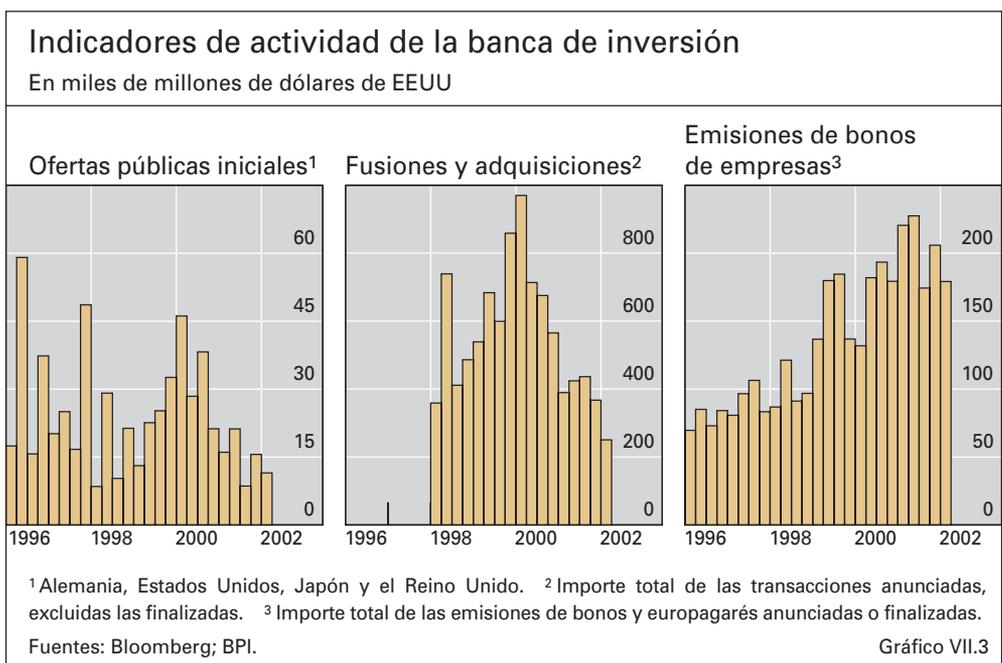
Cuadro VII.1



aumentaron significativamente las provisiones de sus carteras de créditos, especialmente aquellos concedidos a las empresas. También se observaron signos de un deterioro sustancial de la calidad de algunas carteras de créditos minoristas concedidos a prestatarios de baja calificación. Las provisiones totales de muchos bancos en 2001 superaron en más de un 50% a las de 2000.

No obstante, el estado de las carteras de créditos de los bancos sigue siendo razonable en términos generales. En la mayoría de los países industrializados, la proporción de créditos en mora es todavía relativamente baja (véase el gráfico VII.2). Si bien en algunos países cabe esperar un aumento adicional del volumen de estos créditos debido al débil crecimiento del año pasado, no parece probable que se repita la experiencia de principios

... aunque la morosidad continúa muy por debajo de los niveles alcanzados a comienzos de los años 90



de la década de los 90, teniendo en cuenta las actuales perspectivas de crecimiento. La excepción obvia a la regla la constituye Japón (véase más adelante).

Los ingresos procedentes de los mercados de capital se han reducido ...

Otro factor que ha reducido la rentabilidad de muchos bancos durante el pasado año ha sido el descenso generalizado de los ingresos procedentes de los mercados de capital. La caída en los mercados bursátiles y la desaceleración del crecimiento mundial han reducido sustancialmente los ingresos procedentes de la suscripción de acciones, de fusiones y adquisiciones y del préstamo sindicado (véase el gráfico VII.3). También cayeron los ingresos en concepto de comisiones de los bancos que ofrecen a sus clientes minoristas productos de inversión de los mercados de capital. El único aspecto positivo ha sido la emisión de bonos, que ha alcanzado cotas históricas a escala mundial, con un incremento significativo de los volúmenes en los principales sectores del mercado en 2001 (véase el capítulo VI).

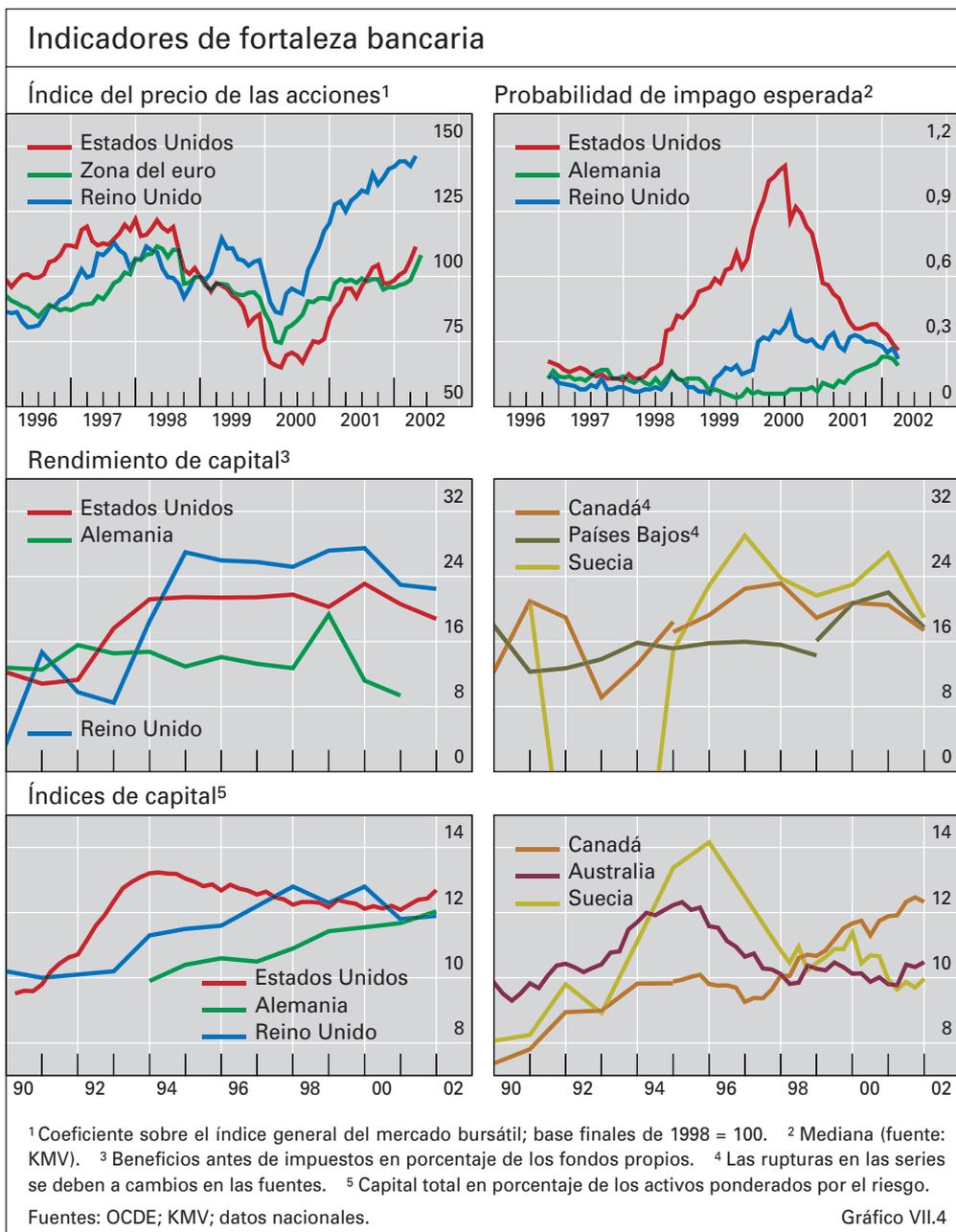
... pero los márgenes de intermediación se han ampliado

Para muchos bancos, una de las ventajas de la mayor debilidad del entorno económico fue el aumento de sus márgenes de intermediación. A medida que los tipos de interés oficiales caían, los bancos de varios países redujeron los intereses concedidos a sus depósitos antes que los cobrados por sus préstamos. Además, los bancos con desajustes significativos en los vencimientos se beneficiaron del aumento de la pendiente de la curva de rendimientos en 2001. Esos mayores márgenes han contribuido a que muchas operaciones bancarias minoristas gozaran de buena rentabilidad, aunque en el futuro, no es probable que estos márgenes sean sostenibles, dadas las fuerzas competitivas y el previsible cambio en los tipos de interés.

Los bancos mantienen su rentabilidad ...

En conjunto, teniendo en cuenta el aumento de las provisiones para cubrir la morosidad, la rentabilidad de la mayoría de los principales sistemas bancarios cayó ligeramente en 2001 (véase el gráfico VII.4). En países como Estados Unidos, el Reino Unido y Suecia, el rendimiento de las acciones de los bancos comerciales fue en 2001 menor que durante la segunda mitad de la década de los 90. Sin embargo, las tasas de rendimiento se mantienen elevadas en comparación con las de décadas anteriores. Los resultados obtenidos por los grandes sistemas bancarios de Europa continental han sido más variados. En Francia e Italia a pesar de la ligera caída de las tasas de rendimiento de las acciones en 2001, éstas continúan siendo superiores a las obtenidas a mediados de la década de los 90. Por el contrario, en Alemania, donde muchos bancos soportan escasos márgenes de interés y elevados costes, la rentabilidad se ha visto sometida a presiones generalizadas en los últimos años. Esta presión se ha intensificado en 2001 debido a la relativa gravedad de la desaceleración económica alemana y a importantes caídas de los ingresos por comisiones y por negociación de valores.

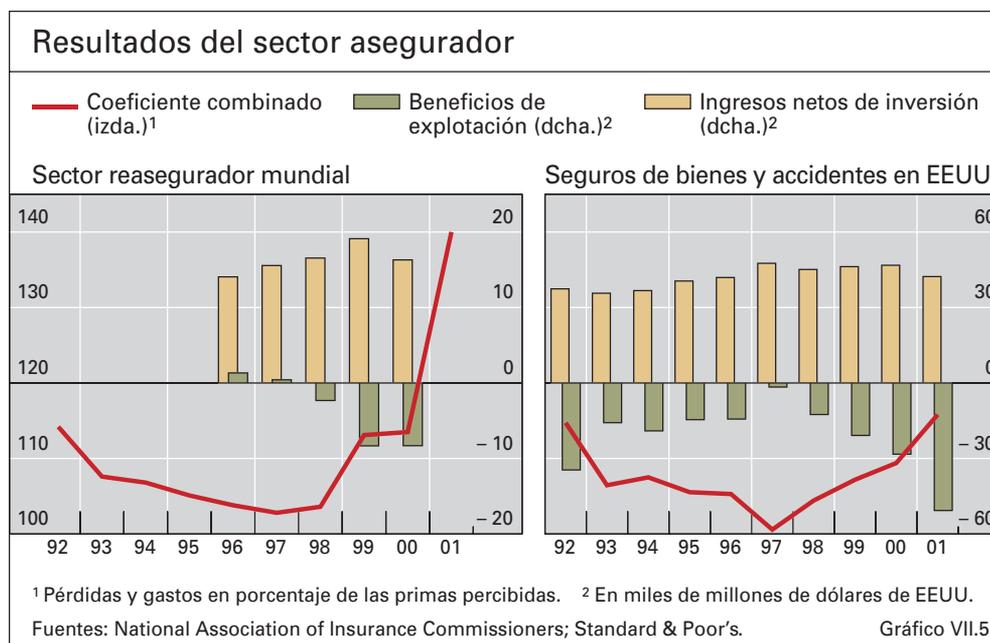
Desde comienzos de 2001, las cotizaciones de las acciones de los bancos han tendido a aumentar en los países de habla inglesa y en Francia en mayor medida que el conjunto de los mercados bursátiles. Por consiguiente, los indicadores de mercado sobre la probabilidad de quiebra de los bancos en estos países se han reducido en general, aunque después de haber aumentado de forma significativa durante años anteriores, sobre todo en Estados Unidos. Por el contrario, en países europeos como Alemania, Italia,



los Países Bajos y Suiza, las cotizaciones de las acciones bancarias han caído desde comienzos de 2001, si bien en la mayoría de los casos, estas caídas han estado en la misma línea que el descenso experimentado en el conjunto del mercado bursátil.

Después de bastantes años de alta rentabilidad, la capitalización de la mayor parte de los sistemas bancarios es razonablemente buena. En casi todos los países, el coeficiente de adecuación de capital obligatorio ha aumentado considerablemente para el conjunto del sector bancario con respecto a su nivel de principios de los años 90. Sin embargo, desde mediados de la década de los 90, este coeficiente ha caído en otros países a medida que los bancos han ido reduciendo los elevados niveles de capitalización alcanzados tras la difícil situación vivida durante los primeros años de dicha década. La fuerte capitalización que muestra el sector bancario

... y su capitalización es relativamente buena



El sector asegurador ha tenido dificultades

en general indica que la mayoría de los bancos gozan de una buena posición para soportar un deterioro de la calidad del crédito, si llegara a producirse.

El sector asegurador es una rama del sistema financiero que, en líneas generales, ha atravesado momentos difíciles durante los últimos años, sobre todo tras la caída de las rentas de sus inversiones como resultado de los descensos del rendimiento de los bonos y de los precios de las acciones. Esta caída ha sido especialmente importante para las compañías de seguros generales que han estado operando durante varios años con unas pérdidas de explotación considerables, y para las compañías de seguros de vida (especialmente en Japón y el Reino Unido) que han garantizado a los titulares de las pólizas unas tasas de rendimiento relativamente altas. Una segunda dificultad ha sido el gran número de catástrofes naturales ocurridas durante los últimos años, así como los atentados terroristas del 11 de septiembre. Los resultados del año 2001 para el sector reasegurador fueron los peores de los registrados hasta la fecha (véase el gráfico VII.5).

Dentro del sector asegurador, existe un alto grado de dispersión en términos de capitalización y calificaciones crediticias y, en los últimos años, se han producido diversas quiebras. Aunque, durante el año pasado, las primas han aumentado en líneas generales, algunas compañías de seguros siguen enfrentándose a un entorno hostil para sus operaciones. Las reducidas rentas obtenidas de las actuales carteras de activos podrían incluso llevar a las compañías aseguradoras a asumir niveles de riesgo más elevados sin poner previamente en marcha los necesarios mecanismos de control y seguridad.

Cambios en la naturaleza del riesgo

La capacidad de recuperación que ha mostrado la mayoría de las instituciones financieras frente a la desaceleración económica contrasta con la experiencia de principios de los años 90. Una explicación fundamental es que la reciente desaceleración no ha sido tan profunda o generalizada como

la que se produjo hace una década, aunque también han influido las diferencias en el comportamiento de los mercados de activos y los cambios en la estructura de la intermediación financiera. Estos factores de índole financiera podrían haber afectado no sólo a la capacidad de recuperación de las instituciones financieras, sino también a la propia naturaleza de la desaceleración y a la de los riesgos a los que se enfrenta el sistema financiero. Tres factores son particularmente importantes en este sentido: la ausencia de un fuerte auge de la propiedad inmobiliaria de uso comercial a finales de los años 90, la mayor financiación de las inversiones con un riesgo relativamente alto a través de los mercados de capital y las modificaciones introducidas en la gestión y distribución del riesgo entre las distintas instituciones financieras.

Las instituciones financieras logran reaccionar mejor que a principios de los años 90

Evolución de los mercados de activos

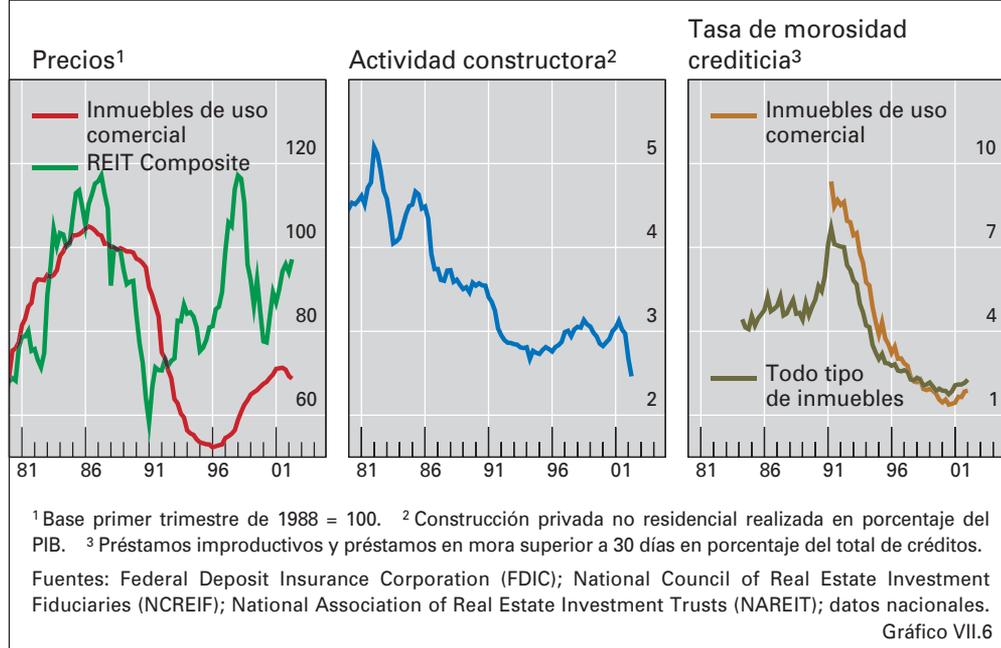
Tanto la desaceleración de principios de los años 90 como la ocurrida en 2001 estuvieron precedidas de una gran fortaleza de los mercados de activos. En el primero de estos episodios, los mercados inmobiliarios fueron los que se mostraron particularmente sólidos, siendo los bancos los que proporcionaron buena parte de los fondos necesarios para este auge. Por el contrario, aunque algunos mercados inmobiliarios mantuvieron un elevado grado de solidez durante el reciente episodio contractivo, fueron los mercados de renta variable los que experimentaron en general las mayores subidas durante la fase expansiva del ciclo. Y aunque los bancos proporcionaron fondos que sustentaron estas subidas, su exposición directa a las fluctuaciones del mercado bursátil ha sido considerablemente inferior a la experimentada hace un decenio frente a las fluctuaciones del mercado inmobiliario.

El ciclo de precios de la propiedad inmobiliaria de uso comercial ha sido prácticamente inexistente ...

Durante el episodio de principios de la pasada década, el auge y la posterior caída del sector inmobiliario de uso comercial contribuyeron considerablemente al aumento de las provisiones de muchos bancos para hacer frente a la morosidad. Por el contrario, la reciente ausencia de un ciclo pronunciado de los precios de los inmuebles de uso comercial ha hecho que la mayoría de los bancos hayan realizado tan sólo un pequeño aumento de las provisiones para créditos insolventes relacionados con la propiedad inmobiliaria —y en ocasiones ni siquiera las han aumentado— (véase el gráfico VII.6). En muchos países, a excepción de los Países Bajos e Irlanda, los precios de la propiedad inmobiliaria de uso comercial se encuentran actualmente por debajo de los niveles de hace una década, incluso en términos nominales.

Una serie de factores relacionados entre sí puede ayudar a explicar los resultados relativamente favorables. En primer lugar, ha aumentado la disciplina de mercado, especialmente en Estados Unidos, aunque también en Australia, el Reino Unido y Suecia, como consecuencia de la expansión de los mercados de renta variable y de instrumentos de deuda respaldados fundamentalmente por propiedades inmobiliarias de uso comercial. Dada la falta de liquidez de este tipo de propiedad, así como las frecuentes dificultades para la estimación de sus precios, estos instrumentos han sido de gran utilidad al haber ampliado la gama de inversionistas que analizan activamente este sector y haber proporcionado una señal inmediata y

Sector de la construcción con fines comerciales en EEUU



... debido en parte a una mayor disciplina en el mercado ...

observable de la opinión de la comunidad inversora sobre las perspectivas de futuro. Valga como ejemplo la caída de las cotizaciones de los fondos de inversión en propiedades inmobiliarias ocurrida en Estados Unidos durante 1998, motivada en parte por las crecientes tasas de desocupación de los inmuebles, que podía haber limitado tanto la nueva construcción como los precios de los inmuebles de uso comercial en un entorno de fuerte crecimiento económico.

... al exceso de oferta desde el auge de finales de los años 80 ...

En segundo lugar, el crecimiento de la demanda ha tardado un tiempo en absorber el exceso de construcción que se produjo en algunos países a finales de la década de los 80. En parte como resultado de esta situación, durante los últimos años la proporción del producto que supone la construcción de inmuebles no residenciales ha sido en casi todos los países menor que en la segunda mitad de la década de los 80.

... a una mejor gestión del riesgo y ...

En tercer lugar, la experiencia acumulada actuó como catalizador para que los bancos mejoraran su gestión del riesgo derivado de la propiedad inmobiliaria de uso comercial, y para que las agencias supervisoras aumentasen su control sobre los riesgos de los bancos en este sector.

... a unos tipos de interés más bajos

Por último, el descenso de los tipos de interés oficiales de 2001 contribuyó a aliviar la presión bajista sobre los precios de la propiedad inmobiliaria de uso comercial que, de otro modo, habría aparecido en un entorno económico más débil. La rebaja de los tipos de interés también ayudó a mantener la fortaleza de la que ya venían haciendo gala los mercados de vivienda. De hecho, las fuertes subidas hicieron que los precios reales de las viviendas en muchos países superaran los niveles máximos alcanzados a comienzos de la década de los 90 (véase el cuadro VII.2). Las excepciones más importantes a esta pauta general son Alemania (donde el índice de precios agregado ha continuado cayendo después del auge que siguió a la reunificación), Japón y Suiza.

Precios del sector inmobiliario								
	Inmuebles para uso comercial ¹			Viviendas			Pro memoria: Deuda de las familias ²	
	1995-2001	2001	2001	1995-2001	2001	2001	1995-2001	2001
	Variación ³		Nivel relativo ⁴	Variación ³		Nivel relativo ⁴	Variación ³	
	Nominal		Real	Nominal		Real	Nominal	
Estados Unidos	3,8	-2,3	40	5,5	6,9	112	7,9	7,7
Japón	-8,4	-9,4	42	-2,6	-4,2	71	0,4	-0,2
Alemania	5,9	5,5	74	-2,5	-1,2	72	5,2	2,3
Francia	4,9	-7,3	69	3,4	6,9	106	5,1	5,5
Reino Unido	2,6	0,6	54	8,3	4,6	108	7,3	10,9
Italia	10,8	28,8	80	2,5	7,9	87	8,5	6,0
Canadá	3,4	4,0	54	1,5	5,7	88	5,5	5,3
España	16,1	-6,8	64	7,9	15,0	114	13,3	11,7
Australia	3,8	3,2	50	6,5	15,5	123	12,4	13,2
Países Bajos	10,8	8,5	136	11,5	7,0	213	16,0	10,0
Bélgica	3,9	0,0	78	5,0	5,6	151	5,0	0,9
Suecia	9,0	-35,1	53	6,5	4,8	106	5,8	8,5
Suiza	-0,3	2,0	62	-1,2	2,5	63	3,3	3,5
Dinamarca	7,1	6,2	83	8,2	3,3	108	7,5	8,5
Noruega	7,8	15,8	50	9,1	5,5	110	6,9	10,6
Finlandia	3,9	-4,8	61	6,2	1,3	73	3,8	8,5
Irlanda	15,4	3,2	180	13,4	0,6	199

¹ Los datos se refieren normalmente a las grandes ciudades; para Alemania, Bélgica, España, Francia, Finlandia, Italia, Países Bajos y Suecia, inmuebles de primera calidad. ² Concepto basado en las cuentas financieras en sentido amplio cuando se encontraban disponibles, en caso contrario, crédito concedido por los bancos; estimaciones parciales. ³ Variación porcentual anual. ⁴ Nivel máximo alcanzado por los precios en términos reales de los inmuebles comerciales y residenciales en periodos anteriores = 100; cuando no pudieron identificarse con claridad los niveles máximos alcanzados en periodos anteriores, tercer trimestre de 1990 = 100.

Fuentes: Catella; Frank Russell Canada Ltd; Investment Property Databank Ltd; Jones Lang LaSalle; Ministère de l'Équipement, des Transports et du Logement; NCREIF; Nomisma; OPAK; Ring Deutscher Makler; Sadolin & Albæk; Wüest & Partner; estimaciones del BPI. Cuadro VII.2

Las fuertes subidas de los precios de la vivienda han coincidido con incrementos significativos del nivel de endeudamiento de las familias. Aunque estos incrementos no suponen una amenaza inmediata para la fortaleza de la mayoría de los sistemas bancarios, sí vuelven más vulnerable al sector familias frente a una desaceleración económica prolongada o ante un aumento sustancial de los tipos de interés (véase el capítulo II). Además, incrementos ulteriores del nivel de endeudamiento debidos a subidas adicionales de los precios de la vivienda harían más probable la introducción de costosos ajustes en los balances en el futuro, lo que podría tener efectos económicos adversos, agravando así la calidad crediticia general de las carteras bancarias.

Los precios de la vivienda y el nivel de endeudamiento de las familias han aumentado

Financiación a través de los mercados de capital

El aumento relativamente escaso de los créditos bancarios en mora contrasta claramente con el enorme incremento de la tasa de morosidad de los bonos emitidos por las empresas y con los máximos históricos a los que llegaron las

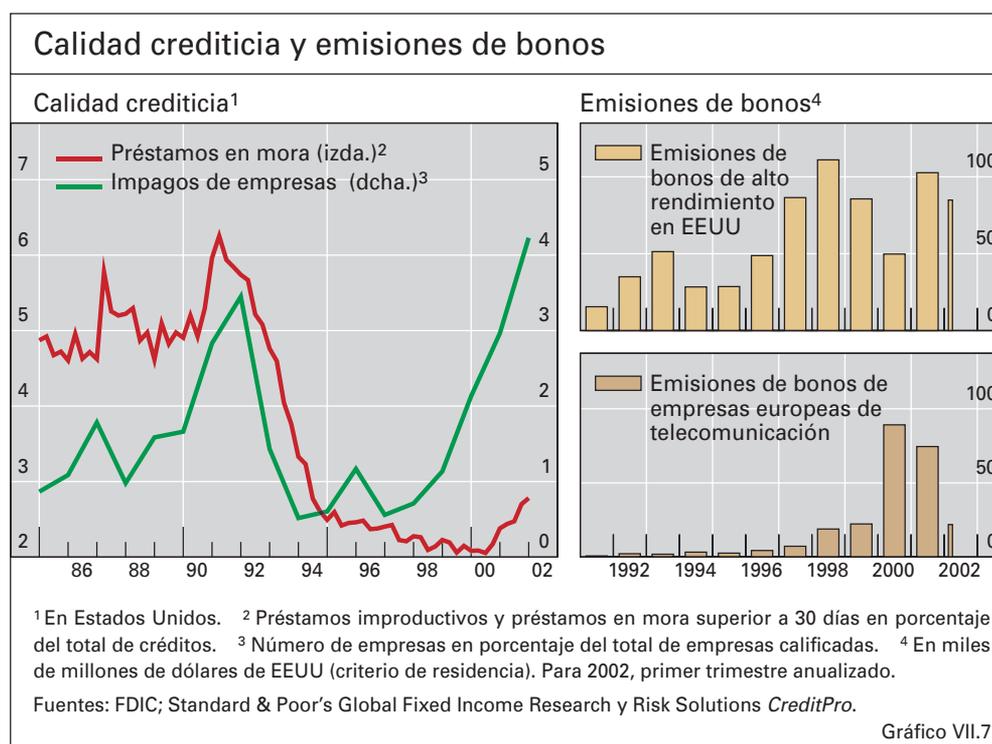
La financiación de la expansión, sobre todo a través de los mercados de capital ...

pérdidas relacionadas con estos bonos (véase el gráfico VII.7). Una explicación a estos comportamientos opuestos es que, tanto en Europa como en Estados Unidos, gran parte de la financiación de los elementos más arriesgados de la expansión de finales de los años 90 se obtuvo fuera del sistema bancario. Sirvan de ejemplo las necesidades financieras de las empresas de alta tecnología y telecomunicaciones, que se satisficieron en gran medida a través del crédito suministrado por proveedores, por el capital-riesgo y por los mercados de renta variable y fija. Otro ejemplo puede encontrarse en la reaparición durante la segunda mitad de los años 90 de un rápido crecimiento de la emisión de bonos por parte de empresas cuya calidad crediticia no alcanzaba el grado de inversión, especialmente en Estados Unidos.

Es obvio que el sector bancario no ha conseguido evitar completamente los problemas de calidad crediticia de los sectores de alta tecnología, ya que les ha proporcionado volúmenes de financiación considerables, sobre todo mediante el mercado de préstamos sindicados y de forma directa a empresas de calidad crediticia media. Sin embargo, las pérdidas ocasionadas por estos créditos han sido hasta ahora absorbidas sin mayores problemas. Para algunos bancos, un asunto de preocupación tan importante como el descenso de la calidad crediticia ha sido la disminución de los ingresos procedentes de la actividad en los mercados de capital generados por empresas de alta tecnología y telecomunicaciones.

... ha aumentado la capacidad de reacción ...

Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, la financiación de inversiones de alto riesgo a través de los mercados de capital probablemente sea preferible a la intermediación de las instituciones cuyos pasivos están garantizados por sus fondos propios. Esta financiación no sólo puede ayudar a reducir las probabilidades de quiebra de estas instituciones, sino que el



acceso generalizado a los mercados de capital puede actuar como una forma de seguro, al proporcionar a las empresas una fuente de financiación alternativa en caso de que el sistema bancario atravesara dificultades.

Sin embargo, esta financiación modifica la naturaleza de los riesgos, ya que en la medida en que un acceso más generalizado a los mercados de capital permita un mayor apalancamiento del sector empresarial, la vulnerabilidad de la economía puede aumentar ante una desaceleración y unos tipos de interés más elevados. Además, si la confianza en los mercados de capital llegase a experimentar un cambio brusco, se podrían generar dificultades de liquidez que, de no solventarse con rapidez, podrían ocasionar problemas de calidad crediticia al sector bancario. Estos obstáculos pueden aparecer bien de forma directa, si los bancos proporcionan líneas de crédito de respaldo (como ha ocurrido en el mercado de efectos comerciales) o bien de forma indirecta, si las dificultades de liquidez conducen a una desaceleración generalizada de la economía.

... aunque los bancos continúan expuestos a las turbulencias de los mercados

Transmisión del riesgo del crédito

La aparición y el crecimiento de mercados que facilitan una mejor transmisión del riesgo entre instituciones financieras también han contribuido a su reciente capacidad de recuperación. En ese sentido, el mercado más amplio y mejor establecido es el de títulos respaldados por activos. Sin embargo, también se ha observado en los últimos años un crecimiento muy fuerte de los mercados de derivados del crédito, como las titulizaciones sintéticas, y de la negociación de préstamos en el mercado secundario (véase el gráfico VII.8).

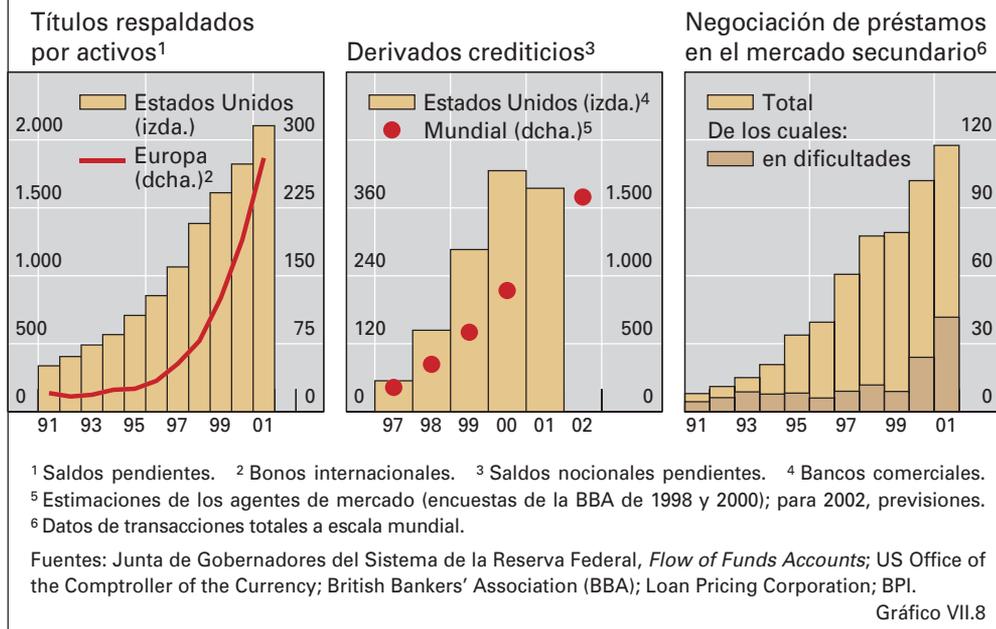
Estos mercados han aumentado la capacidad de recuperación de las instituciones financieras de diversas formas. La más importante es la transferencia del riesgo desde las instituciones que poseen una ventaja comparativa en la concesión de créditos hacia aquellas especializadas en la asunción y gestión de riesgos. Esto permite a las instituciones diversificar sus actividades mejor y fomentar unas pautas de financiación más estables ya que el riesgo acaba siendo asumido por instituciones con horizontes a más largo plazo. Además, estos mercados pueden mejorar la valoración y la transparencia de la evolución de riesgo. Asimismo, las ventas de créditos dudosos permiten a los gestores bancarios centrarse en la parte rentable de su cartera, en lugar de dedicarse a gestionar créditos problemáticos. Durante el último año aproximadamente, a pesar de algunos altibajos, estos incipientes mercados han sido eficaces a la hora de distribuir las pérdidas ocasionadas por una serie de suspensiones de pagos de gran envergadura entre el conjunto del sector financiero.

Los nuevos instrumentos permiten una mejor diversificación ...

Frente a este entorno positivo en términos generales, algunos acontecimientos recientes ponen de manifiesto la existencia de posibles dificultades. En primer lugar, el crecimiento de los instrumentos de transferencia del riesgo crediticio ha estado impulsado hasta cierto punto por el arbitraje regulador, lo que sugiere que el riesgo podría estar concentrándose en las instituciones con regulación relativamente laxa. En segundo lugar, la interdependencia dentro del sistema financiero ha aumentado de tal modo que la capacidad de cada institución para gestionar su riesgo

Indicadores de transferencia del riesgo crediticio

En miles de millones de dólares de EEUU



crediticio depende ahora de la disposición de otras instituciones a asumir riesgos. Además, el alto grado de concentración existente en algunos mercados los hace potencialmente vulnerables a cambios en la conducta de un número relativamente pequeño de agentes. En tercer lugar, la creación de instrumentos financieros complejos puede dificultar todavía más la valoración del nivel general de riesgo y su distribución dentro del sistema financiero. Por último, al igual que sucedió con el mayor acceso a los mercados de capital, la creación de instrumentos que permiten transferir el riesgo crediticio fácilmente puede favorecer la acumulación de apalancamiento en el sector empresarial.

... pero también
causan riesgos
potenciales

Así pues, aunque los acontecimientos antes mencionados han contribuido sin duda a aumentar la capacidad de recuperación del conjunto de instituciones financieras frente a la situación económica durante el pasado año aproximadamente, la experiencia demuestra que instituciones y sistemas bancarios aparentemente sanos pueden verse en dificultades en un plazo de tiempo relativamente corto. Como ilustran algunas grandes suspensiones de pagos recientes, los problemas pueden aparecer muy rápido cuando falta transparencia y cuando los activos están sobrevalorados o los pasivos infravalorados. En términos más generales, un periodo prolongado de crecimiento lento podría poner al descubierto problemas en los balances que, hasta la fecha, han permanecido ocultos por la suavidad de la reciente contracción. Si esto llegara a ocurrir, la acumulación de deuda de los últimos años se convertiría en un problema más serio.

Continuos problemas en Japón

A diferencia de la mayoría de los sistemas financieros, que han cosechado en términos generales buenos resultados durante los últimos años, el sistema

japonés ha atravesado por grandes dificultades. Ha continuado la caída del crédito concedido al sector privado, y los bancos, tras haber aumentado sus carteras de deuda del Estado japonés durante los años anteriores, han incrementado de forma significativa sus depósitos en el Banco de Japón desde mediados de 2001. Además, el continuo deterioro de la situación del sector empresarial ha provocado un incremento adicional de los préstamos bancarios problemáticos, a pesar del saneamiento de una cantidad considerable de créditos (véase el gráfico VII.9). Como resultado de todo ello, en el ejercicio fiscal de 2001 (cerrado en marzo de 2002) el sistema bancario ha registrado pérdidas por quinta vez en los últimos siete años, con pérdidas acumuladas durante este periodo cercanas a los 15 billones de yenes. Esta cifra equivale casi al 60% del capital en manos de los accionistas a finales de marzo de 1995.

Las nuevas pérdidas sufridas por los bancos japoneses ...

Las pérdidas sufridas en 2001 han provocado la caída del coeficiente entre el capital y los activos ponderados por el riesgo durante el pasado año, de modo que, para los bancos activos en los mercados internacionales, dicho coeficiente se ha situado alrededor del 10,5% a finales de marzo de 2002. Si bien esta cifra no contrasta con los coeficientes de adecuación de capital existentes en otros países, la estructura del capital de los bancos japoneses presenta algunas diferencias. En particular, a finales de marzo de 2002, más de un 20% del capital legal total de los principales bancos estaba compuesto por fondos públicos con un porcentaje similar de activos impositivos diferidos, esto es, que podrán ser realizados en el futuro siempre que los bancos obtengan beneficios suficientes en los cinco años siguientes. Además, muchos expertos consideran que las cifras oficiales de créditos dudosos subestiman la verdadera dimensión del problema. Teniendo en cuenta la coyuntura actual de reducidos tipos de interés, es preocupante que muchos prestatarios en situación precaria puedan satisfacer los pagos de intereses a pesar de no tener grandes expectativas de devolver los principales o incluso de pagar los intereses si los tipos de interés subieran hasta niveles más normales. Calificar estos préstamos de dudosos produciría probablemente la dotación de nuevas y elevadas provisiones, y podría poner en tela de juicio la adecuación del capital de muchos bancos.

... han provocado una caída de los coeficientes de capital

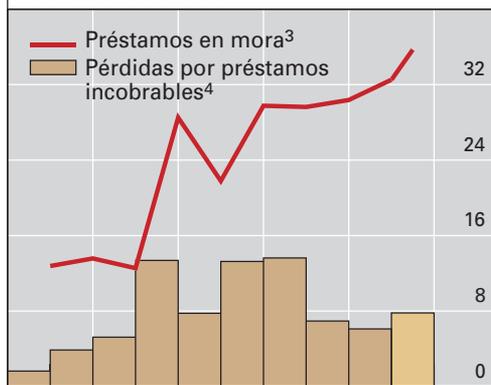
Aunque las dificultades inmediatas radican en la baja calidad del crédito, el problema fundamental del sistema bancario japonés es el reducido nivel de sus márgenes crediticios. Estos márgenes son, en muchos casos, insuficientes para que el capital de los bancos pueda obtener una adecuada remuneración, incluso contando con una economía razonablemente saneada. Esta situación es la consecuencia, entre otros factores, de una feroz competencia por parte de instituciones financieras patrocinadas por el Estado, de las presiones externas que sufren los bancos para proporcionar financiación a pequeñas empresas en condiciones relativamente ventajosas y de una evidente renuencia por parte de muchos bancos para cobrar a los prestatarios con los que tienen relaciones duraderas unos tipos de interés a la altura de los riesgos asumidos.

Entre los problemas actuales se incluyen unos reducidos márgenes crediticios ...

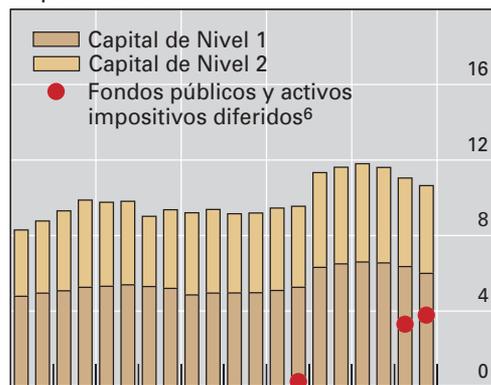
Otro aspecto de la situación japonesa poco habitual en la escena internacional son las relativamente abultadas carteras de valores de renta variable que mantienen los bancos. Durante la mayor parte de los años 90,

Sector bancario japonés

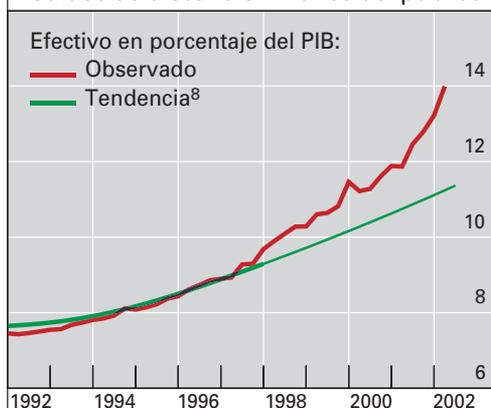
Calidad crediticia^{1, 2}



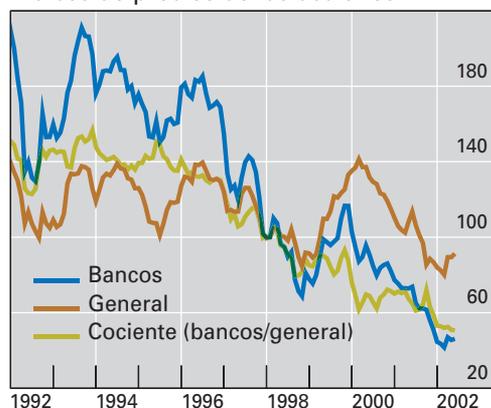
Capitalización⁵



Saldos de efectivo en manos del público⁷



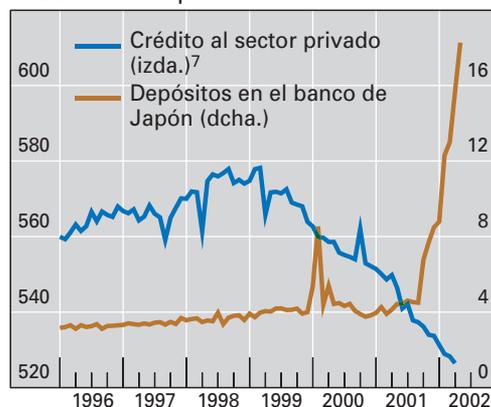
Índices de precios de las acciones⁹



Carteras bancarias de deuda del Estado japonés y rendimiento de bonos



Crédito al sector privado y depósitos en el Banco de Japón²



¹ Los datos se refieren a ejercicios fiscales. ² En billones de yenes. ³ La última observación se refiere a septiembre de 2001. ⁴ Para 2001, sólo incluye los 13 bancos principales. ⁵ En porcentaje de los activos ponderados por el riesgo. ⁶ Incluidos en el capital de nivel 1 y 2. ⁷ Desestacionalizado. ⁸ Aplicación del filtro Hodrick-Prescott durante el periodo 1970-97 y extrapolación para el periodo posterior. ⁹ Base TOPIX; enero 1998 = 100. ¹⁰ En porcentaje.

Fuente: Datos nacionales.

Gráfico VII.9

... abultadas
 carteras de renta
 variable ...

la obtención gradual de plusvalías en estas carteras contribuyó a compensar el reducido nivel de ingresos procedentes de los márgenes de intermediación y a contrarrestar algunas de las pérdidas procedentes de créditos fallidos. Sin embargo, la caída del mercado bursátil en 2001 y la introducción de una contabilidad basada en los precios de mercado han revertido esta situación,

de modo que las pérdidas procedentes de las carteras de acciones que los bancos han soportado en el ejercicio de 2001 han ascendido a un 7% de su capital legal. Si los precios de las acciones siguieran bajando, se produciría un deterioro aún más significativo de la base de capital de los bancos, dado que el importe de las carteras de renta variable de muchos bancos era superior al de capital de Nivel 1. Otra vulnerabilidad deriva de las importantes carteras de deuda del Estado japonés en manos de los bancos. En la medida en que los bancos no hayan cubierto el riesgo de tipo de interés asociado a estas carteras, un aumento de los rendimientos de los bonos a largo plazo podría generar considerables minusvalías.

Estos problemas se complican aún más por las numerosas participaciones cruzadas de capital entre los principales bancos y compañías de seguros. Los bancos poseen abultadas carteras de deuda subordinada emitida por las compañías de seguros y éstas a su vez ostentan al menos dos de los cinco primeros puestos en el accionariado de muchos bancos. Estos vínculos aumentan el riesgo sistémico, sobre todo, considerando la delicada situación por la que atraviesa el sector asegurador japonés. Muchas compañías aseguradoras han sufrido fuertes pérdidas como consecuencia de desfases no cubiertos entre la duración de sus activos y de sus pasivos, y en los últimos años, muchas de ellas han quebrado. Las participaciones cruzadas también han servido para debilitar la supervisión empresarial, desacelerando de este modo el progreso.

Ante los riesgos existentes, diversos indicadores apuntan a la fragilidad de la confianza en el sistema bancario. En primer lugar, los saldos de efectivo en manos del público han crecido de forma sustancial durante los últimos años, al igual que las ventas de oro al por menor, y ambas tendencias se han acelerado últimamente. En segundo lugar, con la retirada de la garantía de los depósitos a plazo, se ha producido un desplazamiento de fondos hacia los depósitos en cuenta corriente, cuya garantía se mantiene hasta finales de marzo de 2003. En tercer lugar, los bancos de mayor tamaño, considerados como más seguros o más susceptibles de recibir ayudas públicas, han visto incrementarse sus depósitos a expensas de los bancos regionales o de los bancos más pequeños. En cuarto lugar, la evolución de los precios de las acciones bancarias, con caídas cercanas a un 50% desde principios de 2000 hasta finales de mayo de 2002, ha sido más negativa que la del conjunto del mercado, que ya era en general muy débil. Por último, se ha reducido la calificación crediticia media de los bancos japoneses, aunque la caída se ha visto limitada por la posibilidad de ayudas públicas y por el hecho de que las calificaciones de partida no eran altas. Por el contrario, la "prima japonesa" sigue siendo relativamente reducida, debido a la escasa necesidad de financiación exterior que tienen los bancos japoneses, así como al compromiso del gobierno japonés para intervenir en caso de producirse una crisis sistémica.

En conjunto, la actual situación que vive Japón subraya los fuertes vínculos bidireccionales existentes entre la economía real y el sistema financiero: la debilidad económica está dañando al sistema bancario, y la mala situación de éste impide la recuperación económica. A pesar de las

... y participaciones de capital cruzadas

La confianza se halla debilitada

voluminosas inyecciones de liquidez instrumentadas por el Banco de Japón, el crédito al sector privado sigue disminuyendo debido a un excesivo endeudamiento del sector empresarial y a unas instituciones financieras en pérdidas (véase el capítulo IV). Cuanto más duradera sea la contracción económica, más probable será que se expandan los problemas de calidad crediticia, incluso más allá de los sectores inmobiliarios y de la construcción. Esta situación cuestionaría la capacidad de muchos bancos para sobrevivir sin inyecciones de capital adicionales, tanto del sector privado como del sector público.

La resolución de los problemas requiere medidas para mejorar los balances

Ante estas interacciones, la resolución de estos problemas requiere una actuación simultánea, tanto en el frente macroeconómico como en el financiero. En concreto, es crucial poner en marcha un conjunto de políticas que combine medidas macroeconómicas acomodaticias con acciones creíbles que eleven la calidad de los balances de las instituciones financieras. El endurecimiento de la regulación en materia de clasificación de préstamos y las recientes inspecciones especiales son sin duda medidas adecuadas, pero aún queda mucho por hacer. Además, es necesario llevar a cabo una reasignación de recursos reales y financieros, trasladándolos desde las empresas con dificultades hacia las que puedan realizar una gestión más eficaz de estos recursos. Este proceso sería más sencillo si se permitiera el equilibrio en los mercados de activos, de modo que los movimientos de precios esperados no presenten un sesgo bajista. Cuanto más tiempo requieran tales reformas, peores serán las perspectivas de una recuperación rápida y sostenible. A medio plazo, la evolución de los mercados de capital japoneses, un mayor uso de las políticas de precios basadas en los riesgos asumidos y una mejora de la supervisión en las empresas financieras serán elementos decisivos para que aumente la capacidad de recuperación tanto del sistema financiero japonés como de su economía en general.

Cuestiones de política económica

Los vínculos entre el sistema financiero y la economía real generan problemas de difícil solución

La evolución del sistema financiero puede tener importantes efectos sobre la economía, como demuestra la experiencia de Japón y de otros países. La liberalización de los sistemas financieros ha aumentado el potencial de tales efectos, al mismo tiempo que ha supuesto mejoras graduales en la valoración y gestión del riesgo, que están contribuyendo a fomentar la estabilidad tanto del sistema financiero como de la economía en su conjunto. Esta liberalización, también ha hecho que las autoridades económicas, en especial las dedicadas a la regulación financiera, hayan vuelto a centrar su atención en algunas cuestiones que vienen de antaño pero que todavía siguen vigentes. La primera de ellas es cómo garantizar que el sistema financiero estimule la tasa de crecimiento sostenible más rápida posible. La segunda es asegurar de la manera más factible la contención del potencial de amplificación financiera del ciclo económico.

Las respuestas a ambas cuestiones son, en muchos aspectos, similares. La regulación y supervisión financieras de alta calidad, la amplia difusión de la información financiera, la supervisión empresarial eficaz y unas políticas

macroeconómicas sólidas son elementos centrales de cualquier estrategia que trate de evitar la amplificación innecesaria de los ciclos económicos y de estimular el crecimiento a largo plazo. Pero también pueden aparecer disyuntivas en este terreno. En concreto, una de las características de los excesos financieros es la financiación de inversiones muy arriesgadas. Aunque la mayor parte de estas inversiones acaban fracasando, las que tienen éxito introducen, a veces, innovaciones que posibilitan un futuro crecimiento económico. Una estrategia de política financiera que consiguiera contener tales excesos podría evitar los enormes costes asociados en ocasiones a la inestabilidad financiera, pero en detrimento del crecimiento económico a largo plazo.

Si bien se suele afirmar que estas cuestiones de índole macroeconómica están fuera del marco de actuación de las autoridades encargadas de la regulación financiera, las interrelaciones existentes entre esta última y el entorno macroeconómico han suscitado un creciente interés en los últimos años. Tres cuestiones muy relacionadas han recibido una atención especial, dada la recurrencia de los ciclos financieros. La primera de ellas se refiere a la capacidad de los sistemas de regulación financiera para incorporar una dimensión de prudencia macroeconómica (macroprudencial) o sistémica. La segunda hace referencia a la posibilidad de que los requisitos de capital ponderados por el riesgo puedan amplificar o amortiguar los ciclos económicos. La tercera y última consiste en saber hasta qué punto el valor de las carteras de créditos bancarios debería reflejar consideraciones a largo plazo, como las perspectivas económicas generales.

La medición del riesgo y la regulación macroprudencial

A menudo se considera que el objetivo de la regulación bancaria es reducir las posibilidades de quiebra de *cualquier* banco, en parte para proteger los intereses de los depositantes, que encuentran dificultades a la hora de valorar la solvencia de las instituciones en las que invierten sus ahorros. Por el contrario, el objetivo de la regulación podría ser limitar la posibilidad de que la evolución del sistema financiero tenga un impacto negativo sobre el entorno macroeconómico. Desde esta perspectiva macroprudencial, las quiebras bancarias serían motivo de preocupación si tuvieran el potencial necesario para poner en peligro la situación macroeconómica.

Estas dos perspectivas pueden conducir a una serie de sutiles diferencias de énfasis, que sin embargo pueden ser importantes. En primer lugar, un enfoque macroprudencial podría centrarse sólo en las instituciones que se consideran importantes desde el punto de vista sistémico. En segundo lugar, esta perspectiva podría prestar mayor atención a los riesgos comunes a todas las instituciones y a la posibilidad de que tales riesgos puedan verse afectados por nuevos desequilibrios, ya sea en la economía real o en el sistema financiero. Y en tercer lugar, es muy probable que este enfoque tenga en cuenta las posibles respuestas de la economía ante modificaciones de la regulación financiera.

La regulación bancaria desde las perspectivas microeconómica y macroeconómica

A pesar de estas diferencias, los dos puntos de vista no necesariamente han de ser contradictorios. De hecho, como demuestra claramente la experiencia, los acontecimientos macroeconómicos han producido muchas quiebras bancarias y, a su vez, muchas quiebras han tenido efectos macroeconómicos. Esto sugiere que un sistema de regulación con una orientación macroprudencial también podría contribuir, en caso de aplicarse con éxito, a fortalecer la situación de las instituciones financieras. También implica que los factores macroeconómicos deben incorporarse en la medición del riesgo crediticio, tanto de cada institución como del conjunto del sistema.

Desde ambas perspectivas, es importante analizar las variaciones que experimenta el riesgo de crédito con el tiempo

Sin embargo, el avance en esta dirección dista mucho de ser fácil. Por una parte, se suele afirmar que el historial de acierto de los analistas económicos es tan pobre que apenas tiene sentido realizar pronósticos y evaluar desequilibrios agregados a la hora de medir el riesgo de crédito, sobre todo cuando se analiza la situación de cada prestatario por separado. Esta perspectiva suele considerar el riesgo bajo durante una fase expansiva, y alto en fase de desaceleración. Por otra parte, hay pruebas que apuntan a que un crecimiento rápido y sostenido del crédito, acompañado de fuertes subidas de los precios inmobiliarios y/o del capital social, es un indicador útil de futuras tensiones financieras. Aunque esta situación no siempre acaba en un aumento de las pérdidas procedentes de créditos, la experiencia demuestra que podría aumentar perfectamente la incertidumbre acerca de las pérdidas futuras, sobre todo si se produjeran costosos ajustes en los balances de situación y en los precios de los activos. En tal caso, una medición adecuada del riesgo de crédito implicaría un nivel relativamente elevado del mismo, incluso en una economía funcionando a pleno ritmo.

De cara al futuro, un reto importante al que han de enfrentarse los bancos, los supervisores financieros y las autoridades responsables de la estabilidad financiera consiste en hallar modos eficaces de incorporar las consideraciones macroeconómicas en las medidas del riesgo de crédito. Seguir en esta línea es esencial para que la política de regulación financiera tenga una orientación más macroeconómica, lo que contribuiría asimismo a reducir las diferencias entre los dos enfoques de la regulación.

Requisitos de capital ponderados por el riesgo

Con Basilea II, los requisitos de capital mínimo ...

Una de las circunstancias que ha atraído la atención sobre la medición del riesgo ha sido la propuesta del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea de vincular el requisito de capital mínimo de un banco con el grado de riesgo *calculado* que incorporan sus activos. En estas propuestas, y al contrario de lo recogido en el actual Acuerdo de Capital de Basilea, el requisito de capital de una cartera concreta se modificaría con el tiempo, según las variaciones del riesgo de cartera calculado.

... podrían aumentar durante las contracciones económicas

Este aspecto de las propuestas ha suscitado un debate considerable. Desde una perspectiva macroprudencial, sería deseable que el capital se elevara durante las expansiones económicas y que luego se permitieran reducciones del mismo durante las contracciones económicas, aunque nunca por debajo de un nivel mínimo. Además, podría ser más fácil y menos costoso

aumentar el capital durante las expansiones que hacerlo en situaciones de tensión del sistema bancario. Sin embargo, preocupa que estas propuestas de modificación del Acuerdo de Capital pudieran generar una evolución contraria de los requisitos de capital mínimo. En concreto, los actuales métodos de evaluación de la calidad de las carteras de créditos bancarios indican que, en general, el riesgo del crédito se reduce durante las fases expansivas y aumenta durante las desaceleraciones. Por consiguiente, los requisitos de capital mínimo para una cartera de créditos dada podrían reducirse durante las expansiones y elevarse durante las contracciones.

Para responder en parte a la preocupación suscitada por los posibles efectos de tales movimientos sobre la situación macroeconómica, el Comité de Basilea propuso, a finales de 2001, reducir el ritmo al que aumenta el requisito de capital mínimo a medida que se deteriora la calidad del crédito de un prestatario. Así pues, al empeorar la calidad calculada del crédito durante las desaceleraciones económicas, la modificación propuesta reduciría el consiguiente incremento de los requisitos de capital mínimo. Las simulaciones efectuadas indican que el efecto podría ser sustancial, ya que las fluctuaciones de los requisitos de capital mínimo podrían llegar a disminuir en aproximadamente un tercio. Además, la modificación propuesta también podría reducir de forma significativa el requisito de capital de los préstamos concedidos a muchas pequeñas empresas.

Quizá más importante es que otros aspectos incluidos en el Nuevo Acuerdo también podrían amortiguar los posibles efectos procíclicos generados por unos requisitos de capital mínimo más elevados durante las desaceleraciones económicas.

En primer lugar, el mayor énfasis concedido a la cuantificación del riesgo está revolucionando la medición y gestión del riesgo de crédito, gracias a lo cual los problemas de calidad crediticia podrían detectarse ahora en fases más tempranas del ciclo económico. Esto debería contribuir a la adopción de medidas correctoras más oportunas de lo que ha sido habitual hasta ahora, y así los problemas podrían atajarse antes de que llegaran a amenazar la fortaleza de los bancos o del sistema bancario financiero en su conjunto.

Sin embargo, una mejor cuantificación del riesgo ...

En segundo lugar, la exigencia de proporcionar amplia información, incluyendo detalles sobre la calificación crediticia de los préstamos bancarios, podría limitar cualquier tendencia a la baja de los coeficientes legales de capital durante las expansiones. Las contrapartes podrían preocuparse legítimamente si, durante una expansión, el banco elevase su apalancamiento, frente a una disminución de su requisito de capital mínimo tras una reevaluación más favorable de su cartera de créditos. En consecuencia, los colchones de capital por encima del coeficiente legal mínimo aumentarían cuando la situación económica es positiva y caerían cuando es negativa. La eficacia de este tipo de disciplina de mercado se vería reforzada si los bancos hicieran públicos los resultados de simulación de crisis bajo distintos escenarios macroeconómicos, incluyendo el grado de variación del requisito de capital mínimo durante una desaceleración. También es posible que una mayor difusión de la información condujese a medidas

... la transparencia de la información ...

correctoras más tempranas y a un mayor rigor por parte de las autoridades reguladoras.

... y la labor de supervisión ...

En tercer lugar, las agencias supervisoras estarán obligadas a evaluar si un banco se encuentra adecuadamente capitalizado *aunque* satisfaga los requisitos de capital mínimo. Las consideraciones relativas al ciclo económico podrían ser importantes a la hora de llevar a cabo tales evaluaciones, y de nuevo, las simulaciones de crisis podrían ser particularmente útiles.

... deberían amortiguar los efectos procíclicos

En última instancia, estos cambios en la conducta de los agentes pueden terminar contribuyendo enormemente a la estabilidad financiera mediante las modificaciones propuestas al Acuerdo de Capital. A pesar de ello, seguirá siendo necesario vigilar de cerca el efecto de las fluctuaciones cíclicas en los requisitos de capital mínimo.

Dotación de provisiones basada en perspectivas futuras

El valor de los créditos y la rentabilidad registrada por los bancos ...

El tercer aspecto se refiere a las reglas contables que rigen la valoración de las carteras de créditos bancarios. Esta cuestión, que hasta hace poco apenas recibía atención, es particularmente importante, dado que una valoración adecuada supone una condición *sine qua non* para que los requisitos de capital tengan sentido y para que la difusión pública de la información sea pertinente.

... se ven influidos por una normativa de dotación de provisiones que suele ponderar en mayor medida el pasado

En la contabilidad de costes tradicional, los préstamos se valoran normalmente en el importe pendiente de pago minorado por cualquier provisión efectuada por riesgo de insolvencia. Así pues, las modificaciones introducidas durante cada periodo en el nivel de provisiones representan un gasto en la cuenta de pérdidas y ganancias del banco. Si bien las reglas que gobiernan la dotación de provisiones difieren de unos países a otros, estas reglas limitan en muchos casos la capacidad del banco para reducir el valor contable de un préstamo cuando la calidad crediticia del prestatario se ha deteriorado, aunque no lo suficiente como para que la insolvencia sea probable. Por consiguiente, estas reglas pueden hacer que la dotación de provisiones se retrase demasiado dentro del ciclo económico. Un enfoque más orientado hacia las perspectivas futuras podría conducir a una presentación más fiable de los resultados financieros de los bancos y, al mismo tiempo, a una reducción del carácter procíclico de los beneficios declarados. Estas circunstancias podrían ser importantes dada la tendencia de los bancos a expandir el crédito cuando los beneficios registrados son elevados y a contraerlo cuando son reducidos.

Sería conveniente un sistema que pondere en mayor medida las perspectivas futuras para lo que existe toda una gama de posibilidades ...

En este contexto han aparecido una serie de nuevas ideas. Por ejemplo, el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad está proponiendo que se dote una provisión siempre que el valor presente descontado de los flujos de caja esperados asociados a la cartera de créditos difiera del importe de la cartera (normalmente, el volumen pendiente de cobro). De utilizarse el descuento de los flujos de caja esperados utilizando la tasa interna de rendimiento esperada en el momento de crear la cartera, los créditos normalmente se contabilizarían a su valor facial en la situación inicial. Sin embargo, su valor evolucionaría posteriormente según los cambios experimentados por la calidad del crédito. Este método podría considerarse

como un paso hacia una valoración contable justa de los préstamos, aunque también evitaría modificaciones en la valoración de los créditos como consecuencia de fluctuaciones tanto en la curva de rendimientos libres de riesgo, como en la liquidez de los mercados, o en las primas de riesgo. El principal problema de esta propuesta es que la valoración de los créditos depende en gran medida de los juicios de valor de la dirección del banco.

Otra idea consiste en requerir que se dote de una provisión siempre que las pérdidas efectivas registradas durante un periodo contable sean inferiores a las pérdidas esperadas, para posteriormente permitir una reducción de estas provisiones cuando las pérdidas reales superen a las esperadas. En España se ha implantado un sistema similar que también podría reducir el carácter procíclico de los beneficios bancarios. Además, podría contribuir a retener dentro del banco los ingresos procedentes de intereses obtenidos durante los años favorables, en lugar de permitir su distribución como dividendos a los accionistas. No obstante, esta idea ha sido criticada por conducir a un proceso de dotación de provisiones excesivamente regulado, en vez de basarse en una evaluación completa de las perspectivas de devolución de los créditos por parte de los prestatarios.

Una tercera idea consiste en obligar a los bancos a dotar provisiones por un importe igual a las pérdidas esperadas por impagos de préstamos durante un periodo futuro, como por ejemplo el siguiente año. Este enfoque implicaría la dotación de una provisión en el momento de la concesión del crédito, lo que supondría el reconocimiento casi inmediato de las pérdidas potenciales derivadas del crédito concedido. Sin embargo, también significaría que los créditos adecuadamente valorados se contabilizarán en el mismo momento de su concesión por un importe inferior a su auténtico valor facial. Si bien este enfoque conservador es del agrado de algunos reguladores prudenciales, otras autoridades reguladoras temen que pueda dificultarles, tanto a ellas mismas como al mercado, la estimación del auténtico valor de la cartera de créditos de un banco.

Es evidente que cada una de estas ideas presenta sus propias ventajas e inconvenientes. No obstante, comparten dos interrogantes importantes. El primero se refiere al grado en que los agentes externos pueden verificar las valoraciones de las carteras de créditos resultantes. Muchas aproximaciones a la dotación de provisiones basadas en perspectivas futuras, como la contabilidad por el valor justo de instrumentos que no cotizan en ningún mercado, dependen de la evaluación que hagan los propios bancos de la solvencia de sus prestatarios. Ahora bien, el grado de transparencia y credibilidad con que puedan llevarse a cabo tales evaluaciones todavía es motivo de discusión. El segundo interrogante tiene que ver con el grado de influencia que las predicciones macroeconómicas deberían tener sobre el cálculo de los flujos de caja o de pérdidas esperados. El reto para las agencias supervisoras y de creación de normas consiste en desarrollar métodos de valoración que tengan en cuenta adecuadamente la capacidad de los prestatarios para satisfacer sus obligaciones en el futuro y que puedan ser auditados y verificados por agentes externos.

... que suscitan interrogantes sobre la verificación

En conclusión, las cuestiones relativas al efecto que tiene la situación económica y la evolución del sistema financiero sobre la medición del riesgo del crédito, el nivel adecuado de capital que deben mantener los bancos y la valoración de préstamos son complejas, están íntimamente relacionadas y entrañan una enorme dificultad. No obstante, son de una importancia fundamental teniendo en cuenta, sobre todo, el potencial del sistema financiero como fuente significativa de fluctuaciones macroeconómicas. De cara al futuro, un reto importante para las autoridades económicas consiste en garantizar que el sistema financiero y la economía se refuercen mutuamente de forma positiva, en lugar de hacerlo por vías conducentes a una agudización de las fluctuaciones de la economía y a un mayor riesgo de inestabilidad financiera.