

Jaime Caruana Lacorte*

EFECTOS Y RETOS DE LA REFORMA REGULATORIA DEL SISTEMA FINANCIERO

La reforma de la regulación financiera constituye una de las respuestas más elaborada a la crisis. Buena parte del diseño de las nuevas normas está terminado y su implementación también avanza rápidamente. El artículo resume en seis bloques los principales cambios regulatorios y presenta algunos estudios que han tratado de medir sus efectos, tanto macroeconómicos como en la estructura de los mercados. Entre los retos se destacan el de la implementación consistente y el seguimiento de sus efectos colaterales. Finalmente, es necesario poner todas estas medidas regulatorias en perspectiva; para ser efectivas en el mantenimiento de la estabilidad financiera, necesitarán del apoyo de otras políticas económicas.

Palabras clave: Basilea III, FSB, BIS, capital, crédito, crisis, apalancamiento, colateral, regulación, derivados, CCP, OTC, LCR, NSFR, resolución, riesgo sistémico, banca en la sombra.

Clasificación JEL: E44, G21, G28, G32.

1. No solo regulación

La complejidad y profundidad de la crisis ha requerido una respuesta masiva por parte de las autoridades para mitigar su impacto en la economía. Las autoridades, además de hacer frente a las turbulencias en los mercados financieros y a la frágil situación económica, tuvieron simultáneamente que rediseñar el marco analítico en el que se fundamenta la regulación, así como poner en marcha reformas en las instituciones que la crisis mostró deficientes.

Se puede argumentar, con razón, que las crisis financieras son recurrentes y «no importa cuan diferentes

sean los últimos desequilibrios financieros o las crisis, siempre aparecen y usualmente hay similitudes notables con experiencias pasadas de otros países y en otros momentos históricos» (Gil, 2011), pero la amplitud y virulencia de esta última reflejan la gran complejidad que ha adquirido la economía mundial y la necesidad de encontrar respuestas duraderas. Respuestas que van más allá de las dirigidas a resolver los problemas económicos inmediatos y que precisan de un enfoque de medio y largo plazo que permita reformar profundamente la manera de prevenir y resolver estas crisis y realizar los cambios institucionales necesarios. Se necesita una cierta refundación de las teorías de la intermediación financiera, re-considerando su marco analítico y los instrumentos en los que se basa la gestión de riesgos, evitando extremos como la sobrerregulación. (Roldán y Argimón, 2009).

* Director General del Banco de Pagos Internacionales (BIS).

En este artículo me limitaré a presentar la respuesta regulatoria a la crisis desde la perspectiva de los comités radicados en Basilea, es decir desde una perspectiva global que pone especial énfasis en la cooperación internacional. Buena parte de los cambios normativos están completados y en fase de adopción e implementación. Ahora, los esfuerzos se centran menos en abrir nuevos frentes regulatorios y más en completar lo pendiente, en asegurar una implementación consistente y en hacer un seguimiento de sus efectos. El objetivo final es conseguir una implementación consistente de las normas y asegurar que los efectos colaterales indeseados sean mínimos.

El conjunto de medidas que constituyen la agenda regulatoria y supervisora se pueden agrupar en seis categorías. Aunque las principales medidas se resumen posteriormente, este trabajo se centra más en presentar algunos estudios que han tratado de medir sus efectos, tanto macroeconómicos como en la estructura de los mercados.

Finalmente, es necesario poner todas estas medidas regulatorias y supervisoras en contexto, la nueva regulación/supervisión financiera, que incorpora la noción macroprudencial, es un pilar importante de la respuesta a la crisis y de la prevención de futuras crisis, pero no es el único. El resto de políticas económicas tienen un papel muy importante, sin el cual no se puede garantizar la estabilidad financiera. La regulación y supervisión no serán capaces de contener solas un rápido proceso de crecimiento del crédito si no van acompañadas de un adecuado tipo de interés. El coste del endeudamiento (tipo de interés) es la única medida que «penetra todas las rendijas» (Stein, 2013) y por mucho que se perfeccione, toda regulación tiene muchas rendijas.

2. ¿Qué problemas se quieren resolver?

La crisis ha sido en primer lugar un fallo del mercado. Ni los avances en la gestión de riesgos, ni la disciplina de mercado fueron capaces de valorar y contener el rápido proceso de crecimiento del endeudamiento privado y de las posiciones de riesgo. Tampoco los

mercados fueron eficientes como para tender a corregir los desequilibrios una vez desatada la crisis, o al menos no a un coste tolerable para la sociedad. Por el contrario, la complejidad y opacidad de algunas innovaciones financieras, los incentivos equivocados y la complacencia se alinearon para incentivar la toma de riesgos por encima de lo que las entidades financieras podían gestionar. A cambio de un retorno adicional en el corto plazo, se fue acumulando un elevado riesgo sistémico, que siempre se infravaloraba al verse en un futuro distante e incierto.

La crisis también evidenció que la regulación financiera y las prácticas supervisoras tenían fallos importantes. Tampoco estas fueron capaces de detener o corregir los desequilibrios que llevaron a la crisis, ni de permitir su gestión ordenada, siendo precisas medidas excepcionales. De ahí la necesidad de una profunda revisión de la regulación, de las prácticas supervisoras y del marco conceptual que las sustenta.

El objetivo principal de los profundos cambios regulatorios que se inician con la crisis es corregir los fallos tanto de mercado como en la regulación y prácticas supervisoras. Ello implica fortalecer el sistema financiero para que sea resistente a perturbaciones, que limite contagios y que tenga menos propensión a generar procesos de desequilibrios endógenos que terminen en riesgos sistémicos y crisis. Solo los sistemas financieros sólidos, bien capitalizados y con estructuras estables de financiación son capaces de proporcionar el crédito y los servicios necesarios para que la economía crezca de forma sostenible.

Implica también incrementar la transparencia y corregir incentivos equivocados, como los contenidos en los modelos de negocio de «generar para distribuir», que desconectan la generación de crédito de la gestión de sus riesgos; o corregir las distorsiones introducidas por la creencia de que algunas instituciones financieras son demasiado grandes para que se les permita quebrar.

Finalmente, se necesitan sistemas financieros sólidos y resistentes no solo frente a perturbaciones externas e internas, sino también frente a las limitaciones

de nuestro marco analítico —de las autoridades y del sector privado— para valorar los riesgos sistémicos en un mundo tan complejo e interrelacionado como el presente. Para conseguir estos objetivos se ha precisado de un conjunto amplio de medidas que pueden agruparse en seis grandes bloques.

3. La reforma regulatoria en seis bloques

Capital y liquidez

El primer bloque regulatorio tiene como objetivo reforzar la resistencia y solidez del sistema bancario, aumentando la cantidad y calidad de capital, así como requiriendo una estructura de financiación más estable, sin excesivos riesgos de transformación de plazos.

Basilea III (junto con Basilea 2,5 que trata la cartera de negociación) amplía considerablemente la cobertura del riesgo, incrementando los activos ponderados por riesgo. La definición de capital regulatorio se endurece y se exige que este tenga una mayor capacidad de absorber pérdidas de forma efectiva. En promedio, menos de un 70 por 100 del capital antes de Basilea III sería admisible conforme a la nueva definición.

Además, Basilea III introduce una ratio de apalancamiento mínimo (coeficiente de recursos propios sobre activos totales con algunos ajustes para considerar riesgos fuera de balances) como contrafuerte del requerimiento de capital basado en activos ponderados por riesgo. Se trata de evitar que se acumule un apalancamiento excesivo y de limitar el riesgo asociado a la utilización de complejos modelos internos en el cálculo de capital regulatorio.

Una de las novedades más importantes de Basilea III es la introducción de requisitos adicionales de capital por razones macroprudenciales. Se introducen tres suplementos de capital adicionales para limitar la prociclicidad y el riesgo sistémico.

El suplemento «de conservación» fuerza a una mayor capitalización de una entidad al restringir sus distri-

buciones discrecionales (dividendos y bonificaciones) cuando su coeficiente de capital se sitúa por debajo del 7 por 100. El suplemento «anticíclico» —formado por capital adicional acumulado en épocas de rápido crecimiento del crédito, del que puede disponerse en periodos de tensión— protege a los bancos frente a riesgos que surjan durante el ciclo financiero. Por último, se incluye un suplemento de capital a las instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI), que se tratará más adelante.

La combinación de estos elementos aumentará significativamente los requerimientos de capital para la banca internacional. Por ejemplo, se podría requerir a un banco sistémico que en el punto álgido del ciclo financiero mantenga capital ordinario de Nivel 1 (CET1, definido como el denominado *Common Equity Tier 1*, previsto en Basilea III) superior al 12 por 100 (mínimo 4,5, conservación 2,5, suplemento anticíclico 2,5 y el SIFI 2,5). Si se tienen en cuenta el capital adicional de Nivel 1 y el de Nivel 2, el capital total alcanzaría un 15,5 por 100. Si a ello se suma el endurecimiento de la definición de capital y el aumento en las ponderaciones de algunos riesgos, se puede concluir que las exigencias de capital efectivas contenidas en la nueva regulación del capital de Basilea son significativamente mayores que antes de la crisis, ayudando a internalizar externalidades.

Otra gran novedad de Basilea III es la introducción de dos requerimientos de liquidez. La dependencia de muchos bancos de financiación mayorista de corto plazo para financiar posiciones de activo de largo plazo creció de forma importante durante los años previos a la crisis, generándose riesgos en su renovación. Con los coeficientes de cobertura de liquidez (LCR) y de financiación estable neta (NSFR) se pretende lograr una estructura de financiación estable, diversificada, con plazos de vencimiento adecuados que permita a los bancos controlar mejor los riesgos de liquidez y de transformación de plazos.

El LCR trata de mejorar el perfil de liquidez a corto plazo requiriendo que el banco tenga una estruc-

tura de financiación con suficientes vencimientos por encima de 30 días o suficientes activos líquidos de alta calidad para cubrir los pagos esperados durante dicho plazo en un escenario de tensión. El enfoque no consiste simplemente en exigir activos más líquidos a los bancos, sino en incentivar la diversificación y la ampliación de los plazos de vencimiento de su financiación. El NSFR tiene como objetivo reducir la excesiva transformación de plazos y requiere que la financiación de los bancos a plazos medios y largos sea consistente con los vencimientos de los activos.

Los principales retos de Basilea III (BCBS, 2013c) son completar el trabajo pendiente y asegurar una implementación consistente, tratada en el siguiente apartado. Entre lo pendiente destacan: la ratio NSFR que tras un proceso de consulta debería poderse terminar a finales de 2014, para su introducción en 2018; la definición y calibración del coeficiente de apalancamiento, que tiene prevista su terminación a principios de 2014 para que los bancos comiencen a comunicar niveles en 2015. Finalmente, la revisión de la cartera de negociación, que se estima podría completarse a finales de 2014 para su introducción el 1 de enero de 2017; el capital para exposiciones a entidades de contrapartida central (CCP, *central counterparty*) y la revisión de la titulización que podrían finalizarse en el primer trimestre de 2014 para entrar en vigor en 2015.

En enero 2013 se completó el coeficiente LCR, se recalibraron parámetros, se estableció un calendario de aplicación que comienza el 1 de enero de 2015 con un 60 por 100 y alcanzará el 100 por 100 en 2019, y se clarificó que las entidades podrán hacer uso de sus colchones de liquidez observando determinadas directrices (BCBS, 2013a). En periodos de tensión se permitirá disponer de los activos líquidos y que su cobertura descienda del 100 por 100.

Implementación consistente

Las reglas son solo tan buenas como su implementación; además un campo de juego equilibrado requiere

un mínimo de reglas consistentes internacionalmente. Por ello uno de los retos más importantes es conseguir que las regulaciones y su aplicación supervisora sean consistentes a nivel internacional (Roldán, 2010). Para la implementación consistente de las normas, se cuenta en la actualidad con una estructura institucional más potente gracias al apoyo político del G20, la coordinación del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, Financial Stability Board), el trabajo de los comités normativos y, muy importante, los nuevos mecanismos de vigilancia mutua (*peer review*) que se llevan a cabo tanto a nivel del FSB como de los diversos comités.

En el caso de la implementación de Basilea III, los estudios de implementación del Comité de Basilea (BCBS, 2013b y d) han encontrado que, ante riesgos similares, las diferencias entre bancos, en el cálculo de los activos ponderados por riesgo (RWA) y por tanto el capital regulatorio son excesivas y suponen una fuente de incertidumbre sobre la gestión de riesgos de la entidad que dificulta la recuperación de la credibilidad del sistema bancario.

Parte de las diferencias en el cálculo de los RWA se deben a mayores exigencias del supervisor (los acuerdos de Basilea son de mínimos). Parte de las diferencias son inevitables y se deben al ruido en las estimaciones de los modelos y al uso de series diferentes y de diferente longitud (BIS, 2013b). Si bien ciertas discrepancias en los modelos y en las exigencias son legítimas y ayudan a tener mercados más activos, las diferencias encontradas son excesivas, pudiendo provenir de comportamientos estratégicos de bancos para reducir las cargas de capital sin reducir los riesgos.

Dado que minan la credibilidad del sector bancario y también, en parte, de la propia regulación, es necesaria una solución que requiere la colaboración del sector privado. De lo contrario, la solución puede implicar establecer límites y mínimos a algunos parámetros y modelos, de forma que se eleve el capital requerido, y calibrar con mayor rigor el coeficiente de apalancamiento.

Entidades sistémicas

Las entidades financieras que por su tamaño, por sus conexiones o por su posición estratégica en los mercados son consideradas sistémicas, plantean dos tipos de preocupaciones al supervisor: en primer lugar, sin marcos legales adecuados para su resolución ordenada, el daño que pueden causar a toda la economía limita la capacidad de actuación de las autoridades, que pueden verse obligadas a su rescate. En segundo lugar, la presunción de que, llegado el caso, estas entidades serán rescatadas, incentiva una mayor asunción de riesgos.

La respuesta a estos problemas ha estado basada en cuatro elementos. En primer lugar, el desarrollo de una metodología que permita la identificación de entidades sistémicas. Primero se desarrolló la metodología para los bancos de importancia sistémica mundial (G-SIB), identificándose 28 bancos (ver Cuadro 1) (BCBS, 2013e y FSB, 2013d). También se ha avanzado en la metodología para determinar las compañías de seguros sistémicas y los bancos denominados locales, es decir aquellos que si bien no son sistémicos a nivel global, si lo son a nivel nacional.

En segundo lugar, se requiere a estas entidades que tengan una mayor capacidad de absorción de pérdidas, es decir se les exigen ratios de capital superiores. Se ha establecido un suplemento de 1 a 3,5 puntos porcentuales de capital, dependiendo del nivel de riesgo sistémico que plantee la entidad; estos niveles se agrupan en tramos. En tercer lugar se requiere que estas entidades tengan una supervisión especialmente rigurosa e intensiva. También en estas áreas el progreso en las reformas ha sido significativo.

El cuarto elemento es el establecimiento de una normativa y mecanismos para la resolución ordenada de instituciones sistémicas. Por su importancia, se trata en el siguiente subapartado.

Adicionalmente, las reformas en las infraestructuras de derivados y otras medidas de carácter nacional que restringen la estructura o las actividades de los grupos

CUADRO 1
BANCOS SISTÉMICOS GLOBALES

	Capital suplementario (%)
	3,5
HSBC	2,5
JP Morgan Chase	
Barclays	2,0
BNP Paribas	
Citigroup	
Deutsche Bank	
Bank of America	1,5
Credit Suisse	
Goldman Sachs	
Group Crédit Agricole	
Mitsubishi UFJ FG	
Morgan Stanley	
Royal Bank of Scotland	
UBS	
Bank of China	1
Bank of New York Mellon	
BBVA	
Groupe BPCE	
Industrial and Commercial Bank of China Limited	
ING Bank	
Mizuho FG	
Nordea	
Santander	
Société Générale	
Standard Chartered	
State Street	
Sumitomo Mitsui FG	
Unicredit Group	
Wells Fargo	

NOTAS: Orden alfabético. Noviembre 2013.
FUENTE: Financial Stability Board (FSB).

bancarios pueden ayudar a contener el contagio y con ello a limitar el riesgo sistémico.

Resolución ordenada de entidades financieras

La normativa y los procedimientos de resolución de bancos en el punto de no viabilidad no estaban preparados para proporcionar una restructuración o resolución rápida y ordenada de los bancos en crisis.

Particularmente en entidades grandes y modelos de negocio más complejos, las autoridades no tuvieron más opción que rescatar a los bancos, aumentando significativamente los costes fiscales de la crisis.

Se puso de manifiesto la necesidad de unos métodos de gestión de crisis que permitiesen la intervención temprana y la resolución ordenada y rápida de entidades no viables. El FSB publicó en 2011 los principales atributos que deben tener los sistemas de resolución para ser efectivos (*Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions*).

Estos atributos requieren que las diversas jurisdicciones tengan un régimen legal de resolución de entidades financieras que proporcione a la autoridad de resolución los poderes, instrumentos y opciones para resolver bancos no viables y que no tengan posibilidades de serlo. Ello incluye la capacidad de liquidar ordenadamente un banco, con un rápido desembolso de los depósitos garantizados por parte del seguro de depósitos, o bien los poderes necesarios para vender o transferir partes de un banco a otras entidades.

Uno de los elementos más importantes es la capacidad de las autoridades de resolución de imponer pérdidas o conversión en capital de algunos instrumentos de deuda de la entidad financiera. Lo que se denomina rescate interno (*bail-in*), es decir rescate en el que su coste no recae fuera de la entidad, sino que, además de en los accionistas, recae en algunos de los deudores de acuerdo con reglas preestablecidas de prelación que protegen los depósitos garantizados.

Requiere también que las G-SIFI dispongan de un plan de resolución y recuperación (RRP, *Recovery and Resolution Plan*) y sean objeto por parte del supervisor de análisis periódicos de su capacidad para ser resueltas de forma ordenada (RA, *Resolvability Assessments*). Requiere también establecer grupos de gestión de crisis (CMC, *Crisis Management Groups*) y desarrollar acuerdos de cooperación transfronteriza específicos para cada entidad entre las autoridades de resolución de cada país (COAG, *cross-border cooperation agreements*).

Las reformas realizadas recientemente en un número importante de países (incluidos EE UU, Reino Unido, Alemania, Francia, España, Australia, Suiza) indican que se han hecho progresos en la adopción de los atributos. La directiva europea sobre recuperación y resolución bancaria se espera que sea adoptada a finales de 2013 y supondrá un paso muy importante en su adopción en Europa. Sin embargo, todavía existen jurisdicciones donde el trabajo está comenzando y las diferencias en interpretación y falta de consistencia indican que todavía queda mucho trabajo por hacer.

Entre los trabajos pendientes más importantes se encuentran: completar los cambios legislativos que incorporen de forma consistente los atributos; eliminar los obstáculos a la resolución transfronteriza, lo que requiere en muchos casos que las autoridades nacionales tengan la capacidad y los acuerdos transfronterizos necesarios para reconocer las medidas de resolución tomadas en otros países; eliminar los obstáculos legales que puedan dificultar o impedir la distribución de información entre países necesaria para una eficaz resolución de entidades; mejorar y simplificar la estructura de las entidades financieras de forma que se perfeccione su capacidad de resolución, así como asegurarse de que si se toman medidas nacionales que limitan la estructura o las actuaciones de las entidades financieras, estas no generen conflictos o inconsistencias significativas con las normas acordadas internacionalmente o las nacionales de otros países.

Reformas de los mercados de derivados y mejoras en las infraestructuras

Disponer de un sistema de pagos y liquidación de operaciones financieras resistente a situaciones de estrés, que refuerce el cumplimiento de las obligaciones financieras y limite los efectos de contagio ante un impago de una entidad de contrapartida es otro de los elementos básicos de un sistema financiero seguro.

En el caso de los derivados financieros, buena parte de las transacciones se realizan de forma bilateral, fuera

de mercados organizados y de entidades de liquidación central, dando lugar a importantes riesgos de contrapartida. La normativa existente no era la adecuada para contener el riesgo de contrapartida: a la insuficiente regulación de los mercados de derivados OTC, se unía la falta de información y transparencia para poder realizar un adecuado análisis de riesgos.

Por ello, con el apoyo del G20, el FSB acordó una importante reforma de estos mercados con los siguientes objetivos principales: estandarizar al máximo los contratos, mejorar la transparencia e información, limitar los riesgos sistémicos, y proteger al mercado de prácticas abusivas (FSB, 2013b,c).

Para alcanzar estos objetivos se acordaron las siguientes medidas: los contratos estandarizados negociados y liquidados bilateralmente (OTC) deben comunicarse al registro de operaciones (*trade repositories*), deben ser liquidados en entidades de contrapartida central (CCP), en la medida de lo posible deben ser negociados en mercados organizados y finalmente aquellos contratos que no sean liquidados en entidades de contrapartida central deben estar sujetos a requisitos de capital y de colateral más elevados. Este último objetivo, además de mejorar la solidez del sistema, trata de incentivar la liquidación a través de centrales de contrapartida, y simultáneamente reflejar en el capital el menor riesgo de las operaciones liquidadas en CCP.

A pesar de haberse superado la fecha fijada para cumplir los tres objetivos (diciembre de 2012), el progreso en la reforma ha sido notable: más de la mitad de los países miembros del G20 tienen la legislación necesaria para cumplir los compromisos. El objetivo más avanzado en su cumplimiento es el de la transmisión de información de las transacciones a los registros de operaciones y el más rezagado sigue siendo el de la negociación en mercados organizados, donde la reticencia de las instituciones financieras sigue siendo elevada.

Se ha avanzado también en fortalecer los estándares y la supervisión de las CCP y se están haciendo progresos para alcanzar acuerdos transfronterizos que limiten la duplicidad e ineficiencias en las opera-

Crecimiento promedio por año	2002-2007	2007-2012
Banca en la sombra		
G20	19	3,1
EE UU	14	0,3
Euroarea	23	2,6
Banca tradicional		
G20	16	5,4
EE UU	8	3,9
Euroarea	18	-0,1

FUENTE: FSB.

ciones que pueden afectar a dos jurisdicciones. En este último aspecto, a pesar de los progresos realizados, queda mucho trabajo por hacer y está por ver cómo funcionan los acuerdos en la práctica.

Banca en la sombra

Hay tres razones por las que es importante introducir en el perímetro de la observación y regulación la denominada «banca en la sombra» (*shadow banking*), que no es más que la parte del mercado de capitales (fuera parcial o totalmente de la banca tradicional) que desempeña funciones de intermediación del crédito —y por tanto asume riesgos— similares a la banca tradicional.

En primer lugar, la banca en la sombra cumple una importante función en la financiación de la economía real y su tamaño es grande. En Estados Unidos tiene un tamaño similar al de la banca tradicional, y en el G20 representa la mitad de la banca tradicional y en torno al 115 por 100 del PIB de los países. En segundo lugar, es un segmento del sistema financiero muy dinámico, en muchos casos opaco, que evoluciona y crece muy rápidamente (Cuadro 2). Interacciona con la banca tradicional a la que proporciona y de la que recibe financiación generando riesgos adicionales. En tercer lugar, y sobre todo, la crisis ha demostrado

que estas actividades pueden tener carácter sistémico similar al de los bancos. Al igual que los bancos tradicionales, la banca en la sombra asume riesgo de crédito, se apalanca y transforma plazos asumiendo riesgo de liquidez. Además, también está expuesta a salidas abruptas de pasivo y puede generar prociclicidad (CGFS, 2010) y dinámicas de amplificación y contagio. Aparte de lo anterior, se debe evitar que actividades sujetas a regulación deriven hacia zonas menos reguladas como la banca en la sombra.

Los trabajos regulatorios para la banca en la sombra son posteriores a la reforma de la regulación bancaria y, al ser territorio menos conocido, han avanzado más lentamente. Se han centrado en mejorar la recopilación de información sobre la banca en la sombra, definir una metodología de seguimiento para este sector tan amplio, diverso y dinámico, y estudiar con más detenimiento aquellos segmentos que pueden precisar regulación. El objetivo es identificar y tratar los riesgos de la banca en la sombra, así como reducir las posibilidades de arbitraje (FSB, 2013a).

En cuanto a la metodología de seguimiento de la banca en la sombra, la metodología se basa en aproximaciones sucesivas. En primer lugar, se trata de obtener información cuantitativa y cualitativa de todo el sector financiero que no es banca o que no está regulado. En una segunda aproximación el análisis se centra en los subsectores en los que se produce intermediación del crédito y se observan riesgos de liquidez, apalancamientos excesivos o transferencias incompletas de riesgo. El FSB publica un informe anual sobre la situación de la banca en la sombra entre sus miembros.

En cuanto a la regulación, el FSB ha centrado su atención en cinco áreas asociadas a los siguientes objetivos: mitigar los efectos de contagio derivados de las interconexiones entre el sector bancario y la banca en la sombra; reducir la probabilidad de salidas de fondos abruptas (*runs*) en los fondos de dinero; valorar y alinear adecuadamente los objetivos asociados con la titulización; limitar los riesgos y tendencia a la

prociclicidad de los mercados de repos y préstamo de valores; finalmente, valorar y mitigar los riesgos sistémicos que otro tipo de entidades en la sombra puedan plantear.

Se han publicado recomendaciones en estas áreas pero queda mucho por hacer, en 2014 se espera terminar una de las partes más importantes y concretas, la referente a los repos y préstamo de valores. También en 2014 el Comité de Basilea finalizará sus recomendaciones sobre la primera de las áreas.

Otros

El objetivo de este último bloque es recordar que aunque las principales medidas se incluyen en los seis subapartados precedentes, la agenda regulatoria ha sido más amplia y ha incorporado otras iniciativas relativas a la remuneración, menor uso mecánico de las calificaciones crediticias de las agencias de calificación, transparencia e integridad de los mercados, etcétera.

Cabe destacar que además de las iniciativas basadas en acuerdos internacionales, los países han estudiado y en algunos casos adoptado fuertes medidas a nivel nacional (BIS, 2013b). En estos casos, la actividad internacional en los foros correspondientes ha tratado de limitar las interferencias o inconsistencias de estas medidas con los acuerdos internacionales.

4. Impacto de la reforma

Capital y crédito

Desde el inicio de los trabajos para mejorar la regulación, una de las preocupaciones de las autoridades ha sido tratar de estimar el impacto que la mayor regulación podría tener en la concesión de crédito y en el crecimiento económico. Preocupaba en particular que el frágil proceso de recuperación se pudiera ver afectado por las nuevas normas. Esto ha dado lugar a una serie de estudios novedosos que han tratado

de estimar los costes y los beneficios de la nueva regulación.

Uno de los estudios de impacto analiza los costes y beneficios económicos de las propuestas sobre el capital y sobre liquidez desde una perspectiva de largo plazo (LEI, Long-term Economic Impact), (BCBS, 2010a), es decir una vez que los bancos han completado la transición y se alcanza un nuevo estado estacionario.

El principal beneficio de un sistema mejor capitalizado y financiado es una menor probabilidad y severidad de una posible crisis. A su vez, los costes considerados en el análisis se refieren al encarecimiento del crédito como consecuencia de una estructura de financiación más cara, al aumentar la componente de capital.

El informe se apoyó en un conjunto de diferentes metodologías y modelos con el fin de mitigar el elevado nivel de incertidumbre de este tipo de estimaciones. Dos conclusiones destacan en este análisis: para los niveles de capital acordados en Basilea III el resultado es claramente positivo, los beneficios son netamente superiores a los costes. La segunda conclusión es que el resultado positivo se mantendría incluso con aumentos significativos de los requisitos de capital (por ejemplo, seguiría siendo positivo si se duplicasen los requisitos de capital).

Un segundo estudio del grupo MAG (Macroeconomic Assessment Group) (MAG, 2010, a, b) analizó los costes de la transición a mayores ratios de capital y liquidez. El informe definitivo del MAG se publicó en diciembre de 2010 y llegó a la conclusión de que un aumento de un punto porcentual en la ratio de capital ordinario (CET) produciría una reducción máxima del PIB de 0,19 por 100 en relación a la trayectoria original de crecimiento después de cuatro años, es decir una reducción del PIB equivalente a 0,04 puntos porcentuales por año. Tras los cuatro años se estima que la trayectoria de crecimiento tendería de nuevo a aproximarse a la trayectoria original, es decir, prácticamente se eliminaría el diferencial de crecimiento.

En base a estos cálculos y teniendo en cuenta la gradualidad del calendario de implementación acorda-

do hasta 2019, se estimó que, partiendo de la situación de capital a finales de 2009, el coste de introducir Basilea III en términos de crecimiento sería de un máximo de 0,22 por 100, que se alcanzaría después de 35 trimestres. En promedio anual, por tanto, el efecto estimado sobre el crecimiento era mínimo (-0,03 por 100 anual) y además tendía a desaparecer lentamente.

Una mayor rapidez en la capitalización de los bancos, o dificultades de acceso al capital por razones de oferta elevarían el coste anual. Por el contrario si los bancos no trasladan todo el aumento del coste del capital a los intereses de los créditos, y, por ejemplo, reducen otros costes como los de personal, el efecto del aumento del capital sería mucho menor. Tampoco se consideró la posible reducción en el coste de la deuda de los bancos como consecuencia de estar mejor capitalizados y ser por tanto más seguros.

En abril de 2011 se volvió a reunir el grupo MAG (BCBS, 2011) para analizar el impacto del capital adicional requerido a los bancos considerados sistémicos. Estudiando los 30 bancos potencialmente sistémicos a nivel global, que representan en promedio en torno al 30 por 100 de los préstamos a nivel nacional, se llegó a la siguiente conclusión: un incremento de un punto porcentual del capital reduciría la trayectoria de crecimiento un 0,06 por 100 por debajo de la trayectoria inicial. Esto representa un crecimiento menor de 0,01 puntos porcentuales cada año, durante el período de transición y luego tendería a desaparecer, es decir, la trayectoria del crecimiento tendería a unirse a la inicial. En resumen un efecto despreciable.

Proceso de capitalización desde 2009

Con carácter general, la banca se ha capitalizado rápidamente desde el inicio de la crisis, en parte como consecuencia de la regulación, pero también de los mercados, que han demandado un rápido saneamiento de los balances.

Al terminar 2012, la banca a nivel global (países miembros del Comité de Supervisión Bancaria de Basi-

lea) alcanzó, en promedio, una ratio de capital ordinario de Nivel 1 del 9,2 por 100, por encima del 7 por 100 de referencia (suma del mínimo más el suplemento de conservación) y muy superior al 5,7 por 100 existente en 2009. Dado que la distribución del capital es muy heterogénea, algunos bancos todavía no alcanzan el nivel de referencia del 7 por 100 (BCBS, 2013f). Sin embargo, el déficit de capital estimado a finales de 2012 ronda los 115.000 millones de euros, inferior a un tercio de los beneficios anuales de la industria. Por tanto, los niveles requeridos deberían poder alcanzarse con beneficios internos, antes de la fecha de total cumplimiento de la norma en enero 2019. Otras ratios, como préstamos en relación a depósitos, han mejorado pasando a nivel global de 1,08 en 2008 a 0,90 en la actualidad.

¿Se ha visto afectado el crédito en este proceso de capitalización? El deficiente comportamiento del crédito en las economías avanzadas parece reflejar la necesidad de reparar los balances y las tensiones en algunos países, por la situación de sus soberanos más que por la nueva regulación. Las encuestas de préstamos bancarios parecen confirmar la atonía de la demanda de crédito. La experiencia histórica muestra que las crisis que acumulan elevados niveles de deuda van seguidas de procesos de desapalancamiento intensos, más intensos que los experimentados en esta crisis, lo que puede indicar que el proceso de saneamiento de balances no ha terminado.

Un reciente estudio publicado en el Informe Trimestral del BIS (Cohen, 2013), basado en información pública y con la definición de capital previa a Basilea III, concluye que las ratios de capital alcanzadas en los últimos años (2009-2012) se han obtenido principalmente a través de la retención de beneficios y menos mediante la reducción del crédito.

La principal conclusión que se desprende del Cuadro 3 es que el aumento en las ratios de capital en el período 2009-2012 se ha realizado fundamentalmente a través de la retención de beneficios (e), en segundo lugar por la disminución de los activos ponderados por riesgo en relación a los activos totales (c) y en tercer

lugar por aportaciones de capital (f). El comportamiento en cuanto a crecimiento de los activos es muy diferente por grupos de países. Los bancos de los países avanzados han aumentado sus activos en un 7,6 por 100 frente a un 47 por 100 los emergentes. En Europa, la zona con menor crecimiento de los activos, el ajuste ha sido más importante en la cartera de negociación que en la cartera de préstamos. Obviamente los promedios en Europa ocultan las diferencias entre países y la fragmentación de los mercados que se ha puesto de manifiesto en la crisis.

Reforma de los mercados derivados

Con el fin de estudiar el impacto de la reforma en los mercados de derivados se creó el denominado grupo MAGD (Macroeconomic Assessment Group on Derivatives) (MAGD, 2013) que reunió a 30 miembros del FSB en colaboración con el FMI y coordinados por el BIS (Cecchetti, 2013). El grupo desarrolló modelos para tratar de estimar los costes y beneficios de las nuevas normas de derivados. De forma análoga a los estudios precedentes, se consideró que el principal beneficio de las reformas es la reducción de la probabilidad de que posiciones de derivados causen o propaguen una crisis financiera. El principal coste considerado es el aumento de los precios de la transferencia de riesgos como consecuencia de la regulación.

La reducción de la probabilidad de crisis se produce por la reducción de riesgo de contrapartida «neteo», un mayor uso de garantías y de capital, tanto por una mayor liquidación a través de centrales de contrapartida, como por los mayores requerimientos de colateral y capital en las operaciones que continúen siendo bilaterales.

Por su parte, un mayor uso de garantías y requerimientos de capital pueden suponer unos costes superiores que pueden trasladarse a los precios, a la economía en general. El resultado central obtenido, al aplicar esos datos a los modelos, indica que los beneficios exceden los costes, obteniéndose un beneficio neto que,

CUADRO 3
RATIOS DE CAPITAL Y ACTIVOS BANCARIOS

		Cambios en las ratios de capital 2009-2012 (en relación a los Activos Ponderados por Riesgo)						
		Todos	Avanzados	Emergentes	G-SIB	no G-SIB avanzados	Unidos	Europa
a=b+c+d	Aumento ratio capital	2,65	2,97	1,10	3,13	2,38	3,56	2,68
b	Aumento activos	-1,31	-0,66	-4,41	-0,89	-0,51	-1,63	-0,28
c	Cambio RWA/TA	1,09	1,38	-0,25	1,21	1,67	1,96	1,53
d=e+f	Aumento capital	2,87	2,26	5,77	2,81	1,22	3,23	1,43
e	Beneficios menos dividendos	1,89	1,25	4,83	1,58	0,78	2,86	0,71
f	Otros aumentos de capital	1,00	1,01	0,94	1,24	0,42	0,37	0,72
		Crecimiento activos bancarios 2009-2012 (%)						
g	Activos	14,60	7,70	47,10	9,50	7,30	12,40	5,60
h	Préstamos	16,70	9,40	49,20	11,60	7,50	34,70	2,40
i	Negociación	42,90	-6,50	238,20	-5,40	-6,80	45,80	-27,50
j	Otros activos	24,80	20,50	44,80	23,50	16,40	10,30	25,90

NOTAS: TA= activos totales, RWA= activos ponderados por riesgo.
FUENTE: FSB.

expresado en términos de crecimiento del PIB anual, se estima aproximadamente en un 0,12 por 100.

¿Escasez de colateral?

Entre los efectos potenciales de la regulación que han despertado incertidumbre se encuentra la posibilidad de contribuir a crear escasez de colateral de elevada calidad. La creciente demanda de activos de alta calidad crediticia (HQA), como inversión y colateral, y el deterioro de calificación crediticia de soberanos han planteado incertidumbres sobre la suficiencia de colateral de elevada calidad.

La demanda de colateral tras la crisis ha cambiado sustancialmente y es pronto para determinar su grado de permanencia. Los inversores demandan activos más seguros, la financiación a través de repos ha cre-

cido rápidamente frente a la financiación sin garantías, la propia actuación de los bancos centrales comprando activos, requiriéndolos como garantía, o como inversión de sus propias reservas, están aumentando la demanda de activos de calidad (Ingo y Lewrick, 2013).

Desde el punto de vista regulatorio, las reformas que pueden incrementar la demanda de colateral de calidad son: las reformas de los mercados de derivados, la ratio de liquidez (LCR) y los cambios en los requisitos de capital tanto en Basilea III como en Solvencia II (CGFS, 2013). Por ejemplo, como consecuencia de las reformas, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y las empresas, con unos determinados umbrales y para ciertos derivados, tendrán que poner colateral como margen inicial, lo que aumenta la demanda de colateral y también la demanda de servicios de transformación del mismo.

Las reformas en los mercados de derivados incrementan la demanda de colateral principalmente por los requerimientos de margen iniciales, tanto para los derivados liquidados en cámaras de compensación como para los bilaterales.

Un estudio del BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) e IOSCO (International Organization of Securities Commissions) estima que, con la nueva redacción, el colateral necesario para operaciones bilaterales (no centralizadas en cámara de compensación) está en torno a 0,7 billones de euros. En el caso de derivados con liquidación centralizada se estima que, dependiendo de las condiciones y las cámaras de compensación, la demanda podría oscilar entre 0,1 y 0,6 billones de euros. Esta cantidad viene limitada por las eficiencias obtenidas a través del «neteo» multilateral.

La ratio de liquidez (LCR) exige disponer de activos líquidos o alargar el vencimiento de los pasivos. Si los bancos se inclinan por alargar a más de 30 días el vencimiento de algunos pasivos, el impacto de esta normativa en la demanda de activos sería nula. Si los bancos aumentan sus activos líquidos, aunque en términos medios las ratios de liquidez están muy por encima del mínimo requerido, dado que la distribución no es equilibrada a través de entidades, se produciría una demanda adicional. Con datos de fin de 2012 (BCBS, 2013f), e incorporando los cambios realizados en enero 2013 (BCBS, 2013a), la escasez de activos líquidos (en relación al 60 por 100 con el que la ratio empieza en 2015) se limitaría a menos de un 0,4 por 100 de los activos bancarios. Si consideramos la escasez con una ratio del 100 el volumen sería de 0,56 billones de euros es decir un 0,9 por 100 de los activos bancarios. Finalmente, los aumentos de demanda de colateral por menores consumos de capital regulatorio son difíciles de estimar, pero normalmente deberían verse compensados por la mayor oferta que incentivarían.

La oferta de HQA viene determinada, principalmente, por las necesidades de financiación de los soberanos y empresas de mayor calidad. A pesar del deterioro sufri-

do en la calidad crediticia de los soberanos, considerando únicamente los soberanos de alta calidad crediticia (AAA hasta AA-) y de alta liquidez, la oferta de deuda (2009-2012) se ha incrementado en cerca de 11 billones de dólares. Si se considera la deuda emitida por los tesoros de países avanzados, la cantidad aumenta a 15 billones de dólares. Si en lugar de incrementos calculamos los volúmenes existentes de deuda, incluyendo deuda privada de alta calidad, la cifra que se obtiene a finales de 2012 es de 53 billones de dólares.

Considerando el conjunto de cifras mencionadas, parece razonable concluir que en términos agregados globales no se plantea escasez de colateral. Además, los potenciales desajustes temporales entre oferta y demanda tenderían a ser mitigados por la actuación del mercado. A pesar de todo ello, la distribución del colateral es desigual y ello requerirá que el mercado actúe redistribuyéndolo donde sea más necesario. Esta actividad de transformación y distribución de colateral hace necesario su seguimiento, con el fin de asegurarse de que la transformación y distribución es efectiva y que los riesgos que esta actividad genera en los mercados son bien gestionados.

5. Conclusión

La reforma de la regulación financiera ha avanzado rápidamente en los últimos años, buena parte del diseño de las nuevas normas y estándares internacionales están terminadas y su implementación avanza rápidamente. Las prioridades son completar lo iniciado, asegurar una implementación internacional consistente y el seguimiento de sus efectos secundarios. El resultado será un sistema financiero más sólido y estable, capaz de cumplir con su misión de proporcionar financiación a la economía controlando los riesgos adecuadamente.

Sin embargo, no debe perderse de vista que la mejora de la regulación financiera, la supervisión y las infraestructuras de mercado son condiciones necesarias pero no suficientes. La estabilidad financiera es difícil

de conseguir y mantener, y requiere patrones de crecimiento menos basados en crecimientos insostenibles del crédito, que presten más atención a las mejoras de productividad como base del crecimiento. Por ello, solo con un marco completo para la estabilidad financiera que incorpore contribuciones de otras políticas económicas será posible conseguir y mantener la estabilidad financiera.

Referencias bibliográficas

- [1] BCBS (2010): Basel Committee's Long-term Economic Impact (LEI) Working Group: «An Assessment of the Long-term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements», agosto, Basel, <http://www.bis.org/publ/bcbs173.htm>.
- [2] BCBS (2011): «Assessment of the Macroeconomic Impact of Higher Loss Absorbency for Global Systemically Important Banks», octubre, Basel.
- [3] BCBS (2013a): «Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and Liquidity Risk Monitoring Tools», enero, Basel, <http://www.bis.org/publ/bcbs238.pdf>.
- [4] BCBS (2013b): «Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) – Analysis of Risk-weighted Assets for Market Risk», enero, Basel, <http://www.bis.org/publ/bcbs240.htm>.
- [5] BCBS (2013c): «Report to G20 Leaders on Monitoring Implementation of Basel III Regulatory Reforms», agosto, Basel, <http://www.bis.org/publ/bcbs260.htm>.
- [6] BCBS (2013d): «Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) – Analysis of Risk-weighted Assets for Credit Risk in the Banking Book», julio, Basel.
- [7] BCBS (2013e): «Global Systemically Important Banks: Updated Assessment Methodology and the High Loss Absorbency Requirement», julio, Basel.
- [8] BCBS (2013f): «Results of the Basel III Monitoring Exercise as of 31 December 2012», septiembre, Basel, <http://www.bis.org/publ/bcbs262.htm>.
- [9] BIS (2013a): «BIS Quarterly Review – International Banking and Financial Market Developments», septiembre, Basel http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1309.htm.
- [10] BIS (2013b): «83rd Annual Report», Chapter V, June, Basel.
- [11] CECCHETTI, S. G. (2013): «Assessing the Macroeconomic Impact of OTC Derivatives Regulatory Reform», septiembre, South Africa.
- [12] CGFS (2010): «The Role of Margin Requirements and Haircuts in Procyclicality», CGFS Papers, n° 36, marzo, Basel, <http://www.bis.org/publ/cgfs36.htm>.
- [13] CGFS (2013): Committee on the Global Financial System: «Asset Encumbrance, Financial Reform and the Demand for Collateral Assets», CGFS Papers, n° 49, mayo, Basel, <http://www.bis.org/publ/cgfs49.htm>.
- [14] COHEN, B. (2013): «How Have Banks Adjusted to Higher Capital Requirements?», *BIS Quarterly Review*, septiembre, pp-25-41, Basel.
- [15] FSB (2013a): «Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking», agosto, Basel.
- [16] FSB (2013b): «Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendation for Strengthening Financial Stability», septiembre, Basel.
- [17] FSB (2013c): «Sixth Progress Report on OTC Derivatives Reform Implementation», septiembre, Basel, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130902b.htm.
- [18] FSB (2013d): «Update of Group of Global Systemically Important Banks (G-SIBs)», noviembre, Basel, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131111.pdf.
- [19] FSB (2013e): «Third Global Shadow Banking Monitoring Report 2013», noviembre, Basel, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_131114.htm.
- [20] GIL, G. (2011): *La crisis, el eterno retorno*, Madrid. Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales. <http://www.marcialpons.es/libros/la-crisis-el-eterno-retorno/9788497689052/>.
- [21] INGO, F. y LEWRICK, U. (2013): «Mind the Gap? Sources and Implications of Supply-demand Imbalances in Collateral Asset Markets», *BIS Quarterly Review*, septiembre, pp-25-41, Basel, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1309e.pdf.
- [22] MAG (2010a): «Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements - Interim Report. 2010», agosto, Basel.
- [23] MAG (2010b): «Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements - Final Report. 2010», diciembre, Basel.
- [24] MAGD (2013): «Macroeconomic Impact Assessment of OTC Derivatives Regulatory Reforms», agosto, Basel.
- [25] ROLDÁN, J. M. (2010): «Public Hearing on the Supervisory Package», ECON/European Parliament Hearing, Brussels.
- [26] ROLDÁN, J. M. y ARGIMÓN, I. (2009): «Políticas reactivas, medidas regulatorias y sistema bancario», *La reforma de la arquitectura financiera internacional*, Ediciones Empresa Global, S.L., pp 141-156, Madrid.
- [27] STEIN, J. (2013): «Restoring Household Financial Stability after the Great Recession: Why Household Balance Sheets Matter», A Research Symposium Sponsored by the Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, Missouri.

ICE

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

Boletín Económico de Información Comercial Española

12 números anuales

Artículos y documentos sobre economía española, comunitaria e internacional, con especial énfasis en temas sectoriales y de comercio exterior

Información Comercial Española Revista de Economía

6 números anuales

Artículos originales sobre un amplio espectro de temas tratados desde una óptica económica, con especial referencia a sus aspectos internacionales



Cuadernos Económicos de ICE

2 números anuales

Artículos de economía teórica y aplicada y métodos cuantitativos, que contribuyen a la difusión y desarrollo de la investigación económica