

VII. El sector financiero

Aspectos más destacados

En un entorno económico general favorable, las entidades financieras del mundo industrializado mejoraron un año más sus resultados globales. Los balances de los sectores bancario y asegurador adquirieron mayor solidez gracias al mantenimiento de su rentabilidad, el acceso a financiación barata y la reducción de las pérdidas por créditos fallidos. La aplicación de una serie de reformas estructurales también contribuyó a mejorar el panorama en regiones que habían experimentado tensiones.

Aunque el sector financiero demostró en general su capacidad de recuperación ante la desaceleración que siguió al estallido de la burbuja tecnológica, el legado de finales de los años 90 tuvo una influencia prolongada sobre la situación y el comportamiento de las entidades financieras. Por un lado, con las expectativas parcialmente basadas en el recuerdo de tasas de rendimiento sustanciales, la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversionistas generó una valoración del riesgo insuficiente. Por otro lado, la intensificación del control oficial sobre las prácticas de negocio confrontó a una serie de entidades con las consecuencias de su comportamiento anterior, que a menudo se remontaba a los años de auge económico.

Los principales retos de cara al futuro continúan siendo de naturaleza macroeconómica. Los fuertes niveles de capitalización aseguran una buena protección de los sistemas financieros frente a los riesgos inmediatos que acechan a sus beneficios. Sin embargo los retos a más largo plazo podrían proceder de unos tipos de interés más elevados, que amenazarían las rentables estrategias que explotan los bajos costes de financiación y están basadas en un fuerte crecimiento del consumo. La mayor exposición al sector inmobiliario podría convertirse también en una posible fuente de tensiones en el futuro, especialmente si a una corrección de precios se uniera una desaceleración general del gasto de los hogares.

Estas tendencias económicas generales ponen de manifiesto la importancia de abordar la estabilidad financiera con un enfoque macroprudencial. Podría decirse que, a medida que mejora la capacidad de las empresas para gestionar el riesgo a escala microeconómica y se consolidan las expectativas de una inflación baja y estable, los principales riesgos para el sector financiero podrían proceder de los excesos financieros unidos a una complacencia generalizada con respecto al riesgo, reforzada por unas perspectivas favorables a corto plazo. La identificación de dichos riesgos y la calibración de respuestas prudentes a los mismos son esenciales para los esfuerzos actuales de las autoridades responsables de la estabilidad financiera.

La evolución del sector financiero

El comportamiento del sector financiero ha sido el aspecto más sobresaliente del panorama económico de los últimos años. En la mayoría de los países, los resultados positivos registrados por las entidades financieras, especialmente los bancos, pusieron el contrapunto a la desaceleración económica generalizada, el repentino aumento de los impagos de las empresas y la caída de las cotizaciones a comienzos de la década actual (véase el Gráfico VII.1). Los niveles actuales de rentabilidad son menos sorprendentes en un contexto de mejora de las perspectivas macroeconómicas y abundante liquidez. En la coyuntura actual, la capacidad de reacción del sector financiero continúa siendo una fuente esencial de fortaleza económica.

Se mantiene la fortaleza del sector financiero

La banca comercial

En el periodo examinado, continuó la evolución positiva reciente de los resultados de la banca comercial en Norteamérica y Europa. Mejoró la rentabilidad, aunque a un ritmo algo más moderado (véase el Cuadro VII.1). Las cotizaciones de las acciones de las entidades bancarias, que habían superado los índices bursátiles generales en ejercicios anteriores, mantuvieron sus ganancias incluso cuando el mercado se fue recuperando (véase el Gráfico VII.2).

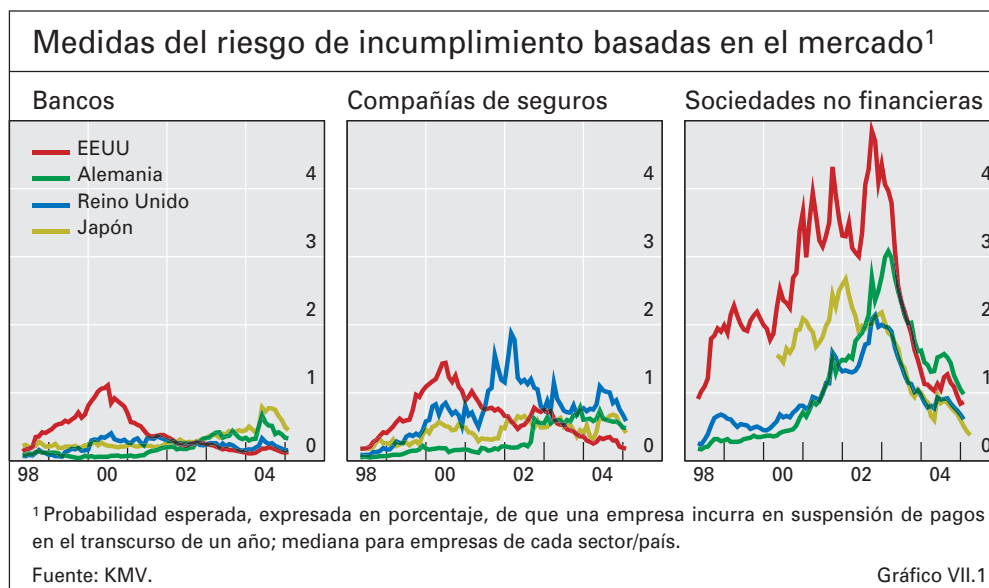
Los beneficios de los bancos de EEUU y Europa mejoraron por ...

El crecimiento de los ingresos varió entre unas líneas de negocio y otras. La financiación a los hogares siguió constituyendo una fuente estable de ingresos por intereses y comisiones para las entidades bancarias. Sin embargo, el crédito empresarial se mantuvo contenido, ya que las empresas aumentaron sus esfuerzos por reconstruir sus balances y absorber el exceso de bienes de capital acumulado durante la burbuja tecnológica.

... el auge de la financiación a los hogares ...

Los costes más reducidos continuaron siendo un motor importante para la rentabilidad. El entorno crediticio más favorable propició una disminución de las provisiones, mientras que en muchos países el reconocimiento de pérdidas cayó hasta los niveles más bajos de la historia

... la reducción de los costes ...



Rentabilidad de los principales bancos¹

En porcentaje de los activos totales medios

	Beneficio antes de impuestos			Dotación de provisiones			Margen de intermediación			Gastos de explotación		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Estados Unidos ² (12)	1,89	2,10	1,99	0,84	0,47	0,36	3,45	3,21	3,12	3,28	3,16	3,48
Canadá (5)	0,61	1,00	1,19	0,58	0,23	0,06	2,07	1,99	1,92	2,75	2,78	2,77
Japón (11)	-0,55	-0,47	0,29	1,14	0,75	0,56	1,13	1,21	1,11	1,20	1,35	1,12
Australia (4)	1,49	1,49	1,46	0,26	0,21	0,17	2,16	2,13	2,05	2,04	2,30	2,55
Reino Unido ³ (9)	1,06	1,22	1,15	0,37	0,33	0,23	2,15	1,96	1,56	2,26	2,04	2,07
Suiza ⁴ (5)	0,12	0,59	0,68	0,15	0,03	-0,01	1,02	0,97	0,82	2,55	1,96	1,65
Suecia (4)	0,69	0,77	0,98	0,09	0,10	0,03	1,48	1,44	1,35	1,44	1,37	1,24
Austria (2)	0,46	0,53	0,69	0,39	0,36	0,31	1,80	1,71	1,80	1,92	1,85	1,84
Alemania ⁵ (9)	-0,01	-0,12	0,09	0,48	0,30	0,15	0,80	0,81	0,71	1,37	1,26	1,35
Francia ⁶ (7)	0,45	0,59	0,67	0,15	0,17	0,08	0,62	0,80	0,72	1,49	1,50	1,41
Italia (6)	0,67	1,03	1,03	0,91	0,68	0,49	3,07	2,82	2,24	3,33	3,22	2,73
Países Bajos (3)	0,46	0,65	0,72	0,26	0,20	0,10	1,62	1,62	1,53	1,98	1,85	1,82
España (5)	1,01	1,29	1,17	0,50	0,44	0,35	2,73	2,45	2,17	2,36	2,13	1,79

¹ Las cifras entre paréntesis indican el número de bancos incluidos. ² Las cifras de 2004 corresponden sólo a 11 bancos. ³ Las cifras de 2004 corresponden sólo a siete bancos. ⁴ Las cifras de 2004 corresponden sólo a tres bancos. ⁵ Las cifras de 2004 corresponden sólo a seis bancos. ⁶ Las cifras de 2004 corresponden sólo a tres bancos.

Fuente: Fitch Ratings.

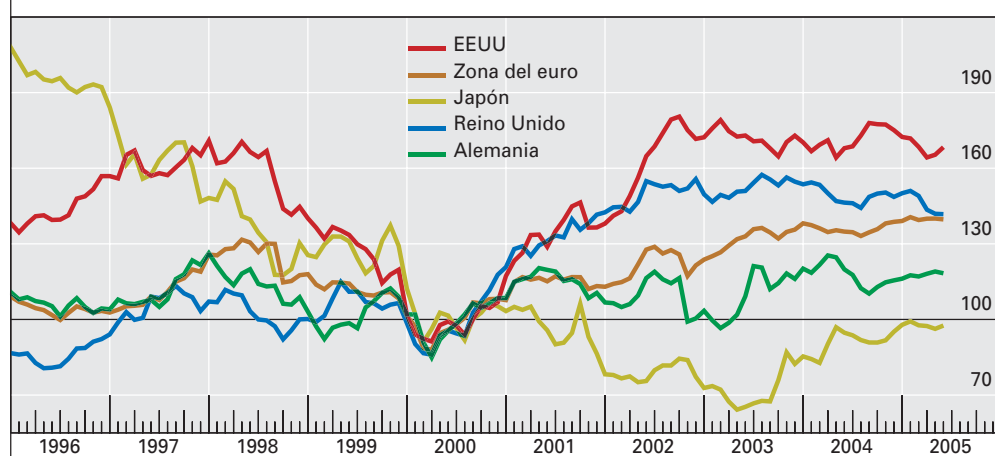
Cuadro VII.1

reciente. La racionalización de las estructuras de costes, la flexibilización de las estrategias y el uso de tecnología siguieron mejorando la eficiencia. Muchas entidades bancarias anunciaron planes para continuar reduciendo su fuerza de trabajo mediante la subcontratación de actividades y servicios y la fusión de líneas de negocio.

... y la consolidación

Las fusiones y adquisiciones repuntaron como consecuencia de las estrategias para mejorar las eficiencias de costes y fortalecer el negocio de banca minorista. En la mayoría de las operaciones participaron instituciones pequeñas y medianas que buscaban aumentar su tamaño para poder emplear la tecnología de forma más eficaz y reducir costes eliminando

Precio relativo de las acciones de entidades bancarias¹



¹ Con relación al índice general del mercado; medias mensuales, 2000 = 100.

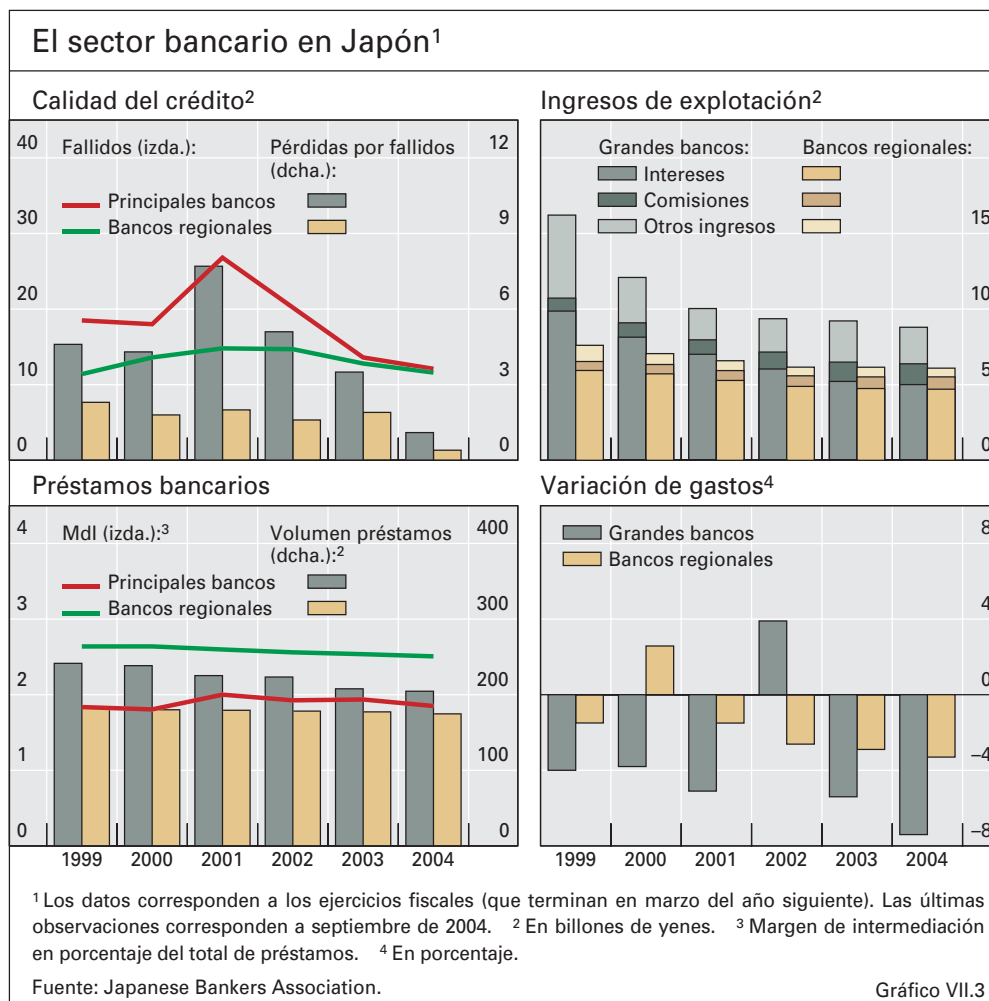
Fuentes: Datastream; datos nacionales.

Gráfico VII.2

duplicidades. Los analistas del sector se han vuelto más escépticos sobre la funcionalidad del modelo de conglomerados, que ha intentado crear sinergias entre sectores y oportunidades de ventas cruzadas de productos. Para los equipos directivos de dichas entidades formadas a finales de la década de los 90, la tarea de combinar culturas empresariales distintas y de dirigir una entidad de gran crecimiento por lo general resultó ser un reto mayor de lo esperado. Se intensificó el interés de los bancos europeos por las operaciones internacionales, que se produjeron principalmente en la periferia de la zona del euro con bancos de los países nórdicos, el Reino Unido e Irlanda. Recientemente se anunció una serie de operaciones con la participación de bancos del área de la moneda única que se espera generen una nueva ola de consolidaciones en la zona.

El avance del sector bancario japonés durante el pasado año fue alentador. Por primera vez desde 1993, los bancos japoneses consiguieron resultados netos positivos. Sus esfuerzos por eliminar los préstamos incobrables de sus balances mediante el reconocimiento de pérdidas por préstamos incobrables (saneamientos contables) y las ventas se vieron ayudados también por la mejora de los préstamos a las empresas y la consiguiente reclasificación de préstamos dudosos. En marzo de 2005, la relación entre préstamos incobrables y activos totales de los principales bancos ya había caído al 2,9%, mejorando el objetivo del 4,2% fijado por la

En Japón, los riesgos sistémicos remitieron ...



autoridad reguladora. Esto, junto con el aumento de los resultados de explotación, permitió a los grandes bancos reforzar sus recursos propios devolviendo fondos públicos y recuperando activos impositivos diferidos, que han pasado a representar menos del 30% del capital de Nivel 1, comparado con el 55% en 2003.

... pero los beneficios se mantuvieron bajos ...

A pesar de estos acontecimientos alentadores, el sector bancario japonés todavía se enfrenta a una serie de desafíos importantes. El proceso de reestructuración ha sido desigual hasta la fecha y los bancos regionales han ido a la zaga de las grandes entidades bancarias a la hora de reducir sus préstamos en mora y reforzar sus coeficientes de capital (véase el Gráfico VII.3). Aunque esta situación podría deberse en parte a unos incentivos menores, al ser sus ingresos relativamente más estables y sus márgenes mayores, ha llamado la atención de las autoridades reguladoras. A escala más general, el mayor reto para el sector bancario en su conjunto continúa siendo la rentabilidad a largo plazo, que es escasa con respecto a los niveles internacionales. Ni siquiera los principales bancos, que han sido hasta el momento los más agresivos reduciendo costes, han conseguido aumentar mucho sus beneficios. Desde la principal oleada de consolidaciones del año 2000, las entidades bancarias japonesas han conseguido reducir el número de sucursales alrededor de un 10% y su fuerza laboral más del 20%. Sin embargo, el crédito bancario ha seguido disminuyendo ante la escasa demanda por parte del sector empresarial. Además, la intensificación de la competencia entre instituciones financieras ha provocado una reducción mayor de los márgenes de intermediación.

... generando cambios en las estrategias de negocio

Para compensar la persistente debilidad de las líneas de negocio tradicionales, los grandes bancos japoneses han comenzado a buscar nuevas oportunidades aumentando las actividades que generan comisión, el negocio de banca minorista y el crédito a la pequeña empresa. Las recientes adquisiciones de importantes entidades de crédito al consumo y sociedades de valores por parte de los grandes bancos presagian probablemente una tendencia hacia los grandes conglomerados financieros. Asimismo, el deseo de dos de las principales entidades bancarias de fusionarse con una tercera se vio motivado fundamentalmente por su gran cartera de clientes de banca minorista. Sin embargo, queda por ver si esta tendencia generará sinergias y mejorará los resultados de explotación.

Menor apoyo del sector público

Una serie de acontecimientos recientes confirmó la tendencia general de una menor influencia del sector público sobre el gobierno corporativo de las instituciones financieras. Los cambios legislativos y reguladores en Japón, Alemania y Estados Unidos perseguían reducir el nivel de apoyo estatal, que hasta entonces había contribuido a acelerar el crecimiento del balance de las entidades respaldadas por el Gobierno y había impedido la competencia.

Privatización de Japan Post

En septiembre de 2004, el Gobierno japonés estableció un plan para la privatización progresiva de Japan Post, el segmento bancario y de seguros del sistema público de correos japonés, en un periodo de 10 años a partir de 2007. Japan Post es la institución financiera más grande del mundo, con activos por

valor de 400 billones de yenes y una cuota de mercado dominante de los depósitos minoristas, debido en parte a su condición de entidad pública. Concesiones generosas en forma de exenciones al pago del impuesto de sociedades y de las primas del fondo de garantía de depósitos le han permitido competir en condiciones ventajosas en los mercados de crédito y propiciar los reducidos márgenes crediticios del país. La institución desempeña un papel importante en la financiación pública, con más de 160 billones de yenes en depósitos en el fondo de préstamos fiscales (*Fiscal Loan Fund*) y la tenencia de alrededor de un 25% del total de bonos del Estado japonés en circulación (más del doble del total de deuda pública nipona en manos del sector bancario privado). Aunque la privatización será un paso importante para mejorar la competitividad del sistema financiero japonés, sigue reinando cierta incertidumbre sobre cómo podría verse afectada la estructura de los balances por el proceso de privatización.

Las obligaciones de los bancos regionales alemanes (*Landesbanken*) emitidas con posterioridad a julio de 2005 ya no contarán con la garantía crediticia del Gobierno. Por tanto, estas instituciones ofrecen sus servicios como entidades de préstamo mayoristas y centrales de compensación y liquidación a las cajas de ahorro del país, partiendo de costes de financiación más acordes a su solidez financiera intrínseca. En anticipación de esta medida previamente anunciada, algunas entidades más pequeñas se han fusionado y otras han adoptado medidas para fortalecer sus balances. Cabe señalar que la retirada de las garantías no altera por sí misma la estructura accionarial de estas instituciones. De hecho, en muchos casos, el fortalecimiento de sus balances se producirá mediante la inyección de capital por parte de sus accionistas del sector público y es probable que los mercados sigan dando por descontado el apoyo implícito del Estado. Sin embargo, esta medida pone en tela de juicio la viabilidad de su modelo de negocio basado en bajos costes de financiación, ya que las calificaciones de las obligaciones sin garantía son más bajas que las que cuentan con garantía pública.

Eliminación de las garantías públicas a los bancos regionales alemanes

En Estados Unidos las empresas patrocinadas por el Gobierno (GSE, por sus siglas en inglés) fueron objeto de un mayor control regulador durante el pasado año. Fannie Mae tuvo que revisar resultados y reducir el crecimiento de su balance como consecuencia de una investigación de sus prácticas contables. Además, se reavivó el debate sobre los cambios en el marco general que rige las GSE a fin de aumentar el nivel de control público. Las propuestas contemplan un nuevo organismo regulador con poder para liquidar una GSE, aumentar los niveles de capitalización y aprobar nuevos productos. Asimismo, con el nuevo marco las GSE estarían obligadas a cumplir más estrictamente su función constitutiva de facilitar liquidez al mercado de titulización hipotecaria y evitar la distorsión del mercado primario de hipotecas con sus actividades. Si se aplicara un límite sobre la cartera hipotecaria de las GSE podría fomentarse la entrada de nuevos agentes de mercado.

Mayor control de las empresas estadounidenses respaldadas por el Gobierno

El sector asegurador

La evolución del sector asegurador durante el periodo examinado fue de índole más variada. En general, el ramo de no vida tuvo un año más

complicado que el ramo de vida, aunque ambos demostraron estar más capacitados para hacer frente a los riesgos.

El ramo de vida en una posición más fuerte

La solidez financiera de las compañías de seguros de vida mejoró. En cuanto a las primas, los ingresos por suscripción de pólizas aumentaron considerablemente. Su rentabilidad también se vio impulsada por la mejora de los resultados de inversión a medida que los mercados bursátiles se recuperaron, gracias a unos esfuerzos acertados por reducir costes y a una disminución de las prestaciones garantizadas en las pólizas nuevas. Aun así, el entorno de bajos tipos de interés mantuvo las presiones sobre la solvencia. La extensión de la esperanza de vida supone un reto a largo plazo para las compañías de seguros de vida, que para cubrirse eficazmente optaron cada vez más por comprar títulos como bonos a largo plazo y bonos de longevidad.

La mayor competitividad en el sector ha estimulado las consolidaciones. En concreto, en 2004 se generalizaron las adquisiciones dentro de los sectores de la salud y de seguros de vida de Estados Unidos. En Canadá, las continuas consolidaciones entre compañías de seguros de vida en la última década han hecho que las tres compañías más grandes aumenten su cuota de mercado hasta más del 70%.

El ramo de no vida mostró mayor capacidad de reacción

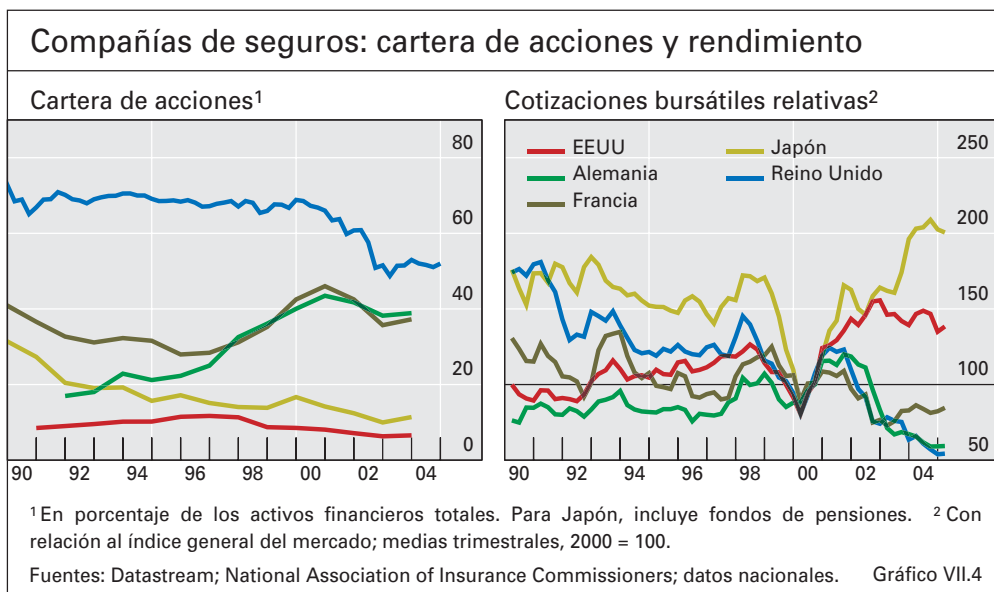
El ramo de seguros de no vida tuvo que hacer frente a indemnizaciones históricas relacionadas con una serie de catástrofes naturales en 2004. En concreto, cuatro huracanes en el Caribe acapararon la mayor parte de las reclamaciones realizadas a compañías de seguros de responsabilidad civil de Estados Unidos. Aun así, el sector consiguió registrar una ligera mejora de sus resultados por suscripción de pólizas en 2004 en comparación con 2003, en parte porque el hecho de compartir los costes con dos fondos del Gobierno en Florida redujo la carga de las indemnizaciones. Además, la recuperación de las primas en estos últimos años contrarrestó las pérdidas hasta cierto punto gracias al aumento de los ingresos. Asimismo, el sector reasegurador en general experimentó en 2004 un ligero deterioro de la rentabilidad técnica del negocio de responsabilidad civil. Sin embargo, el aumento de los ingresos por inversiones financieras y el crecimiento de los resultados en el ramo de vida generaron unos beneficios ligeramente superiores en términos globales.

Retos procedentes del control regulador ...

Investigaciones recientes sobre el negocio de intermediación de seguros han puesto en tela de juicio numerosas prácticas tradicionales, de tal modo que algunos intermediarios de seguros registraron pérdidas y otros procedieron a revisar su modelo de negocio. De igual modo, las investigaciones sobre las prácticas contables en materia de seguros han hecho que se revise si se han utilizado inadecuadamente los contratos de reaseguro con un valor de transferencia del riesgo limitado para suavizar los resultados de las compañías de seguros. No obstante, es probable que el posible perjuicio para el valor de franquicia de las aseguradoras derivado de estas investigaciones sea limitado, a juzgar por sus cotizaciones (véase el Gráfico VII.4).

... nuevas normas contables ...

El posible efecto de los cambios en los marcos contable y regulador presenta algunos desafíos para el sector asegurador. La primera fase de



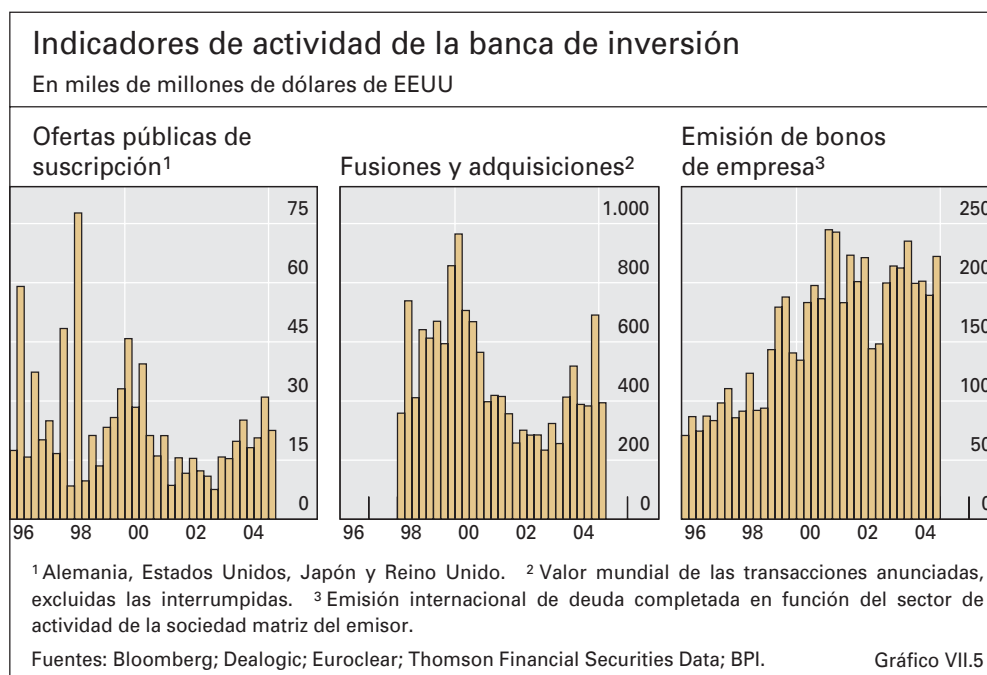
implantación de las normas del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) contabilizará los activos de seguros por su valor razonable, mientras que los pasivos seguirán contabilizándose a su coste histórico. Esta diferencia puede aumentar en algunos casos la volatilidad de los resultados financieros. La segunda fase ampliará la aplicación del valor razonable a los pasivos de seguros. Para las compañías de seguros de vida, esto significa que el reconocimiento de las opciones y garantías implícitas vinculadas a pólizas a largo plazo podría afectar también de manera significativa al valor de los pasivos. El marco Solvencia II que adoptarán las aseguradoras de la UE hace hincapié en los requisitos de capital en función del riesgo. Es probable que el nuevo marco induzca a las aseguradoras europeas a mantener más capital, a centrarse más en las líneas de negocio eficientes en términos de capital y a reasegurarse más. En términos de aplicación, debe establecerse un vínculo claro entre la contabilidad financiera, basada en las normas del IASB, y la contabilidad reguladora basada en el marco de Solvencia II, como ocurre con la regulación bancaria.

... y un nuevo marco de capital

Banca de inversión

Los principales bancos de inversión continuaron registrando beneficios históricos durante el periodo examinado. Los ingresos por operaciones con valores favorecieron de forma significativa el aumento de beneficios en la primera parte del periodo. Sin embargo, la disminución de la actividad de los mercados y de la volatilidad de los precios en los meses siguientes redujo los resultados por este tipo de operaciones, en concreto en mercados de renta fija. En los últimos trimestres, el repunte de otros tipos de actividad en los mercados de capitales, como el aseguramiento de emisiones de títulos y la asesoría en fusiones y adquisiciones, compensaron la mencionada reducción con un aumento de los ingresos. Está previsto que el crecimiento de la actividad de fusiones y adquisiciones, que fue especialmente pronunciado en Estados Unidos, se prolongue a medida que las empresas intentan invertir sus mayores flujos de efectivo (véase el Gráfico VII.5).

Beneficios históricos



Competencia

El mercado cada vez más internacional favorece la participación de agentes con una fuerte presencia mundial que ofrecen una amplia cartera de servicios de banca mayorista que van desde la financiación hasta la asesoría sobre la composición del capital a las empresas más grandes. En respuesta a ello, las entidades más pequeñas han renovado sus esfuerzos por consolidar su presencia en ámbitos específicos como los mercados de capitales y los servicios de intermediación. Una de estas áreas² de crecimiento han sido los servicios especializados de intermediación al sector en pleno auge de fondos de cobertura (*hedge funds*) (véase más adelante). Los analistas del mercado estiman que, dado su estilo de inversión activa, los fondos de cobertura acapararon más de la octava parte de las ganancias por operaciones en los mercados de capital entre las principales entidades que prestan este tipo de servicios especializados de intermediación.

Fondos de cobertura

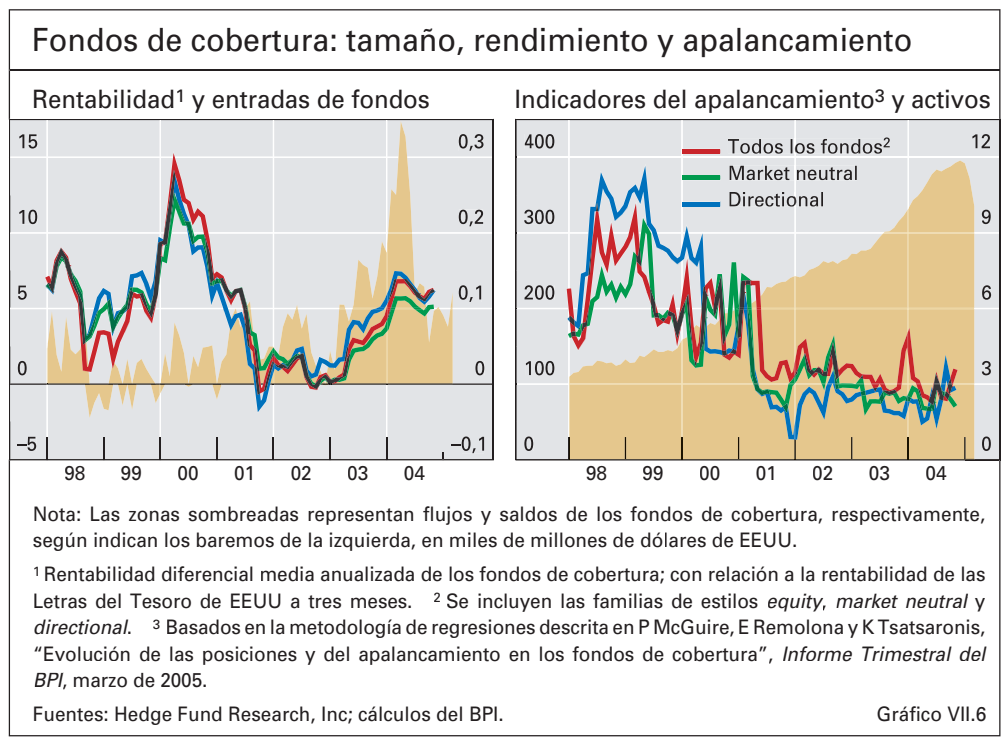
Grandes entradas de capital a los fondos de cobertura ...

Los fondos de cobertura estaban en buena situación para beneficiarse del entorno de elevada liquidez del mercado y bajas rentabilidades de varias clases de activos tradicionales tras las caídas de los mercados bursátiles de 2000. Ofreciendo ingeniosas tácticas de inversión que pueden generar rentabilidades positivas, incluso en condiciones de mercados deprimidos, el sector consiguió entradas de capital históricas. Las grandes fortunas, los fondos de pensiones y los fondos dotacionales aumentaron las aportaciones a los denominados “vehículos de inversión alternativos” en un intento por detener la depreciación de sus carteras y aumentar su diversificación. Como consecuencia, durante gran parte del periodo examinado siguieron proliferando los fondos de cobertura, que consiguieron atraer a una cantidad significativa de grandes profesionales procedentes de empresas financieras más asentadas y gestoras de activos tradicionales, con la promesa de una mayor independencia y de sustanciosas retribuciones por su destreza en los

mercados. Algunas entidades de inversión tradicionales también vieron en los fondos de cobertura una oportunidad para evitar los conflictos de intereses en su relación comercial con estos operadores expertos, beneficiándose al mismo tiempo de unos rendimientos más elevados y ampliando su cartera de productos de gestión de patrimonios.

Aunque los fondos de cobertura tuvieron un rendimiento mejor que el del mercado en los años inmediatamente siguientes al desplome del mercado bursátil, últimamente no han logrado mantener esta tendencia (véase el Gráfico VII.6). Además, la palpable similitud en el comportamiento de los fondos con estrategias de inversión supuestamente distintas implica que, en la práctica, las ventajas de la diversificación para el inversionista podrían ser considerablemente menores de lo que afirman las entidades gestoras de fondos. Los peores resultados se deben en parte a la significativa desaceleración de las entradas de capital al sector durante los últimos meses. Una consecuencia indirecta del crecimiento de los activos gestionados ha sido la desaparición de las oportunidades de inversión en áreas más tradicionales de los fondos de cobertura, como los mercados bursátiles y de bonos del Estado. Esta situación ha inducido a las entidades gestoras a aventurarse en nuevos tipos de activos menos populares, como los bonos corporativos, los derivados de crédito y la financiación estructurada, lo que ha contribuido a aumentar su liquidez general. La mejora de las prácticas de gestión del riesgo de contraparte ha permitido un mayor control de la exposición a este riesgo por parte de los intermediarios especializados y unos menores coeficientes de apalancamiento para los fondos en comparación con la situación que había cuando casi se desploma LTCM en 1998. No obstante, dado el rápido crecimiento de los activos gestionados y la intensificación de la competencia en el negocio de servicios

... pero menor rentabilidad



especializados de intermediación, el riesgo global de las entidades bancarias frente al sector posiblemente sea más elevado y el flujo de información menos transparente.

Posibles fuentes de vulnerabilidad

El sector financiero reacciona frente a los riesgos a corto plazo ...

La buena situación actual de las instituciones financieras permite augurar que serán capaces de seguir impulsando el avance macroeconómico. Los riesgos inmediatos para el sector financiero mundial parecen limitados, al tener las instituciones financieras colchones suficientes para hacer frente a la mayoría de los riesgos que puedan materializarse a corto plazo. Además, es probable que las tareas de reestructuración llevadas a cabo en muchos países fortalezcan aún más los sistemas nacionales a medio plazo.

... pero ¿es también fuerte ante los retos a más largo plazo?

Las vulnerabilidades a más largo plazo son más difíciles de evaluar. Los retos cíclicos están asociados al riesgo de que el reequilibrio de la economía mundial pudiera provocar ajustes prolongados en los tipos de interés y los precios de los activos. En combinación con un crecimiento económico más lento, el aumento de los riesgos de mercado y de crédito podría alterar la buena situación actual de las instituciones financieras. Otros retos se derivan de las presiones estructurales sobre los beneficios bancarios. Además, la transferencia del riesgo a los hogares podría tener repercusiones a más largo plazo que resultarían más evidentes en caso de una desaceleración económica.

Presión sobre los beneficios de los bancos

Mayor dependencia de las comisiones ...

El sector bancario ha sacado buen partido de las tareas de reestructuración y de la expansión a nuevas líneas de negocio, a pesar de lo cual se mantiene la presión sobre sus beneficios debido al entorno más competitivo. La tendencia internacional general ha sido la sustitución de los ingresos más tradicionales como el de margen de intermediación por ingresos por comisiones (véase también el Capítulo III). Esta diversificación de ingresos se ha materializado en un aumento de las comisiones netas y de los resultados de operaciones financieras (como en el Reino Unido), una mayor dependencia del crédito al consumo con márgenes más elevados (como en Francia y Japón) y el auge del crédito hipotecario en muchos países. Sin embargo, el margen de intermediación se ha ido reduciendo en una serie de países y es probable que siga disminuyendo en un entorno de tipos de interés a corto plazo más altos y curvas de rendimientos más planas. Los márgenes son especialmente bajos en Alemania y Japón, debido en parte a una débil demanda de crédito, pero también por la competencia procedente de los intermediarios de propiedad estatal (véase anteriormente).

... ¿a costa de una volatilidad más alta?

La sostenibilidad y las características de esta combinación incipiente de fuentes de ingresos son factores importantes que determinarán la estabilidad a largo plazo de los sistemas bancarios. Un aspecto fundamental de esta combinación de ingresos es la mayor exposición de los bancos al riesgo de mercado en su conjunto, que les lleva más allá del riesgo de tipo de interés con el que ya están más familiarizados. Las comisiones de intermediación y

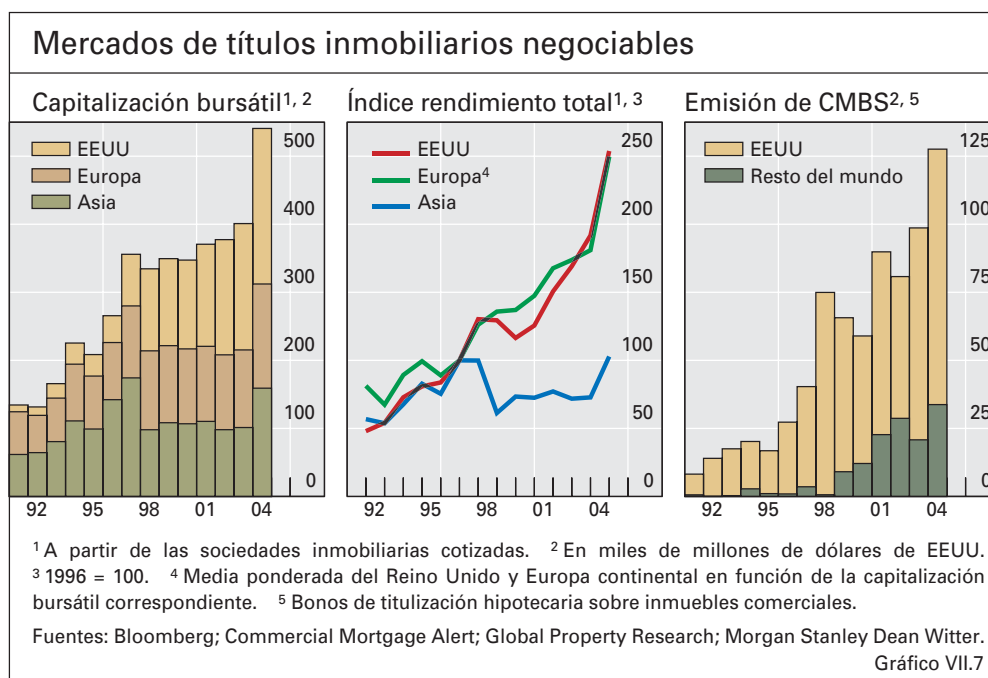
los beneficios por operaciones financieras han sido fuentes de ingresos claramente volátiles para los bancos de inversión, pero estas entidades poseen estructuras de costes más flexibles en comparación con los bancos comerciales. Asimismo, mientras que el crecimiento del crédito al consumo en muchas jurisdicciones tiene un gran componente estructural derivado de un entorno más liberalizado y una inflación menor, también ha estado parcialmente ligado a los niveles extraordinariamente reducidos de los tipos de interés a corto plazo. Además, el apogeo del mercado de la vivienda ya ha dado muestras de cambio de tendencia en algunos países (véase más adelante). El mantenimiento del nivel de rentabilidad actual de los bancos parece depender tanto de los avances en la gestión y cobertura de riesgos como del resultado de los esfuerzos para diversificar más las fuentes de ingresos.

Mercados inmobiliarios

El buen comportamiento de los mercados inmobiliarios ha contribuido en buena medida a la capacidad de adaptación del sector bancario. Sin embargo, el aumento de su exposición directa e indirecta al sector inmobiliario genera algunas preocupaciones a largo plazo, particularmente en vista de la experiencia histórica.

El interés de los inversionistas por los inmuebles de uso comercial ha crecido en los últimos años por los bajos tipos de interés, los decepcionantes rendimientos de los mercados bursátiles y la mayor accesibilidad a los mercados de inmuebles comerciales gracias a la mayor liquidez de los instrumentos negociables en mercados organizados (véase el Gráfico VII.7). Dicho interés también se ha visto favorecido por la menor duración de los últimos ciclos de los inmuebles comerciales (véase el Cuadro VII.2) y las ínfimas tasas de morosidad de préstamos hipotecarios comerciales. Por tanto, la exposición de las entidades bancarias al sector inmobiliario comercial ha

El aumento del crédito hipotecario comercial ...



Precios de inmuebles de uso comercial y tasas de desocupación de oficinas							
	Precios de inmuebles de uso comercial ¹				Tasas de desocupación de oficinas ⁴		
	Variación nominal ²			Nivel ³	2002	2003	2004
	1995–2003	2003	2004	2004			
Estados Unidos	2,5	-2,5	4,0	35,7	15,6	16,7	16,0
Japón	-8,9	-10,2	-9,6	31,2	8,0	8,5	7,2
Alemania	1,0	-18,4	-13,2	43,2	7,1	9,8	11,4
Reino Unido	1,9	-4,0	7,6	34,0	8,0	11,3	9,8
Francia	1,0	0,0	1,5	60,3	5,9	6,0	6,6
Italia	9,4	-5,1	-3,2	73,8	4,7	5,4	7,5
Canadá	3,0	-2,7	2,2	46,8	13,7	15,6	14,4
España	9,2	-10,9	13,5	46,5	4,8	7,7	8,4
Países Bajos	6,1	-3,0	6,2	85,9	7,4	9,7	12,0
Australia	4,2	4,0	1,0	50,5	8,3	10,3	11,5
Suiza	-0,1	-2,2	-2,3	56,9	8,0	10,8	9,0
Bélgica	4,8	10,9	15,0	94,9	8,8	9,5	10,7
Suecia	3,2	-8,0	5,6	49,7	12,5	18,3	17,6
Noruega	5,6	-2,1	1,5	56,3	8,3	11,0	11,0
Dinamarca	6,1	-1,2	4,9	85,4	2,5 ⁵	9,0	10,3
Finlandia	2,9	0,0	-2,3	57,2	1,7 ⁵	7,0	9,5
Irlanda	13,4	0,2	1,3	82,5	18,4	17,5	16,7

¹ Para Australia, Bélgica, España e Italia, inmuebles de primera calidad en las principales ciudades; para Japón, precios del terreno. ² Variación porcentual anual. ³ Periodo en el que los precios de los inmuebles comerciales en términos reales alcanzaron su nivel máximo = 100. ⁴ Porcentaje del espacio de oficinas disponible de manera inmediata (incluidos subarrendamientos) en todos los edificios terminados dentro de un mercado con respecto a la oferta total. Para Estados Unidos y Suiza, en todo el país; para Alemania, Australia, España, Francia, Italia y los Países Bajos, promedio de las principales ciudades; para el resto de países, las capitales. ⁵ 2001.

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

umentado considerablemente. Por ejemplo, en Estados Unidos el crédito hipotecario comercial ha crecido alrededor del 70% en el último lustro y ahora representa aproximadamente la octava parte de los activos totales de los bancos comerciales. En el caso de los bancos de tamaño mediano, la proporción es del 30%. Igualmente, en el Reino Unido, una tercera parte del crédito bancario a entidades no financieras va dirigido a las empresas inmobiliarias, lo que supone un incremento con respecto al porcentaje aproximado del 20% de hace cuatro años.

La mayor exposición al sector inmobiliario comercial no parece plantear un riesgo inmediato al sector bancario, aunque podría ser un factor de posible vulnerabilidad a más largo plazo. Históricamente, los préstamos hipotecarios para inmuebles comerciales han sido uno de los componentes más volátiles de las carteras de las entidades bancarias. Aunque es poco probable que en un futuro cercano se produzca un gran deterioro de la calidad crediticia, como ocurrió a principios de la década de los 90 en muchos países industrializados, incluso el regreso de las tasas de morosidad a niveles más cercanos a su promedio histórico podría generar tensiones. Además, dado que la actividad

... puede generar riesgos microeconómicos

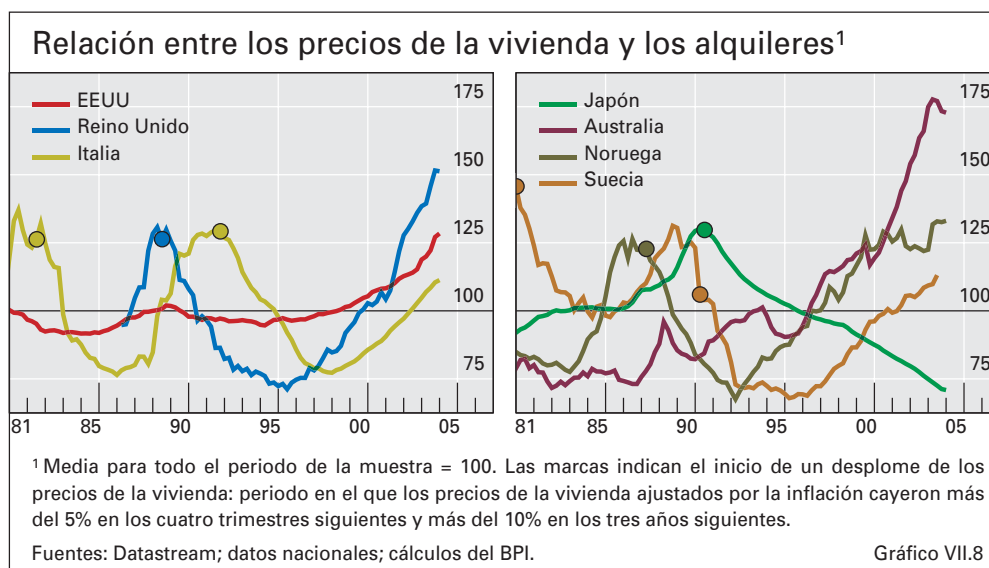
reciente se ha visto impulsada en gran medida por el interés inversor, más que por la demanda del negocio, existe preocupación en torno a la sostenibilidad del alto rendimiento de las inversiones. Las tasas de desocupación permanentemente elevadas indican que las variables fundamentales del mercado pueden ser vulnerables (Cuadro VII.2) y la rentabilidad del espacio de oficinas de primera calidad ya ha mostrado síntomas de deterioro.

En cuanto a los inmuebles residenciales, el rápido crecimiento de la exposición de las entidades bancarias a los mercados de la vivienda ha sido uno de los principales motores de los beneficios bancarios en los últimos años. Los préstamos hipotecarios han aumentado significativamente en los últimos cinco años en la mayoría de las economías, incluido el Reino Unido (con un incremento acumulado del 160%), Australia (100%), Estados Unidos (75%), la zona del euro (50%) y Japón (30%).

Sin embargo, las incertidumbres relativas al mercado de la vivienda también podrían plantear riesgos directos e indirectos para el sistema financiero. En muchos países, como el Reino Unido, Estados Unidos, Australia, Noruega y España, los precios de la vivienda se han incrementado mucho más rápido que los alquileres, mientras que las rentas por alquiler están a niveles históricamente bajos (véase el Gráfico VII.8), lo cual podría indicar un ajuste a la baja en los precios de la vivienda o un movimiento ascendente de los alquileres, que tienden a ser bastante estáticos. Si los precios de la vivienda se estabilizaran o invirtieran su tendencia, la actividad hipotecaria podría reducirse considerablemente (como ha ocurrido en Australia y el Reino Unido recientemente), con la correspondiente disminución de ingresos por comisiones para las entidades bancarias. Además, podrían aumentar las pérdidas por préstamos inmobiliarios, especialmente en aquellos mercados con un gran endeudamiento de los hogares y cuyas operaciones mantienen un alto porcentaje entre el importe del préstamo y el valor de tasación. En términos más amplios, la merma de la riqueza de las familias podría presagiar una desaceleración económica más general como reflejo de la reducción

La exposición al sector inmobiliario residencial ...

... implica una vulnerabilidad macroeconómica



del consumo. Si estos riesgos se materializaran, el sector bancario podría enfrentarse a retos significativos procedentes de este efecto macroeconómico indirecto, pero más amplio y persistente.

El fenómeno de la “búsqueda de rentabilidad”

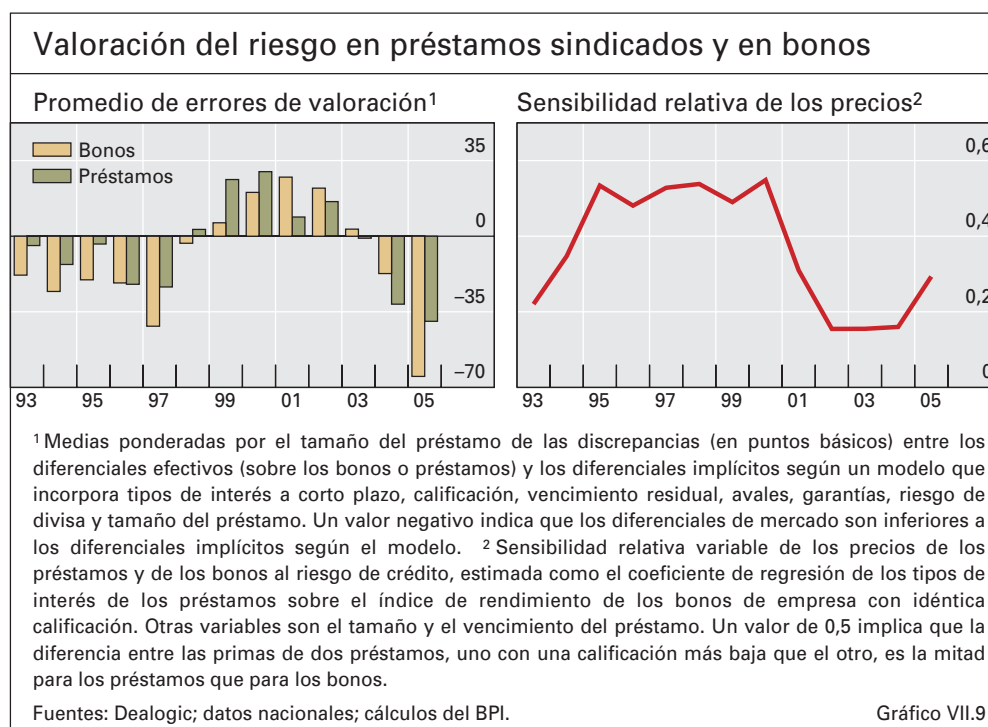
Los prolongados tipos de interés bajos y la abundante liquidez han animado a los inversionistas a buscar rentabilidades más altas en inversiones más arriesgadas. Esta “búsqueda de rentabilidad” se intensificó durante gran parte de periodo examinado (véase el Capítulo VI).

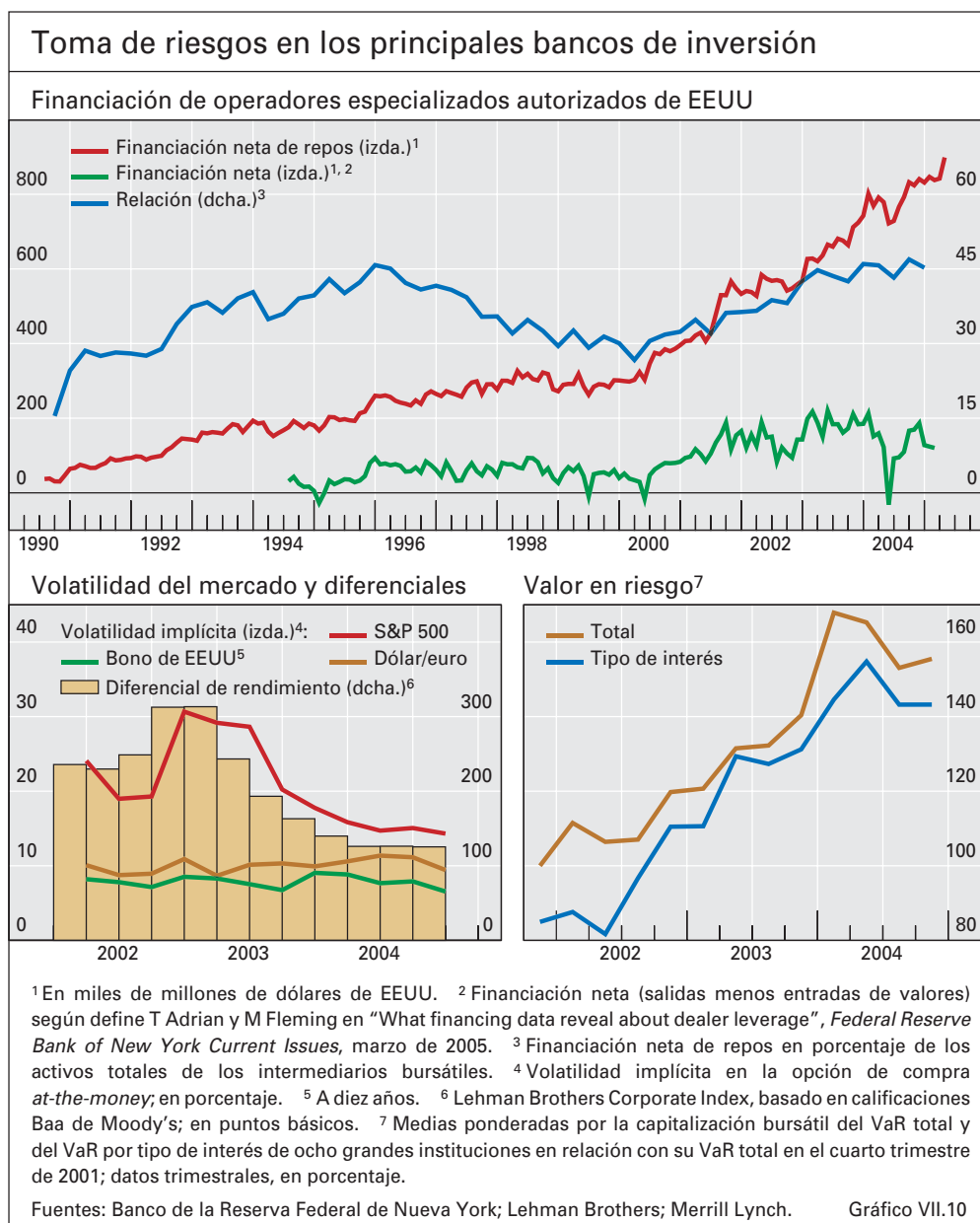
Existen pruebas de una continua valoración insuficiente del riesgo en los mercados de préstamos sindicados y de renta fija. En 2004, las operaciones en el mercado de préstamos sindicados de Estados Unidos aumentaron significativamente, alcanzando un máximo histórico de 1,3 billones de dólares, de los que el 46% se concedieron a empresas sin la calificación de grado de inversión. El mismo año, los diferenciales de los mercados de renta fija y de préstamos sindicados parecieron reflejar una compensación por el riesgo de crédito menor de lo que podía inferirse de los datos históricos (véase el Gráfico VII.9, panel izquierdo). Esta infravaloración del riesgo de crédito parece haberse acentuado recientemente en el mercado de renta fija, ya que la sensibilidad de los diferenciales de los préstamos sindicados al riesgo de incumplimiento ha aumentado ligeramente (véase el Gráfico VII.9, panel derecho).

La tendencia a asumir más riesgo también queda patente en el sector de la banca de inversión. El valor en riesgo (VaR) total aumentó más del 50% en el periodo 2002–04. Dada la disminución de la volatilidad de los mercados de renta variable y de crédito en el mismo periodo, este incremento del VaR indica un notable aumento de la toma de posiciones (véase el Gráfico VII.10, paneles

Posible infravaloración del riesgo de crédito

Elevada exposición al riesgo de mercado





inferiores). El ligero descenso de la exposición global al riesgo en 2004 podría estar relacionado con el retraso de estas entidades para ajustar su toma de riesgo o con una reducción de la liquidez del mercado (véase el Gráfico VII.10, panel superior).

Desplazamiento del riesgo hacia el sector de los hogares

Las últimas tendencias estructurales señalan que la asunción de riesgo se desplaza desde las instituciones y mercados financieros hacia el sector de los hogares, siendo voluntario parte de este desplazamiento. El mayor acceso a diversas herramientas de financiación ha aumentado la deuda de los hogares en relación con su renta (véase el Capítulo II). En concreto, las tasas de crecimiento de los préstamos hipotecarios y al consumo otorgados por los bancos fueron superiores a las de los préstamos empresariales en Estados Unidos, Europa y Japón en 2004 (véase el Gráfico VII.11). Los hogares también

El aumento del riesgo relacionado con las hipotecas ...

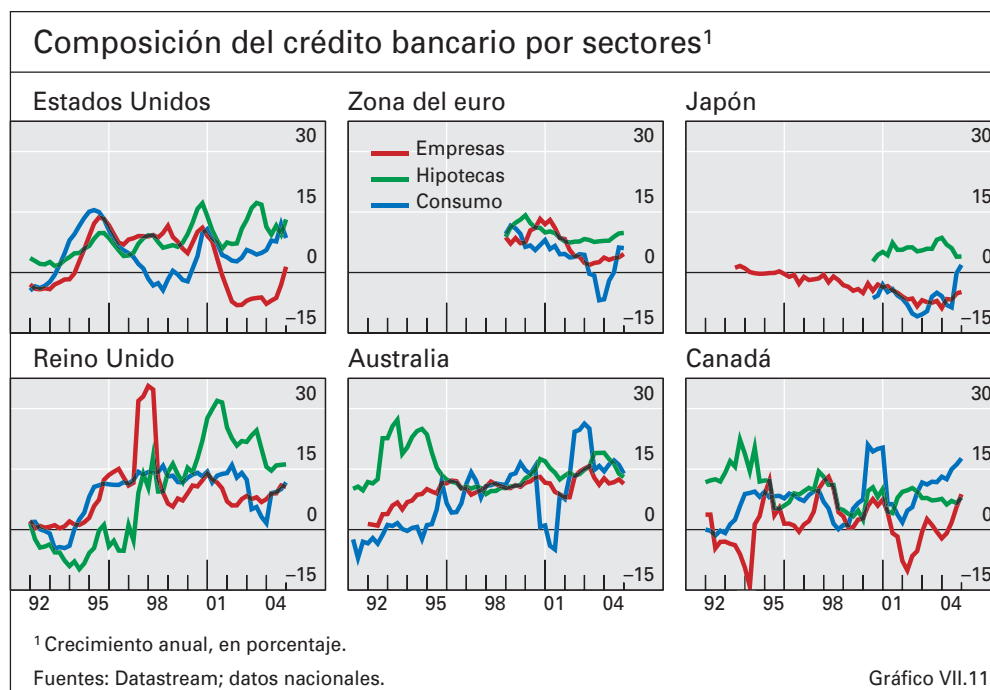
han optado en sus inversiones financieras por instrumentos más sensibles al mercado. Las hipotecas a tipo de interés variable, tan comunes en Australia, Irlanda, España, el Reino Unido y en la mayoría de los países nórdicos, han cobrado mayor popularidad en Estados Unidos últimamente. La expansión de los productos *unit-linked* (seguros de vida de prima única ligados a fondos de inversión) refleja también la mayor disposición de las familias a asumir riesgo.

... y las pensiones de la tercera edad ...

Los cambios institucionales también están exponiendo a los hogares a un riesgo financiero más elevado. En primer lugar, las propuestas de reforma de las pensiones en Estados Unidos y el Reino Unido están favoreciendo la transición desde planes de pensiones de prestación definida a planes de aportación definida, con lo que aumenta la exposición de los hogares al riesgo de mercado. La tendencia hacia los planes de pensiones empresariales de aportación definida se ha acentuado bajo las presiones de financiación que soportan las empresas por la mayor longevidad de la población, la debilidad de los mercados bursátiles y los bajos tipos de interés. En segundo lugar, la introducción de la contabilidad por el valor razonable es probable que ponga más de relieve la presencia de rendimientos garantizados mínimos en los contratos de seguros, por lo que las aseguradoras se verán presionadas para reducir parcialmente las garantías. Por último, la menor seguridad del empleo en muchos países desarrollados ha incrementado la incertidumbre sobre el flujo de renta de los hogares, con el consiguiente aumento de los riesgos a los que se enfrentan las familias.

... puede afectar a la capacidad de la economía para soportar riesgos

Estas tendencias llevan a preguntarse si este cambio podría afectar a la capacidad de la economía para soportar riesgos. Los hogares son quienes soportan en última instancia todos los riesgos, al ser los participantes últimos de todas las empresas económicas. No obstante, el nivel global de riesgo financiero no es independiente de la estructura financiera, de las



características institucionales, ni de la distribución del riesgo soportado. Generalmente, los hogares gozan de liquidez dada la regularidad en sus ingresos salariales y sus carteras relativamente amplias de activos líquidos. Asimismo, las pérdidas inherentes a los balances de los hogares tienen externalidades negativas limitadas. Sin embargo, el sector de los hogares se caracteriza por su capacidad más restringida para entender, gestionar y diversificar los riesgos, su mayor dependencia del crédito garantizado y sus costes de transacción más elevados que los de las instituciones financieras. Estas limitaciones indican que la mayor exposición directa al riesgo por parte de los hogares podría no ser necesariamente eficiente.

La mejora del acceso a los productos financieros ha facilitado a las familias la compra de vivienda y les ha permitido flexibilizar la gestión de su pauta de consumo a lo largo de su vida. Sin embargo, tal y como se ha comentado antes, la caída de los precios de la vivienda puede generar riesgos para el sector financiero y para el conjunto de la economía. Además, cuando suban los tipos de interés, las familias con obligaciones a interés variable se enfrentarán al aumento de los costes de endeudamiento. Si se vieran afectados el consumo y los índices de morosidad en los préstamos para la adquisición de viviendas, podría reducirse la capacidad de adaptación de la economía en conjunto y del sistema financiero.

Hacia un marco macroprudencial más operativo

Los comentarios anteriores sobre las perspectivas de estabilidad financiera han puesto de manifiesto la importancia de las vulnerabilidades que surgen de las interrelaciones entre los sectores financiero y real de la economía. Los retos principales se derivan del proceso de enderezar los desequilibrios que fueron acumulándose durante el auge de las cotizaciones bursátiles de finales de los años 90 y del entorno macroeconómico que ha surgido en la primera mitad de esta década. Una respuesta eficaz a estos retos consistiría en un marco prudencial que aborde dichas interrelaciones y adopte un enfoque sistémico para la estabilidad financiera. La tendencia generalizada hacia el reforzamiento de la orientación macroeconómica en los marcos prudenciales constataría esta necesidad.

Los riesgos macroeconómicos requieren ...

El enfoque macroprudencial pone de relieve la importancia de las interrelaciones entre instituciones financieras a título individual, y entre el sistema financiero en su conjunto y el entorno macroeconómico. Como complemento del enfoque microeconómico más tradicional, que se centra en la institución como unidad de análisis, este otro enfoque presta especial atención a las concentraciones de riesgos y a las fuentes comunes de riesgo en los diferentes componentes del sistema financiero. En este método es fundamental analizar las consecuencias desestabilizadoras del comportamiento de estos componentes.

... enfoques macroprudenciales

Desde el punto de vista operativo, esta mayor orientación sistémica queda reflejada en una serie de facetas del marco prudencial. Podría decirse que el aspecto más visible está relacionado con la arquitectura institucional y los mandatos de los órganos oficiales responsables de la estabilidad

financiera. También se manifiesta de manera concreta una perspectiva más macroeconómica en la forma en que estos órganos cumplen con sus cometidos. Ejemplos de lo anterior son las mejoras en las técnicas de estimación del riesgo que permiten identificar mejor las vulnerabilidades sistémicas y el calibrado de las herramientas prudenciales preventivas y correctivas más sensibles a las preocupaciones sistémicas.

Arquitectura institucional

El enfoque macroprudencial influye cada vez más en la arquitectura institucional de los órganos oficiales responsables de la estabilidad financiera. En los ámbitos nacional e internacional, esta arquitectura refleja cada vez más la importancia de seguir de cerca las interrelaciones entre las distintas instituciones financieras y de desarrollar marcos coherentes que tengan en cuenta las similitudes en el tratamiento del riesgo en los diferentes segmentos del sector financiero.

Autoridades de supervisión unificadas

En el ámbito nacional, la tendencia hacia una autoridad única responsable de la supervisión prudencial de las entidades bancarias, las compañías de seguros y otros tipos de intermediarios financieros se ha intensificado desde que Noruega decidió adoptar dicho modelo a finales de los años 80. A ello han contribuido las sinergias que se producen por la aparición de conglomerados financieros y la convergencia de las prácticas empresariales de las entidades financieras gracias al desarrollo de nuevos mercados y tecnologías.

Objetivos de estabilidad financiera para los bancos centrales

Este cambio institucional ha ido acompañado a menudo del establecimiento de objetivos de estabilidad financiera más explícitos para los bancos centrales. Desde el punto de vista operativo, este hecho se ha reflejado con frecuencia en la creación de una función exclusiva de estabilidad financiera en el banco central y en la publicación de informes regulares que contienen su evaluación del comportamiento del sistema financiero y sus posibles vulnerabilidades. Con frecuencia, los bancos centrales han asumido tareas similares incluso sin la existencia de un mandato explícito, basándose en su pericia en la realización de evaluaciones macroeconómicas más tradicionales.

Foros internacionales

A escala internacional, se ha creado una serie de foros para fomentar la comunicación y la cooperación entre autoridades prudenciales de distintas jurisdicciones. Entre los objetivos de los comités que trabajan bajo los auspicios de los bancos centrales del G-10 y diversas agrupaciones regionales se encuentran el seguimiento de la evolución de los mercados financieros internacionales y la evaluación de las posibles deficiencias del sistema financiero internacional. El Foro sobre la Estabilidad Financiera reúne a todas las autoridades nacionales pertinentes, instituciones financieras internacionales y otras agrupaciones internacionales, al tiempo que fomenta el diálogo y la coordinación de esfuerzos para hacer frente a las vulnerabilidades sistémicas. Una muestra de los esfuerzos que ha desplegado el Foro es la presentación de una serie de recomendaciones sobre las políticas que pueden adoptarse en respuesta a posibles amenazas para la estabilidad del sistema derivadas de las actividades de las instituciones con alto grado de apalancamiento. Más recientemente, el Foro ha liderado los esfuerzos

de la comunidad mundial de supervisores dirigidos al fortalecimiento de la vigilancia de las compañías de reaseguro (véanse las páginas 201–202 de este Informe).

Identificación de las vulnerabilidades

Para que un tratamiento tenga éxito es necesario un diagnóstico acertado. Por tanto, la implantación de técnicas de cálculo de riesgos para medir la estabilidad de todo el sistema es la base para establecer un marco macroprudencial operativo.

Las técnicas de cuantificación del riesgo financiero se encuentran por lo general en una fase de desarrollo relativamente temprana. Incluso las propias instituciones financieras se centraban originalmente en medir aspectos específicos del riesgo financiero y sólo desde hace poco trabajan para desarrollar marcos coherentes para medir el riesgo en toda la empresa. Valga como ejemplo el uso de los indicadores de tipo VaR no sólo para evaluar el riesgo de mercado de las carteras, sino también otros tipos de exposiciones. A escala macroeconómica, la modelación de la interrelación entre el comportamiento del sector financiero y la economía real es reciente en comparación con la tradición más arraigada de crear modelos macroeconómicos que describen las relaciones entre la producción total, el gasto y los precios.

Últimamente se ha avanzado mucho en el desarrollo de herramientas de medición del riesgo sistémico y su aplicación en distintos contextos. Los esfuerzos del FMI y del Banco Mundial para elaborar una lista de indicadores de estabilidad financiera y animar a las autoridades nacionales a recopilarlas y publicarlas sistemáticamente están dirigidos a facilitar la materia prima para profundizar en el análisis. El Programa de Evaluación del Sector Financiero (FSAP en su denominación inglesa) implantado conjuntamente por estas dos instituciones realiza análisis regulares de las posibles vulnerabilidades sistémicas de naturaleza tanto estructural como coyuntural.

Imitando el desarrollo de la metodología de pruebas de tensión en las entidades a título individual, muchos bancos centrales están desarrollando en la actualidad la infraestructura necesaria para comprobar la solidez del sector financiero en su conjunto, basándose en indicadores micro y macroeconómicos. Estos ejercicios suelen combinar tres elementos: modelos macroeconómicos, creados para orientar las decisiones de política monetaria, modelos de la situación financiera de los hogares y el sector empresarial, y estudios del posible impacto de distintos escenarios en los resultados de las instituciones financieras y los mercados. En algunas jurisdicciones esta infraestructura se utiliza no sólo para realizar evaluaciones rutinarias de las vulnerabilidades del sector financiero con fines prudenciales, sino también para facilitar información para la toma de decisiones en materia de política monetaria. Una vez instalada, la tecnología también se presta a ejercicios *ad hoc* más centrados en el análisis de riesgos específicos, como los que se derivan de una brusca caída de los precios de los activos.

Elaboración de un modelo para el riesgo sistémico

Indicadores macroprudenciales

Pruebas de tensión a escala macroeconómica

Calibrado de las herramientas prudenciales

La respuesta de las autoridades frente a los riesgos identificados para la estabilidad financiera también tiene cada vez más en cuenta consideraciones de naturaleza sistémica. Estos aspectos están muy presentes en el diseño de normas prudenciales y en el razonamiento que subyace a las actuaciones para resolver posibles tensiones.

La adopción de un enfoque sistémico ...

La incorporación explícita de objetivos sistémicos en el diseño de normas prudenciales es un fenómeno relativamente reciente, aunque siempre se ha reconocido que las normas que limitan la asunción excesiva de riesgos en las distintas entidades también mitigan los riesgos sistémicos. Los elementos más recientes del enfoque macroprudencial se deben principalmente a la idea de que las actuaciones y reglas que son racionales a nivel individual pueden tener resultados no deseables a escala global. Por ejemplo, la reducción de posiciones de riesgo en respuesta a valoraciones elevadas del riesgo de mercado puede ser un criterio prudente desde el punto de vista de una entidad concreta interesada en mantener su capital. Sin embargo, las ventas masivas generalizadas podrían provocar una reacción en cadena que generase un aumento de la volatilidad del mercado y una sobre-reacción de los precios de los activos.

... influye en la fijación de normas ...

El nuevo marco de capital publicado el pasado año por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea constituye un avance importante, al fijar una norma que respalda especialmente el deseo del sector privado de desarrollar y utilizar herramientas de gestión del riesgo. Por cuanto que acepta el resultado de los modelos internos para fijar el capital regulador mínimo, el marco reconoce la importancia de incentivar el uso de tecnología basada en las mejores prácticas por parte de todos los agentes del mercado. Sin embargo, si los requerimientos de capital mostraran una excesiva sensibilidad al riesgo, podría acentuarse inadvertidamente el carácter procíclico inherente a la disponibilidad del crédito. En parte para mitigar este riesgo, y apoyándose en otros estudios empíricos, la versión final del marco ha reducido la tasa de aumento del capital exigido en caso de deterioro de las perspectivas para el crédito. Además, reconoce que la realización de pruebas de tensión en la cartera de las entidades bancarias debería condicionar también el nivel de capital necesario, a fin de evitar que se vea excesivamente influido por las condiciones económicas actuales. Más importante aún, el nuevo marco está ayudando a incorporar a la cultura empresarial de las instituciones las mejoras logradas en la gestión del riesgo, promoviendo así la identificación temprana y la corrección de las dificultades y disminuyendo las tendencias procíclicas.

Un razonamiento similar motiva el sistema de provisiones estadísticas implantado en España. De acuerdo con este sistema, las provisiones de los bancos están basadas en un promedio estimado a lo largo del ciclo económico. De este modo, se van dotando las provisiones para insolvencias crediticias de las entidades bancarias durante la fase expansiva del ciclo económico y se contabilizan en un fondo de cobertura estadística que se va reduciendo durante la fase de desaceleración cuando las condiciones crediticias empeoran. La evolución más homogénea de los costes crediticios disminuye la tendencia a reducir el crédito en exceso ante un deterioro del

panorama económico, mitigando así el riesgo de que los bancos, inducidos por la regulación, tengan un comportamiento que favorezca la volatilidad macroeconómica.

Además de tener una influencia creciente en el diseño de normas, las consideraciones sistémicas también están moldeando cada vez más las medidas de política discrecionales tomadas por las autoridades prudenciales, que se han adoptado en ocasiones en respuesta a la manifestación de tensiones o al aumento de vulnerabilidades. Un ejemplo reciente fue la reacción de las autoridades del Reino Unido ante las tensiones a las que se enfrentaron las compañías de seguros cuando la caída del mercado bursátil generó pérdidas importantes en sus carteras de activos. Los requerimientos de reservas mínimas se relajaron temporalmente para intentar contener las ventas de acciones destinadas a limitar pérdidas (*stop-loss*), evitando así una espiral descendente en las cotizaciones que hubiera debilitado aún más los balances de las entidades reguladas. Razonamientos similares son los que han sustentado los ajustes realizados en algunas jurisdicciones en los parámetros reguladores que rigen el crédito hipotecario (como coeficientes máximos en la relación importe del préstamo/valor de tasación) ante la inquietud de que un crecimiento rápido del crédito pusiera en peligro las perspectivas macroeconómicas. Si bien estas intervenciones no son sustitutos perfectos de la acumulación sistemática de reservas *ex ante* para hacer frente a las tensiones, estas acciones de supervisión *ex post*, si se calibran de manera sensata y moderada, pueden facilitar la respuesta del sistema a las circunstancias concretas, afectando muy poco a los incentivos.

... en las decisiones de política discrecionales ...

Por último, las preocupaciones sobre la estabilidad sistémica se manifiestan de forma muy clara en la actitud de las autoridades prudenciales frente a las instituciones financieras grandes y complejas. En muchas jurisdicciones existen disposiciones explícitas que rigen el tratamiento de estas instituciones a efectos de regulación y establecen una serie de medidas en caso de tensión, acompañadas de un control y revisión más estrictos por parte de las autoridades de supervisión. En concreto, los aspectos sistémicos ocupan un lugar preponderante en la lista de factores que se examinan para la aprobación de fusiones. Además de querer mantener un nivel adecuado de libertad de competencia en el mercado, las autoridades también están cada vez más preocupadas por los riesgos potenciales procedentes de una concentración mayor de la exposición del sistema financiero a un pequeño número de entidades interrelacionadas. Además, ya se han desarrollado planes de contingencia para responder a la insolvencia de una entidad de este tipo, basados en el traspaso ordenado del control que ostentan los accionistas y la gerencia de la entidad insolvente, manteniendo al mismo tiempo su funcionalidad y su valor como empresa en funcionamiento y reduciendo al mínimo los trastornos sistémicos.

... y en el tratamiento de las grandes entidades

Los retos de cara al futuro

El análisis anterior indica que se ha avanzado considerablemente en reforzar el enfoque sistémico de los marcos prudenciales, tanto en términos

Entre los retos se incluyen:

de concienciación como de implantación. Al mismo tiempo, sigue habiendo una serie de retos importantes.

una medición más exacta ...

El primer reto está relacionado con la mejora de la tecnología de estimación de riesgos. A pesar de los últimos avances, las metodologías actuales siguen siendo más eficaces para medir riesgos relativos en un momento dado (como entre prestatarios o clases de activos) que para evaluar la evolución del riesgo a lo largo del tiempo, especialmente del riesgo sistémico. En concreto, en vez de facilitar verdaderos indicadores adelantados de riesgo para horizontes temporales más largos y relevantes para la fijación de políticas, muchas de estas medidas suelen funcionar más como indicadores coincidentes del riesgo materializado. Además, cuando se basan en los precios de mercado, pueden no distinguir entre el cambio en la disposición a asumir riesgos y el cambio en la evaluación del riesgo (véase el Capítulo VI). Estos canales pueden introducir por descuido un carácter procíclico excesivo en las evaluaciones del riesgo y en las actuaciones correspondientes.

... incentivos de las autoridades de supervisión ...

El segundo reto consiste en garantizar que las autoridades prudenciales cuenten con los medios y los incentivos necesarios para utilizar los instrumentos a su disposición desde un punto de vista macroprudencial. Es comprensible que, a pesar de las excepciones señaladas anteriormente, siga constatándose una considerable falta de disposición a actuar de este modo cuando se considera que los problemas tienen un origen macroeconómico. En parte, esta actitud puede reflejar una cierta inexperiencia, más probable cuando no es el banco central quien se encarga de la supervisión. También puede derivarse de la creencia de que las directrices de las autoridades de supervisión se concentran sobre todo en proteger al consumidor, más que en evitar una crisis sistémica.

... y políticas coordinadas

El tercer reto se basa en reforzar la coordinación del enfoque de estabilidad macrofinanciera del sector oficial. Un método más coordinado reconocería la gran interdependencia existente entre las funciones de un conjunto de autoridades más amplio, que incluye también a las autoridades monetarias, los ministros de finanzas e incluso a los responsables de la normalización contable. La especialización de los distintos organismos y los instrumentos de que disponen obviamente se complementan. Por ejemplo, las normas contables pueden tener un impacto de primer orden en la capacidad para evaluar la solidez financiera, en los incentivos para asumir riesgos y en las características estabilizadoras o desestabilizadoras de la conducta individual. Igualmente, a veces las tensiones financieras con grandes costes macroeconómicos pueden no tener su origen en la insolvencia de entidades financieras, sino que pueden generarse por la dinámica del mercado o por trastornos en los balances de los hogares y las empresas, aun cuando las instituciones financieras reguladas estén suficientemente inmunizadas. Los riesgos actuales asociados al crédito hipotecario son un buen ejemplo. Todo esto pone de relieve la importancia de una estrecha cooperación entre las distintas autoridades, basada en un diagnóstico consensuado del problema.