

VI. El futuro del sector financiero

En la coyuntura actual, el sector financiero se enfrenta a numerosos desafíos. A corto plazo, estos surgen directamente de la propia crisis, y a más largo plazo, guardan relación con los esfuerzos de los agentes de mercado y los reguladores por erigir un sistema financiero con mayor capacidad de reacción. La forma que adopte el nuevo sistema dependerá de los ajustes tanto en el tamaño de las instituciones como en sus ámbitos de actuación, métodos de financiación, prácticas de gestión del riesgo, fuentes de ingresos y operativa internacional.

La crisis ha puesto de manifiesto deficiencias estructurales en el modelo de negocio del sector. Durante décadas, las instituciones financieras han recurrido a un alto grado de apalancamiento para impulsar su rentabilidad a corto plazo, pero a costa de una marcada volatilidad en sus resultados. La debilidad del capital, la iliquidez de los activos y la dependencia de la financiación a corto plazo crearon vulnerabilidades que, en los últimos años, han generado fuertes pérdidas y tensiones sistémicas.

Un nuevo modelo de negocio, basado en mayores reservas de capital y liquidez, podría fortalecer las instituciones financieras, estabilizando así el flujo de crédito hacia la economía. El éxito de la convergencia hacia dicho modelo dependerá de diversos actores. Por un lado, los reguladores deberán premiar las conductas prudentes de las instituciones financieras y crear incentivos para que los mercados hagan lo propio. Por su parte, las instituciones deberán reducir sus gastos de operación y reestructurar su financiación, incluida la de sus actividades internacionales.

Este capítulo resume el actual modelo de negocio del sector financiero y profundiza en su futura evolución. Comienza comparando el perfil de riesgo-rentabilidad y el tamaño del sector financiero con los de otros sectores de la economía. Tras estudiar la probable evolución del sector financiero a corto plazo, el capítulo se centra en los factores de un nuevo modelo de negocio, en el que los beneficios sostenibles se basan en balances sólidos.

El sector financiero en el contexto de la economía en su conjunto

Al comparar los diferentes sectores de la economía, algunas de las características del modelo de negocio financiero no salen bien paradas. En el largo plazo, este modelo ha generado un perfil de riesgo-rentabilidad mediocre y ha decepcionado a los inversionistas en periodos de tensión en toda la economía. La importancia de una mayor estabilidad en el sector financiero se acentúa por el mayor peso que éste tiene en la actividad económica agregada y por su creciente dimensión internacional.

Rentabilidad relativa

El negocio financiero consiste en gestionar el riesgo y el apalancamiento. De hecho, la actividad de las instituciones financieras se ha cimentado en un grado de apalancamiento unas cinco veces superior al de las empresas de otros sectores (véase el Cuadro VI.1). Este alto apalancamiento les ha permitido ofrecer rentabilidades sobre recursos propios competitivas —que es lo que importa a los accionistas—, pero a costa de una baja rentabilidad sobre activos.

Las instituciones financieras han sido competitivas...

La rentabilidad sobre recursos propios de las instituciones financieras ha sido equiparable a la de empresas de otros sectores, pero en cambio su evolución ha sido menos estable. Dado que el apalancamiento hace que esta rentabilidad sea más sensible a las condiciones económicas, las acciones financieras han sido sistemáticamente más volátiles que las no financieras (véase el Gráfico VI.1, panel izquierdo). Además, en muchos países las entidades financieras han logrado rentabilidades sobre recursos propios inferiores al resto del mercado durante periodos prolongados (panel central). En algunos casos, la diferencia fue del 4% anual o más a lo largo de un decenio. Así pues, a pesar de que las acciones financieras registraron rendimientos mayores durante décadas, en los últimos 40 años su rendimiento ajustado por riesgo ha sido similar o inferior al de las acciones no financieras (panel derecho).

... pero sus resultados extremadamente volátiles...

El alto grado de apalancamiento de las entidades financieras, unido a su dependencia de la financiación a corto plazo y a la opacidad e iliquidez de sus exposiciones al riesgo, ha hecho que el sector sea más sensible a las contracciones económicas. Como resultado, las acciones financieras han

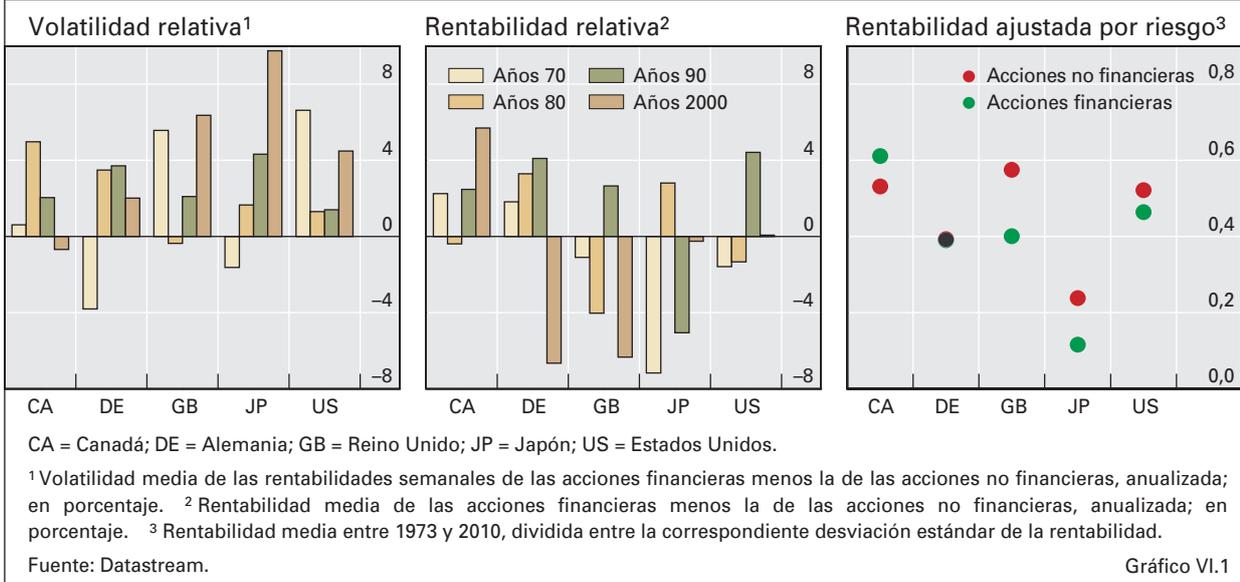
... y mediocres en periodos de tensiones generalizadas

Rentabilidad y apalancamiento												
Medianas de varios años y entidades												
	Rentabilidad sobre activos ¹				Rentabilidad sobre recursos propios ²				Apalancamiento ³			
	95–09	95–00	01–07	08–09	95–09	95–00	01–07	08–09	95–09	95–00	01–07	08–09
Sector bancario	0,6	0,7	0,7	0,2	12,2	13,3	12,8	3,2	18,3	17,8	19,1	17,4
Sector financiero no bancario	0,9	1,0	1,0	0,5	11,2	12,3	11,4	5,4	12,1	12,5	12,1	10,8
Sector no financiero	3,2	3,0	3,4	2,8	11,7	10,9	12,8	9,8	3,0	3,0	3,0	2,9
Energía	5,9	3,9	8,1	5,2	14,2	10,8	18,6	10,1	2,4	2,5	2,3	2,2
Materiales	4,3	4,3	4,7	3,2	10,6	8,8	13,1	8,5	2,5	2,4	2,5	2,7
Industria	2,1	1,4	2,4	2,3	10,4	8,3	11,5	11,0	5,4	6,1	5,4	4,8
Consumo discrecional	2,2	2,1	2,6	1,1	9,1	8,9	10,4	4,2	3,4	4,0	3,1	3,1
Consumo básico	5,4	5,2	5,7	5,1	13,0	12,4	13,8	11,7	2,5	2,4	2,5	3,0
Asistencia sanitaria	8,1	8,0	8,3	6,5	18,2	18,8	18,5	15,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Tecnologías informáticas	5,1	5,1	5,0	5,6	12,8	15,1	12,8	10,3	2,2	2,2	2,1	2,0
Telecomunicaciones	3,2	3,6	2,8	2,9	8,5	10,8	8,4	6,4	2,6	2,7	2,6	2,7
Suministros públicos	2,7	2,5	2,7	2,7	10,8	9,3	11,6	11,9	4,1	3,7	4,4	4,0

¹ Resultado neto sobre el total de activos, en porcentaje. ² Resultado neto sobre el total de fondos en manos de accionistas, en porcentaje. ³ Total de activos sobre el total de fondos en manos de accionistas.

Fuente: Bloomberg. Cuadro VI.1

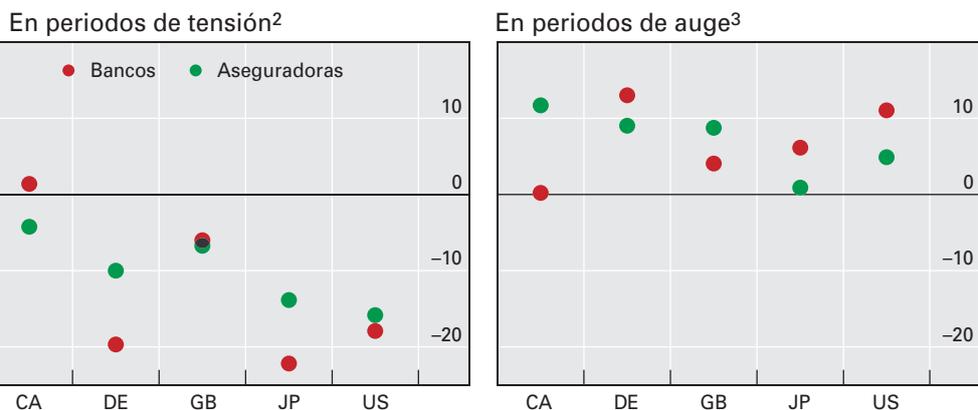
Evolución relativa de las acciones financieras



registrado rentabilidades particularmente débiles en periodos de tensiones generalizadas en los mercados. Cuando la rentabilidad del conjunto del mercado ha sido extremadamente baja (concretamente, cuando se ha situado en el 20% inferior de su rango histórico), la rentabilidad anual de las acciones financieras ha solido ser inferior en 10 puntos porcentuales o más a la de las acciones de las instituciones no financieras (Gráfico VI.2, panel izquierdo). En cambio, durante los periodos de auge (panel derecho) su rentabilidad ha superado a la del resto del mercado sólo por un ligero margen. En general estas ganancias no han logrado compensar las pérdidas de los periodos de

Acciones financieras ante perturbaciones extremas en todo el mercado¹

1973-2010



CA = Canadá; DE = Alemania; GB = Reino Unido; JP = Japón; US = Estados Unidos.

¹ Rentabilidad trimestral media de cada subsector financiero menos la de los sectores no financieros; anualizada, en porcentaje. ² Cuando la rentabilidad trimestral del conjunto del mercado es igual o inferior a la del percentil 20 de su distribución empírica. ³ Cuando la rentabilidad financiera trimestral del conjunto del mercado es igual o superior a la del percentil 80 de su distribución empírica.

Fuente: Datastream.

Gráfico VI.2

tensión generalizada, reflejando el efecto asimétrico de la iliquidez de los balances y del elevado apalancamiento sobre la valoración de las acciones.

Tamaño relativo

La importancia de la estabilidad del sector financiero para la economía ha crecido con el peso de este sector en la actividad agregada. Gracias a los avances en las comunicaciones, la informática y el conocimiento financiero, el tamaño del sector financiero y su participación en el valor añadido han aumentando con el tiempo. En Estados Unidos, Canadá y Australia, esta participación prácticamente se ha duplicado desde 1980, alcanzando el 8% en 2009. En Europa y Japón, el crecimiento del sector ha sido algo más moderado, con participaciones en torno a 6% en la actualidad (Gráfico VI.3, panel izquierdo).

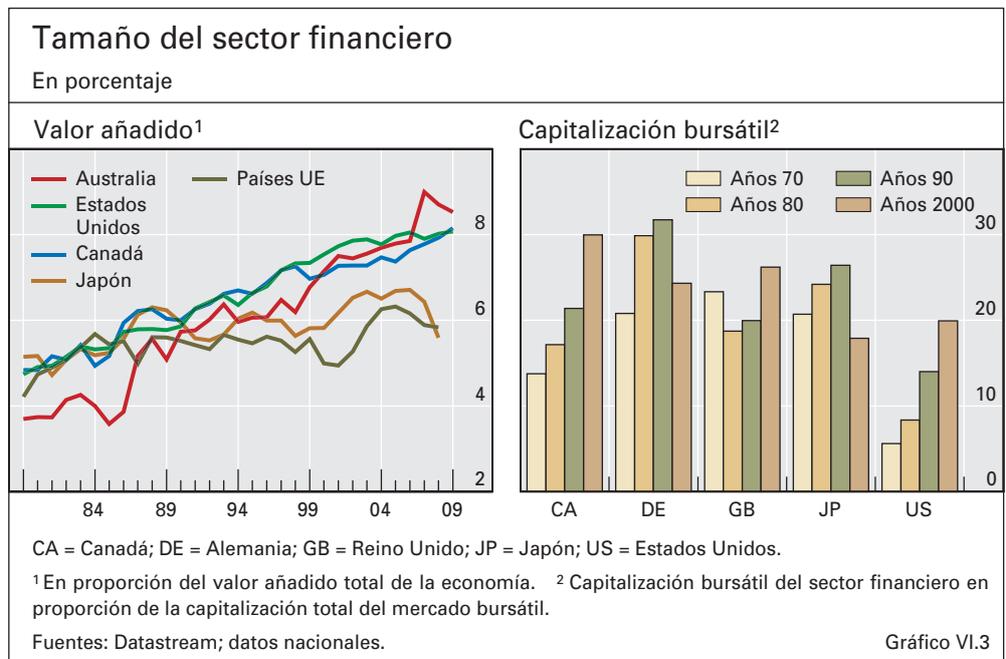
El tamaño del sector financiero...

Las entidades financieras también han tenido una participación elevada, y a menudo creciente, en la inversión mundial¹. Su crecimiento orgánico y las sucesivas oleadas de consolidación han incrementado en general el tamaño relativo de las entidades financieras más grandes, tal y como indica su peso en la capitalización agregada de los principales índices bursátiles de varios países (Gráfico VI.3, panel derecho). Sin embargo, este patrón ha mostrado diferencias entre países, con un incremento de la participación más pronunciado y estable en Norteamérica que en Europa, mientras que en Japón se ha desplomado desde su crisis financiera a comienzos de los años 90.

... ha crecido en términos relativos...

Crecimiento de la banca internacional

La creciente dimensión internacional de las finanzas también aumenta la importancia de la estabilidad del sector financiero. La expansión del negocio

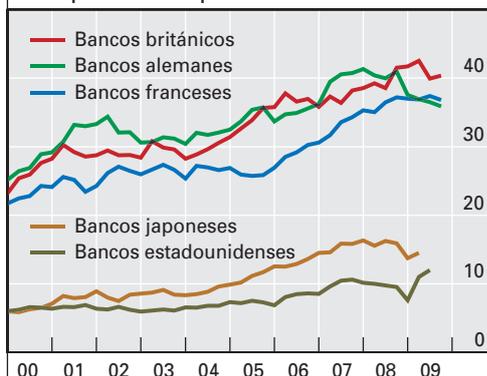


¹ Para ver una ilustración del crecimiento de los balances de los bancos británicos en relación con la actividad económica agregada en el Reino Unido, véase el discurso de P. Alessandri y A. Haldane, «Banking on the state», Banco de Inglaterra, noviembre de 2009.

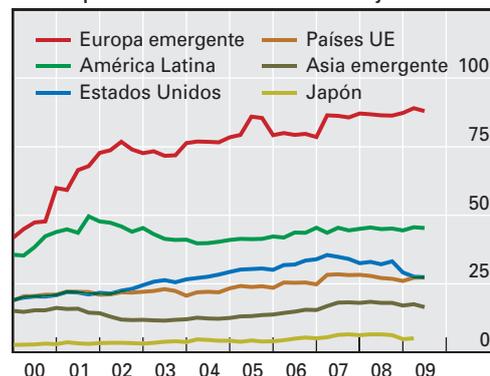
Importancia de la actividad bancaria internacional

En porcentaje

Proporción de préstamos exteriores¹



Participación de la banca extranjera²



¹ Préstamos transfronterizos y locales otorgados a entidades no bancarias ubicadas en un país distinto al de la sede de los bancos prestamistas, en proporción de los préstamos totales de dichos bancos a entidades no bancarias. ² Préstamos transfronterizos y locales otorgados por bancos extranjeros en proporción de los préstamos bancarios totales a entidades no bancarias ubicadas en el país o región.

Fuentes: FMI; estadísticas bancarias internacionales del BPI.

Gráfico VI.4

... al igual que su dimensión internacional

internacional de las entidades financieras ha contribuido a la integración económica mundial, pero también a la transmisión de tensiones de unos países a otros. Los préstamos internacionales —concedidos ya sea por la matriz, por filiales locales en países extranjeros o a través de centros internacionales— han evolucionado al alza en proporción al crédito bancario total (es decir, nacional e internacional) otorgado a entidades no bancarias (Gráfico VI.4, panel izquierdo)². En el caso de los bancos europeos, esta proporción ha crecido notablemente en los últimos cinco años, situándose actualmente por encima de un tercio. Por su parte, los bancos estadounidenses y japoneses, debido en parte al mayor tamaño de sus economías, canalizan al exterior menos del 15% de su préstamo.

La dependencia que los acreedores no bancarios tienen de la banca extranjera ha variado dependiendo de las economías, pero, por lo general, ha sido sustancial (Gráfico VI.4, panel derecho). En un extremo se sitúan los países de Europa emergente, que obtienen más del 80% de su crédito bancario de entidades con sede en el extranjero. En el extremo opuesto está Japón, donde los acreedores sólo dependen en un 5% de la financiación externa. En una situación intermedia se encuentran Estados Unidos y los países de la UE, donde los bancos extranjeros otorgan cerca de un cuarto del crédito bancario total. En cambio, contrario a la creencia habitual de que en las economías emergentes los bancos extranjeros tienen más peso, en Asia emergente su participación no supera el 20%.

² Las distintas modalidades de crédito bancario internacional se pueden relacionar con los diversos grados de riesgo de divisas, riesgo de financiación, riesgo país y riesgo para el grupo bancario. Véanse P. McGuire y N. Tarashev, «La solvencia bancaria y el crédito a los mercados emergentes», *Informe Trimestral del BPI*, diciembre de 2008; R. McCauley, P. McGuire y G. von Peter, «La arquitectura de la banca mundial: ¿de internacional a multinacional?», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2010; y Comité sobre el Sistema Financiero Global, «Funding patterns and liquidity management of internationally active banks», *CGFS Papers*, nº 39, mayo de 2010.

El sector financiero en el futuro cercano

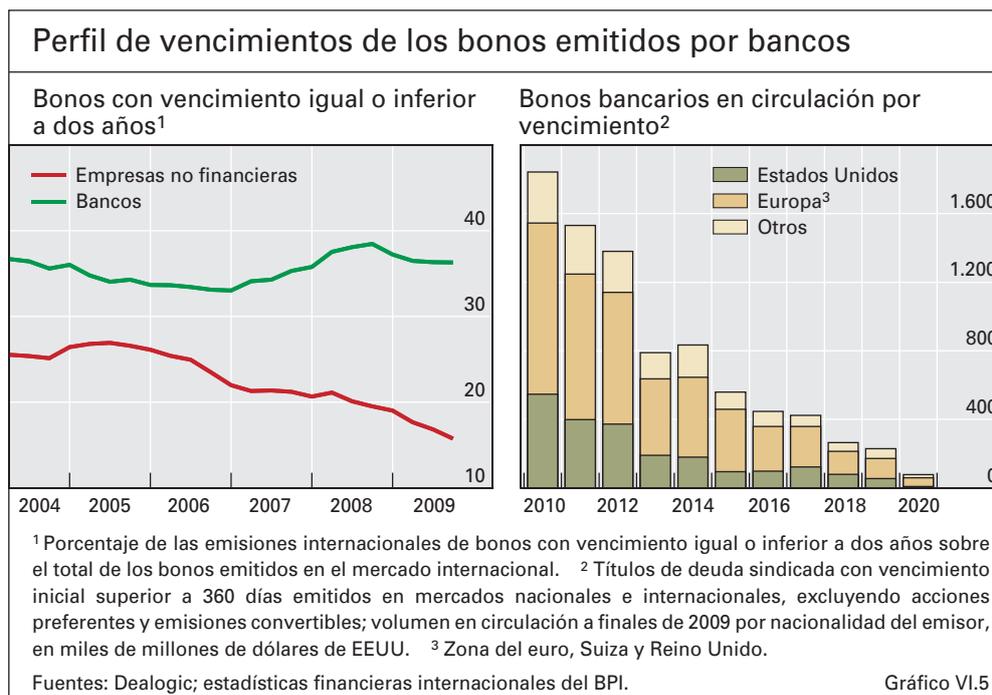
A corto plazo, la evolución del sector estará muy vinculada a las repercusiones de la crisis y a las respuestas de política relacionadas con ella. En la actualidad, las entidades financieras deben hacer frente a la incertidumbre respecto del entorno económico tras la crisis y a los cambios que se prevén en las normas prudenciales. Además, el proceso de recuperación se ha visto frenado por los recientes aumentos de la tasa de financiación efectiva, como resultado de la incertidumbre en los mercados sobre la sostenibilidad del reciente aumento de los beneficios bancarios y las consecuencias de las exposiciones financieras a emisores soberanos con problemas (véase el Capítulo II). Más adelante, las instituciones deberán afrontar tres retos importantes: refinanciar gran parte de sus pasivos, dejar de depender de las medidas de emergencia adoptadas por el sector público, y corregir las deficiencias de sus balances, reduciendo además sus gastos de operación.

A corto plazo, el sector debe afrontar...

El perfil de vencimientos de la financiación bancaria mediante bonos se acortó a lo largo de la crisis. Durante algún tiempo, las restricciones de oferta impidieron a las instituciones financieras (aunque no a los acreedores de otros sectores) emitir deuda con vencimientos más allá del corto plazo (Gráfico VI.5, panel izquierdo). Esto conlleva necesidades de financiación particularmente elevadas en el curso de los dos próximos años, periodo en el que vence un volumen de deuda que totaliza 3 billones de dólares (panel derecho).

... retos de refinanciación...

Cabe destacar que la refinanciación tendrá lugar en un entorno muy distinto al del periodo en que las entidades ampliaron sus balances y podían recurrir fácilmente a la titulización. Recientemente, los diferenciales de rendimiento de los bonos bancarios han sido notablemente superiores a sus niveles antes de la crisis. Para vencimientos a medio plazo, han oscilado entre 50 y 200 puntos básicos, es decir se han multiplicado por diez los niveles



previos a 2007. Los bancos competirán por la financiación en el mercado de bonos en medio de un aumento del endeudamiento público y de una eventual reducción de las tenencias de deuda pública por los bancos centrales. A largo plazo, los bancos que tengan dificultades para encontrar nuevas fuentes de financiación tendrán que reducir su tamaño.

... la retirada de las medidas de apoyo públicas...

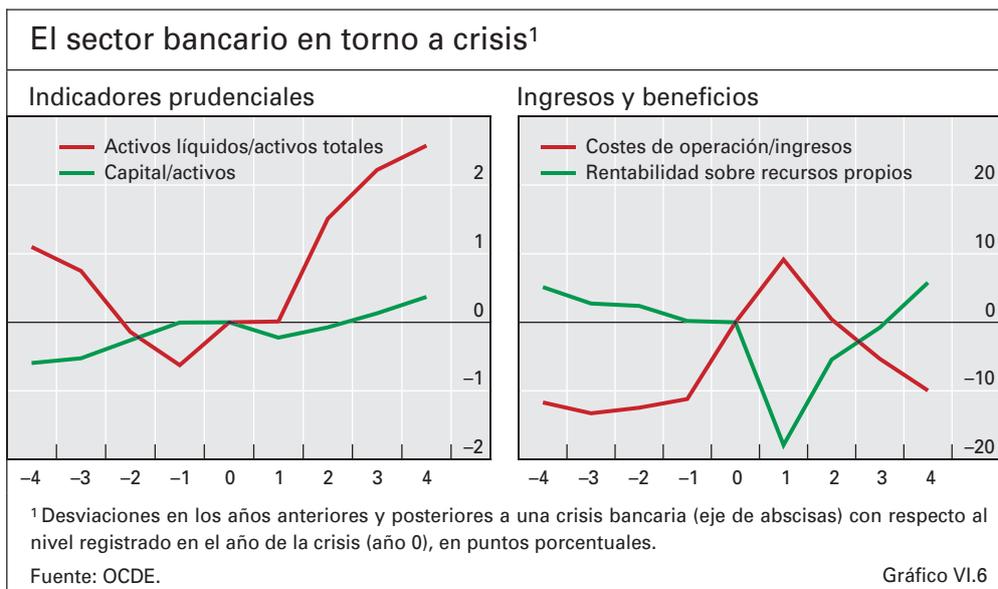
El segundo reto de importancia para el sector financiero proviene de la eventual retirada de las medidas de apoyo del sector público. Las medidas extraordinarias que se adoptaron en respuesta a la crisis ayudaron a aplacar la incertidumbre y a prestar el apoyo necesario a mercados e instituciones. Ahora bien, la situación no se normalizará hasta que estas medidas se retiren por completo. Actualmente, sólo algunas de ellas se han atenuado; por ejemplo, menor demanda de *repos* a largo plazo con el BCE entre los bancos de la zona del euro y menor uso de la *Commercial Paper Funding Facility* de la Reserva Federal en Estados Unidos.

Además, hay muestras de que el resto de las medidas sigue influyendo en los costes de financiación para los bancos. Medido en términos de la mejora incremental en las calificaciones de los bancos, el impacto del apoyo público en realidad podría ser mayor ahora que antes de la crisis. Para Moody's, en 2009 las ayudas públicas se tradujeron, en promedio, en una mejora de tres grados en la clasificación de los 50 bancos más grandes (de A3 a Aa3), frente a la mejora de dos grados que se produjo en 2006 (de A1 a Aa2). Además, en fechas tan recientes como diciembre de 2009, cerca de un cuarto de los bonos emitidos por bancos con diferenciales de *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) por encima del promedio incluía algún tipo de garantía pública. Del mismo modo, el grado de participación del capital público —el resultado de las inyecciones de capital en bancos con problemas— continúa siendo sustancial en algunas instituciones importantes y sólo se prevé que descienda gradualmente en la medida que mejore su situación. Asimismo, los bancos centrales aún poseen grandes carteras de activos que adquirieron con el fin de estimular ciertos mercados, como el de hipotecas titulizadas.

... y retos de rentabilidad

El tercer reto al que se enfrenta el sector financiero surge de la necesidad de sanear sus balances y fortalecer su rentabilidad. Tras periodos de tensión, el sector bancario suele actuar con rapidez para recuperar su salud. En concreto, en los cuatro años que siguen a una crisis, se observa una reconstitución de sus reservas de liquidez y un recorte de sus gastos de operación (Gráfico VI.6). Por ejemplo, tras las crisis de la década de los años 90 en los países nórdicos, sus bancos redujeron gastos mediante procesos de consolidación, cierres de oficinas y recortes de personal³. En general, estas medidas pretendían en gran medida captar la atención de los inversionistas mediante la obtención de un nivel competitivo de rentabilidad sobre recursos propios (Gráfico VI.6, panel derecho). Un aspecto destacable es que la experiencia del pasado también parece indicar que la recuperación tras una crisis es más fácil cuando las instituciones financieras transmiten a las autoridades prudenciales información

³ Véase C. Borio, B. Vale y G. von Peter, «Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?», *BIS Working Papers*, nº 311, junio de 2010 donde se presenta un detallado análisis comparativo de los programas de reestructuración de la reciente crisis y las crisis nórdicas.



realista sobre su solvencia y convencen a los mercados de que realmente están logrando resolver el problema del exceso de capacidad del sector⁴.

Convergencia hacia un nuevo modelo de negocio

Tanto los agentes de mercado como las autoridades prudenciales vienen demandando una reforma estructural del modelo de negocio financiero. El aumento de la vigilancia por parte los mercados de financiación, así como el mayor rigor de las agencias de calificación, han hecho que la evaluación del riesgo de las instituciones financieras sea ahora más estricta y diferenciada. De cara al futuro, una prioridad básica para las autoridades consiste en traducir las actuales demandas en reglas prudenciales que refuercen la capacidad de reacción del sector, sentando las bases para unos beneficios sostenibles. Estas normas inducirían a las instituciones financieras a mantener mayores reservas de liquidez y de capital y a utilizar fuentes de financiación fiables.

Una reforma del modelo de negocio financiero...

Actores del proceso de convergencia

Las agencias de calificación de riesgo, los participantes en los mercados y las autoridades prudenciales guiarán la transición del sector financiero hacia un nuevo modelo de negocio. Desde el estallido de la crisis, las agencias de calificación de riesgo han anunciado que sus futuras evaluaciones se realizarán con un mayor escrutinio de las instituciones financieras. De hecho, ya han comenzado a examinar con mayor detalle aquellos componentes del negocio bancario que más dependen del funcionamiento y de la confianza de los mercados, como por ejemplo los créditos comerciales de gran volumen y la financiación mayorista a corto plazo. Además, la estabilidad de la reputación y los acuerdos de garantías han cobrado importancia a la hora de conceder la calificación de riesgo crediticio.

⁴ Véase BPI, *63º Informe Anual*, junio de 1993, Capítulo VII.

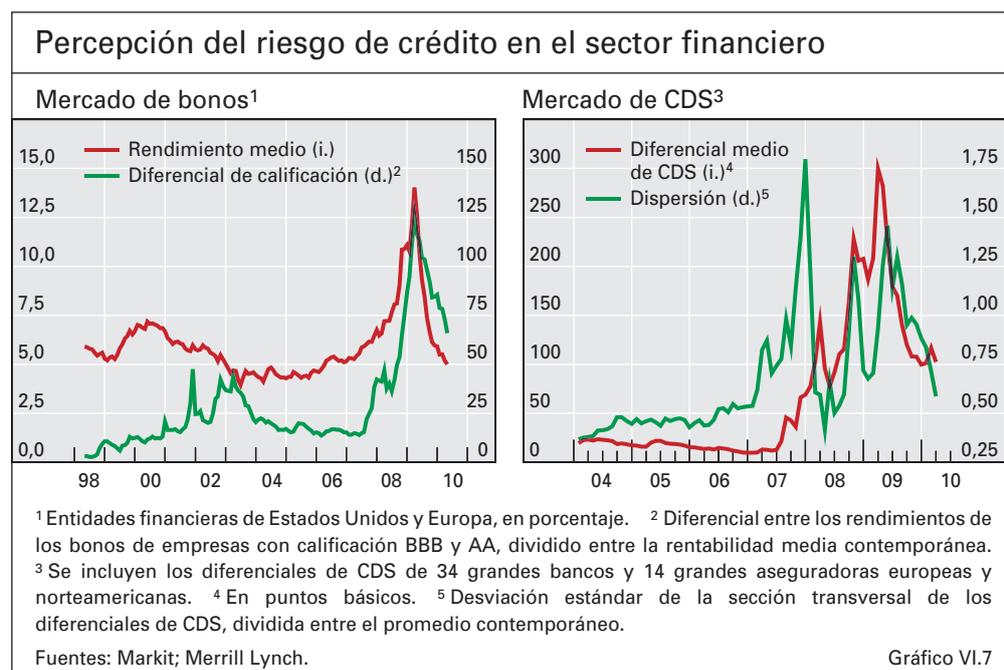
... está siendo demandada por los agentes del mercado...

Los participantes en los mercados también han revisado su evaluación de los riesgos inherentes a las exposiciones frente a instituciones financieras. Cada vez más complementan la información procedente de las agencias de calificación con análisis cuantitativos basados en datos de mercado y de instituciones. De este modo, los costes de financiación de las entidades financieras son ahora más sensibles al riesgo de crédito. Por ejemplo, aun cuando los rendimientos de los índices de deuda bancaria han disminuido en Estados Unidos y en Europa, el diferencial entre el rendimiento de los bonos de las instituciones de mayor riesgo y el de las entidades relativamente más seguras sigue siendo amplio (véase el Gráfico VI.7, panel izquierdo). Aunque este diferencial ha disminuido desde su máximo alcanzado durante la crisis, (normalizado por el rendimiento medio) sigue siendo mayor que el observado entre 1998 y 2008. El mercado de CDS muestra un panorama similar, aunque durante un periodo de tiempo más corto (panel derecho).

Las presiones del mercado ya habían obligado a las instituciones financieras a conformar balances más robustos y flexibles. Aun así, los progresos de las instituciones para mejorar sus reservas de liquidez y encontrar fuentes de financiación fiables no consiguieron evitar la escalada de tensiones en los mercados interbancarios en mayo de 2010 (véase el Capítulo II). En términos más generales, al constatarse que los mercados financieros amplifican el ciclo, es probable que los agentes de mercado relajen su vigilancia cuando se produzca la próxima fase de auge. Así pues, las autoridades prudenciales deben preservar en y perseverar en las actuales mejoras de la disciplina del mercado, fomentando así la capacidad estructural del sector para hacer frente a las circunstancias.

Los esfuerzos regulatorios actuales en este sentido buscan mejorar la gestión del riesgo, la gobernanza y la transparencia de la banca, así como facilitar una reestructuración ordenada de los bancos grandes con presencia

... y las autoridades prudenciales



internacional (véase el Capítulo I). Los cambios propuestos elevarán la calidad y la cuantía de las reservas de capital y de liquidez y limitarán el apalancamiento de las instituciones. En línea con el renovado interés de los participantes en los mercados, estos cambios ampliarán la cobertura de riesgo del marco regulatorio y pondrán mayor hincapié en el capital tangible. Además, la cooperación internacional para mejorar la transparencia y facilitar el análisis comparativo de los balances de las instituciones financieras intenta equiparar las condiciones competitivas, promover la disciplina del mercado y limitar las oportunidades de arbitraje regulatorio.

Hacia una mejor gestión de la financiación y de la liquidez

Unas fuentes de financiación estables y unas reservas de liquidez adecuadas refuerzan la capacidad de reacción del sector financiero. En periodos de tensión, fomentan la confianza de los mercados en la capacidad de las instituciones para seguir financiando sus operaciones o para reducir el tamaño de sus balances con un coste reducido. Esta confianza, que se refuerza con la mayor transparencia de los balances, es vital para la intermediación financiera. En cuanto desaparece, los principales mercados financieros se paralizan, infligiendo rápidamente daños considerables a instituciones esencialmente viables.

Desde su estallido, la crisis reveló deficiencias en las estrategias de financiación y gestión de activos de los bancos. En cuanto las pérdidas financieras comenzaron a crecer, la escasez de información sobre los balances ilíquidos de las instituciones acentuó la incertidumbre en los mercados. Esto agravó los problemas de aquellos bancos que dependían de mercados de financiación a corto plazo donde la confianza juega un papel crucial, generando con ello un círculo vicioso⁵.

Los problemas de liquidez y financiación de los bancos han sido particularmente graves en la esfera internacional, donde los problemas de información alcanzan su máxima expresión. En respuesta a las perturbaciones en el mercado de *swaps* de divisas, los bancos centrales intervinieron creando en 2008 líneas *swap* de emergencia a una escala sin precedentes. Más recientemente, han reaparecido tensiones similares, provocando una segunda oleada de inyecciones de liquidez públicas en mayo de 2010. Además, las actividades de intermediación se vieron alteradas en los países de acogida, al sufrir los bancos extranjeros tensiones en sus mercados de origen o en terceros países. Cada una de estas situaciones ha llevado a abogar por un modelo de banca internacional más descentralizado, de forma que la financiación, concesión y supervisión de los préstamos se realice en mayor medida en la misma ubicación.

Aumento de los riesgos de financiación y liquidez

⁵ Puede encontrarse evidencia empírica de que las fuentes de financiación estables mejoran los rendimientos de las acciones de las entidades financieras y fomentan su capacidad de reacción en A. Beltratti y R. Stulz, «Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation», *NBER Working Papers*, n° 15180, julio de 2009; y en R. Huang y L. Ratnovski, «Why are Canadian banks more resilient?», *IMF Working Papers*, n° WP/09/152, julio de 2009.

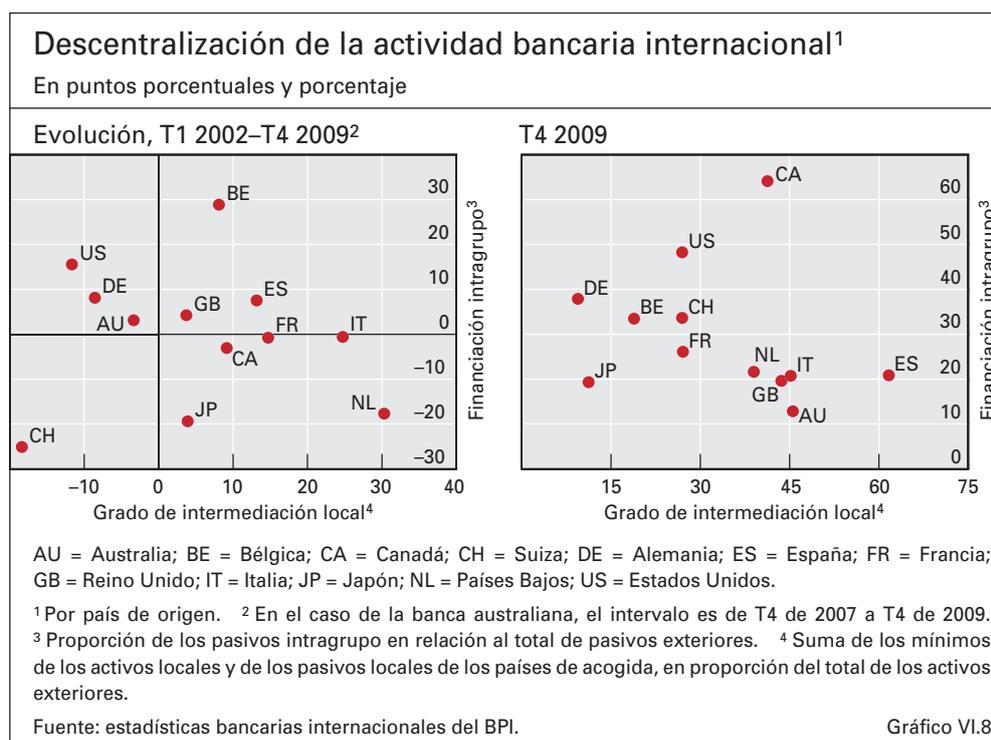
Un giro hacia una banca internacional más descentralizada...

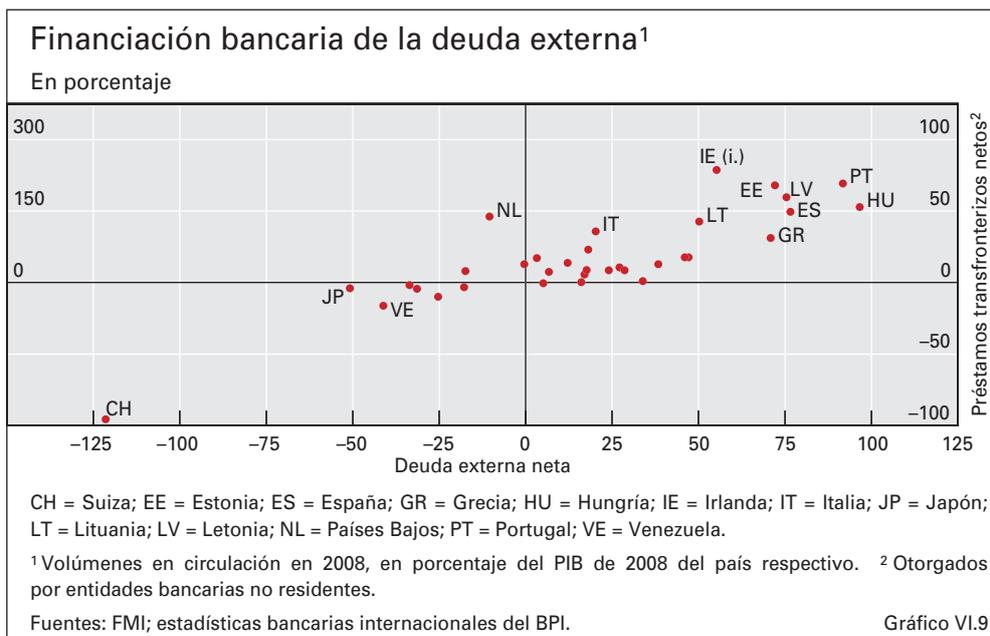
... conlleva ventajas e inconvenientes

El grado en que los bancos han ido adaptando el modelo de sus operaciones internacionales ha variado entre países. Los bancos canadienses, neerlandeses y japoneses han optado por un modelo más descentralizado, que implica una mayor financiación local del crédito exterior y una menor dependencia de las transferencias intragrupo (véase el Gráfico VI.8, panel izquierdo). Por su parte, los bancos estadounidenses, alemanes y australianos han ido en la dirección contraria. Esta evolución dispar ha producido diferencias marcadas en el grado de descentralización de los distintos sistemas bancarios (panel derecho).

Desde el punto de vista del acreedor, cualquier giro hacia un modelo de banca internacional más descentralizado acarreará ventajas e inconvenientes. Por ejemplo, un modelo de este tipo ayudaría a aislar a la economía nacional de las perturbaciones que pudieran sufrir los bancos internacionales en sus operaciones en el exterior, pero también implicaría un menor grado de diversificación frente a perturbaciones locales. Además, en la medida en que los flujos bancarios transfronterizos financien elevados niveles de deuda externa neta (Gráfico VI.9, cuadrante superior derecho), cualquier reducción de esos flujos debería ser compensada por fuentes de financiación alternativas.

Las ventajas e inconvenientes de optar por un modelo de banca internacional más descentralizado nos recuerdan que no es posible eliminar del todo los riesgos mediante una reorganización institucional. Los riesgos inherentes a la gestión de la liquidez y la financiación deberán mitigarse manteniendo reservas de liquidez más elevadas y utilizando en mayor medida fuentes de financiación estables, como los depósitos minoristas.





Aumento del capital: ¿hay que elegir entre capacidad de reacción y rentabilidad?

El éxito de la reforma reguladora depende de cómo se equilibren los objetivos de las autoridades prudenciales con los incentivos de las instituciones financieras. Al contrario de lo que suele afirmarse, la evidencia empírica de los últimos años no ha sido capaz de demostrar que la capitalización de los bancos esté reñida con su rentabilidad sobre recursos propios durante la fase alcista del ciclo, aunque sí vincula menores coeficientes de capital con mayores pérdidas durante una crisis. Además, el análisis estilizado del balance y el estado de resultados de un banco representativo muestra que, al premiar la fortaleza a largo plazo de las instituciones mejor capitalizadas, los mercados de financiación en la práctica podrían contribuir a garantizar beneficios elevados a largo plazo en el sector financiero. Los inversionistas también deben reconocer que los beneficios bancarios obtenidos recientemente se han mantenido artificialmente gracias a las garantías públicas. Es más, el sector tendrá que resolver primero su exceso de capacidad para que sus niveles de rentabilidad puedan ser realmente sostenibles.

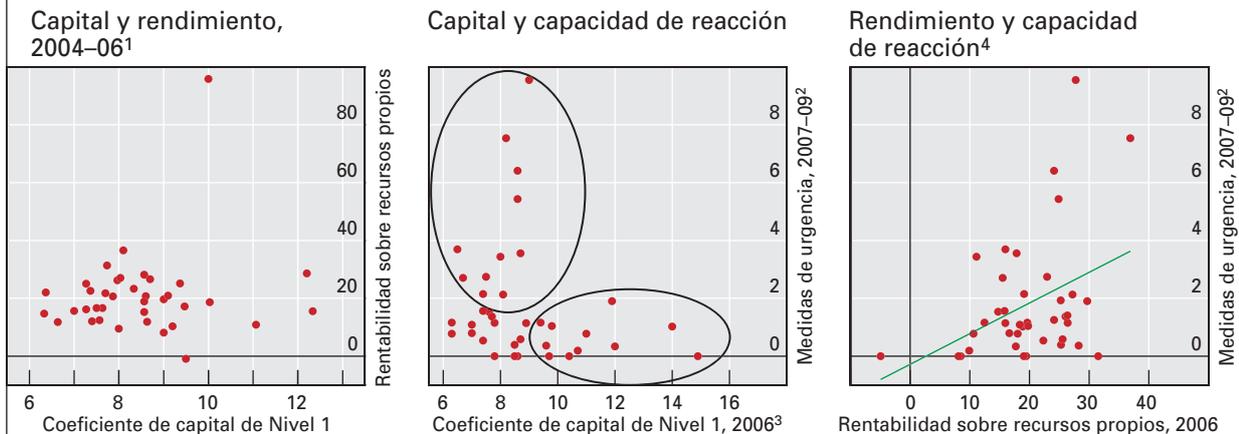
La experiencia de 40 bancos grandes durante el reciente periodo de auge no revela ningún vínculo apreciable entre la rentabilidad sobre recursos propios y los niveles de capital. Los bancos con escasa rentabilidad sobre activos entre 2004 y 2006 fueron los que aumentaron su apalancamiento con el fin de obtener rentabilidades competitivas sobre recursos propios. Pese a mantener coeficientes de capital relativamente bajos, su rentabilidad sobre recursos propios no fue superior a la de otros bancos con una mayor base de capital (Gráfico VI.10, panel izquierdo). En la medida en que los coeficientes de capital más altos confieren mayor capacidad de reacción, no puede afirmarse que exista incompatibilidad entre mayor seguridad y mayor rendimiento.

De hecho, la crisis ha demostrado que los mayores coeficientes de capital en realidad reforzaron la capacidad de reacción de las entidades con mejores

Un elevado nivel de capital no es incompatible con una alta rentabilidad...

Indicadores de 40 grandes bancos antes y durante la crisis

En porcentaje



¹ Promedios. ² Suma del valor de las emisiones de instrumentos de renta fija, de capital e híbridos y de la venta de activos desde mediados de 2007 hasta fin de 2009, como porcentaje de los pasivos totales de 2006. ³ A fin de año. ⁴ La pendiente de la recta, calculada sobre la base de una regresión de mínimos cuadrados ordinarios, resulta estadísticamente significativa para un nivel de confianza del 95%.

Fuentes: Bankscope; Bloomberg; informes de las empresas.

Gráfico VI.10

... y además mejora la capacidad de reacción de las entidades

resultados en este grupo de 40 bancos (Gráfico VI.10, panel central). Los bancos con elevados niveles de capital en 2006 recurrieron poco a las medidas de emergencia desplegadas entre 2007 y 2009. Es más, sólo los bancos con bajos coeficientes de capital en 2006 tuvieron que solicitar en gran medida estas ayudas durante la crisis. Esta característica es bastante distintiva aun cuando omite otros determinantes importantes del impacto de la crisis en los bancos, como la magnitud de sus reservas de liquidez⁶.

La sostenibilidad de unos beneficios elevados se cimienta en...

La crisis también puso de manifiesto la precariedad de los beneficios bancarios. Los bancos que habían cosechado altas rentabilidades sobre recursos propios justo antes de la crisis necesitaron cuantiosa ayuda de emergencia en el transcurso de la misma (Gráfico VI.10, panel derecho), lo cual ilustra la fragilidad estructural de los modelos de negocio de los bancos. Corroborando las tendencias de largo plazo plasmadas en el Cuadro VI.1 y en los Gráficos VI.1 y VI.2, los elevados rendimientos que recibieron los accionistas del sector bancario eran insostenibles, puesto que estaban generados por un alto grado de apalancamiento y de asunción de riesgos que resultó inmanejable en una época de tensión.

... balances robustos y flexibles...

De cara al futuro, mantener reservas de capital adecuadas debiera ayudar a las instituciones financieras a adaptarse a las circunstancias. En la medida en que los mercados reconozcan esta capacidad de reacción, el coste de financiación se reducirá, elevando con ello la rentabilidad sobre recursos propios del sector. Además, dado que un mayor nivel de capital restringe el

⁶ Para evidencia adicional de que mayores coeficientes de capital propician resultados más robustos durante las crisis, véanse A. Beltratti y R. Stulz, «Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation», *NBER Working Papers*, n° 15180, julio de 2009; y K. Buehler, H. Samandari y C. Mazingo, «Capital ratios and financial distress: lessons from the crisis», *McKinsey Working Papers on Risk*, n° 15, diciembre de 2009.

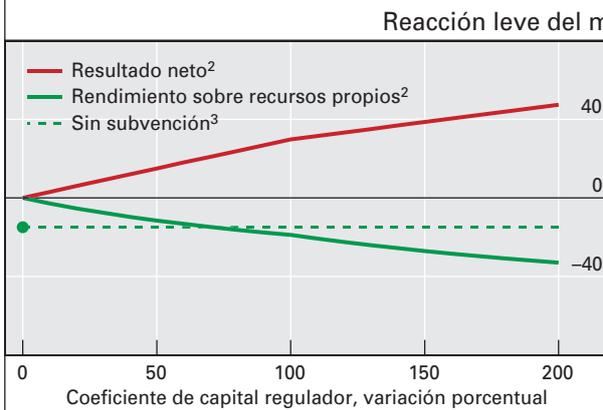
Niveles de capital y rentabilidad de un banco representativo

¿Cómo repercutirá en los beneficios bancarios el incremento de los requerimientos de capital y cómo podrían responder los bancos? Este recuadro trata de ofrecer respuestas cuantitativas y de ponerlas en perspectiva calculando las ventajas que reportan a los bancos las ayudas públicas. Los resultados, presentados en el Gráfico VI.A, se basan en los balances y los estados de resultados de los sistemas bancarios nacionales de la zona del euro al término de 2006, publicados por la OCDE. Al efectuarse un promedio entre sistemas bancarios, se obtiene el balance y la cuenta de resultados de un banco representativo. Este tiene un apalancamiento (es decir, la razón activos/capital) de 20, una rentabilidad sobre recursos propios (o resultado neto dividido entre capital en acciones) del 14% y gastos de operación equivalentes al 40% de los gastos por intereses. Se supone que, inicialmente, el banco aplica una tasa de interés a sus préstamos del 6% (que corresponde al cociente entre los ingresos por intereses y los activos que devengan intereses) y que el 60% de su capital cumple los requisitos para admitirse como capital regulador.

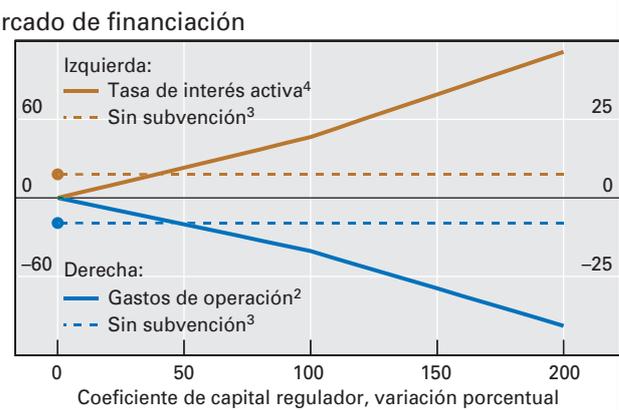
Los dos paneles de la izquierda ilustran el impacto que tienen unos mayores requerimientos de capital sobre el resultado neto y la rentabilidad sobre recursos propios. Se asume que el banco satisface estos mayores requerimientos transformando en capital una fracción uniforme de sus diferentes instrumentos de deuda, sin modificar el lado del activo del balance. El descenso resultante de su apalancamiento mejora la solvencia del banco, aceptándose el supuesto de que este descenso reduce la tasa de interés sólo en sus emisiones de deuda. Manteniendo los ingresos constantes, esta caída del coste de financiación eleva el resultado neto hasta donde muestran las líneas rojas del gráfico. Además de su impacto positivo sobre el resultado neto, los mayores niveles de capital también reducen el apalancamiento, dando lugar a un impacto neto negativo en la rentabilidad sobre recursos propios (líneas verdes).

Efectos de un mayor nivel de capital

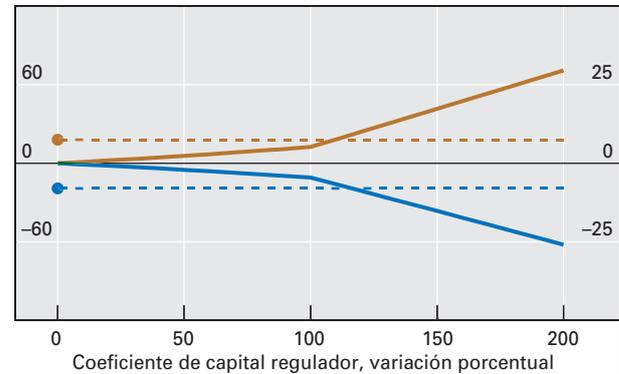
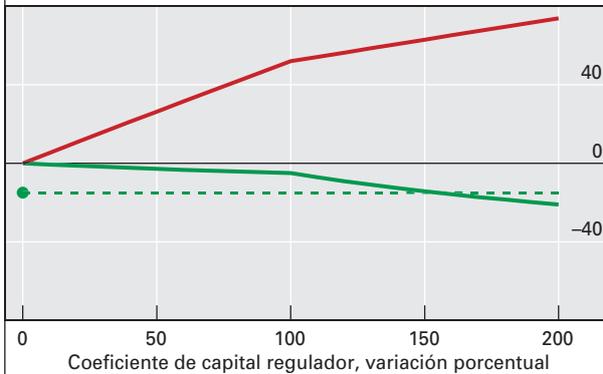
Rentabilidad



Ajustes de compensación¹



Reacción intensa del mercado de financiación



¹ Las variaciones de la tasa de interés activa y de los gastos de operación mantienen constante la rentabilidad sobre recursos propios. ² Variación porcentual. ³ Efectos sobre la rentabilidad sobre recursos propios (paneles de la izquierda) y sobre la tasa de interés activa y los gastos de operación (paneles de la derecha) si el nivel de capital no varía pero los costes de financiación aumentan en 1 punto porcentual. ⁴ Variación en puntos básicos.

Fuente: OCDE.

Gráfico VI.A

Cuanto mayor sea la reacción de los mercados de financiación ante los cambios en el coeficiente de capital del banco, mayor será el impacto positivo de los mayores requerimientos de capital sobre el resultado neto y menor su efecto negativo en la rentabilidad sobre recursos propios. Los paneles superior e inferior reflejan diferentes supuestos con respecto a esta reacción. Una reacción débil del mercado de financiación se traduce en un descenso del 15% (17%) de la tasa de interés de financiación para un aumento del 100% (200%) del capital regulador. Para una tasa de interés libre de riesgo del 3,5%, este descenso equivale al estrechamiento que experimentaron los diferenciales de los CDS de la zona del euro cuando sus calificaciones mejoraron desde A hasta AA (AAA) en 2005. El descenso de la tasa de interés pasiva en un entorno de reacción intensa del mercado se fija en el 40% (48%), equivalente al estrechamiento de los diferenciales de los CDS en 2006.

Los paneles de la derecha ilustran dos vías alternativas para restablecer la rentabilidad sobre recursos propios inicial del banco, dados sus nuevos requerimientos de capital. Una vía consiste en elevar la tasa de interés de los préstamos que concede (líneas marrones). La otra es una reducción de los gastos de operación, que podría estabilizar la rentabilidad al mismo nivel (líneas azules).

Para poner estos resultados en perspectiva, el gráfico también muestra cómo podría afectar a los beneficios la retirada de las ayudas públicas. Según Moody's, la calificación en 2009 de los 50 bancos más grandes habría empeorado tres grados en promedio (desde Aa3 a A3) en ausencia de estas ayudas. Los datos recientes sobre los diferenciales de los CDS bancarios indican que una rebaja de la calificación crediticia de esta cuantía elevaría en 1 punto porcentual la tasa de interés que los bancos pagan por sus títulos. Las líneas discontinuas de los paneles de la izquierda cuantifican el descenso resultante de la rentabilidad sobre recursos propios de los bancos cuando los niveles de capital se sitúan en su nivel inicial. En los paneles de la derecha, las líneas discontinuas ilustran el correspondiente aumento de la tasa de interés activa y la correspondiente reducción de los gastos de operación que mantendrían la rentabilidad inicial en ausencia de ayudas públicas.

apalancamiento, también limita la capacidad de las instituciones para impulsar dicha rentabilidad en épocas de bonanza a costa de soportar mayores pérdidas en periodos de crisis.

Una menor rentabilidad sobre recursos propios podría incluso ser deseable tanto para el inversionista a largo plazo como para la economía en su conjunto. A la luz de la experiencia reciente (Gráfico VI.10, panel derecho), los accionistas seguramente exigirán rentabilidades sobre recursos propios menores pero más estables, lo que probablemente se traduzca en mayores beneficios en términos ajustados por el riesgo. Para la economía en su conjunto, una evolución más estable del sector financiero implicaría una incidencia más baja de las crisis financieras y menores costes asociados.

Además, una reducción de la rentabilidad sobre recursos propios desde las altas cotas alcanzadas con la ayuda de garantías públicas explícitas e implícitas contribuiría al saludable funcionamiento del sector financiero. Como se señaló antes, recientemente las ayudas públicas han elevado en tres grados la calificación media otorgada por Moody's a los 50 bancos más grandes. Para los niveles de los diferenciales de CDS bancarios en 2009, esta mejora en la clasificación reduce en 1 punto porcentual el coste de financiación, lo que a su vez aumenta la rentabilidad sobre recursos propios. Esto equivale a una subvención, que mantiene los beneficios del sector en niveles artificialmente altos y distorsiona las decisiones económicas. Por lo tanto, manteniendo mayores niveles de capital no sólo mejoraría la capacidad de reacción de las instituciones, sino que al reducir la rentabilidad sobre recursos propios también serviría para contrarrestar el impacto distorsionador de las ayudas públicas.

Un somero cálculo ilustra el grado en que un mayor nivel de capital compensa el impacto de las medidas de apoyo público sobre un banco representativo (véase el recuadro). Para un amplio rango de aumentos del nivel de capital, la rentabilidad sobre recursos propios resultante se mantiene por encima de la cota que se registraría con el nivel de capital inicial pero en ausencia de una subvención derivada de los avales públicos. En el Gráfico VI.A (paneles de la izquierda), éste es el rango donde las líneas verdes continuas se sitúan por encima de las líneas discontinuas. En concreto, cuando el mercado de financiación recompensa en gran medida la solidez y flexibilidad de los balances, un aumento del volumen de capital de hasta el 150% tendría un menor impacto en el rendimiento sobre recursos propios que una eliminación de las garantías públicas (panel inferior izquierdo).

... y mercados de financiación que recompensan la prudencia

El mayor coste que implica mantener recursos propios comparado con mantener deuda podría ser compensado por el banco mediante el recorte de sus gastos de operación o el aumento de la tasa de interés que cobra por sus préstamos (paneles de la derecha del Gráfico VI.A). Siempre que el mercado de financiación reaccione con fuerza ante la mejora del balance del banco, el recorte de los gastos de operación sería moderado (panel inferior derecho). Por ejemplo, el recorte que sería necesario para mantener la rentabilidad sobre recursos propios en su nivel inicial frente a un aumento del capital de hasta el 120% es menor que el recorte necesario si el nivel de capital permaneciera fijo pero se eliminasen las subvenciones públicas (líneas azules continuas frente a discontinuas). Se obtiene una conclusión similar si el banco realiza el ajuste mediante subidas de su tasa de interés activa (líneas marrones).

Resumen

La crisis puso de manifiesto deficiencias del modelo de negocio del sector financiero que han estado vigentes durante décadas. Dado que las instituciones financieras han generado rentabilidades sobre recursos propios competitivas gracias a su alto grado de apalancamiento y a la opacidad e iliquidez de sus balances, sus resultados han sido volátiles en todo momento y mediocres en periodos de tensión generalizada. La importancia de mejorar su capacidad de reacción ha crecido a medida que lo ha hecho su peso en la actividad económica agregada y la importancia de la banca internacional en la intermediación financiera. Elevando las reservas prudenciales y reduciendo el apalancamiento se contribuirá a garantizar la capacidad estructural del sector financiero para hacer frente a las circunstancias. Los avances continuos de los bancos en pro de la reestructuración de su estructura de costes, la estabilización de sus balances y la corrección del exceso de capacidad cimentarán la tendencia hacia una rentabilidad sostenible.