

VI. Evolución del sector bancario tras la crisis

La reciente crisis financiera ha dejado varias cosas claras para los participantes en los mercados y también para los reguladores responsables de salvaguardar la estabilidad financiera. La primera es que los bancos gestionaron mal sus posiciones de liquidez, tanto a nivel nacional como internacional, y no supieron procurarse fuentes estables y diversificadas de ingresos ni contener los costes. Otra es que la opacidad de los balances dificultó seriamente el análisis del riesgo, impidiendo advertir a tiempo la fragilidad de las reservas de capital bancarias. Los problemas que aquejaron a la banca impusieron considerables pérdidas a los inversores en el sector bancario, paralizaron la intermediación financiera y arrastraron a la economía mundial hacia la recesión. Las lecciones extraídas de la crisis han afectado a la percepción que tienen mercados y analistas sobre las entidades del sector, y han promovido reformas reguladoras que reconfigurarán sus modelos de negocio tras la crisis.

Desde entonces, los bancos se han esforzado por fortalecer su solidez, pero no han logrado superar del todo sus problemas. Los precios en los mercados de renta variable y de deuda indican que, en 2012, la situación general del sector bancario se asemeja a la que siguió al colapso de Lehman Brothers. Con esta perspectiva negativa del mercado y una crisis de confianza entre las propias instituciones financieras, numerosos bancos dependen sobremanera de la financiación del banco central y no están en condiciones de promover el crecimiento económico.

Los responsables de las políticas tienen una función que desempeñar en la tarea de mejorar la solidez del sector bancario. Una prioridad inmediata es que los bancos abrumados por su legado de activos saneen sus balances vía reconocimiento de pérdidas y recapitalización. Esto ayudaría a restaurar la confianza en el sector y restablecería el acceso a los mercados de financiación tradicionales. Al mismo tiempo, las medidas regulatorias deben estar basadas en valoraciones rigurosas y ajustadas al ciclo en las economías de rápido crecimiento, donde la bonanza de los mercados exagera la fortaleza financiera de los bancos y estimula la asunción de riesgo. En el largo plazo, el nuevo marco normativo debería reforzar los incentivos de los bancos para adoptar modelos de negocio que generen beneficios sostenibles y reduzcan la dependencia del apoyo oficial, y que mitiguen el riesgo de que las dificultades financieras traspasen las fronteras.

Este capítulo pasa revista al estado actual del sector bancario y analiza las condiciones necesarias para que su desempeño futuro sea sólido. Después de hacer un análisis de mercado sobre la evolución del sector tras la crisis, examina los balances bancarios y sus fuentes de rentabilidad. Buena parte del análisis se basa en una muestra de 100 bancos compuesta por entidades con actividad internacional de economías avanzadas y por grandes bancos representativos de mercados emergentes. A continuación, el capítulo

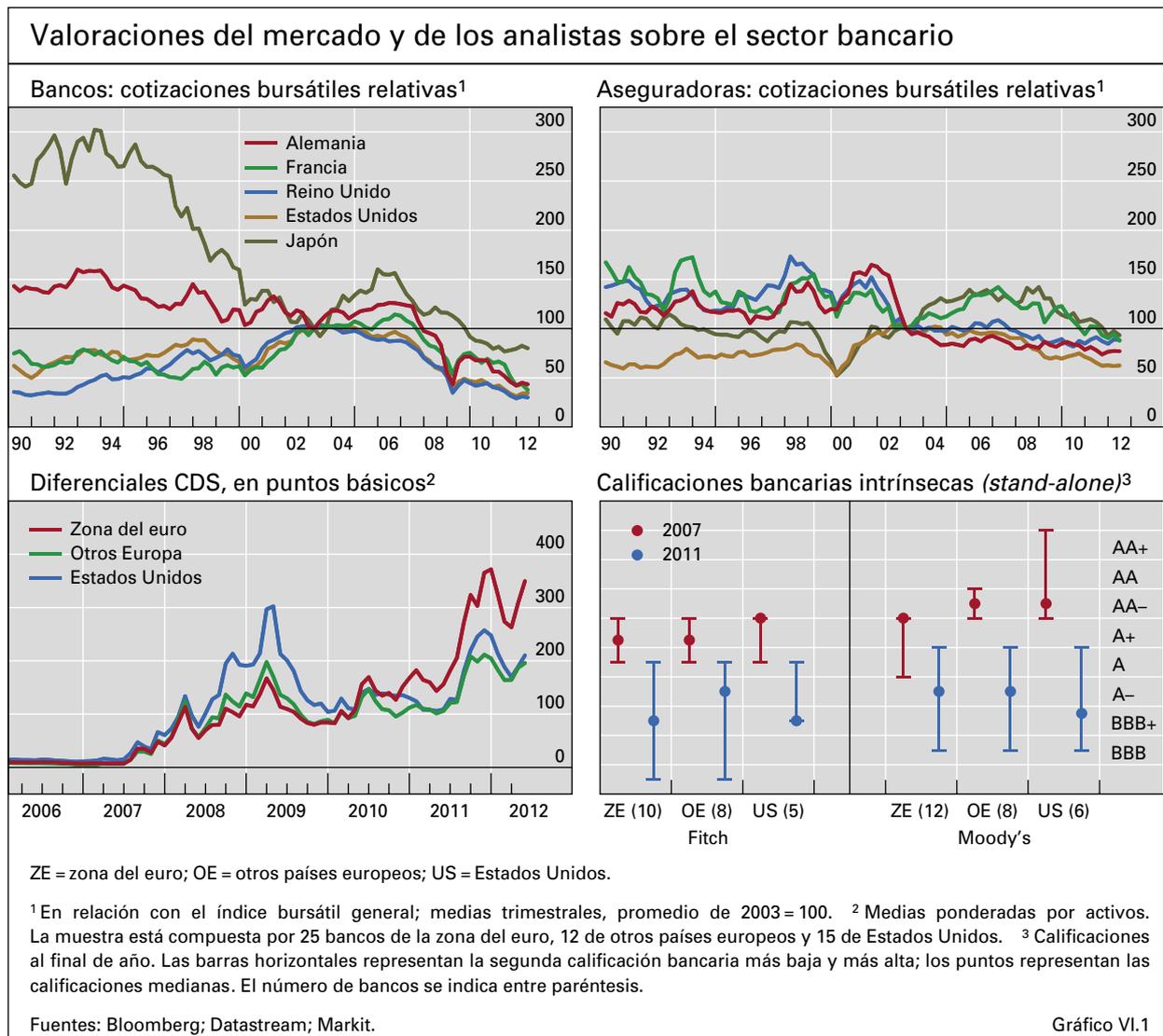
recomienda políticas que las autoridades podrían adoptar para ayudar a la banca a superar las secuelas de la crisis. El capítulo concluye con una revisión de los retos a los que el sector bancario se enfrenta a largo plazo, prestándose especial atención a su dimensión internacional.

Análisis de mercado del sector bancario

La percepción de los mercados es que la crisis no ha terminado. La inquietud por la vulnerabilidad del sector bancario continúa deprimiendo las cotizaciones bursátiles y ampliando los diferenciales en los mercados de deuda. El apoyo oficial solo ha proporcionado un alivio parcial.

Valoraciones del mercado bursátil

Hasta mediados de 2012, las cotizaciones bursátiles aún indicaban un estado de escepticismo general sobre el sector bancario. Comparadas con un índice más amplio, las acciones bancarias habían mejorado poco y en ciertos casos incluso habían empeorado desde finales de 2008 (Gráfico VI.1, panel superior



izquierdo). Por contra, el *sector asegurador* salió mejor parado en el mismo periodo, pese a unas tasas de interés muy bajas que aumentan el valor presente de sus pasivos (Gráfico VI.1, panel superior derecho).

Considerando un horizonte temporal más dilatado, los mercados siempre han diferenciado entre los distintos bancos, premiando con una reducción en el coste de captación de recursos propios a las entidades con mejor base de capital. Es un resultado lógico del modo en que los inversores gestionan la relación rentabilidad-riesgo en sus carteras, pues el capital capaz de absorber pérdidas mejora la resistencia de la banca y asegura su acceso continuado a los mercados de financiación. Con datos recopilados desde 1990 para 50 entidades negociadas activamente, un aumento del coeficiente de recursos propios totales sobre activos totales desde el 2,5% hasta el 5% reduce *ceteris paribus* el coste del capital en 80 puntos básicos¹. En la reciente crisis se mantuvo esta constante y, si acaso, se acentuó levemente.

Valoraciones del mercado de deuda

Los inversores en el mercado de deuda coinciden con los de los mercados de renta variable. Aunque las operaciones extraordinarias de financiación a plazo más largo (OFPML) lanzadas por el Eurosistema a finales de 2011 ayudaron a estrechar los diferenciales de los *swaps* de incumplimiento crediticio (CDS) de los prestamistas de la zona del euro, en la primavera de 2012 volvieron a alcanzar niveles similares o incluso superiores a los posteriores al colapso de Lehman (Gráfico VI.1, panel inferior izquierdo). Lo único que ha cambiado es la percepción del riesgo de crédito *relativo*: si a finales de 2008 se estimaba que la banca estadounidense entrañaba más riesgo, desde 2010 la banca de la zona del euro ha tomado el relevo.

Las agencias de calificación crediticia han señalado también la creciente preocupación por la solvencia de los bancos. Esto se ha hecho evidente en forma de calificaciones «intrínsecas» (*stand-alone*), que valoran la solidez financiera de un banco en ausencia de apoyo oficial. Estas calificaciones no solo se han deteriorado en los últimos cinco años para muchos bancos, sino que indican también crecientes disparidades entre bancos en lo que respecta a solidez financiera (Gráfico VI.1, panel inferior derecho).

Rentabilidad de los bancos y sus fuentes

Las opiniones de mercados y analistas sobre la situación del sector bancario incorporan valoraciones de la rentabilidad de las entidades. Al respecto, cobran especial relevancia los flujos de beneficios que pueden sostener el crecimiento de los activos y proporcionar con ello protección frente a eventos externos adversos. Asegurarse dichos beneficios constituye, para numerosos bancos, un reto clave en el futuro inmediato. (Véase una reflexión sobre el sector bancario paralelo en el Recuadro VI.A de la página 76).

¹ J. Yang y K. Tsatsaronis, «Rendimiento de las acciones bancarias, apalancamiento y ciclo económico», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2012.

Recuadro VI.A: El sistema bancario paralelo

Este recuadro presenta un breve análisis del sistema de intermediación financiera no bancaria («*shadow banking*») y presta especial atención al aumento de su importancia en el ámbito de la intermediación financiera y de las iniciativas de política económica relacionadas. Si bien las definiciones varían, en líneas generales, el concepto de sistema bancario paralelo hace referencia a las actividades financieras llevadas a cabo por entidades financieras *no bancarias* que generan apalancamiento y/o participan en actividades de transformación de vencimientos y liquidez. De este modo, pese a estar sujetos a marcos de regulación diferentes, los bancos tradicionales y las entidades del sistema paralelo operan en un mismo ámbito de actividad. La banca del sistema paralelo existe por razones históricas e institucionales, así como por la rapidez a la que avanza la especialización y la innovación financieras, factores todos ellos que han incrementado el atractivo de llevar a cabo determinados tipos de intermediación financiera fuera del sistema bancario tradicional. En condiciones económicas normales, esta banca «en la sombra» potencia la capacidad de recuperación del conjunto del sistema financiero al ofrecer una serie de productos financieros únicos y una gama de vehículos que les permiten gestionar los riesgos de crédito, liquidez y vencimiento. Sin embargo, en ausencia de las necesarias salvaguardas de carácter prudencial, esta otra banca también genera riesgos que pueden incidir negativamente en la estabilidad financiera.

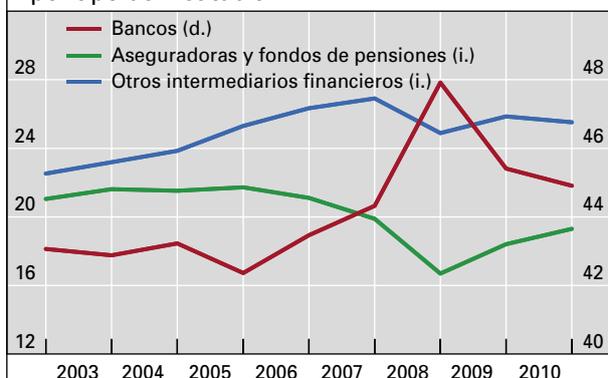
La actividad bancaria paralela puede amplificar los ciclos financieros, dado que suele crecer durante los periodos de expansión y reducirse en las fases de contracción. Este efecto se ha puesto de manifiesto en la crisis financiera internacional y también durante las crisis experimentadas por Suecia y Japón durante los años 90. Actualmente, se habla de que las actividades de intermediación efectuadas por las entidades del sistema paralelo en China están contribuyendo al auge del crédito y del precio de los activos en este país. Durante los periodos de expansión, la banca paralela propicia el aumento del apalancamiento así como los descalces de liquidez y de vencimientos, potenciando así la acumulación de vulnerabilidades. Asimismo, es importante destacar que los riesgos asociados a la intermediación financiera no bancaria a menudo no son identificados por los reguladores y quedan fuera del alcance de las herramientas de las políticas públicas, como los seguros de depósito (fondos de garantía), los requerimientos de liquidez y de capital bancario, y el suministro de financiación por los bancos centrales. Estos riesgos pueden amenazar al sistema bancario tradicional que proporciona al sistema bancario paralelo una serie de servicios como avales, líneas de crédito e inmovilización de activos (*warehousing*) de cara a las actividades de titulización. En los últimos años, algunas de las principales áreas de inquietud en este sentido han incluido la cadena de titulización, los mercados *repo* y la actividad de los fondos del mercado monetario (MMF).

A medida que crece la banca paralela, aumenta la proporción de la intermediación financiera que las autoridades económicas no pueden evaluar y controlar con facilidad. Si bien es cierto que la escasez de datos y la falta de uniformidad de las definiciones estadísticas hacen difícil calibrar el tamaño y el

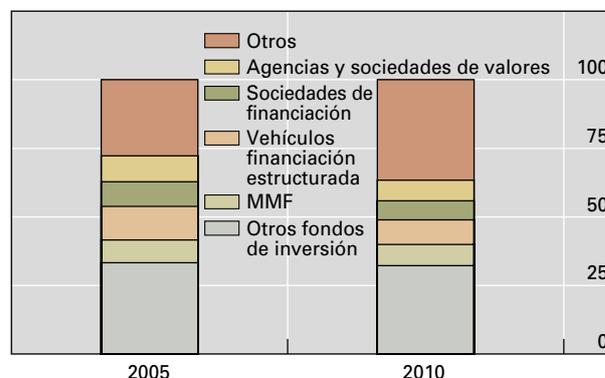
El sistema bancario paralelo: tamaño y composición¹

En porcentaje

Proporción de activos del sistema financiero, por tipo de institución²



Activos de intermediarios financieros no bancarios³



¹ La muestra está compuesta por instituciones de Alemania, Australia, Canadá, Corea, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos y el Reino Unido. ² Las cifras no suman 100% porque no se muestran otras categorías. ³ Como proporción de los activos financieros totales no mantenidos por bancos, aseguradoras o fondos de pensiones.

Fuentes: cálculos del FSB; datos nacionales; estadísticas bancarias internacionales del BPI.

Gráfico VI.A

alcance de la actividad bancaria paralela, los indicadores agregados aproximados sugieren que ésta creció durante los años anteriores a la crisis financiera internacional (Gráfico VI.A, panel izquierdo). De acuerdo con los datos recopilados por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), los activos financieros mantenidos por «otros intermediarios financieros» para una muestra de economías avanzadas aumentaron desde aproximadamente 23 billones de dólares en el año 2002, aproximadamente el 23% de los activos totales del sistema financiero, hasta más de 50 billones de dólares (un 27%) a finales de 2007⁹. Si bien el crecimiento de los activos de «otros intermediarios» se ralentizó durante la crisis mundial, debido a una fuerte caída de las actividades bancarias paralelas asociadas a los mercados *repo* y de titulización, su nivel sigue siendo elevado. A finales de 2010, los vehículos de financiación estructurada, las sociedades de financiación, las agencias y sociedades de valores, y los MMF, representaban en conjunto en torno a una tercera parte de estos activos, mientras que otra tercera parte está compuesta por otros fondos de inversión (no MMF) (Gráfico VI.A, panel derecho).

En vista del tamaño de la actividad bancaria paralela y la rapidez a la que avanza la innovación financiera, las recientes iniciativas de política económica se han centrado en efectuar un seguimiento periódico al respecto y realizar intervenciones finalistas que se rigen por principios amplios. El propósito general de estas iniciativas es evitar una acumulación del apalancamiento, así como descalces de liquidez y vencimientos que pudieran incidir negativamente en la estabilidad del sistema financiero. El FSB ya está trabajando para potenciar el seguimiento del sistema bancario paralelo y para examinar la regulación de la actividad de titulización de la banca tradicional, el préstamo de valores y su interacción con los mercados *repo*, los MMF y otras entidades del sistema bancario paralelo. Asimismo, se han puesto en marcha iniciativas para mejorar las normas de presentación de información y para aumentar la información disponible sobre la intermediación financiera no bancaria.

La salida en masa de los MMF durante la crisis y la respuesta específica de las autoridades económicas muestran en qué medida pueden aplicarse los principios generales a estructuras institucionales específicas. A pesar de que los MMF operan en numerosas jurisdicciones, desempeñan una función especialmente destacada en Estados Unidos, donde las empresas y los inversores minoristas recurren a ellas como vehículos de financiación a corto plazo, de gestión de tesorería o de inversión. A mediados de 2011, los activos gestionados por los MMF ascendían a 2,7 billones de dólares en Estados Unidos, 1,5 billones en Europa y cerca de 400 000 millones en el resto del mundo. En virtud de su estructura, la mayoría de los MMF estadounidenses y muchos de los europeos deben mantener un valor liquidativo de sus participaciones (NAV) estable, definido como el cociente entre el patrimonio neto (activo menos pasivo) total del fondo y el número de sus participaciones en circulación. Si bien este tipo de estructura facilita la gestión de la tesorería, también incrementa el riesgo de salida en masa por parte de inversores no asegurados cuando la caída del valor de los activos del fondo amenace con reducir su NAV por debajo de su valor nominal. El temor a dicho riesgo hizo que varios promotores de fondos proporcionaran ayudas de emergencia para sus fondos tanto antes como después de la quiebra de Lehman Brothers⁹. Las autoridades estadounidenses consideraron necesario establecer una serie de medidas de emergencia tras la quiebra de Lehman para evitar que los problemas del sector de los MMF provocaran alteraciones adicionales en el sistema financiero.

El riesgo de reembolsos masivos de participaciones de MMF por parte de inversores no asegurados refleja el descalce subyacente que existe entre la liquidez de los activos de los fondos (que generalmente son activos a corto plazo pero con diversos grados de liquidez) y sus pasivos (que tienen una elevada liquidez dado que la mayor parte de los fondos se comprometen a reembolsar el capital invertido previa solicitud del inversor). En un intento por abordar el riesgo derivado de este desajuste, la Comisión del Mercado de Valores de Estados Unidos (SEC) adoptó en 2010 una serie de reglas para reforzar los criterios de riesgo de crédito y de liquidez exigidos a los MMF. Asimismo, los reguladores de los mercados de valores europeos publicaron unas normas armonizadas para los fondos europeos clasificados como MMF.

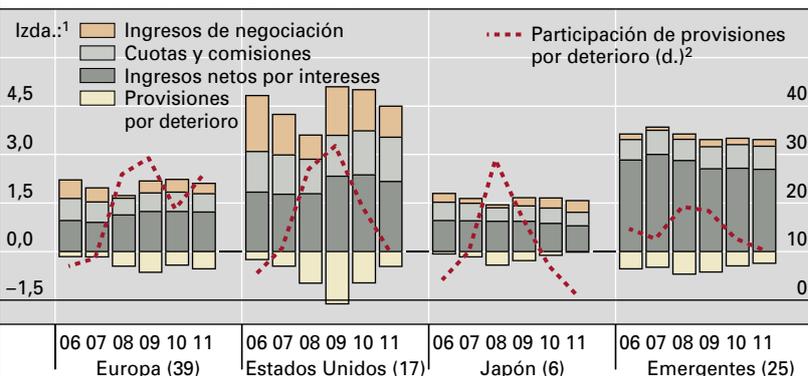
Recientemente, un frente de trabajo del FSB liderado por la Organización Internacional de Comisiones de Valores ha analizado otras opciones para reforzar la regulación de los MMF. Algunas de las propuestas planteadas son obligar a los fondos a que dispongan de un NAV variable, imponer unos requerimientos de capital a los fondos que deban mantener un NAV constante y aplicar mecanismos de retención («*hold-back*») que limiten los reembolsos cuando exista un gran número de peticiones de reembolso simultáneas. En la práctica, este tipo de propuestas, si finalmente son implementadas, acercaría la regulación de los MMF a la regulación de los bancos tradicionales.

⁹ «Otros intermediarios financieros» son aquellos no clasificados como bancos, aseguradoras, fondos de pensiones o entidades financieras públicas en las estadísticas de flujos de fondos. ⁹ Véase N. Baba, R. McCauley y S. Ramaswamy, «Fondos del mercado monetario en dólares de EEUU y bancos no estadounidenses», *Informe Trimestral del BPI*, marzo de 2009.

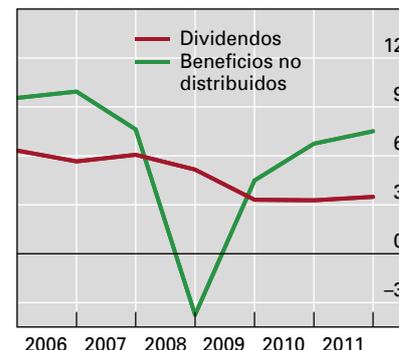
Rentabilidad de los bancos y política de distribución de beneficios

En porcentaje

Contribución al resultado neto



Alisado de dividendos³



¹ En porcentaje de los activos totales; promedios de bancos en una región geográfica o país en particular. El número de bancos en la muestra de 2010 se indica entre paréntesis. Los ingresos netos por intereses, más cuotas y comisiones, más ingresos por actividades de negociación equivalen a los beneficios de operación antes de considerar las provisiones por deterioro. La compensación de las posiciones en derivados, permitida conforme a las normas GAAP de Estados Unidos, aumenta el cociente entre ingresos y activos para los bancos de ese país frente a los bancos que utilizan las normas NIIF y las GAAP de Japón. ² En los beneficios de operación antes de deterioro. ³ En porcentaje del patrimonio neto total. La muestra incluye 82 bancos de todo el mundo en 2010.

Fuentes: Bankscope; estimaciones del BPI.

Gráfico VI.2

El resultado operativo bruto (es decir, antes de ajustar por deterioro de valor) de los bancos con sede en economías avanzadas se ha repuesto desde sus mínimos de 2008 (Gráfico VI.2, panel izquierdo), pero el reducido beneficio de varias entidades grandes en el primer trimestre de 2012 hace cuestionarse la sostenibilidad del crecimiento de los beneficios. Un factor de crecimiento clave entre 2009 y 2011 fue el resultado de la cartera de negociación, que la crisis reveló poco fiable. En cambio, el margen de intermediación o ingresos netos por intereses, que durante la crisis se mantuvo, apenas cambió en el mismo periodo expresado en porcentaje de los activos bancarios.

Lo que diferencia a los bancos de economías de mercado emergentes de sus homólogos en economías avanzadas es su fuerte dependencia del margen de intermediación: los ingresos netos por intereses siempre han representado tres cuartas partes de su resultado operativo bruto, frente a la mitad para sus homólogos de economías avanzadas. Ahora bien, el margen de intermediación de algunas entidades de mercados emergentes podría ser insosteniblemente elevado. Por ejemplo, la banca china ha aumentado su rentabilidad gracias a la imposición de márgenes mínimos oficiales pero, dado que estas prácticas menoscaban la rentabilidad obtenida por los depositantes, el sector se expone a la merma de su base de depósitos a medida que surjan alternativas de ahorro atractivas fuera del sector bancario.

También han surgido diferencias entre la banca de economías avanzadas y de mercado emergentes en lo que respecta a los ajustes por deterioro en operaciones de crédito y préstamo. En el caso de los bancos de Europa, Estados Unidos y Japón, los ajustes pasaron del 30% del resultado operativo bruto en 2008–09 a menos del 20% un año después. En las entidades europeas ese valor repuntó al 25% en 2011, lo que sugiere que su legado de activos aún

pesa sobre sus resultados. En cambio, los ajustes por deterioro de los bancos con sede en mercados emergentes no llegaron al 20% de su resultado operativo bruto entre 2006 y 2011, en un entorno de rápido crecimiento del crédito (Gráfico VI.2, panel izquierdo).

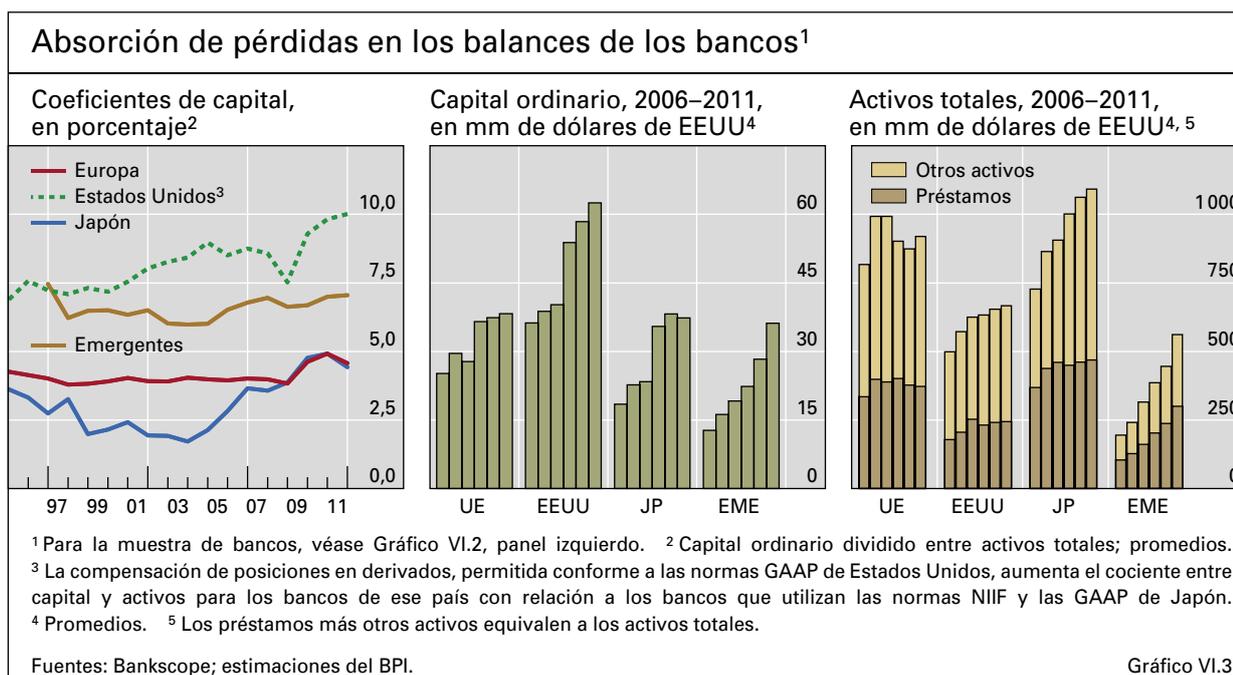
Medidas para reforzar los balances

Nunca se resaltaré bastante la importancia de contar con fuertes colchones de capital y liquidez. En caso de pérdidas, los bancos mejor capitalizados tienen más probabilidad de mantener la solvencia, seguir prestando servicios financieros y proporcionar una adecuada rentabilidad a sus accionistas en el largo plazo. Y cuando se pierde la confianza del mercado, unas posiciones de liquidez bien gestionadas sostienen la intermediación financiera. Aunque el riesgo de liquidez es inherente a la transformación de vencimientos, los bancos estarán en mejores condiciones de controlarlo si recurren en mayor medida a una financiación minorista estable.

Base de capital

Los bancos de todo el mundo han reforzado considerablemente su base de capital en los últimos años (Gráfico VI.3, panel izquierdo). Entre 2008 y 2011, los grandes bancos europeos, estadounidenses y japoneses han incrementado su coeficiente de capital ordinario sobre activos totales en un 20%, 33% y 15%, respectivamente. En el caso de los bancos de mercados emergentes, esa razón ha tendido al alza desde 2004.

Los factores que explican la mejora de los coeficientes de capital difieren en los distintos sistemas bancarios. La banca japonesa, por ejemplo, ha elevado su coeficiente de capital al incrementar su capital ordinario en más del 60%, al tiempo que ampliaba sustancialmente sus balances en un 20% entre



2008 y 2011 (Gráfico VI.3, paneles central y derecho). En cambio, el menor crecimiento de los recursos propios de los bancos estadounidenses y europeos estuvo asociado a una menor expansión de activos en los bancos estadounidenses y a una reducción de activos en el caso europeo. Aunque tal evolución de los balances bancarios ha complicado la recuperación económica mundial, se corresponde con una deseable reducción del sector bancario en el largo plazo.

Mientras el crecimiento de los bancos de economías avanzadas se ha ralentizado, los bancos con sede en mercados emergentes han ido cobrando importancia. Con un capital ordinario en constante aumento, el banco típico en una muestra internacional de grandes entidades de mercados emergentes está a la par con uno estadounidense en términos de volumen de crédito; también ha incrementado considerablemente su cartera de valores (Gráfico VI.3, panel derecho). Los bancos chinos e indios, en particular, ampliaron sus balances aproximadamente un 75% entre 2008 y 2011.

La política tradicional de reparto de beneficios de los bancos, unida a los flujos inestables de ingresos, mina su capacidad de reponer regularmente sus colchones de capital con cargo a beneficios. Aunque los beneficios retenidos han sido positivos desde 2008 (Gráfico VI.2, panel derecho), en gran parte se ha debido a las ganancias en la cartera de negociación, que en momentos de tensión financiera tienden a desaparecer. Además, los bancos han practicado una política de alisado de dividendos, incluso durante la crisis. En 2008, al desplomarse sus resultados, recurrieron a sus reservas de capital, por entonces ya mermadas, para mantener los pagos de dividendos en sus niveles pre-crisis (5% del patrimonio neto contable). Esta práctica podría indicar que los intereses a corto plazo de los accionistas de los bancos estaban reñidos con el objetivo de reducir el riesgo de crédito bancario. También podría reflejar las expectativas de que no faltaría apoyo oficial a los bancos si fuera necesario para mantenerlos a flote.

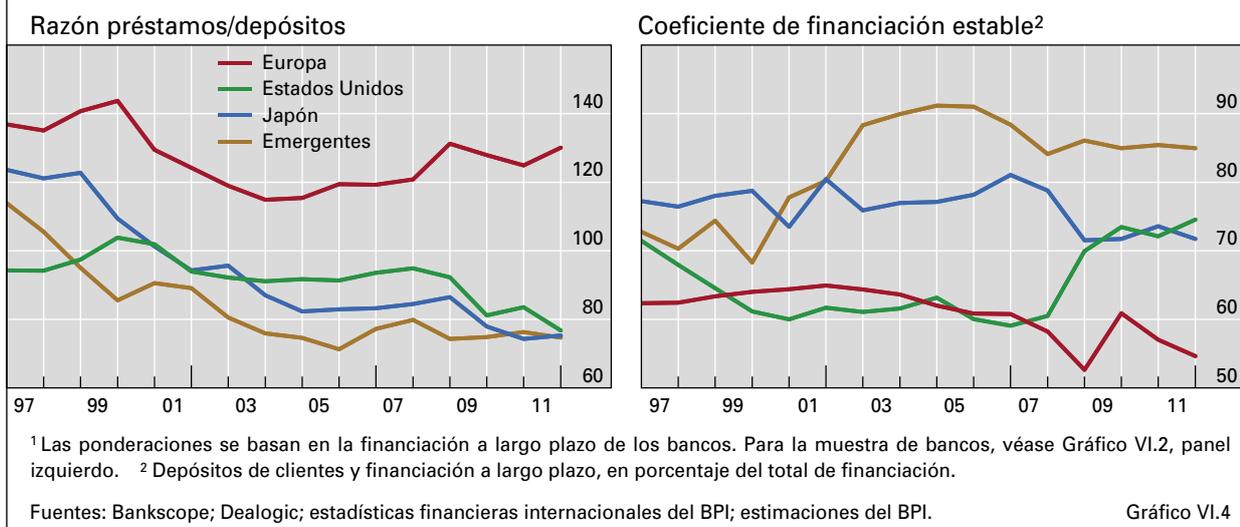
De cara al futuro, los reguladores alentarán a los principales bancos a gestionar su base de capital empleando una gama más amplia de instrumentos, como por ejemplo los bonos convertibles. Ahí se incluyen los bonos «*bail-in*», que protegen a depositantes y contribuyentes al imponer pérdidas a sus tenedores ante una eventual quiebra bancaria, así como bonos convertibles contingentes (*CoCos*), que se convierten en acciones cuando un banco incurre en dificultades al objeto de intentar mantenerlo solvente y en funcionamiento. Varios bancos europeos ya han emitido *CoCos* con activadores de conversión basados en coeficientes de capital regulatorio. El papel que desempeñarán en el futuro este tipo de instrumentos financieros dependerá en gran medida de si logran suscitar una demanda suficiente entre los inversores no bancarios y de si el mecanismo de conversión protege a los bancos emisores frente a conductas especulativas.

Posiciones de liquidez

La dependencia de los bancos europeos respecto de la financiación mayorista, que se reveló volátil durante la crisis, sigue siendo alta. Su relación entre préstamos (típicamente ilíquidos) y depósitos minoristas (estables) aumentó

Liquidez y financiación de los mayores bancos del mundo

Medias ponderadas, en porcentaje¹



durante la crisis hasta situarse en el 130% y apenas se ha reducido desde entonces (Gráfico VI.4, panel izquierdo), lo que contrasta de forma marcada con otros sistemas bancarios que declararon un cociente préstamos/depósitos en torno al 75% en 2011. El coeficiente de financiación estable, es decir la suma de financiación minorista y a largo plazo como porcentaje de la financiación total, dibuja un panorama bastante similar (Gráfico VI.4, panel derecho), lo que sugiere una importante transformación de vencimientos en los balances de los bancos europeos. Al materializarse en el curso de 2011 los riesgos de liquidez asociados, los bancos perdieron el acceso a los mercados de financiación tradicionales en la zona del euro, lo que indujo al Eurosistema a ejecutar OFPML de carácter extraordinario en diciembre de 2011 y febrero de 2012.

Los bancos pronto estarán sujetos a presiones regulatoras para mejorar sus posiciones de liquidez. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) informa de que, a 30 de junio de 2011, aproximadamente la mitad de los 205 bancos incluidos en un estudio de impacto cuantitativo debía realizar ajustes en sus actividades, reducir descalces de plazos o incrementar activos líquidos o su financiación a largo plazo para satisfacer cambios inminentes en los requisitos de liquidez². Estos bancos tenían un déficit de activos líquidos de 1,76 billones de euros (equivalentes al 3% de los activos totales en la muestra agregada) o de 2,78 billones de financiación estable. Por supuesto, los déficits no deben sumarse sin más, ya que adoptar una misma medida podría permitir a un banco satisfacer a la vez diferentes requisitos de liquidez.

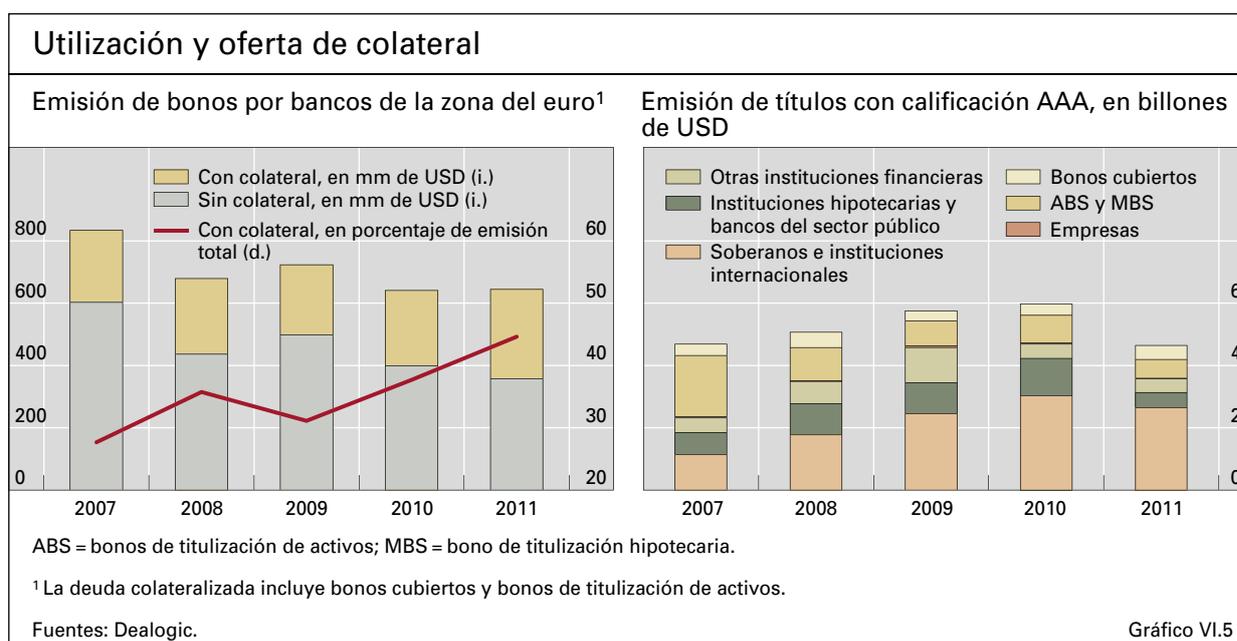
² Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, «Results of the Basel III monitoring exercise as of June 2011», abril de 2012.

Activos sujetos a cargas

La crisis de confianza en los mercados de financiación ha llevado a los bancos a constituir en garantía un mayor porcentaje de sus activos al lanzar nuevas emisiones de deuda. Las entidades europeas, en particular, han otorgado por este medio una mayor protección a los acreedores inquietos por el legado de activos de estos bancos y por sus exposiciones a deuda soberana problemática (Gráfico VI.5, panel izquierdo). Esta práctica, sin embargo, grava activos en el sentido de que, en caso de insolvencia de un banco, dichos activos dejan de estar disponibles para los titulares de deuda no garantizada. Dado que esto eleva el nivel de riesgo de la deuda no garantizada, la deuda garantizada se torna aún más atractiva para los inversores, lo que podría incoar un círculo vicioso. Además, cuando las fuentes de financiación privadas se retiran de los mercados, los bancos recurren a garantías para recabar apoyo oficial, sometiendo sus balances aún más a nuevas cargas.

Estimaciones del sector indican que el 20% de los activos de la banca europea estaban afectados de este modo en 2011, una cifra agregada que refleja el hecho de que algunas entidades han aumentado su dependencia con respecto a los préstamos garantizados de los bancos centrales. Un ejemplo ilustrativo es el sector bancario griego, cuyo porcentaje de activos sujetos a cargas se multiplicó por diez entre 2005 y 2011, hasta alcanzar un tercio de sus activos totales. En el caso de los bancos irlandeses, italianos y portugueses ese porcentaje se duplicó con creces durante el mismo periodo.

Constituir cargas sobre activos también reduce la capacidad del sistema para absorber choques. Cuanto mayor sea el porcentaje de sus activos constituidos en garantía, más vulnerable será un banco ante peticiones de reposición de garantías en caso de depreciarse éstas. Si un evento de alcance sistémico provocase tales peticiones, muchos bancos tendrían que reponer garantías al mismo tiempo. Estos ajustes similares y simultáneos en los balances bancarios socavarían la capacidad de intermediación del sistema bancario.



Mientras la demanda bancaria de activos constituibles en garantías ha ido en aumento, la oferta de garantías primarias de alta calidad da muestras de haberse reducido (Gráfico VI.5, panel derecho; véase también el Capítulo V). Esta circunstancia reforzaría los incentivos para que las empresas reutilizaran garantías, gravando *el mismo* activo primario varias veces con el fin de permitir financiar múltiples inversiones por diferentes instituciones («repignoración»). La posibilidad de constituir segundas garantías sobre un activo ya gravado facilita las transacciones financieras, pero también debilita la estabilidad sistémica, por ejemplo, al reforzar el efecto adverso de atender peticiones simultáneas de reposición de márgenes³.

Retos inmediatos para las políticas

Restablecer la solidez del sector bancario exige aplicar con carácter inmediato medidas encaminadas a restaurar la confianza del mercado en los bancos que atraviesan por dificultades. Además, en las economías que crecen con fuerza, los reguladores deben asegurarse de que la bonanza de sus mercados no provoque una asunción de riesgo que mine su estabilidad financiera.

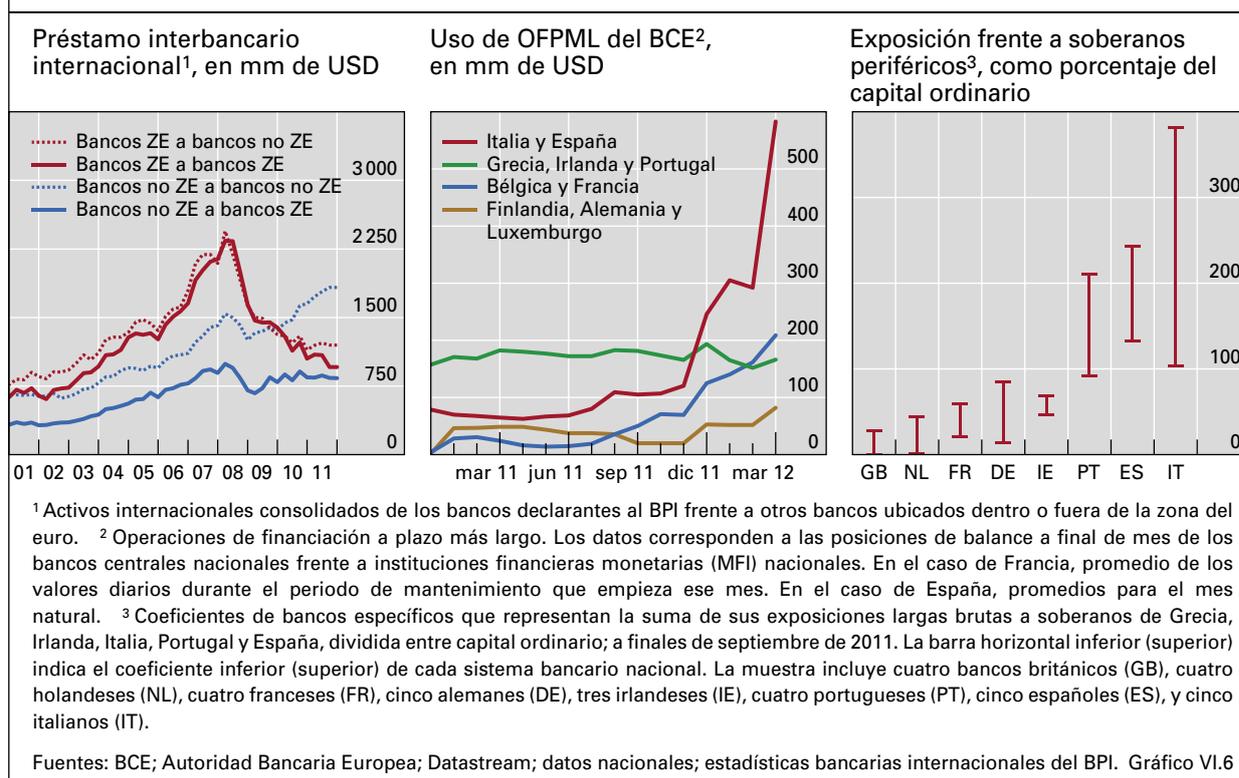
Muchos bancos no se han repuesto aún de la crisis y, por ende, tampoco han recuperado la confianza de los inversores, como demuestra la mayor demanda de garantías por los tenedores de deuda (véase más arriba). Además, unas relaciones precio-valor contable tan bajas como del 50% indican que recientemente los inversores en acciones han estado tan preocupados por el valor subyacente de los activos bancarios como en las peores fases de la última crisis.

Los propios bancos han perdido la confianza entre sí, en especial en la zona del euro. En base consolidada, el préstamo interbancario internacional en el seno de esa región se contrajo drásticamente entre finales de 2008 y de 2011, revirtiendo con ello su expansión no menos brusca entre 2003 y 2008 (Gráfico VI.6, panel izquierdo, línea continua roja). Puesto que los bancos ajenos a la región no han cubierto el vacío dejado (línea continua azul), algunos bancos de la zona del euro han recurrido de manera masiva a la financiación del banco central (panel central).

Las carteras de deuda soberana obstaculizan considerablemente los esfuerzos de los bancos por recuperar la confianza entre sí y la de los mercados en su conjunto. Dentro de este tipo de carteras, la exposición a deuda soberana de países de la periferia de la zona del euro se percibe particularmente como de alto riesgo (Capítulo V). Para muchos bancos de esos países, dichas exposiciones superan con mucho el valor de su capital ordinario (Gráfico VI.6, panel derecho). Las carteras soberanas también son considerables en el caso de grandes sectores bancarios nacionales de otros países de la zona del euro. En consecuencia, poner en orden las finanzas públicas es un paso decisivo para restaurar la solidez del sistema bancario.

³ Véase H. Shin, «Financial Intermediation and the post-crisis financial system», *BIS Working Papers* n° 304, marzo de 2010.

Escasa confianza en el sector bancario



La confianza en el sector bancario también se ve minada por la opacidad de los modelos de calificación crediticia internos de los bancos, que miden el grado de riesgo de los activos y sirven de guía a los bancos para establecer sus niveles de capital. Según un amplio estudio transversal de grandes bancos con dichos modelos internos, al final de 2011 el porcentaje de recursos propios totales sobre activos totales ascendió en promedio al 7%, aunque fue inferior al 4% para una quinta parte de las entidades (consúltese el Gráfico VI.2 para la información muestral). Dadas las diferencias entre balances, la considerable disparidad en el volumen de los colchones de capital podría ser signo de gestión eficaz del riesgo, si los modelos internos fuesen correctos. En cambio, podría evidenciar vulnerabilidad sistémica si algunos modelos mandasen señales demasiado optimistas y avalasen coeficientes bajos de capital sobre activos. Puesto que la reciente crisis puso de manifiesto fallos en esos modelos internos, la evaluación rigurosa de los mismos y la armonización de su aplicación entre jurisdicciones e instituciones se han convertido en prioridades para el BCBS.

Para restaurar la confianza en el sector bancario, también es fundamental que los responsables de las políticas insten a las entidades a acelerar la reparación de sus balances, tomando como ejemplo la exitosa resolución de la crisis nórdica en la década de los 90. Los poderes públicos podrían utilizar el espacio fiscal disponible, si hubiere, para aliviar la presión sobre los bancos. Una vez que éstos reconociesen las pérdidas por activos problemáticos y se recapitalizasen, sus balances serían más sólidos y transparentes, lo que ayudaría a recuperar el acceso a fuentes privadas de financiación no

garantizada, con la consiguiente reducción en las cargas constituidas sobre los activos.

Además, el reconocimiento contable de las pérdidas por activos problemáticos realinearía los incentivos de los bancos con el objetivo de fomentar el crecimiento económico sostenible. La crisis bancaria de Japón en la década de los 90 puso de manifiesto que los bancos pueden tener un interés a corto plazo en mantener préstamos problemáticos en su balance, confiando en su eventual recuperación. A menudo, esto implica ofrecer condiciones ventajosas a los prestatarios en dificultades para mantenerlos a flote el mayor tiempo posible. Entre tanto, la entidad obtiene beneficios con los recargos impuestos a los deudores con mayor capacidad de pago. Tales prácticas distorsionan los precios relativos y conducen a una deficiente asignación del crédito. En 2011 había indicios de este tipo de prácticas en el Reino Unido, estimándose que afectaban a un tercio del crédito a empresas y a un 5–10% del crédito a particulares, así como en la zona del euro (véase también el Capítulo IV)⁴.

Los inversores en bancos deberían asumir las pérdidas que conlleve sanear los balances, lo que dotaría de mayor credibilidad a los compromisos oficiales de ir retirando el apoyo público prestado a la banca. A su vez, la pérdida de apoyo público reforzaría la disciplina del mercado, al ofrecer a los inversores privados un incentivo para prestar más atención a la solidez intrínseca de los bancos.

Pese a los buenos resultados de los bancos con sede en países emergentes, su fortaleza subyacente también suscita algunas preguntas. Evocando lo sucedido en las economías avanzadas en vísperas de la reciente crisis, algunas economías de mercado emergentes han experimentado un crecimiento excesivo del crédito y de los precios de los activos (véase el Capítulo III) que ha inflado los beneficios de sus bancos. Las dudas sobre la sostenibilidad de estos auges lógicamente llevan a cuestionar la sostenibilidad de los resultados bancarios. Así pues, la tarea de las autoridades en economías de mercado emergentes es asegurarse de que la política prudencial refleja una evaluación rigurosa, durante todo el ciclo, del nivel de riesgo asumido por los bancos.

Retos a largo plazo para el nuevo modelo de negocio bancario

Para tener éxito a largo plazo, los bancos tendrán que adaptarse a un nuevo entorno financiero a partir de lo aprendido en la reciente crisis. Un desafío clave partirá de la creciente demanda de activos constituibles en garantías. Al cobrar mayor relevancia la función de las entidades de contrapartida central,

⁴ Para un análisis de la experiencia japonesa, véanse J. Peek y E. Rosengren, «Unnatural selection: perverse incentives and the misallocation of credit in Japan», *American Economic Review*, vol. 95, n° 4, septiembre de 2005, pp. 1144–66, y R. Caballero, T. Hoshi y A. Kashyap, «Zombie lending and depressed restructuring in Japan», *American Economic Review*, vol. 98, n° 5, diciembre de 2008, pp. 1943–77. Sobre prácticas dilatorias en la banca europea en 2011, véanse Banco de Inglaterra, *Financial Stability Report*, n° 30, diciembre de 2011, y A. Enria, «Supervisory policies and bank deleveraging: a European perspective», discurso en la 21st Hyman P. Minsky Conference on the State of the US and World Economies, 11–12 de abril de 2012.

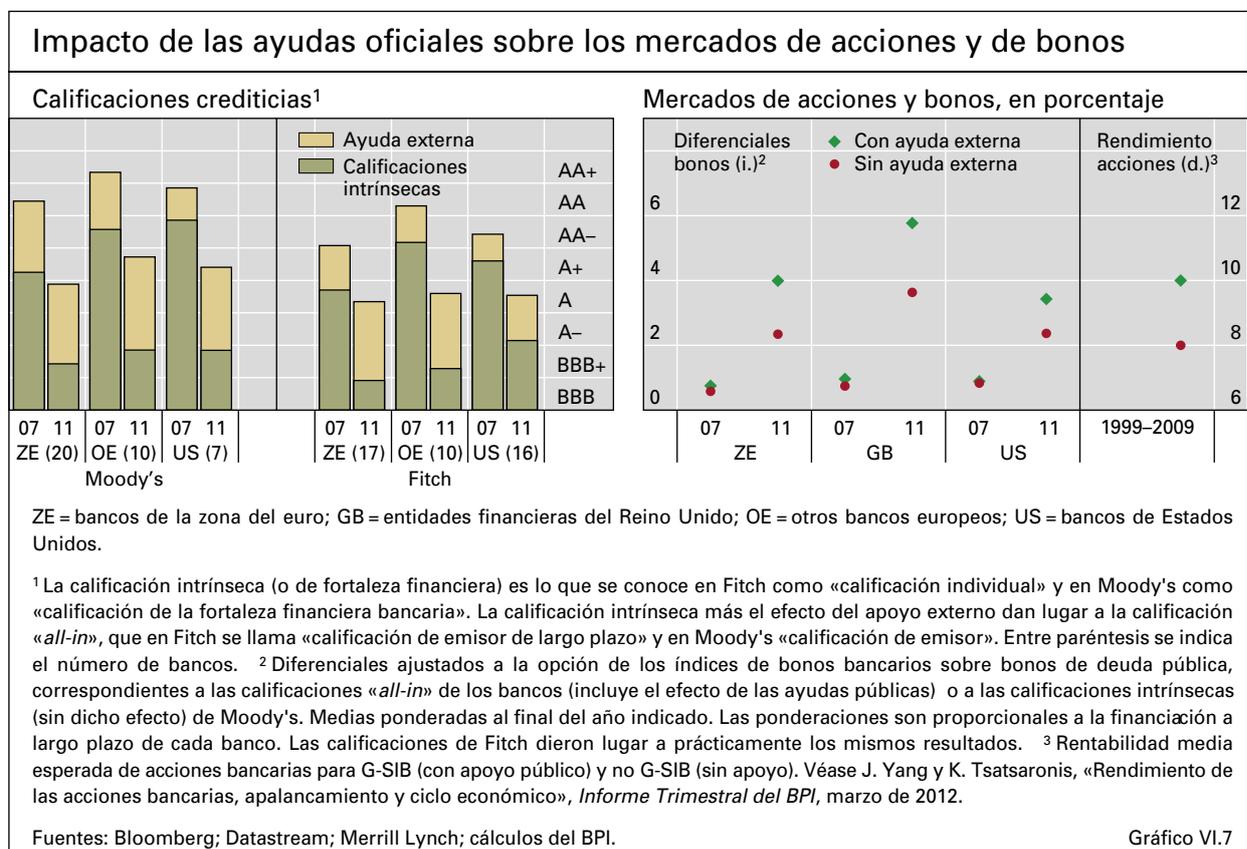
las garantías que éstas requieren para las transacciones financieras, por ejemplo, probablemente acabarán comprometiendo un porcentaje cada vez mayor de los activos bancarios, incluso cuando concluya la actual crisis de confianza (véase arriba). Las mayores cargas aplicadas a los activos bancarios, junto a los nuevos marcos de resolución que en caso de quiebra bancaria, impondrán mayores pérdidas a los tenedores de bonos, elevará *ceteris paribus* de forma permanente los costes de financiación de los bancos.

El resto de esta sección considera otros desafíos a largo plazo. En primer lugar examina otro factor que presiona al alza sobre los costes de financiación de los bancos, a saber, la retirada del apoyo oficial. En segundo lugar analiza el grado en que la banca podría compensar los mayores costes financieros mediante la gestión de sus costes de operación. La sección concluye con un repaso al cambiante panorama de la banca internacional.

Apoyo oficial

La retirada del apoyo oficial a la banca está aún en sus primeras fases. Una serie de países han adquirido el compromiso explícito de no avalar a los inversores en bancos; otros, ante el deterioro de sus finanzas públicas, encuentran cada vez más difícil prestar dichos avales (véase también el Capítulo V). No obstante, aún da la impresión de que los bancos disfrutan de un considerable apoyo oficial.

Las agencias de calificación evalúan en qué medida el apoyo oficial mejora la solvencia de los bancos y reduce con ello sus costes de financiación. Los inversores en deuda bancaria no están directamente expuestos al riesgo



inherente a los prestatarios, que se refleja en las calificaciones intrínsecas (*stand-alone*) (Gráfico VI.1, panel inferior derecho), ya que gozan de la protección de garantías públicas explícitas e implícitas, recogida en calificaciones totales (*all-in*)⁵. Una comparación de las calificaciones bancarias intrínsecas y totales revela que las agencias de calificación consideran que el apoyo oficial a los bancos se ha incrementado sustancialmente entre 2007 y 2011 (Gráfico VI.7, panel izquierdo). Según estimaciones, a finales de 2011 ese apoyo estrechó el diferencial que la banca pagaba por su deuda a largo plazo en 1–2 puntos porcentuales, equivalentes a una rebaja diez veces mayor que la de antes de la crisis (Gráfico VI.7, panel derecho).

Del mismo modo, los accionistas bancarios siempre han aceptado una menor rentabilidad de las entidades que parecen recibir más apoyo oficial. Un ejemplo son los bancos de importancia sistémica mundial (G-SIB), que en caso de atravesar por dificultades probablemente contarían con el respaldo de las autoridades públicas para evitar la propagación de efectos adversos por todo el sistema. En concreto, la rentabilidad esperada media sobre las acciones de G-SIB entre 1999 y 2009 fue *ceteris paribus* 2 puntos porcentuales inferior a la de acciones de no G-SIB (Gráfico VI.7, panel derecho; véase también Yang y Tsatsaronis (2012), *op. cit.*).

Al reducir el coste de financiación, el apoyo oficial refuerza la preferencia a corto plazo de los accionistas por el apalancamiento. Quienes invierten en participaciones de capital de cualquier empresa tienden a ponderar asimétricamente los potenciales beneficios, —del que sacan plenamente partido en forma de aumento de los dividendos o de alza en la cotización de las acciones—, y el riesgo de pérdidas, que no pueden superar el importe de la inversión original. Al incrementar la volatilidad de los resultados, el apalancamiento aumenta las eventuales ganancias pero no afecta a las pérdidas máximas.

Como puso de manifiesto la crisis, la preferencia de los accionistas por un mayor apalancamiento implica miopía. A largo plazo, la mayor volatilidad asociada a un mayor apalancamiento erosiona las ganancias a corto plazo. Además, los bancos menos apalancados han demostrado ser más resistentes y generar mayor valor a largo plazo para sus accionistas, así como para otros inversores⁶. De este modo, un modelo de negocio con menos apoyo oficial y con una sólida base de capital se traduciría en beneficios sostenibles y resultaría atractivo para el inversor a largo plazo. La actual agenda de reformas se propone integrar este principio en el marco regulador (véase el Recuadro VI.B de la página 88).

De cara al futuro, un menor apoyo oficial conferiría mayor solidez al sector bancario, ya que los bancos tendrían en cuenta su fortaleza financiera intrínseca al tomar sus decisiones de negocio. Cuando menos, la retirada del apoyo oficial reforzaría la disciplina de mercado, incentivando a los bancos a operar con más prudencia. En general, un menor apoyo oficial les obligaría a

⁵ Véase F. Packer y N. Tarashev, «Métodos de calificación para bancos», *Informe Trimestral del BPI*, junio de 2011.

⁶ Véase BPI, *80º Informe Anual*, junio de 2010.

Recuadro VI.B: Requerimientos de capital de Basilea II y Basilea III

El marco de Basilea III, que abarca la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario, es la piedra angular de la agenda del G-20 para la reforma de la regulación. Tras un esfuerzo coordinado en el que participaron 27 países, en 2011 el BCBS publicó las normas definitivas del marco de Basilea III[®]. En comparación con el régimen anterior, Basilea III tiene un alcance mucho mayor y combina reformas micro y macroprudenciales para la gestión de los riesgos dentro de cada institución y para todo el sistema.

Basilea III incluye nuevos elementos dirigidos a reforzar el capital de los bancos. En primer lugar, mejora de forma significativa la cobertura de riesgos con un incremento de los activos ponderados por riesgo. Específicamente, apunta a los instrumentos y mercados que resultaron más problemáticos durante la crisis, es decir, las exposiciones de las carteras de negociación, el riesgo de crédito de contraparte y los activos titulizados. En segundo lugar, y con una importancia fundamental, Basilea III define de manera más rigurosa el capital admisible, poniendo el acento en el capital ordinario (véase Cuadro VI.B). De esta forma, se apartan ciertos instrumentos de capital híbridos complejos que han demostrado no tener capacidad para absorber pérdidas en periodos de tensión. Asimismo, la definición de capital ordinario de acuerdo con Basilea III es más restrictiva que la utilizada en Basilea II. En particular, en Basilea III el capital ordinario se calcula después de haber ajustado el balance del banco para excluir aquellos activos que no pueden ser liquidados si el banco atraviesa una situación problemática (por ejemplo, el fondo de comercio y los activos por impuestos diferidos). De hecho, se estima que solo el 70% del capital ordinario que los bancos mantienen y contabilizan actualmente con arreglo a Basilea II sería admisible como capital ordinario en virtud de Basilea III. Por último, el nuevo marco también establece restricciones con respecto al apalancamiento (el coeficiente de capital sobre activos totales), que actúan como contrafuerte al marco basado en el nivel de riesgos.

Una característica singular de Basilea III es la introducción de colchones de capital, que los bancos pueden usar sin comprometer su solvencia, y de suplementos, que contrarrestan la contribución de cada banco al riesgo sistémico. En primer lugar, un *colchón de conservación* permite que un banco mantenga su viabilidad como empresa, al restringir las distribuciones de carácter discrecional (como puedan ser repartos de dividendos o las bonificaciones) cuando sus coeficientes de capital se deterioren. En segundo lugar, un *colchón anticíclico*, que se constituye con capital acumulado en las épocas de bonanza y que puede utilizarse en periodos de tensión, ayudará a proteger a los bancos de los riesgos que evolucionan a lo largo del ciclo financiero. Por último, se aplicará un *suplemento de capital* a las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI), o a los bancos con grandes operaciones complejas y muy interconectadas, a fin de desalentar la concentración de riesgos. Estas normas internacionales imponen unos límites inferiores a los reguladores: algunos países pueden optar por aplicar unas normas más estrictas para abordar riesgos que sean específicos a sus contextos nacionales. Esta posibilidad siempre ha existido, tanto en virtud de Basilea I como de Basilea II, y seguirá existiendo también con arreglo a Basilea III.

Al combinar estos elementos, se incrementarán significativamente los requerimientos de capital de los bancos. Por ejemplo, de acuerdo con Basilea III, a una SIFI que opere en el punto máximo del ciclo financiero se le podría exigir que mantenga capital ordinario por valor del 12% de sus activos ponderados por riesgo. Conforme a la definición menos exigente de capital ordinario incluida en Basilea II, el coeficiente de capital ordinario sobre activos ponderados por riesgo habría tenido que elevarse hasta el 15% como mínimo en el caso de ese mismo banco[®]. Esto supone un incremento de más de siete veces con relación al mínimo contemplado por Basilea II, y esto sin tener en cuenta la mayor exigencia y exhaustividad de la cobertura de activos ponderados por riesgo.

[®] Véase Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*, Basilea, junio de 2011. [®] Las estimaciones que se derivan del ejercicio de seguimiento de los bancos efectuado por el BCBS el 30 de junio de 2011 indican que los bancos mantenían un capital ordinario (en base a la definición de Basilea II) equivalente aproximadamente al 10% de los activos ponderados por riesgo, lo cual equivale al 7% en virtud de la definición, más estricta, recogida en Basilea III. La cifra del 15% incluida en el texto supone que el capital no admisible de los bancos (3%) se mantiene como una proporción constante de los activos ponderados por riesgo.

Requerimientos de capital, en porcentaje de los activos ponderados por riesgo						
	Basilea III					Basilea II
	Min	Colchón de conservación ¹	Colchón anticíclico	Suplemento SIFI ²	Total ³	Min
Capital ordinario	4,5	2,5	0-2,5	1-2,5	7-12	2
Nivel 1 ⁴	6				8,5-13,5	4
Total (Nivel 1 + Nivel 2)	8				10,5-15,5	8

¹ Colchón que restringe las distribuciones de fondos si el coeficiente de capital cae por debajo del 7%. ² Las SIFI serán clasificadas en distintas categorías en función de su importancia sistémica, mientras que al resto de entidades se aplicará un suplemento igual a cero. Se añadirá una categoría vacía por encima de la categoría con mayor número de entidades, para incentivar a los bancos a no seguir incrementando su importancia sistémica. Si esta categoría que está vacía se llena de entidades en un futuro, se añadirá una nueva categoría vacía a la que se le aplicará un nivel superior de absorción de pérdidas adicionales. ³ En virtud de Basilea III, a una SIFI que opere en el punto máximo del ciclo financiero se le exigirá mantener hasta el 12% de capital ordinario con respecto a sus activos ponderados por riesgo. Sin embargo, con la definición de capital ordinario de Basilea II, el coeficiente de capital ordinario sobre los activos ponderados por riesgo que se le exigirá a ese mismo banco sería aproximadamente del 15%. ⁴ Capital ordinario más capital adicional de Nivel 1. Cuadro VI.B

mejorar su perfil de riesgo intrínseco para desempeñar funciones tradicionales. Por ejemplo, para que un banco sea un intermediario financiero viable debe asegurarse un menor coste de financiación que sus prestatarios, quienes en caso contrario accederían directamente a los mercados. Como los costes de financiación siguen de cerca a las calificaciones crediticias, una hipotética retirada de apoyo oficial a los bancos europeos y estadounidenses al final de 2011 hubiera dificultado obtener financiación más barata que otros prestatarios con calificación A- o superior (Gráfico VI.7, panel izquierdo). Asimismo, con calificaciones inferiores, algunos bancos no habrían podido haber sido contrapartes en operaciones de *repos* y con derivados ni participar en actividades de creación de mercado (véase también el Recuadro VI.C en la página 90).

Gestión de costes

Tras la crisis, reducir costes sería una estrategia lógica en cualquier sector. El modesto progreso de los bancos para aplicar esta estrategia sugiere que existe margen para impulsar unos buenos resultados en el largo plazo. Entre 1997 y 2011, los ingresos y los costes de los bancos evolucionaron prácticamente a la par (Gráfico VI.8, panel izquierdo), sin aparentes ganancias de eficiencia (Gráfico VI.8, panel central, y Cuadro VI.1).

Resulta lamentable la reticencia de los bancos a esforzarse por lograr ganancias de eficiencia, algo que podría beneficiar a sus inversores. Como poco, una mejor gestión de costes lleva asociada una mayor estabilidad en la rentabilidad sobre el capital (Gráfico VI.8, panel derecho). Además, la experiencia de los países nórdicos en la década de los 90 muestra que reducir costes favorece una recuperación sostenida⁷. Una mayor eficiencia en costes sustenta asimismo un modelo de negocio más flexible y capaz de responder

⁷ C. Borio, B. Vale y G. von Peter, «Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?», *BIS Working Papers*, n° 311, junio de 2010.

Recuadro VI.C: Reforma de los mercados de derivados OTC

Los mercados de derivados extrabursátiles (OTC) no han sido inmunes a las preocupaciones relacionadas con el riesgo de crédito de contraparte que paralizaron el sistema financiero durante la crisis. Las posiciones en estos mercados —en los que los participantes negocian bilateralmente contratos de derivados sobre tasas de interés, tipos de cambio, crédito y de otro tipo entre sí o con intermediarios que actúan como creadores de mercado— creció progresivamente durante los años anteriores a la crisis (Gráfico VI.C, panel izquierdo). Sin embargo, la falta de información acerca de cómo el posicionamiento en el mercado redistribuía el riesgo por todo el sistema financiero dejó a las autoridades y a los participantes del mercado sin capacidad de reacción cuando surgió la crisis. Este recuadro analiza las iniciativas internacionales que tienen como objetivo abordar dos deficiencias inherentes al carácter bilateral de los mercados de derivados OTC: *el riesgo de crédito de contraparte y la falta de transparencia*.

Los contratos de derivados OTC a menudo conllevan prolongados compromisos durante los cuales una posición podría generar una importante exposición al riesgo de crédito de contraparte. Al mismo tiempo, los derivados también pueden generar apalancamiento en los balances: es posible tomar una posición notional grande apenas con un pequeño desembolso inicial de efectivo, pero cualquier cambio en el valor de los activos subyacentes puede aumentar repentinamente los potenciales pasivos. Por tanto, el riesgo de crédito de contraparte puede crecer mucho durante periodos de agitación en el mercado. El aumento de la concentración que se produjo en estos mercados a partir de 2007, cuando una serie de intermediarios de gran tamaño quebraron o dejaron el mercado, no ha hecho sino intensificar estos riesgos (Gráfico VI.C, panel derecho). Asimismo, las rebajas previstas en la calificación de algunos intermediarios podrían limitar la capacidad de los creadores de mercado, provocando así una concentración aún mayor en el futuro.

Los mercados de derivados OTC son además bastante opacos. *Solo* las partes que constituyen una operación en particular conocen con certeza los precios y volúmenes de la misma. De este modo, en los años anteriores a la crisis, se acumularon grandes concentraciones de riesgo que no fueron detectadas por los participantes ni los reguladores. La opacidad de estos mercados también impidió que los participantes pudieran valorar la solidez de sus contrapartes cuando estalló la crisis, lo cual provocó que muchos de ellos redujeran sus exposiciones frente a grandes intermediarios, complicando aún más la falta de liquidez.

La pieza clave del programa internacional de reformas es la compensación obligatoria de derivados estandarizados a través de entidades de contrapartida central (CCP). La compensación centralizada de los derivados OTC a través de CCP que cumplan unas férreas normas de capitalización y de gestión de riesgos puede reducir el riesgo de crédito de contraparte, al menos de dos maneras⁹.

En primer lugar, una CCP puede imponer la compensación multilateral de exposiciones por saldos netos. La compensación *bilateral*, en la que dos contrapartes específicas acuerdan compensar sus posiciones bilaterales, puede reducir las exposiciones notionales de forma significativa; por ejemplo, en el caso de los contratos de CDS, se estima que la compensación bilateral puede reducir por diez las exposiciones. La compensación *multilateral*, en la que los participantes compensan todas o la mayor parte de sus posiciones con una contraparte *común*, como pueda ser una CCP, reduciría las exposiciones en una proporción aún mayor. Sin embargo, es necesario que exista una masa crítica de posiciones brutas para que se haga evidente la mayor reducción de riesgos de la compensación multilateral frente a la compensación bilateral⁹. Asimismo, las ventajas de la compensación centralizada solo se materializan si los contratos están estandarizados. Si existen diferencias en los términos y condiciones de los instrumentos negociados, es difícil que una CCP pueda calzar y compensar los correspondientes contratos. Esta cuestión refuerza el papel que ha de desempeñar el sector público para superar este tipo de problemas de acción colectiva al imponer la estandarización y la compensación centralizada.

En segundo lugar, una CCP puede reducir el riesgo de crédito de contraparte exigiendo la aportación de garantías con respecto a las exposiciones asumidas. Hasta la fecha, los mecanismos de garantía en los mercados de derivados OTC varían de un mercado a otro y no se garantizan todas las exposiciones. Por el contrario, las CCP pueden establecer una serie de reglas estándar basadas en el riesgo aplicables a los márgenes iniciales y a la reposición de márgenes. Asimismo pueden llevar la cuenta de las garantías entregadas y mantenidas por parte de cada uno de los miembros liquidadores, así como gestionar los activos entregados como garantía.

El uso de CCP también mejora la transparencia, dado que estas recopilan la información relativa a los precios, volúmenes y posiciones de los productos estandarizados. De esta forma, se facilita el seguimiento de las exposiciones, posibilitando que tanto el sector público como el privado puedan controlar la acumulación de determinados tipos de riesgo en el sistema financiero. La divulgación de

información también puede ayudar a evaluar y determinar los precios en los mercados de productos derivados no estandarizados.

La transición de los contratos estándares hacia la compensación centralizada también se ve impulsada por otros tres elementos de las reformas aplicables a los derivados OTC *compensados de forma no centralizada*. En primer lugar, para contener la asunción de riesgo por parte de los bancos, Basilea III impone unos requerimientos de capital más elevados a las carteras de contratos compensados de forma no centralizada. En segundo lugar, el BCBS y la OICV/IOSCO están considerando la posibilidad de aplicar criterios más exigentes para la constitución de márgenes de garantía en los derivados compensados de forma no centralizada, con el fin de reforzar la gestión de riesgos. Por último, las autoridades están tratando de exigir que *todos* los contratos de derivados OTC queden recogidos en los registros de operaciones.

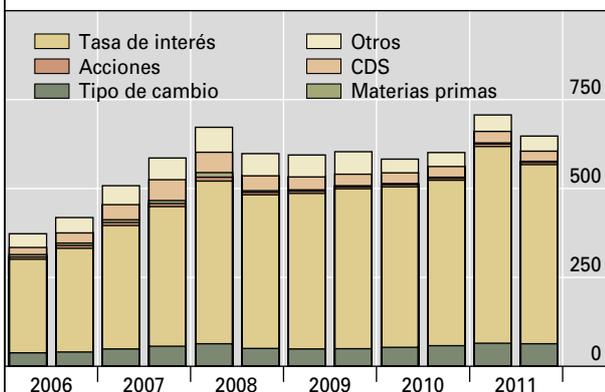
Por su propia configuración, la compensación centralizada concentra el riesgo de crédito y otros riesgos en las CCP y, a medida que éstas gestionen un mayor volumen de operaciones, su importancia sistémica tenderá a aumentar. La gestión del riesgo de contrapartida central exige disponer de normas para garantizar la solidez y la capacidad de reacción de las propias CCP. Los *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero* publicados en abril de 2012 por el CPSS y la OICV/IOSCO están dirigidos a proporcionar este tipo de normalización. Esta publicación ofrece una serie de pautas para garantizar que las CCP cuentan con una adecuada capitalización, mantienen acuerdos explícitos de apoyo con sus miembros y cumplen unos estrictos estándares internacionales en materia de gestión de riesgos.

Asimismo, el FSB está coordinando trabajos en cuatro categorías de mecanismos de salvaguarda para que las CCP internacionales no introduzcan nuevos riesgos sistémicos. En primer lugar, es necesario poner en marcha mecanismos de *vigilancia cooperativa*, de manera que las autoridades dispongan de la información y las herramientas necesarias para evaluar y abordar los riesgos para sus mercados de origen. En segundo lugar, es importante que exista un *acceso justo y abierto al mercado* basado en criterios transparentes y objetivos, para garantizar unas condiciones competitivas equitativas para todos los intermediarios, clientes y plataformas. Solo a través de un acceso abierto y una vigilancia basada en la cooperación se podrá desincentivar la aparición de CCP nacionales de menor tamaño que podrían segmentar el mercado sin mejorar necesariamente la eficiencia o la estabilidad. En tercer lugar, las CCP necesitan *mecanismos de liquidez de reserva* que, ante todo, incluyan mecanismos de autoaseguramiento a través de una cartera de activos líquidos y de líneas de crédito previamente acordadas en todas las monedas de los productos que compensen. Por último, son necesarios *sólidos regímenes de resolución ordenada* que garanticen que los servicios esenciales del mercado no se vean interrumpidos en caso de quiebra de una CCP.

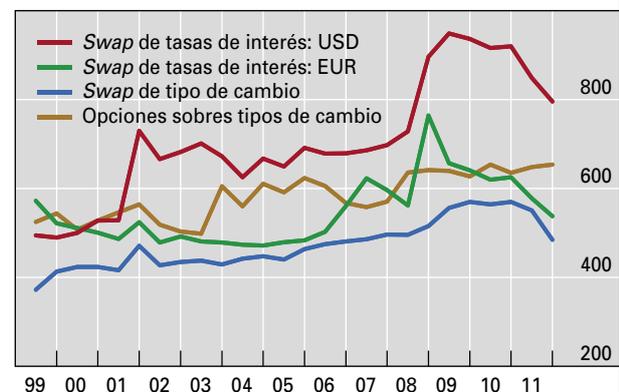
© Para más información, véase CPSS-OICV/IOSCO, *Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero*, abril de 2012 (de próxima publicación en español). © Hasta finales de 2011, los avances conseguidos no eran uniformes en todos los mercados. Aproximadamente la mitad de los contratos de *swaps* convencionales y de *swaps* sobre índices a un día (OIS) se compensaban de manera centralizada, mientras que solo uno de cada diez CDS se compensaba de tal manera.

Derivados OTC mundiales

Importes nominales en circulación, en billones de USD¹



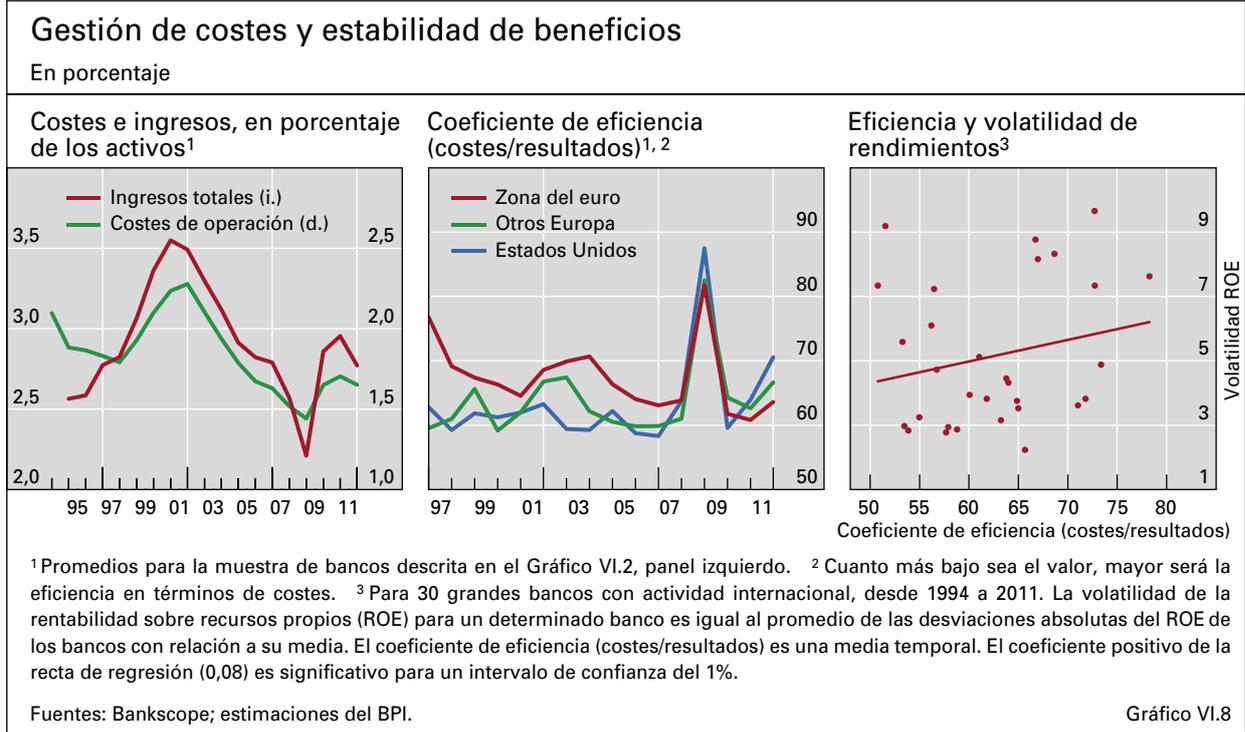
Índices de Herfindahl de mercados OTC seleccionados²



¹ Por tipo de datos y por categoría de riesgos de mercado. ² El índice de Herfindahl de un mercado determinado representa la suma de las cuotas de mercado elevadas al cuadrado de las empresas activas en el sector. Un sector que esté formado por una única empresa tendrá un índice de Herfindahl de 10000, mientras que un sector en el que existan 10 empresas, y cada una de ellas tenga un 10% de cuota, tendrá un índice de Herfindahl de 1000.

Fuentes: bancos centrales de países del G10, Australia y España; estadísticas bancarias internacionales del BPI.

Gráfico VI.C



antes a un entorno de riesgo cambiante, lo que reduce la probabilidad de quiebras bancarias⁸.

Banca internacional

Muchos bancos que se ven apremiados a reforzar sus posiciones de capital han reducido su actividad tanto internacional como nacional (véase también el Capítulo III). Además del reconocimiento contable de pérdidas en activos transfronterizos durante la crisis, el encarecimiento de la financiación con deuda y acciones también redujo el flujo de crédito transfronterizo. Como resultado, el crédito a prestatarios extranjeros representa ahora un menor porcentaje de los activos totales de los bancos con actividad internacional (Gráfico VI.9, panel izquierdo, línea roja). Aunque desde comienzos de 2008 dicha reducción fue únicamente de 10 puntos porcentuales, se estima que la contracción en el crédito externo ascendió a 5 billones de dólares estadounidenses hasta finales de 2011.

La contracción en las carteras extranjeras de algunos bancos europeos ha sido especialmente notable. Por ejemplo, las posiciones exteriores de los bancos alemanes, belgas, franceses, holandeses e italianos se redujeron en conjunto más de 6 billones de dólares (43%) entre principios de 2008 y finales de 2011. Aunque el grueso se produjo en los trimestres siguientes al colapso de Lehman Brothers, en el segundo semestre de 2011 el crédito externo se redujo en más de 1,3 billones (14%), al intensificarse la preocupación por la exposición a los emisores soberanos europeos. El crédito exterior se contrajo

⁸ Véase A. Koutsomanoli-Filippaki y E. Mamatzakis, «Efficiency under quantile regression: what is the relationship with risk in the EU banking industry?», *Review of Financial Economics*, vol. 20, n° 2, mayo de 2011, pp. 84–95.

Banca internacional antes y después de la crisis

En porcentaje



Las líneas verticales indican el final de T3 2008.

¹ Activos exteriores totales de los bancos declarantes al BPI con sede en Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido y Suiza, como porcentaje de activos totales estimados. ² Activos locales de los bancos declarantes al BPI en moneda local como porcentaje del total de activos exteriores. ³ Proporción de activos exteriores totales que se prestan y se financian localmente. En sentido estricto, es la razón entre el valor más bajo entre activos y pasivos locales y el total de activos exteriores.

Fuentes: Bankscope; estadísticas bancarias internacionales del BPI; cálculos del BPI.

Gráfico VI.9

más rápido que el interno, reorientando los balances de estos bancos hacia sus mercados de origen (Gráfico VI.9, panel izquierdo, línea verde).

Dicho esto, no todos los bancos han reducido su actividad en el exterior. Las entidades australianas, japonesas, españolas y suecas con más presencia

Rentabilidad de los principales bancos¹

En porcentaje de los activos totales

	Beneficio antes de impuestos			Margen de intermediación			Provisiones para incobrables			Costes de operación ²		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Alemania (4)	0,02	0,20	0,20	0,84	0,87	0,88	0,29	0,15	0,12	1,24	1,23	1,21
Australia (4)	0,93	1,14	1,19	1,88	1,89	1,83	0,54	0,31	0,19	1,20	1,24	1,17
Austria (2)	0,60	0,82	0,23	2,45	2,62	2,56	1,23	0,94	0,93	2,05	2,01	1,96
Canadá (6)	0,73	1,01	1,08	1,72	1,64	1,60	0,44	0,25	0,18	2,04	1,88	1,87
España (3)	0,98	1,02	0,61	2,47	2,42	2,38	1,00	0,84	0,82	1,57	1,61	1,72
Estados Unidos (9)	0,36	0,80	0,93	2,65	2,73	2,49	1,89	1,14	0,54	2,98	3,22	3,23
Francia (4)	0,18	0,44	0,26	1,01	1,03	1,02	0,36	0,23	0,22	1,09	1,16	1,12
Italia (3)	0,36	0,37	-1,22	1,91	1,77	1,81	0,77	0,63	0,69	1,76	1,70	1,80
Japón (5)	0,34	0,51	0,54	0,94	0,87	0,82	0,25	0,11	0,02	0,76	0,75	0,85
Países Bajos (2)	-0,39	0,30	0,41	0,84	0,98	0,98	0,28	0,13	0,24	1,14	1,26	1,18
Reino Unido (6)	0,18	0,37	0,33	1,09	1,19	1,15	0,90	0,59	0,46	1,32	1,37	1,41
Suecia (4)	0,34	0,61	0,60	1,02	0,89	0,83	0,46	0,11	0,03	0,95	0,88	0,79
Suiza (3)	0,22	0,60	0,33	0,56	0,54	0,53	0,10	-0,0	0,01	1,97	1,97	1,74

¹ Principales bancos en cada país por activos totales. El número de bancos en los datos de 2011 se muestra entre paréntesis.

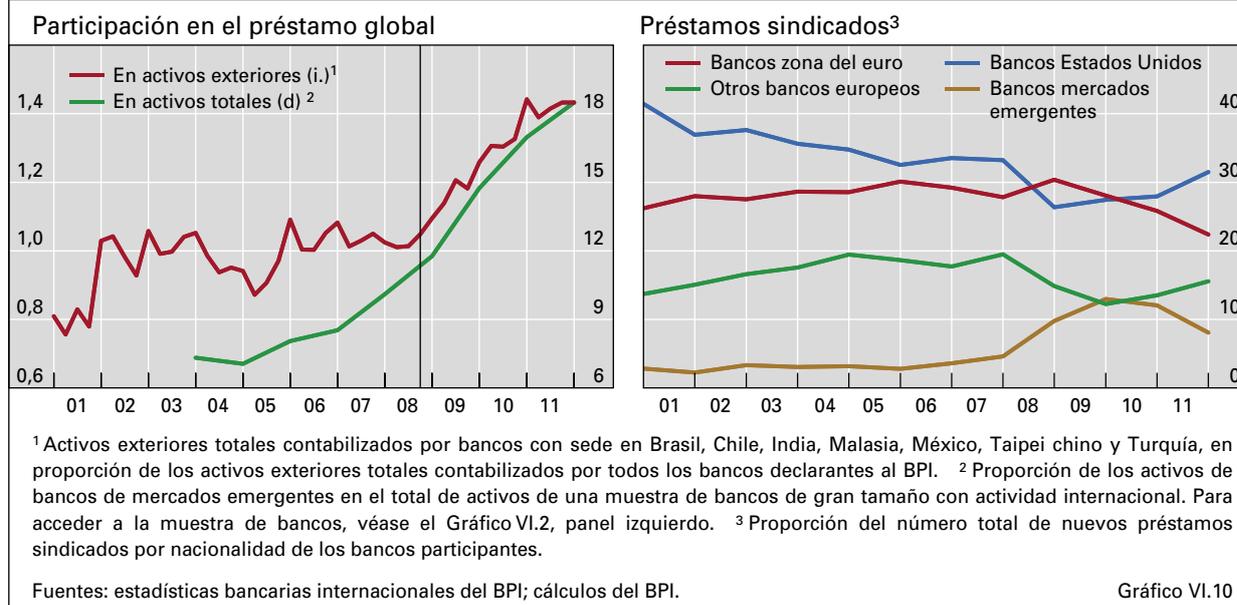
² Suma de los costes de personal y otros costes de operación. En el caso de los bancos japoneses no se incluyen costes de personal.

Fuente: Bankscope.

Cuadro VI.1

Préstamos bancarios en mercados emergentes

En porcentaje



internacional reemplazaron en parte a los bancos europeos antes mencionados. El importe combinado de las posiciones externas de esas entidades ha aumentado desde mediados de 2010 en más de 850 000 millones de dólares (18%), destacando el crédito a prestatarios de economías emergentes. Los bancos de mercados emergentes también participaron en el relevo: si bien aquellos con actividad internacional aún representan un porcentaje pequeño (1,4%) del total del crédito externo mundial, su cuota en el total ha crecido de forma notable desde 2007 (Gráfico VI.10, panel izquierdo). Por ejemplo, se estima que estos bancos concedieron 1,1 billones de dólares en préstamos sindicados internacionales entre 2009 y 2011, lo que representa aproximadamente el 10% del total de los formalizados (Gráfico VI.10, panel derecho). Al mismo tiempo, la participación de los bancos de la zona del euro en los nuevos préstamos cayó por debajo del 25%.

Estas diferencias en el grado en que los bancos se han retirado de los mercados extranjeros desde el inicio de la crisis reflejan en parte diferencias entre los modelos de financiación (Gráfico VI.9). La persistencia de diferencias entre modelos hizo que algunos bancos fueran más vulnerables que otros a las perturbaciones de financiación mundial durante la crisis. De hecho, el crédito concedido y financiado *localmente*, en contraposición al transfronterizo, se demostró más sólido, al estar en gran medida aislado de las perturbaciones de los mercados de financiación mayorista. Como resultado, los supervisores de numerosas jurisdicciones de acogida, que vieron cómo se evaporaba el crédito transfronterizo, están promoviendo la creación de filiales locales y endureciendo los requisitos de financiación local. Este cambio de política ha acentuado la tendencia general de la banca desde 2008 a prestar a residentes extranjeros desde sus oficinas en el país de acogida (Gráfico VI.9, panel central). Los bancos españoles, cuyas actividades internacionales

continuaron ampliándose, conceden y financian la mayor parte de su crédito externo a nivel local; en cambio, los bancos alemanes, cuyas carteras internacionales se contrajeron apreciablemente durante la crisis, priman la intermediación transfronteriza.

Resumen

En el periodo posterior a la crisis el sector bancario se enfrenta a retos tanto a corto como a largo plazo. En el corto plazo, los bancos deberán sanear sus balances, lo que implicará reducir el valor contable de los activos deteriorados, imponiendo pérdidas a sus accionistas y bonistas, y recapitalizarse, algo que podría facilitarse con fondos públicos. Una vez saneados los balances, los bancos estarán en mejores condiciones para recuperar la confianza de los mercados y reforzar sus posiciones de liquidez, tanto a nivel nacional como internacional, apelando a fuentes de financiación tradicionales. En el largo plazo, los bancos deberían tener la suficiente solidez financiera *intrínseca* para realizar funciones clave de intermediación sin recurrir a apoyo oficial. Y puesto que el nuevo marco normativo presionará sobre su rentabilidad, los bancos tendrán que adoptar estrategias de gestión de costes más exigentes que en el pasado.