



# EL RIESGO SOBERANO Y LA NUEVA REGULACIÓN FINANCIERA

**Antonio Carrascosa**

**Director de Cumplimiento Regulatorio de PwC**

**En la actualidad, Director General de Política Económica**

## RESUMEN EJECUTIVO

Aunque el origen de la crisis actual hay que situarlo en el sector financiero, poco a poco se ha ido extendiendo a otros sectores. En la actualidad, el riesgo soberano se ha convertido en la principal amenaza para las economías desarrolladas, especialmente las europeas. El rescate de entidades financieras de gran tamaño y la recesión económica han impactado sobre las cuentas públicas de dichos países y la interrelación entre riesgo bancario y soberano ha generado un círculo vicioso que está resultando letal para varias economías europeas.

Es fundamental que la regulación refuerce la solidez de la banca, lo que reducirá la probabilidad de una nueva crisis bancaria y, por tanto, minimizará el impacto del riesgo bancario sobre el riesgo soberano. Asimismo, una banca mejor regulada y, por tanto, más sólida, permitirá a las entidades afrontar en mejores condiciones cualquier turbulencia soberana.

En este capítulo se pasa revista a los principales desafíos regulatorios para el sector financiero: Basilea III –refuerzo del capital y de la liquidez y reducción del apalancamiento–, tratamiento del riesgo sistémico, mejora del funcionamiento de los mercados financieros, mejora de la transparencia de las entidades y requisitos para las políticas retributivas.

Esos cambios regulatorios tendrán efectos a medio y largo plazo sobre el sector financiero. A

corto plazo, tendrán más impacto medidas relativas al saneamiento de activos, la recuperación económica y el reajuste del sector inmobiliario. Lo que parece evidente es que tras la estabilización de los mercados y una vez que se consolide la recuperación económica, el sistema financiero no volverá al punto en el que se interrumpió su expansión, sino que será un sistema financiero probablemente de menor tamaño, más transparente y sometido a un marco regulatorio más exigente.

## I. INTRODUCCIÓN

El riesgo soberano ha adquirido un gran relieve en los países europeos desde el comienzo de la crisis. En la actualidad, es el tema macroeconómico más candente, igualado con el riesgo de una nueva recesión. Esta modalidad de riesgo tiene sus efectos sobre diversas variables macroeconómicas y financieras, pero en este capítulo vamos a centrar en la interrelación entre el riesgo soberano y el riesgo bancario.

Comenzaremos analizando las características y los efectos de la mencionada interrelación y, a continuación, pasaremos revista a los principales cambios, ya aprobados o en fase de discusión, en la regulación financiera internacional que tienen por objeto mejorar la calidad de los balances de los bancos y, así, permitirles tanto una mayor resistencia a empeoramientos del riesgo soberano



no como una menor probabilidad de rescate de entidades bancarias privadas por el sector público –lo que suele empeorar sustancialmente el riesgo soberano–.

## II. RIESGO SOBERANO Y RIESGO BANCARIO

La interrelación entre riesgo soberano y riesgo bancario se ha puesto de actualidad tras el desencadenamiento de la crisis actual. Los diversos episodios de ésta han generado una profunda desconfianza en los inversores, que se han movido a los activos más seguros. Esto ha provocado cambios drásticos en los precios y rendimientos de la deuda pública de los distintos emisores –y de muchos instrumentos financieros privados–, así como la ampliación extraordinaria de los diferenciales de dicha deuda, especialmente en Europa.

Por otra parte, el desencadenamiento de la crisis financiera global impidió valorar adecuadamente estructuras y productos financieros muy complejos, con lo que se generalizó la desconfianza entre las contrapartes que operaban en el sistema financiero –que no podían identificar y cuantificar sus posibles pérdidas–. Esto supuso el abandono de muchos mercados por los inversores y la progresiva rebaja de calificación crediticia para muchos de estos productos. El mercado de papel comercial respaldado con activos fue el primero que cayó<sup>1</sup>. Cuando los mercados de repos comenzaron a contraerse, especialmente en Estados Unidos, las dudas sobre el riesgo de contraparte se dispararon y el modelo de financiación de la banca de inversión se vino abajo<sup>2</sup>. Ante la salida de los inversores, las entidades de crédito que respaldaban los vehículos de titulización tuvieron que apoyarlos financieramente, gene-

rándose cuantiosas pérdidas. Ante el temor de una quiebra total del sistema, las autoridades rescataron a muchas entidades financieras insolventes<sup>3</sup>. El riesgo bancario contagió al soberano.

En la crisis actual hemos visto varios episodios de interrelación entre riesgo soberano y bancario. Por ejemplo, desde octubre de 2008 a marzo de 2009, se registró un aumento extraordinario de los *spreads* de la deuda pública derivado de las turbulencias en el sistema bancario norteamericano y europeo –especialmente, Austria, Irlanda, Holanda, etc.–. En 2010 y 2011, la desconfianza sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas de algunos países europeos ha favorecido una ampliación extraordinaria de los diferenciales de la deuda pública europea y la generalización de dificultades de financiación de las entidades bancarias en los mercados. No hay que olvidar que, además, el sector público y el bancario compiten por obtener financiación en los mercados.

La interrelación entre riesgo soberano y bancario tiene su plasmación en la correlación negativa entre los rendimientos soberanos y los precios de las acciones de los bancos observada por varios analistas<sup>4</sup>. Como vamos a ver, esa correlación se explica básicamente, por un lado, por la evolución de los precios de la deuda pública en los balances bancarios y, por otro lado, por el impacto sobre las cuentas públicas de la garantía implícita –y, en ocasiones, explícita– suministrada por los gobiernos a la banca.

Las perspectivas de estos dos riesgos, especialmente en Europa, no parecen ser optimistas. De hecho, la política monetaria ultra-expansiva puede estar edulcorando los riesgos de crédito y de liquidez que existen en los mercados de deuda y en los sistemas bancarios, por lo que un eventual endurecimiento de la política monetaria podría hacer más visibles dichos riesgos.

Aunque la interrelación del riesgo soberano y bancario es estrecha y bidireccional, vamos a

<sup>1</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010a). El 80 % de este mercado estaba en Estados Unidos y tres años después de agosto de 2007 su tamaño era menos de la tercera parte del nivel alcanzado antes de la crisis.

<sup>2</sup> La proporción de repos a muy corto plazo con respecto a los activos totales se había duplicado entre 2000 y 2007.

<sup>3</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2009) y FINANCIAL STABILITY FORUM (2008).

<sup>4</sup> Véase, por ejemplo, INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010b).



intentar diferenciar entre los impactos con origen en uno de los riesgos y en el otro. Comencemos con los efectos del riesgo soberano sobre el bancario.

## 1. IMPACTO DEL RIESGO SOBERANO SOBRE EL BANCARIO

El sustancial incremento del riesgo soberano ha ido paralelo al fuerte aumento del déficit público y del stock de deuda pública en circulación de los países desarrollados. El empeoramiento de las cuentas públicas se ha debido a la crisis económica, con la natural pérdida de recaudación fiscal e incremento de determinadas partidas de gasto público, y, en algunos países, al salvamento de entidades financieras muy relevantes por el sector público.

Centrándonos en la gestión de la deuda pública, un empeoramiento del riesgo soberano puede derivarse de un aumento del stock de deuda, de una estructura de vencimientos muy concentrada en el corto plazo o de un porcentaje elevado de deuda a tipo variable o denominada en divisas<sup>5</sup>. En general, dicha gestión es más vulnerable si en la cartera predominan los títulos a corto plazo o con tipo variable, la base de inversores es reducida o los títulos son menos líquidos –por ejemplo, por estar emitidos a la medida de algunos inversores–.

El crecimiento económico es también un factor básico para explicar un mayor o menor riesgo soberano. En general, las economías con mejores perspectivas de crecimiento se perciben con un riesgo soberano menor.

La crisis soberana puede desencadenarse por rebajas de *rating* de la deuda, por una fuerte ampliación de los diferenciales<sup>6</sup> o por la desconianza de los inversores –especialmente, extranje-

ros– que dificulten la refinanciación de la deuda. Asimismo, el contagio de otros mercados puede ser un factor muy relevante de empeoramiento del riesgo soberano. La dependencia entre mercados de deuda pública se incrementa en los periodos de estrés financiero y el contagio de un mercado a otro puede explicar que los *spreads* soberanos se hayan disparado en ocasiones, cuando no había cambios significativos en la posición fiscal de esos países<sup>7</sup>. En ese contagio, los cambios en las percepciones de los agentes que operan en los mercados han jugado un papel fundamental –por ejemplo, ante unas expectativas de un menor crecimiento mundial, que genera una mayor aversión al riesgo global–.

¿Cómo afectan los cambios registrados en el riesgo soberano sobre el riesgo bancario? Resumiendo mucho:

- Dichos cambios afectarán a la financiación de las entidades bancarias, en cantidad y precio –incluyendo los efectos sobre los mercados primarios y secundarios de valores–. En el caso concreto de un empeoramiento del riesgo soberano, podría restringirse y encarecerse la financiación bancaria en los mercados mayoristas, generando un riesgo de liquidez –se produciría un menor apetito al riesgo de los inversores y financiadores–<sup>8</sup>. Este efecto negativo sobre la financiación bancaria suele explicarse por la pérdida de credibilidad de la garantía pública implícita –y, en ocasiones, explícita– ofrecida a la banca, lo que afectaría negativamente al riesgo bancario. Dicha garantía reduce el coste de la deuda de dichas entidades –por la menor prima de riesgo exigida

<sup>5</sup> El riesgo empeora cuando los tipos están subiendo o las divisas se están apreciando.

<sup>6</sup> Antes de la crisis los diferenciales de deuda soberana en Europa eran mínimos –menos de 10 puntos básicos–. Tras la crisis, algunos bonos públicos han pasado a la categoría de deuda empresarial.

<sup>7</sup> CÁCERES, C., GUZZO, V. y SEGOVIANO, M. (2010).

<sup>8</sup> Cuando las condiciones de financiación se han endurecido, los Bancos Centrales han prestado a los bancos, generalmente con la garantía de la deuda pública poseída por éstos. Cuando la tensión ha sido máxima, en el caso europeo, el Banco Central ha aceptado, como colateral, diversos instrumentos privados respaldados con activos, que han sido emitidos por los bancos con el único objetivo de participar en esas inyecciones de liquidez.



por los financiadores–, lo que favorece su apalancamiento y el crecimiento de sus activos<sup>9</sup>.

- Los cambios en el riesgo soberano afectarán al valor de la deuda pública mantenida por las entidades bancarias<sup>10</sup>, lo que puede hacer variar sus resultados. Supongamos, por ejemplo, un empeoramiento del riesgo soberano. Éste deteriorará el valor de la deuda pública mantenida en las carteras de negociación y disponible para la venta, lo que producirá, en el primer caso, unos menores resultados y, en el segundo caso, un ajuste contra el patrimonio de la entidad<sup>11</sup>. En el caso europeo, la mayor parte de la deuda pública mantenida por los bancos está en su cartera de inversión a vencimiento, por lo que no se aplicaría el principio de *mark-to-market*. Durante la crisis se ha debatido el papel procíclico del *mark-to-market* y se han pedido cambios contables para no tener que reconocer pérdidas por deterioro en el valor de activos en momentos de graves dificultades del sector bancario de los países desarrollados. Aunque es claro que el mantenimiento de activos hasta su vencimiento exige un enfoque diferente, hay que limitar al máximo las alternativas al *mark-to-market*, ya que las entidades pueden tener la tentación de no reconocer pérdidas reales y aplazar indefinidamente medidas de saneamiento,

que serán más traumáticas cuanto más se retrasen<sup>12</sup>.

- La cartera de negociación de un banco siempre está expuesta al riesgo de mercado –variación del tipo de interés–, lo que conducirá a un mayor o menor consumo de recursos propios para la entidad. Un empeoramiento del riesgo soberano de un país supone un aumento del rendimiento de la deuda pública (*yield*). El aumento del riesgo provocará un mayor consumo de recursos propios.
- Teniendo en cuenta que los instrumentos de deuda pública son utilizados como colaterales en operaciones en los mercados financieros, incluyendo las operaciones de mercado abierto del Banco Central, y, además, sirven para gestionar el riesgo de crédito de los bancos, es claro que una gestión imprudente de la deuda pública puede aumentar su volatilidad<sup>13</sup>, entorpeciendo dichas funciones.
- Una crisis soberana también impacta indirectamente sobre el sector bancario, ya que el aumento del rendimiento de la deuda pública tiende a aumentar los tipos a largo plazo de la economía, lo que desestimula el consumo y la inversión. Al final, una desaceleración o recesión tiende a impactar, por diversas vías, en los resultados bancarios<sup>14</sup>.

<sup>9</sup> Al final, dicha garantía distorsiona decisiones de consumo e inversión de familias y empresas, facilitando su sobreendeudamiento, tal y como ha ocurrido antes de la crisis actual. Esta garantía es también un incentivo a mantener unos menores recursos propios.

<sup>10</sup> La deuda pública es demandada por su nulo o muy bajo riesgo de crédito y su elevada liquidez. Estos activos sirven también para cumplir requisitos regulatorios, por ejemplo, los relativos a la liquidez. Asimismo, los títulos públicos sirven de referencia (*benchmark*) para establecer el riesgo de otros instrumentos.

<sup>11</sup> Cuando hay una clara evidencia de deterioro del valor de un instrumento en la cartera de disponible para la venta, también se llevaría a resultados dicho deterioro.

<sup>12</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2009).

<sup>13</sup> DAS, U., PAPAIOAMOU, M., PEDRAS, G., AHMED, F. y SURTI, J. (2010). Un detalle de los cambios en la gestión de la deuda pública en el área euro puede verse en DE BROECK, M. y GUSCINA, A. (2011).

<sup>14</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010a). Según esta institución, un incremento del 10 % del stock de deuda pública disminuye el crecimiento potencial anual en un 0,15 %. Asimismo, cualquier ejercicio de consolidación fiscal impactará sobre el crecimiento económico, lo que afectará a los resultados bancarios: cada punto de consolidación fiscal reduce el crecimiento del Producto Interior Bruto medio punto porcentual tras dos años.



No hay reglas inequívocas para determinar cuándo y en qué magnitud una variación del riesgo soberano puede impactar en el riesgo bancario. En esta crisis, se ha observado en varios países que una rebaja de *rating* de la deuda soberana ha precedido a una rebaja de *rating* de las entidades bancarias. La racionalidad de este hecho es clara: la garantía pública implícita del sector bancario se deteriora cuando aumentan las vulnerabilidades del sector público de un país<sup>15</sup>. Por otro lado, hay niveles de deuda pública que, aunque muy elevados, no son explosivos y tienen menos efectos negativos que otros. Ello puede deberse a la existencia de un porcentaje reducido de inversores extranjeros, de altos niveles de ahorro privado, de un superávit de balanza por cuenta corriente, de escasas alternativas para los inversores nacionales, etc. En general, los indicadores de riesgo soberano deben ser interpretados con cautela, ya que se ven influidas<sup>16</sup>, además de por la evolución de las variables fiscales básicas de un país, por las perspectivas de crecimiento –tanto nacionales como globales– y por la evolución de la aversión al riesgo global.

Podemos finalizar resumiendo la discusión actual sobre una situación de máxima tensión en el riesgo soberano: la reestructuración de la deuda de un país, y cómo puede afectar al sistema bancario. Primero, en áreas muy integradas, comercial y financieramente, como la zona euro, la reestructuración de la deuda de un país acabaría impactando a los sistemas bancarios de los otros países de la zona. Por ello, se debe favorecer que las entidades reduzcan sus tenencias de deuda pública problemática o refuercen su capitalización. Segundo, la reestructuración también impactaría en la economía real de los otros países, a través de los efectos riqueza sobre los acreedores, así como la reducción del crédito y la liquidación de activos que pueden llevar a cabo los bancos acreedores. Tercero, la corresponsabi-

lidad, en la reestructuración de la deuda, de los bancos acreedores eliminaría el problema de riesgo moral de cualquier modalidad de rescate, aunque puede acentuar el riesgo sistémico generado por las entidades que sufran un mayor impacto en sus resultados.

## 2. IMPACTO DEL RIESGO BANCARIO SOBRE EL SOBERANO

El empeoramiento del riesgo bancario, en esta crisis, se deriva del excesivo apalancamiento de las entidades, de la incertidumbre sobre la calidad de los activos bancarios, del exceso de capacidad generado en el sector, de la insuficiente capitalización de las entidades y del endurecimiento de sus condiciones de financiación –en algunos países de la zona euro, las dificultades en los mercados mayoristas han supuesto un aumento drástico de los rendimientos de la deuda bancaria, encareciéndose más la nueva deuda emitida en los países con mayor riesgo soberano–.

Por otro lado, la insuficiente transparencia del sector financiero dificulta una valoración objetiva de dichas entidades y provoca aumentos de sus primas de riesgo en situaciones de crisis. Otro factor de aumento del riesgo bancario actual en Europa es la incertidumbre sobre el papel que va a jugar la banca en la resolución de crisis soberanas.

El riesgo bancario sistémico puede ser más letal para las cuentas públicas que el riesgo bancario idiosincrático. En esta crisis han perdido valor prácticamente todos los activos, por lo que las políticas de diversificación de cualquier entidad han servido para poco.

El riesgo bancario también afecta al riesgo soberano:

- La insolvencia de una entidad que sea rescatada por el Estado supone un aumento de las necesidades de financiación de éste, lo que, en función de la cuantía de dicho rescate, puede empeorar sensiblemente el riesgo soberano. En

<sup>15</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011a).

<sup>16</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010b). Siempre hay que suponer unos mercados de deuda pública suficientemente líquidos.



general, cualquier garantía explícita o implícita de un gobierno al sistema bancario aumenta extraordinariamente el impacto del riesgo bancario sobre el soberano. En este contexto, el peso relativo del sistema financiero con respecto al Producto Interior Bruto y al tamaño del presupuesto público es clave, siendo muy significativo el impacto sobre el riesgo soberano de una perturbación en el sistema bancario, si dicha proporción es muy elevada<sup>17</sup>.

- La incertidumbre sobre la calidad de los activos de los bancos de un país o área económica o una disparidad muy fuerte en la estimación de las insuficiencias de capital de dichas entidades genera desconfianza y volatilidad tanto de la deuda pública como de las acciones de los bancos de dicho país o área<sup>18</sup>.
- El peso de las entidades financieras en cualquier índice bursátil o financiero, por ejemplo, en Europa, excede el 25 %. En consecuencia, un empeoramiento del riesgo bancario puede impactar en los mercados donde cotizan sus instrumentos y afectar a la financiación del sector público.

Desde 2009, los sistemas bancarios de Estados Unidos y de la zona euro se han fortalecido, aumentando su capitalización y reduciendo su dependencia de los mercados mayoristas. En Estados Unidos la capitalización de las entidades

es mayor –tanto por los importes inyectados por el sector público en 2008 como por la apelación a inversores privados– que en Europa y su dependencia de los mercados mayoristas es bastante menor –desde 2009 los bancos británicos han aumentado más su capitalización y han reducido más su dependencia de mercados mayoristas que los bancos de la zona euro–.

La reducción de las potenciales obligaciones de los Estados con la banca pasa por la eliminación de subsidios implícitos y explícitos a las entidades financieras y por el control del riesgo sistémico –y, por ende, soberano– que suponen las entidades demasiado grandes y complejas para quebrar. Como veremos más adelante, las reformas financieras en Estados Unidos y en la Unión Europea han ido en esa dirección: se están desarrollando un marco institucional para la supervisión macro-prudencial, se ha reforzado la regulación y supervisión micro-prudencial y se está intentando reforzar la disciplina de mercado en los supuestos de insolvencia de las entidades. A largo plazo, la retirada de la garantía pública sobre los bancos y la corresponsabilidad de un mayor tipo de acreedores de dichas entidades en situaciones de insolvencia –por ejemplo, bonistas– puede aumentar su solidez.

### III. EL PAPEL DE LA REGULACIÓN FINANCIERA

Antes de la crisis, nadie había previsto la posibilidad de una masiva y repentina paralización de las fuentes de financiación al retirarse los oferentes, dada la incertidumbre sobre la valoración de los activos, los riesgos de las contrapartes y la disponibilidad de liquidez. Asimismo, no se había anticipado la importancia del riesgo sistémico, por encima de los riesgos idiosincráticos soportados por cada entidad, y la inadecuada infraestructura para la compensación y liquidación de las operaciones con instrumentos financieros. De aquí, la envergadura de la reforma financiera en curso.

Es fundamental que la regulación refuerce la solidez de la banca, lo que reducirá la probabili-

<sup>17</sup> Hasta el momento, el coste directo neto de las medidas de salvamento bancario es relativamente bajo, aunque se mantienen elevadas las garantías ofrecidas por los gobiernos y que siguen vigentes –eso sí, una nueva recesión podría encarecer dichos costes, ya que los precios de los activos adquiridos por los gobiernos pueden disminuir–. Puede verse un análisis de las ayudas públicas a la banca internacional en INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011d).

<sup>18</sup> El ejemplo más claro de incertidumbre sobre la calidad de los activos se produjo en el sistema bancario japonés en los años 90. INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011c).



dad de una nueva crisis bancaria y, por tanto, minimizará el impacto del riesgo bancario sobre el riesgo soberano. Asimismo, una banca mejor regulada y, por tanto, más sólida, permitirá a las entidades afrontar en mejores condiciones cualquier turbulencia soberana.

Parece claro que esos cambios regulatorios tendrán efectos a medio y largo plazo sobre el sector financiero. A corto plazo, tendrán más impacto medidas relativas al saneamiento de activos, la recuperación económica y la estabilización del mercado inmobiliario.

Aunque, en principio, una buena regulación bancaria busca mejorar la calidad del balance de las entidades bancarias, con las reformas actuales se está favoreciendo una banca más pequeña, es decir, una reducción de dichos balances o, lo que es lo mismo, de los riesgos que soportan las entidades.

A la hora de regular hay que tener en cuenta, para mitigarlos, los potenciales conflictos entre los diferentes grupos de interés existentes en el sector financiero, especialmente en una situación de crisis bancaria: accionistas; tenedores de la deuda preferente (*senior*) bancaria, sean nacionales o extranjeros; contribuyentes del país –que financiarían un potencial rescate–; etc.

Una última cuestión general: la regulación debería tener un enfoque global, es decir, no debería tener en cuenta los distintos riesgos a los que se enfrenta una entidad de forma aislada e inconexa. Por ejemplo, se podría exigir que las entidades limiten el tamaño relativo de sus posiciones netas abiertas, pero ello podría ser insuficiente, ya que los activos podrían resultar ilíquidos en una situación de estrés. También se podría exigir a un banco que se endeude en divisas que mantenga activos, por ese importe, en esas mismas monedas, pero esa norma podría aumentar la exposición de las empresas prestatarias al riesgo de tipo de cambio<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> ALLEN, M., ROSENBERG, C., KELLER, C., SETSER, B. y ROUBINI, N. (2002).

## 1. *BASILEA III*<sup>20</sup>

En la sección anterior ha quedado clara la relación entre riesgo soberano y riesgo bancario, así como el papel de los mercados mayoristas y monetarios en esa relación. Durante la fase de expansión, se ha incrementado mucho el peso relativo de la financiación a corto plazo de la banca europea, siguiendo la tendencia establecida por la banca de inversión. Cabe destacar el aumento de las operaciones de financiación asegurada a través de repos, multiplicando la capacidad de financiación de dichos mercados<sup>21</sup>.

Pues bien, la vulnerabilidad de la banca a dichos mercados<sup>22</sup> se mitiga, según los reguladores, a través de más capital, más liquidez y menos apalancamiento. Asimismo, un sistema bancario más y mejor capitalizado puede afrontar mejor una crisis soberana, ya que puede no refinanciar a un deudor sin la amenaza clara que puede representar para su solvencia un deterioro del valor de algunos de sus activos –los emitidos por el deudor soberano–.

### 1.1. *Capital*

Basilea III va a exigir a las entidades bancarias más capital y de mejor calidad, con el objetivo de que esos recursos propios puedan absorber mejor que en la crisis actual las potenciales pérdidas de las entidades. Esto se logrará incrementando el porcentaje mínimo del llamado «capital principal» de las entidades (capital más reservas) del 2 % al 4,5 %.

Asimismo, el llamado *tier 1*, que incluye, además de los elementos anteriores, algunos instru-

<sup>20</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2011). La versión original del documento que contiene el acuerdo sobre Basilea III es de diciembre de 2010.

<sup>21</sup> Basilea I y II favorecieron los repos como instrumento de financiación, ya que al ser ésta garantizada, el consumo de capital era menor. Esta liberación de capital permitió aumentar el apalancamiento de las entidades y así poder crecer más. Paralelamente, surgió un descalce creciente de plazos de vencimientos de activos y pasivos.

<sup>22</sup> En Northern Rock un 68 % de sus obligaciones procedían de los mercados mayoristas.



mentos financieros híbridos –por ejemplo, participaciones preferentes–, pasará del 4% al 6%. Los criterios para la computabilidad de esos instrumentos híbridos serán más estrictos que en la actualidad. Los porcentajes señalados entrarán en vigor el 1 de enero de 2015.

Otra novedad importante es la de los colchones para la conservación de capital, que deberán alcanzar un 2,5% en enero de 2019 y ser cubiertos con capital principal. Estos colchones son un instrumento que tiene un objetivo similar al de las provisiones dinámicas, es decir, podrán ser utilizados para absorber pérdidas en momentos económicos difíciles, pero su consumo podrá suponer restricciones al reparto de dividendos de la entidad o al pago de retribuciones variables de su personal directivo. En resumidas cuentas, no busca reducir directamente la expansión del crédito, sino contar con un «colchón» de recursos propios adicionales para cuando cambie el ciclo.

Hay que reseñar que el recorte de dividendos, si se reduce el colchón de conservación de capital, es una medida discutible, ya que en una coyuntura adversa, en la que se consuma dicho colchón, puede resultar necesario recapitalizar la entidad. Pues bien, las restricciones en su política de dividendos pueden dificultar la captación de nuevo capital. Lo mismo puede decirse de las retribuciones. Estas medidas, en lugar de favorecer la recuperación de la entidad, pueden acabar de hundirla.

Basilea III también incluirá colchones anti-cíclicos de hasta un 2,5%, cubiertos con capital principal u otros instrumentos que absorban plenamente pérdidas y que intentarán prevenir los periodos de excesivo crecimiento del crédito bancario, por lo que sólo resultarán aplicables en dichos periodos. Como puede observarse, los colchones anti-cíclicos son una medida claramente macro-prudencial, con el objetivo de estabilizar el sector financiero. En este caso, sí buscan reducir un crecimiento desmesurado del crédito, aunque un mayor consumo de recursos propios no garantiza dicha reducción.

Hay dos vías para cumplir los nuevos requerimientos de capital: aumentar las emisiones de

instrumentos financieros computables como capital principal o reducir activos ponderados por riesgo –que consumen dicho capital–. La incertidumbre económica y la volatilidad de los mercados de valores no estimulan el crecimiento de dichas emisiones, por lo que será necesario vender activos, especialmente de los que consumen más recursos propios. Las dificultades de captación de nuevo capital y la previsible insuficiencia de la liquidación de activos podrían acabar provocando una reducción del crédito.

Los analistas han llamado la atención sobre otros riesgos del Acuerdo. Por un lado, una excesiva atención a las exigencias cuantitativas de capital puede conllevar un problema de riesgo moral, ya que podría olvidarse la importancia de analizar los riesgos asumidos por el lado del activo de las entidades –que es donde se originan los problemas graves de las entidades–. Por otro lado, Basilea III tiende a utilizar un único enfoque para todos los casos, lo que ignora la amplia gama de modelos de negocio diferentes empleados por los bancos o del grado de sofisticación de su gestión de riesgos.

## 1.2. *Liquidez*

Los problemas de liquidez han sido muy relevantes desde el comienzo de la crisis, como consecuencia de la incertidumbre sobre la valoración de los activos y del incremento del riesgo de contraparte. Ha habido momentos de máximo estrés con una práctica paralización de los mercados<sup>23</sup>. A esto hay que añadir la segmentación de la liquidez entre jurisdicciones por las normas nacionales.

En consecuencia, la crisis ha puesto de manifiesto la necesidad de contar con normas con vocación más global y la importancia para los bancos de disponer de unos colchones de liqui-

<sup>23</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010a). La relevancia adquirida por nuevas entidades oferentes en los mercados mayoristas a corto plazo, por ejemplo, los fondos monetarios, explican su fuerte volatilidad.





dez, especialmente si tenemos en cuenta que su actividad básica es transformar plazos de las operaciones financieras<sup>24</sup>. Cuando las entidades tienen acceso a redes de seguridad, como el seguro de depósitos, dicha transformación de plazos debe estar sujeta a ciertas restricciones o elementos compensatorios, como son los colchones de liquidez. La historia de rescates bancarios también justifica dichas restricciones.

Es importante diferenciar el riesgo de liquidez idiosincrático del sistémico. Para el primero, la respuesta regulatoria son los ratios de liquidez aprobados en Basilea III. Para el segundo, los Bancos Centrales seguirán jugando un papel muy activo, ya que los requisitos de capital y liquidez no pueden estar diseñados para situaciones de máximo estrés, como las que hemos vivido en estos últimos años. Es claro que hay que minimizar el riesgo sistémico de liquidez durante el ciclo alcista, ya que, de lo contrario, se generaría un indudable problema de riesgo moral. Por el momento, las discusiones sobre las alternativas regulatorias al riesgo de liquidez sistémico son teóricas, proponiéndose, entre otras medidas, contribuciones que reconozcan explícitamente el coste para el sector público del rescate de operadores en algunos mercados, primas de riesgo que fueran mayores cuando la entidad dependa más de la financiación mayorista y seguros de liquidez con primas aplicables a la financiación mayorista, que crecerían con el descalce de plazos de activos y pasivos<sup>25</sup>.

Basilea III ha introducido medidas para el refuerzo de su liquidez. En enero de 2015 entrará en vigor la llamada ratio de cobertura de liquidez. Esta supone que el stock de activos líquidos de elevada liquidez que mantenga la entidad debe ser mayor o igual que las salidas de caja netas durante un periodo corto de estrés financiero –30 días–. De esta forma, la entidad soportaría una fuerte salida de fondos a corto plazo en

un escenario de estrés severo. Entre los activos líquidos propuestos –en función de su baja correlación con activos de riesgo, la facilidad y certeza de su valoración, su negociación en mercados regulados, la facilidad para convertirlos en liquidez, etc.– se encuentran el efectivo; las reservas en el Banco Central; los valores negociables con garantía soberana o de Bancos Centrales; la deuda pública; y, en menor medida, los bonos corporativos y las cédulas hipotecarias<sup>26</sup>. En las salidas de caja se considerarían partidas de pasivo y de fuera de balance a las que se les aplicaría unos porcentajes según el tipo de estrés. A los depósitos interbancarios y a otros instrumentos financieros a corto plazo con vencimiento menor de 30 días, se les aplicará un porcentaje del 100 %. En las entradas de caja habría que incluir aquellas que sean totalmente realizables en un plazo de 30 días.

Como complemento de la ratio de cobertura de liquidez, se introducirá en enero de 2018 una ratio de financiación estructural o ratio de financiación estable neta. Ésta supone que el volumen disponible de financiación estable sea mayor o igual a los requerimientos de financiación estable, es decir, busca cierto equilibrio entre el mantenimiento de ciertos activos a largo plazo y la financiación de dichos activos. Cumpliendo esta ratio, se supone que la entidad soportaría un estrés de financiación de un año<sup>27</sup>.

Los nuevos requerimientos de liquidez obligarán a una transformación de los pasivos y activos bancarios para conseguir un mejor encaje de los plazos de vencimiento de unos y otros. En parti-

<sup>24</sup> Esta transformación de plazos es analizada, entre otros, por ALLEN, M., ROSENBERG, C., KELLER, C., SETSER, B. y ROUBINI, N. (2002).

<sup>25</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011a).

<sup>26</sup> Para los activos más líquidos no hay límite cuantitativo. Para los otros activos elegibles, hay un máximo del 40 % –además tienen que superar cierta calificación crediticia–.

<sup>27</sup> El Fondo Monetario Internacional ha demostrado que el cumplimiento de la ratio de financiación estable neta de Basilea III no habría evitado los problemas de liquidez de todas las entidades financieras que han quebrado en la crisis. Ya se ha señalado que los ratios de liquidez de Basilea III estén pensados para mitigar el riesgo idiosincrático y, aunque el cumplimiento de dichas ratios reduciría el riesgo de liquidez sistémico –se reduciría la probabilidad de que varias entidades tuvieran dificultades de liquidez al mismo tiempo– éste tiene su propio desarrollo. INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011b).



cular, aumentará la demanda de los activos de mayor calidad crediticia y liquidez – por ejemplo, deuda del Estado– y disminuirá los de menor calidad y liquidez –emitidos usualmente por empresas–. Estas medidas perjudican a la banca comercial tradicional que transforma depósitos –generalmente, a un plazo medio reducido– en créditos –usualmente, con un plazo de vencimiento mayor–. También se favorecerá la transformación de fondos de inversión y de pensiones en depósitos bancarios. Estos previsibles cambios en la demanda pueden también aumentar la competencia por depósitos y, en general, por fuentes de financiación a largo plazo.

En el próximo futuro, hay que evitar una excesiva concentración de la demanda de activos líquidos, derivada de la definición de activos elegibles para las ratios de liquidez, ya que puede provocar tensiones en los mercados. Asimismo, habría que prestar atención al diseño de la política monetaria, en lo que respecta a sus efectos sobre la gestión de la liquidez de las entidades. Por ejemplo, los activos elegibles como colaterales pueden afectar al mercado de dichos activos, dada la preferencia de las entidades por dichos activos. También las reservas mantenidas en el Banco Central pueden generar ciertas distorsiones, ya que aunque un nivel de reservas más alto es un colchón indudable de liquidez, no se favorecería el desarrollo de sistemas de gestión de riesgos eficaces por parte de las entidades.

### 1.3. Apalancamiento

Menos definida está la introducción de una ratio de apalancamiento que complemente las medidas anteriores. Partiendo de un porcentaje del 3% sobre el *tier 1*, aplicable hasta el año 2017, y tras realizar los ajustes que se consideren oportunos, la ratio definitiva se adoptará en enero de 2018.

Para muchos bancos, una ratio de apalancamiento estricta puede restringir su operativa y sus posibilidades de crecimiento –incluyendo las inversiones crediticias– tanto o más que las mayores exigencias de capital. Al igual que lo observa-

do con otras medidas, esta ratio podría estimular la adopción de decisiones de inversión más arriesgadas, ya que con ellas se podría obtener una mayor rentabilidad.

### 1.4. Una valoración global de la reforma<sup>28</sup>

Desde el punto de vista de los reguladores, Basilea III busca el desarrollo de una banca más pequeña, más solvente y más líquida. Todo esto favorecería la estabilidad macroeconómica, con menos crecimiento durante los auges, pero menor recesión durante las fases descendentes del ciclo.

Es previsible que con Basilea III, el aumento de los costes financieros de los bancos, el mantenimiento de activos menos rentables y la obtención de menores ingresos de operaciones de *trading*, reduzcan su margen de intereses y rentabilidad. Para compensar dicha reducción, las entidades tendrán que aumentar el precio de sus servicios y productos, reducir los dividendos, etc. Por otra parte, las medidas sobre la liquidez de las entidades se contrarrestan, en parte, con el menor consumo de capital de una cartera con activos de elevada calificación y más líquidos. Hay que evitar que la presión sobre la rentabilidad pueda generar comportamientos más arriesgados para intentar mantener dicha rentabilidad.

Concretando los impactos sobre los balances de las entidades, se reducirán algunas participaciones accionariales en otras entidades, la financiación interbancaria no garantizada, el diseño y negociación de muchos derivados, etc. También puede haber líneas de negocio con una rentabilidad sobre el capital muy baja que, con los cambios, no resulten rentables. Asimismo, la financiación a empresas puede verse modificada al favorecerse relativamente las emisiones de valores con respecto al crédito bancario, existiendo incentivos a prestar a empresas que mantengan

<sup>28</sup> Véase, entre otros informes, CENTRO DEL SECTOR FINANCIERO DE PWC y IE BUSINESS SCHOOL (2010).



una vinculación estrecha con la entidad, especialmente que mantengan depósitos. Por último, las medidas estimularán previsiblemente una fijación de precios más selectiva de los productos y servicios prestados.

¿Cuándo comenzarán a observarse los efectos de Basilea III? Los plazos de implantación para los nuevos requisitos puede que parezcan holgados. Sin embargo, los mercados presionarán sobre las entidades con un grado de incumplimiento mayor y éstas tendrán que acelerar su adaptación, ya que, de lo contrario, se entorpecerá o encarecerá su financiación.

Las entidades pueden ir haciendo muchas cosas. Por ejemplo: planificar sus necesidades de capital y liquidez en este nuevo entorno –cómo y cuándo quieren cumplir las nuevas ratios y, en particular, sustituir los instrumentos que no van a encajar en la nueva definición de recursos propios básicos–; asegurarse de que disponen de procesos sólidos de gestión de capital; y fortalecer la gestión de riesgos, por ejemplo, en el ámbito del riesgo de liquidez –para muchas entidades, la liquidez es probable que se convierta en un problema mayor que el capital–.

## 2. ALTERNATIVAS REGULATORIAS AL RIESGO SISTÉMICO

### 2.1. El debate sobre el tamaño de las entidades

La relevancia sistémica de las entidades viene definida por su tamaño, interconectividad y pertenencia a un grupo de entidades o a la percepción por el público de dicha pertenencia.

Conceptualmente, se ha defendido que la diversificación de actividades que permitía el mayor tamaño reducía el riesgo global asumido por la entidad y, por ello, la regulación exigía menos recursos propios. La crisis ha puesto de manifiesto que la diversificación protege del riesgo específico o idiosincrático, pero cuando muchas entidades siguen un patrón de diversificación similar, se hacen más vulnerables. El tamaño también plantea problemas entre jurisdicciones.

Por un lado, si el rescate lo hace el país en el que tiene más actividad un banco, sería injusto, ya que los beneficiarios estarían en otros países. Además, el coste del rescate podría ser demasiado elevado para un país en solitario. Por otro lado, la cooperación entre países, en la presente crisis, se ha demostrado muy complicada.

¿Qué efectos negativos provoca la percepción de que una entidad es «demasiado grande y compleja para quebrar»? Básicamente, que esa entidad puede financiar proyectos y operativa más arriesgada. De hecho, en la crisis actual, la intervención estatal en muchos países se ha originado en esa operativa más arriesgada, no en la actividad crediticia tradicional. Es claro que el riesgo de las entidades crece si es mayor su cartera propia y las operaciones de tesorería. Asimismo, el riesgo –de liquidez– crecerá si la actividad crediticia de los bancos está menos respaldada por depósitos y más por emisiones de deuda.

La respuesta regulatoria al problema del tamaño de los bancos está siendo variada: mayores requisitos de capital; estructura de los grupos bancarios basada en filiales, financieramente independientes; reducción de las interconexiones de los bancos, especialmente en la negociación de valores; separación de la negociación por cuenta propia del negocio tradicional bancario; planes de recuperación y liquidación de entidades; *bail in* de entidades; capital contingente, etc.

### 2.2. La vuelta al negocio bancario tradicional

Durante el proceso de reforma financiera internacional se ha debatido la posibilidad de orientar el sector bancario hacia un concepto de *narrow banking*. Hay varias alternativas para dicho concepto. Si descartamos las más extremas (en las que los depósitos deben ser invertidos sólo en activos públicos sin riesgo y la actividad crediticia debe ser financiada en los mercados), habría que centrarse en las que suponen ciertas limitaciones a las posibilidades de inversión de las entidades bancarias.



Una alternativa que se ha discutido, sobre todo en EEUU y Reino Unido<sup>29</sup>, sería separar las actividades de banca de inversión (aseguramiento y colocación de valores) de las de banca comercial. El problema es diferenciar estrictamente entre banca de inversión y banca comercial, ya que en el momento en que comercializas instrumentos y tienes que dar cierta liquidez, ya se entra en una actividad por cuenta propia. En Reino Unido es previsible que se introduzca esta separación de actividades.

Otra alternativa para conseguir un objetivo parecido es incrementar los requerimientos de capital de ciertas actividades de *trading* y cartera propia (las menos relacionadas con la prestación de servicios a clientes). Esta alternativa es la que va a prevalecer de forma global.

### 2.3. Los planes de recuperación y liquidación de entidades

En cuanto a los planes de recuperación, una vez definidos unos umbrales de solvencia y liquidez de estrés, si éstos se alcanzan, la entidad debe tomar una serie de medidas para recuperar unos niveles adecuados. Entraríamos en una fase de soluciones «estrictamente privadas», desarrolladas por la entidad. La funcionalidad de estos planes de recuperación sería la de anticipar las medidas propuestas por la entidad y su valoración por parte del supervisor, sin tener que esperar a que los problemas aparezcan.

Con el plan de liquidación de una entidad, se trata de facilitar al supervisor dicha liquidación, por lo que debería incluir tanto medidas que la faciliten como obstáculos –financieros, legales y operativos– que puedan retrasarla.

Las entidades deberán incorporar en el plan de recuperación las circunstancias en las que se ejecutaría; la información requerida para poder ejecutar el plan y plazo para su obtención; los obstáculos legales, financieros y operativos para

la ejecución del plan; y las medidas propuestas, que pueden ser acciones para el refuerzo de los recursos propios, filiales y líneas de negocio que se pondrían a la venta –incluyendo las contingencias que podrían surgir en esa venta–, respuestas de la entidad ante la quiebra de alguna de sus principales contrapartidas, etc.

En principio, los planes de liquidación deberían incluir la información que debe tener a su disposición el supervisor en caso de intervención y así reducir al máximo el tiempo de duración de ésta; la descripción de sistemas y aplicaciones informáticas; los flujos de trabajo claves y tipos de contratos de la entidad; la estructura organizativa del grupo, identificando las relaciones operativas y financieras entre la entidad y sus filiales, así como los planes de contingencia para la interrupción del servicio; el organigrama de la entidad, con responsables y sus funciones; la descripción de las infraestructuras de mercado y de pagos con las que opera la entidad y plan para una hipotética desconexión ordenada de dichas infraestructuras; las medidas que faciliten una rápida distribución de los activos propiedad de los clientes; un procedimiento para la elaboración de una relación de depósitos que mantiene cada cliente en la entidad, diferenciando la parte cubierta de la no cubierta por el Fondo de Garantía de Depósitos; un procedimiento para identificar y clasificar rápidamente a los acreedores de la entidad; etc.

Los planes deben ser actualizados periódicamente. Estas revisiones contribuirán a determinar el perfil de riesgo de la entidad

### 2.4. El capital contingente

El capital contingente es un instrumento de deuda que puede reforzar el capital de una entidad bien mediante conversión en capital ordinario bien mediante una reducción del valor del nominal de dicha deuda. Este proceso se desencadenaría en el momento de alcanzarse unos niveles predeterminados de ciertas variables relativas a la solvencia financiera de la entidad.

<sup>29</sup> INDEPENDENT COMMISSION ON BANKING (2011).



Todos los analistas coinciden en que los supuestos desencadenantes de la conversión deben ser claros, deben estar fijados en el momento de la emisión y deben ser fáciles de identificar y determinar. A mayor margen de discrecionalidad para los gestores de la entidad, en la determinación del cumplimiento de los supuestos desencadenantes, mayor penalización económica soportará la emisión. Los supuestos desencadenantes no deben suponer un incumplimiento de la regulación prudencial, es decir, deben fijarse por encima de los coeficientes mínimos de solvencia de las entidades de crédito.

La ligazón de los supuestos desencadenantes a factores de mercado, por ejemplo, la evolución del precio de las acciones de la entidad emisora o su valor de capitalización, puede suscitar problemas. Tampoco tiene mucho sentido ligar los supuestos desencadenantes a la generación de riesgo sistémico por la entidad con dificultades, ya que, en algunos casos, podría no generarse dicho riesgo y ser necesaria la conversión del capital contingente y, en otros casos, esperar a la materialización del riesgo sistémico supondría que dicha conversión se produciría demasiado tarde.

## 2.5. El *bail-in* de entidades

Un *bail-in* supone una capitalización a través de la reestructuración de deuda, con recortes en su valor y conversión en capital. Esta reestructuración vendría impuesta por las autoridades financieras. El *bail-in* de una entidad produciría el mismo resultado que una reestructuración consensuada, pero las decisiones deberían ser tomadas en un plazo muy corto (generalmente, un fin de semana).

Al igual que el capital contingente entra claramente dentro de las medidas para la recuperación de una entidad, el *bail-in* estaría a mitad de camino entre la recuperación y la liquidación de dicha entidad. El *bail-in* reduciría el riesgo sistémico al evitar los resultados de la liquidación de una entidad, que siempre es más incierta y costosa.

La intervención pública es necesaria, ya que la recapitalización privada de una entidad de crédito, ante problemas de solvencia, es muy complicada. Por un lado, una ampliación de capital, a un precio razonable, suele ser inviable. Por otro lado, la liquidación precipitada de activos puede resultar fallida o generar cuantiosas pérdidas, no solucionando el problema. Por último, una conversión negociada de deuda en capital tampoco es realista, especialmente con expectativas de salvamento público en el que no pierden los accionistas y acreedores.

Para hacer operativos los *bail-in* debería aprobarse una norma con rango suficiente que identifique las clases de instrumentos que podrían ser objeto de esta modalidad de recapitalización; que haga innecesaria la aprobación del proceso por parte de acreedores, accionistas y cualquier otro grupo de interés implicado; y que garantice que todos los acreedores del mismo rango sean tratados de forma similar; y que ofrezca a los accionistas y acreedores afectados los mismos derechos de recurso que en el caso de otras formas de intervención de una entidad por las autoridades supervisoras.

Operativamente, en primer lugar, en un *bail-in* habría que efectuar un recorte en la valoración de una serie de activos o una reducción de las reservas de la entidad. Habría que comenzar con el capital y reservas de la entidad, para seguir avanzando con la deuda de más a menos subordinada –en principio, participaciones preferentes, deuda subordinada y cualquier otra no garantizada–. Las obligaciones y pasivos ligados a actividades básicas de la entidad (pagos de transacciones, liquidación, etc.) no deberían ser objeto de recorte en su valoración. Tampoco se vería afectada la deuda garantizada o los depósitos garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos. Las dudas sobre la elegibilidad de otros activos deberían ser resueltas en la norma que regule los *bail-in* y así no tener que esperar a que haya que iniciar un proceso. El siguiente paso sería la emisión de nuevo capital en importe suficiente para evitar sucesivas ampliaciones. Esta ampliación podría realizarse mediante la conversión de activos.



### 3. REFORMAS EN LOS MERCADOS DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Una mayor dependencia de los mercados mayoristas permitió a los bancos crecer más, pero les hizo más vulnerables. Primero, surgieron nuevos riesgos de contraparte al entrar en los mercados de repos instituciones con diferente, menor o nula regulación. Segundo, no se entendieron los riesgos de crédito de las nuevas garantías, por una menor calidad de los instrumentos y por la generalización de modelos de valoración de productos muy complejos –sin supuestos para casos de liquidación forzosa o de falta de mercado–. Tercero, se subestimaron los riesgos de mercado, como resultado del largo periodo de tipos de interés muy bajos. Cuarto, no se habían desarrollado infraestructuras del mercado adecuadas.

Las debilidades de los mercados mayoristas deben ser superadas con medidas desarrolladas por los propios mercados y, en algún caso, con medidas regulatorias. Primero, debería aumentarse la transparencia de los mercados interbancarios y debería facilitarse la liquidación de operaciones en dichos mercados. Segundo, debería mejorarse la gestión de las garantías en los mercados de financiación garantizada, a través de ajustes en su valoración más frecuentes, de mayores restricciones a la elegibilidad de algunas garantías y de mejores técnicas de valoración de factores tales como la volatilidad, los diferenciales y la liquidez de los activos subyacentes. Asimismo, debería haber agentes independientes para estimar el precio de los colaterales y deberían generalizarse las Cámaras de contrapartida centrales.

La crisis ha puesto de manifiesto la complejidad de los mercados monetarios internacionales y la falta de entendimiento de dicha complejidad por parte de las autoridades reguladoras. Una respuesta adecuada<sup>30</sup> sería una mayor coordinación internacional que facilite la recopilación sistemática de información sobre los mercados más

relevantes; una regulación de la liquidez que cubra las vulnerabilidades de las posiciones abiertas en diferentes jurisdicciones y divisas; y una respuesta eficaz a perturbaciones sistémicas.

Dada la importancia adquirida por los mercados de repos, hay que minimizar los riesgos observados durante la crisis. Según el Fondo Monetario Internacional<sup>31</sup>: valoración de las garantías, política de cálculo y reposición de dichas garantías, falta de procedimientos de diligencia debida relativa al riesgo de contraparte y procesos no transparentes y fragmentados de compensación y liquidación. En este contexto, son recomendables mejores controles internos sobre la valoración de garantías y su mantenimiento, mayor transparencia sobre las contrapartes y mayor uso de Cámaras centralizadas de contrapartida.

Con respecto a los mercados de *swaps* de divisas –es decir, mercados mayoristas en divisas a corto plazo–, debería mejorarse su infraestructura, por ejemplo, el uso de Cámaras de contrapartida centralizadas para conseguir un neteo multilateral y una gestión más eficiente de las garantías. Además, para aliviar las presiones sistémicas de financiación entre jurisdicciones se podrían incluir mecanismos que faciliten el uso internacional de garantías en las operaciones de refinanciación de los bancos centrales o en acuerdos de permuta regionales sobre la base del *pooling* de reservas<sup>32</sup>.

### 4. LA TRANSPARENCIA Y LAS PRUEBAS DE ESFUERZO

La transparencia en el sector financiero es fundamental, ya que facilita la disciplina de mercado y una actuación responsable de los gestores de las entidades en su asunción de riesgos. Según el Fondo Monetario Internacional<sup>33</sup>, debería mejorarse la calidad y la frecuencia de la información pública de los bancos en la Unión Europea, utilizando trimestralmente un modelo común.

<sup>30</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011a).

<sup>31</sup> Idem.

<sup>32</sup> FENDER, I. y MCGUIRE, P. (2010).

<sup>33</sup> INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011a).



Las pruebas de esfuerzo realizadas por los supervisores, por ejemplo en la Unión Europea en 2010 y 2011, pueden conducir a una mayor transparencia de las entidades, lo que suele suponer una reducción de su exposición a la deuda más problemática por parte de dichas entidades. Este ejercicio también debería mejorar las condiciones de financiación de los bancos –incluida la emisión de capital–. Esto podría iniciar un círculo virtuoso, ya que esas mejores condiciones de financiación privadas reducirían el coste implícito de la garantía pública al sector bancario de un país, lo que, a su vez, podría reducir el diferencial de la deuda pública de ese país. Esa mejora del riesgo soberano podría reducir el coste de financiación bancaria y así sucesivamente.

Todos los analistas están a favor de la transparencia durante el funcionamiento normal del sistema bancario. Sin embargo, en circunstancias financieras adversas, dicha transparencia es más discutible. Un resultado negativo puede generar desconfianza en los agentes, lo que puede provocar, entre otras cosas, una fuga de depósitos. También se puede estimular la venta forzada de activos, lo que puede tensionar los precios a la baja y generar pérdidas en las entidades. Esto convierte a estos ejercicios en un instrumento de supervisión relativamente peligroso si se realizan con transparencia individualizada. Por ello, muchos analistas consideran que se realizan para que salgan bien y generen confianza. Quizás por esto, el sistema bancario irlandés necesitó un apoyo masivo del gobierno, aunque los resultados del ejercicio de estrés fueron positivos.

Un factor adicional complica aún más la situación: los principales bancos son sociedades cotizadas, por lo que la información obtenida de las pruebas de estrés es muy relevante para la cotización de sus acciones.

## **5. RETRIBUCIONES DEL SECTOR FINANCIERO**

Se pretende que las retribuciones sean compatibles con los objetivos y los valores a largo plazo de la

entidad y que no ofrezcan incentivos para asumir riesgos que rebasen el nivel tolerado por la entidad.

En las distintas regulaciones sobre esta materia se están introduciendo requisitos tales como:

- El Consejo de administración de la entidad de crédito debería establecer y garantizar la aplicación de los principios de la política retributiva, revisándola periódicamente. El Presidente y los miembros del Comité de remuneraciones de la entidad deberían ser miembros del Consejo no ejecutivos.
- Con determinada periodicidad, deberían hacerse evaluaciones independientes de la aplicación de la política de remuneración.
- El personal que ejerza funciones de control dentro de la entidad debería ser remunerado en función de la consecución de los objetivos relacionados con sus funciones, con independencia de los resultados de las áreas de negocio que controle.
- Debería existir un equilibrio entre el componente fijo y el variable de la remuneración, siendo la parte fija suficientemente elevada.
- Los componentes variables de la remuneración deberían crear incentivos que se ajusten a los intereses a largo plazo de la entidad y cumplir diversos requisitos: los resultados a los que se vincule la remuneración deberían ser los del empleado, de la unidad de negocio afectada y de la entidad de crédito; la evaluación de esos resultados debería efectuarse a largo plazo; el total de la remuneración variable no debería limitar la capacidad de la entidad para reforzar la solidez de su base de capital; en la evaluación de la remuneración variable habría que considerar todos los tipos de riesgos actuales y futuros, el coste del capital y la liquidez nece-



saria; un mínimo de cualquier elemento de remuneración variable, ya sea diferido o no diferido, debería fijarse en acciones –o equivalentes–; un porcentaje de la retribución variable debería diferirse durante un período dado; etc.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALLEN, M., ROSENBERG, C., KELLER, C., SETSER, B. y ROUBINI, N. (2002). «A balance sheet approach to financial crisis». IMF Working Paper, December 2002. Washington: International Monetary Fund. 2002.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2011). «Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems – revised version». June 2011. Basel: Bank for International Settlements. 2011.
- BROECK, M. y GUSCINA, A. (2011). «Government debt issuance in the euro area: the impact of the financial crisis». IMF Working Paper, January 2011. Washington: International Monetary Fund. 2011.
- CÁCERES, C., GUZZO, V. y SEGOVIANO, M. (2010). «Sovereign spreads: global risk aversion, contagion or fundamentals?» IMF Working Paper, May 2010. Washington: International Monetary Fund. 2010.
- CENTRO DEL SECTOR FINANCIERO DE PWC y IE BUSINESS SCHOOL (2010). «Basilea III y los retos de la banca». Octubre 2010. Madrid: Centro del Sector Financiero de PwC y IE Business School. 2010.
- DAS, U., PAPAIOAMOU, M., PEDRAS, G., AHMED, F. y SURTI, J. (2010). «Managing public debt and its financial stability implications». IMF Working Paper, December 2010. Washington : International Monetary Fund. 2010.
- FENDER, I. y McGUIRE, P (2010). «European banks' US dollar funding pressures», en BIS Quarterly Review, June 2010. Basel: Bank for International Settlements. 2010.
- FINANCIAL STABILITY FORUM (2008). «Report on Enhancing Market and Institutional Resilience». April 2008. Basel: Financial Stability Forum. 2008.
- INDEPENDENT COMMISSION ON BANKING (2011). «Final report. Recommendations». September 2011. London: Independent Commission on Banking. 2011.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2009). «Crisis-related measures in the financial system and sovereign balance sheet risks». July 2009. Washington: International Monetary Fund. 2009.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010a). «Economic Uncertainty, sovereign risk and financial fragilities» en Global Financial Stability Report, October 2010. Washington : International Monetary Fund. 2010.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2010b). «Fiscal exit: from strategy to implementation». Fiscal Monitor, November 2010. Washington : International Monetary Fund. 2010.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011a). «Key risks and challenges for sustaining financial stability» en Global Financial Stability Report, April 2011. Washington: International Monetary Fund. 2011.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011b). «How to address the systemic part of liquidity risk» en Global Financial Stability Report, April 2011. Washington: International Monetary Fund. 2011.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011c). «Did the Plaza Accord Cause Japan's Lost Decades?» en World Economic Outlook, April 2011. Washington: International Monetary Fund. 2011.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2011d). «Shifting gears. Tackling challenges on the road to fiscal adjustment». Fiscal Monitor, April 2011. Washington: International Monetary Fund. 2011.