

El escaso uso de los colchones de capital durante la pandemia: ¿efecto estigma?

Javier Restoy y Ángel Berges*

Una de las medidas tomadas por los reguladores y supervisores para aliviar la carga sobre la banca en los momentos más duros de la pandemia fue permitir la utilización de los colchones de capital establecidos en el marco de Basilea III, tanto el denominado contracíclico, que se desactivó en aquellos países en los que estaba activo (no era el caso de España), como sobre todo el colchón de conservación de capital. A pesar de dicha autorización, e incluso con las autoridades animando a las entidades a usar dicho colchón, son muy pocas las que han hecho uso del mismo. En este artículo se realiza un análisis empírico, sobre una muestra de 50 bancos europeos, tratando de explicar esas reticencias a usar sus colchones de capital y, muy especialmente, la que se conoce como “hipótesis del estigma”, según la cual el utilizar dichos colchones supone reducir la holgura de capital respecto al exigido por el supervisor, lo que sería considerado por el mercado como una señal negativa (estigma), que conllevaría una penalización en su valoración. Además, se muestra cómo este efecto no es independiente de las exigencias formales del supervisor respecto a la mínima ratio de capital que deben satisfacer las entidades, abriendo la puerta a una regulación que aliviase dicho estigma.

Un componente relevante del nuevo marco regulatorio que emergió tras la crisis financiera de 2008-2012 fue el establecimiento de colchones de capital sobre los mínimos exigidos. Estos colchones cumplen el papel de proteger el mínimo de solvencia requerido para la continuidad de las operaciones por parte de los bancos en condiciones cíclicas adversas (función microprudencial) y, al mismo tiempo, mitigar los incentivos a la contracción de

la oferta de crédito en esas circunstancias (función macroprudencial).

El sistema de colchones de capital de Basilea III tiene un componente *ajustable* en función de las condiciones cíclicas –el colchón de capital anticíclico (CCyB)– y otros, como el colchón de conservación de capital (CCoB) cuyo tamaño no responde directamente a condiciones cíclicas. En este último caso, el

* Afi – Analistas Financieros Internacionales, S.A.

regulador permite a las entidades, bajo determinadas condiciones, incumplir transitoriamente el nivel de capital marcado en circunstancias adversas. Es decir, se trata de colchones no ajustables pero *utilizables*.

Lo cierto es que el primer componente ha mostrado escasa potencia de fuego ya que se situaba en niveles nulos o muy reducidos al comienzo de la crisis. Por ello los reguladores han emitido, con carácter general, recomendaciones a las entidades para que hagan uso de sus colchones utilizables si esto resulta preciso para mantener la oferta de crédito a la economía real (BCBS, 2020a, 2020b). Sin embargo, los bancos se han mostrado reacios a dejar caer sus colchones de capital utilizables a pesar de las recomendaciones de las autoridades. Esta aversión de las entidades a dejar caer sus ratios de capital es coherente con los trabajos analíticos que muestran una relación negativa entre los márgenes de capital de las entidades sobre el mínimo regulatorio y la oferta de crédito (BCE, 2020b).

La hipótesis más plausible para explicar este comportamiento es la existencia de una penalización por parte del mercado (efecto *estigma*) a la reducción de capital disponible. Esta hipótesis ha sido avalada en Andreeva, Bochmann y Couaillier (2020) que encuentran que el capital objetivo publicado por las entidades apenas se ha visto reducido tras las recomendaciones de las autoridades sobre la utilización de los colchones. Asimismo, Schmitz *et al.* (2021) detectan un efecto estigma en la cotización de la deuda computable como capital regulatorio que depende del nivel de fondos propios.

Hasta la fecha, los bancos se han mostrado reacios a dejar caer sus colchones de capital, a pesar de las contundentes señales de las autoridades. Es más, una parte relevante del sector parece haber emprendido un proceso de desapalancamiento, aunque de desigual intensidad.

No obstante, los estudios señalados no analizan directamente la naturaleza del efecto estigma encontrado. En particular, no estudian si el efecto estigma

se debe a la dificultad de la entidad para alcanzar el nivel absoluto de capital que el mercado considera adecuado o si, por el contrario, se debe a la insuficiencia del margen disponible para asegurar el cumplimiento del nivel mínimo exigido por el regulador.

La diferencia entre ambas hipótesis es potencialmente relevante para el adecuado diseño del marco regulatorio. En el primer caso, no cabría asignar al tamaño y naturaleza de los colchones regulatorios impacto alguno sobre el comportamiento de las entidades. En el segundo, los resultados apoyarían un nuevo diseño de los colchones de capital de manera que los requisitos regulatorios formales se ajustasen en mayor medida en función de las condiciones cíclicas. Dicho de otro modo, ofrecerían apoyo a la estrategia de reequilibrar el sistema de colchones, de modo que los que resultan ajustables ganaran peso sobre los que resultan meramente utilizables.

En este contexto, este trabajo analiza en qué medida el marco regulatorio podría no estar desempeñando a plena satisfacción la función estabilizadora pretendida. El análisis se centra en contrastar la hipótesis de que esta reticencia se deba a una posible penalización en los mercados (efecto estigma) y que esta, en caso de existir, se deba a la reducción del margen de capital disponible sobre los requisitos regulatorios.

Los colchones de capital en el marco de Basilea III

Uno de los aspectos fundamentales y diferenciales de Basilea III frente a sus antecesores es la consideración de la dimensión macroprudencial. En ese sentido, uno de los principales instrumentos de Basilea III son los mencionados colchones –o *buffers*– regulatorios de capital. Su diseño comprende un margen de capital por encima del requisito mínimo de solvencia. Cada colchón persigue mitigar un tipo concreto de riesgo, pero todos ellos comparten características comunes:

- *Colchón de conservación de capital (CCoB).* Su objetivo fundamental es asegurar que los bancos tengan una capa adicional de capital

que pueda ser reducida cuando se incurra en pérdidas. Este colchón, que entró en vigor en su totalidad en 2019, se fija en el 2,5 % de los activos ponderados por riesgo (APR).

- **Colchón de capital contracíclico (CCyB).** Busca proteger al sector bancario de periodos de excesivo crecimiento del crédito que se han asociado habitualmente con momentos de acumulación de riesgos sistémicos.
- **Colchones de capital para entidades de importancia sistémica.** Es un colchón obligatorio para los bancos que son identificados como entidades de mayor importancia sistémica, ya sea a nivel global (G-SII) o doméstico (O-SII).

El nivel total CET1 necesario para cumplir los requerimientos del colchón de conservación de capital, el colchón contracíclico y las extensiones pertinentes en función de su riesgo sistémico se denomina *colchón combinado requerido (CBR)*. El CBR, unido a los requisitos del Pilar 1 (que son comunes para todas las entidades) y del Pilar 2 (que se fijan entidad a entidad) constituyen los requerimientos de capital que vigila el supervisor.

Entre las penalizaciones derivadas del incumplimiento del CBR se encuentra la introducción de restricciones en el reparto de dividendos, en la remuneración a los instrumentos de renta fija computables como capital regulatorio (como los bonos contingentes-convertibles (CoCos), y en la compensación variable de los empleados.

Asimismo, las entidades que incumplen el CBR están sometidas a un seguimiento supervisor más estricto y a la obligación de enviar un plan para restablecer el nivel de capital, de modo que estén en condiciones de cumplir el CBR en un horizonte aceptable. Se trata, por lo tanto, de medidas menos graves que la retirada de licencia o la declaración de quiebra. No obstante, resultan suficientemente penalizadoras como para generar incentivos a las entidades para evitar, salvo en casos de necesidad, incumplir el CBR y, cuando lo hacen, para acelerar su reconstrucción en lo posible.

De todos estos colchones, tan solo el CCyB se ajusta de manera discrecional de acuerdo con las circunstancias cíclicas. Es por ello, que se califica como *ajutable*. El resto de los *buffers* no reúnen estas características pues o son constantes (como el CCoB), o se fijan (como el SII y los colchones supervisores) en el marco de los ciclos supervisores, con una validez establecida, normalmente de un año. Tanto los colchones supervisores como el CCoB pueden servir para absorber pérdidas en circunstancias adversas: son por ello *utilizables*.

La utilidad de los colchones en la crisis de la COVID-19

El Comité de Basilea ha repetido a lo largo de la pandemia (BCBS, 2020a, 2020b) que una reducción controlada de los colchones es adecuada en una situación de crisis como la vivida y que, hasta que la crisis finalice, los supervisores deben conceder a los bancos el tiempo suficiente para restablecer los márgenes de capital sobre el regulatorio, teniendo en cuenta las condiciones económicas de los mercados y de las entidades bancarias (BCE, 2020a). En consecuencia, reguladores como el Banco Central Europeo han permitido a los bancos operar temporalmente por debajo del nivel de capital establecido en el P2G, el CCoB y la LCR (BCE, 2020a). A ello se añadió la relajación del CCyB por parte de las autoridades macroprudenciales nacionales.

El instrumento regulatorio más eficaz para estimular el crédito en condiciones adversas es el CCyB, pues su tamaño se ajusta en función de las condiciones cíclicas. Dado que, con anterioridad a la pandemia no se observaba, con carácter general, una expansión crediticia acusada, el nivel del CCyB se encontraba próximo al 0 % en la mayor parte de las jurisdicciones.

El CCoB, por su parte, tiene como objetivo la absorción de pérdidas en caso de necesidad, pero su diseño le otorga un carácter de recurso transitorio al venir acompañado de incentivos para su restablecimiento con relativa celeridad. Se trata, por lo tanto, de un instrumento eficaz para modular el efecto de las perturbaciones adversas sobre la capacidad de

operar de los bancos, aunque menos para incentivar la oferta de crédito en esas circunstancias. No obstante, ante la falta de otros mecanismos para estimular la concesión de crédito, las autoridades bancarias animaron a las entidades a utilizar este colchón para evitar un desapalancamiento excesivo.

Hasta la fecha, los bancos se han mostrado reacios a dejar caer sus colchones de capital, a pesar de las contundentes señales de las autoridades. Es más, una parte relevante del sector parece haber emprendido un proceso de desapalancamiento, aunque de desigual intensidad. Existen tres motivos principales que podrían explicar el comportamiento de las entidades: a) restricciones a la distribución de dividendos; b) incertidumbre sobre la pauta de reconstrucción de los *buffers*; y c) posible efecto estigma.

Las actuaciones de las autoridades han podido desactivar, al menos en parte, los dos primeros factores. Así, los supervisores han procurado la contención y, a menudo, la anulación del reparto de dividendos, de manera transversal, con independencia de la situación de capital de cada entidad. Con ello, el consumo de los colchones de capital no supondría una penalización diferencial respecto a no hacerlo. Asimismo, las autoridades han comunicado expresamente su compromiso con un calendario holgado de restauración de la posición inicial de capital, en caso de que los colchones fueran utilizados para sostener el crédito (BCE, 2020a).

De este modo, el efecto estigma parece constituir la hipótesis más plausible, aunque debe, en todo caso, contrastarse. En caso de existir, resulta además pertinente analizar si la penalización del mercado se produce cuando se reducen, en términos absolutos, los ratios relevantes de capital o solo cuando lo hace la distancia entre el capital disponible y el mínimo exigido por el supervisor (margen). En el segundo caso, los bancos se mantendrían reacios a utilizar sus colchones siempre que estos no sean formalmente modificados por el regulador de manera creíble. Una reducción de los colchones exigidos en condiciones adversas (como el *CCyB*) permitiría a las entidades utilizar el margen que ello generaría sobre el capital requerido para reforzar su oferta de crédito sin que ello afectase a su valoración de mercado.

Análisis empírico

Formulación del modelo

La especificación del modelo econométrico intenta explicar la relación entre la cotización de la entidad, la ratio de capital observada y los mínimos regulatorios. De acuerdo con lo señalado en la sección anterior, se intenta contrastar si la ratio de capital afecta a la valoración de mercado de la entidad y, en caso de hacerlo, cómo este efecto se ve influido por posibles cambios en los requisitos regulatorios

En concreto, el modelo a estimar con datos de panel es el siguiente:

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{ratio de capital}_{it} + \beta_2 \text{mínima ratio}_{it} + \sum_{j=3}^n \beta_j \text{variables control}_{jit} + \varepsilon_{it} \quad [1]$$

donde PBV_{it} es la ratio entre el valor de mercado y el valor contable del CET1 de la entidad i en el momento t .

Las variables explicativas pretenden reflejar la situación de capital de la empresa. A estos efectos, se han empleado la ratio de capital regulatorio que presentan las entidades (CET1_RATIO) (Afi, 2021a) y el requisito de capital que se impone regulatoriamente (CET1_REG). La ratio de capital regulatorio es la relación entre el capital de la entidad y sus activos ponderados por riesgo, ambos medidos conforme al marco de Basilea III. El requisito de capital es la mínima ratio que se exige por el supervisor, conforme a las directrices de Basilea III.

Adicionalmente, se han añadido variables de control. En primer lugar, se ha introducido la rentabilidad (*ROE*), un factor determinante de la valoración que realiza el mercado de las entidades respecto a su valor en libros, como *proxy* de las expectativas de mercado sobre la evolución de la entidad.

En segundo lugar, se ha añadido un indicador de la calidad de los activos del balance de la entidad (*PROVISIONS_TO_LOANS*). El efecto de esta variable sobre el *price-to-book value* viene dado porque la mala calidad de los activos puede implicar

incertidumbre sobre la suficiencia de las provisiones frente a pérdidas que afecte a la credibilidad del patrimonio contable publicado y, por lo tanto, perjudique la valoración de mercado.

La estimación de los coeficientes β_1 y β_2 permite contrastar las principales hipótesis. Así, la existencia de un efecto estigma implica que el estimador de β_1 sea positivo y significativamente distinto de cero. Por su parte, un estimador de β_2 negativo y significativo señala la relevancia del margen sobre requisitos mínimos. En concreto, un valor negativo de β_2 similar, en términos absolutos, al de β_1 implicaría que la variable de capital que explica en exclusiva el efecto estigma es el margen entre capital observado y capital requerido.

La muestra utilizada consta de 50 entidades bancarias europeas cotizadas cuyo negocio principal es la banca comercial. Se han escogido entidades cuya capitalización bursátil supera los 1.000 millones de euros y cuyos activos exceden los 30.000 millones de euros. Los datos utilizados tienen frecuencia anual y se corresponden con los años 2019, 2020 y 2021.

Las variables contables, así como el requerimiento de capital, se obtienen de las memorias a cierre de año. La variable de valoración (valor de mercado sobre capital) se ha calculado con datos de cotizaciones a finales de marzo del año siguiente al de referencia. De este modo, se asegura que los precios recogen toda la información contable y regulatoria relevante para cada año y que, con carácter general, se publica durante el primer trimestre del año posterior.

Resultados

El modelo de panel se estima utilizando el método de mínimos cuadrados ordinarios, introduciendo efectos fijos de tiempo.

Los parámetros estimados, y sus niveles de significación estadística, son los siguientes:

	Coefficiente	Probab-signif.
CET1-RATIO	8,74	0,03
CET1-REG	-4,98	0,04
ROE	5,88	0,01
PROVISIONS-TO-LOANS	-11,45	0,07

Los resultados obtenidos reflejan un efecto positivo y significativo¹ de la ratio de capital (CET1_RATIO) y un efecto negativo y significativo del requisito de capital (CET1_REG). En cuanto a las variables de control, la rentabilidad (ROE) presenta el esperado efecto positivo sobre el *price-to-book value*, mientras que la calidad de los activos (PROVISIONS_TO_LOANS) presenta el esperado efecto negativo.

La estimación de los efectos fijos ofrece un efecto negativo asociado a 2019 respecto a 2018 y 2020. Dado que los datos de cotizaciones se toman en el mes de marzo posterior al periodo de referencia de las estimaciones, los resultados son coherentes con la corrección generalizada de las cotizaciones bancarias tras la declaración de la pandemia en el primer trimestre de 2020 y su recuperación parcial en la segunda parte de ese año y el comienzo de 2021 (Berges, Rojas y Aires, 2021).

Se ha contrastado también la hipótesis nula de que los valores absolutos de los coeficientes de CET1_RATIO y CET1_REG sean idénticos (diferencia entre ambos nula). El resultado de dicho contraste es que no se puede rechazar que sean iguales con un nivel de confianza del 90%.

Interpretación del modelo

Operando con la expresión [1], es posible obtener las expresiones [2] y [3]:

$$PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 (\text{ratio de capital}_{it} - \text{mínima ratio}_{it}) + (\beta_2 - \beta_1) \text{mínima ratio}_{it} + \sum_{(j=3)}^n \beta_j \text{variables control}_{j,it} + \varepsilon_{it} \quad [2]$$

$$PBV_{it} = \beta_0 + (\beta_1 + \beta_2) \text{ratio de capital}_{it} - \beta_2 (\text{ratio de capital}_{it} - \text{mínima ratio}_{it}) + \sum_{(j=3)}^n \beta_j \text{variables control}_{j,it} + \varepsilon_{it} \quad [3]$$

¹ Se considera significativo al 90 %, salvo indicación en otro sentido.

El coeficiente β_1 en [1] corresponde a la ratio de capital (mientras que β_2 es el coeficiente de la mínima ratio exigida). Dados los coeficientes estimados para estas variables, el efecto del margen sobre la mínima ratio exigida es positivo tanto en [2] como en [3].

Por otro lado, conforme al enfoque de [2], el requisito regulatorio, de manera aislada, tendría un efecto negativo, en la medida en la que β_2 sea negativo y β_1 sea positivo. Esto coincide con lo estimado en el modelo 1.

Los resultados muestran que existe un efecto estigma asociado a la reducción del capital disponible. No obstante, cuando la reducción de la ratio de capital de la entidad se acompaña de una reducción del requisito regulatorio y, por tanto, las entidades mantienen el margen sobre la ratio mínima exigida, dicha penalización se ve en gran parte neutralizada.

Conforme al enfoque de [3], la ratio de capital de manera aislada tendría un efecto positivo siempre que β_1 fuese superior en valor absoluto a β_2 . El modelo 1 efectivamente da lugar a un coeficiente de la ratio de capital superior al de la mínima ratio exigida, y por tanto corroboraría tal efecto neto positivo. En ese caso, concluiríamos que el mercado no sólo valora el margen sobre la ratio mínima exigida, sino que también valora el nivel absoluto de capital de la entidad. Sin embargo, el test de Wald indica que no se puede rechazar que β_1 sea igual $-\beta_2$ con un nivel 90 % de confianza.

En conclusión, el efecto estigma no es independiente de las exigencias del supervisor respecto a la mínima ratio de capital que deben tener las entidades. Una reducción de la ratio de capital de la entidad se penaliza por el mercado. Sin embargo, si se acompaña de una reducción del requisito regulatorio y, por tanto, si las entidades mantienen el margen sobre la ratio mínima exigida, dicha penalización se ve matizada. Es más, no se puede rechazar que sea completamente neutralizada.

Los resultados, por lo tanto, muestran que existe un efecto estigma asociado a la reducción del capital disponible. No obstante, este no sería independiente de las exigencias del supervisor. Cuando la reducción de la ratio de capital de la entidad se acompaña de una reducción del requisito regulatorio y, por tanto, las entidades mantienen el margen sobre la ratio mínima exigida, dicha penalización se ve en gran parte neutralizada.

Tomando esto en consideración, una reforma del actual sistema de *buffers* que podría ser conveniente sería un aumento de su ajustabilidad. Esto significaría una reducción del requerimiento de capital que se ajustara en contextos recesivos o de alta tensión económica, como ya sucede con el CCyB. Sin embargo, a diferencia de lo que ocurre con el CCyB, el ajuste debería poder producirse en cualquier momento en función de perturbaciones inesperadas (estén o no ligadas al ciclo del crédito). La mayor ajustabilidad supondría que el supervisor no se limitase a animar a utilizar un colchón con carácter temporal, sino que de hecho exija niveles inferiores de capital en base a un conjunto amplio de indicadores macroeconómicos.

Referencias

- AFI, ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (2021a). Coste de capital de la banca europea: evolución y factores explicativos. *Nota Bancaria. Análisis y seguimiento Servicios Financieros*.
- AFI, ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (2021b). Bancos en Bolsa en 2020: líderes en caídas y en recuperación. *Nota Bancaria. Análisis y seguimiento Servicios Financieros*.
- ANDREEVA, D., BOCHMANN, P. Y COUAILLIER, C. (2020). Financial market pressure as an impediment to the usability of regulatory capital buffers. *Macroprudential Bulletin*. ECB.
- BCBS, BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2020a). Basel Committee coordinates policy and supervisory response to Covid-19. Nota de prensa, 20 de marzo.
- BCBS, BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2020b). Basel Committee meets; discusses impact of Covid-19; reiterates guidance on buffers. Nota de prensa, 17 de junio.

BCE, BANCO CENTRAL EUROPEO (2020a). Banking Supervision provides temporary capital and operational relief in reaction to coronavirus. Nota de prensa, 12 de marzo.

BCE, BANCO CENTRAL EUROPEO (2020b). *Financial Stability Review*, noviembre.

BERGES, A., ROJAS, F. y AIRES, D. (2021). Valoración bursátil de la banca española y europea: caída y recuperación

en el marco COVID-19. *Cuadernos de Información Económica*, 282 (mayo-junio). <https://www.funcas.es/articulos/valoracion-bursatil-de-la-banca-espanola-y-europea-caida-y-recuperacion-en-el-marco-covid-19/>

SCHMITZ, S. W., NELLSEN, V., POSCH, M. y STROBL, P. (2021). Buffer usability and potential stigma effects. *SUERF Policy Note*.