

## La banca internacional después de la crisis de las *subprime* ¿Viene un cambio de modelo?

Prosper Lamothe Fernández\*

En el momento de redactar este artículo, se cumple aproximadamente el año de la quiebra del banco de inversión norteamericano LEHMAN BROTHERS. Este hecho se puede considerar como el aldabonazo final de la denominada crisis de las *subprime*<sup>1</sup>, y el factor que desencadena una crisis global de confianza en los mercados interbancarios y financieros de todo el mundo. Si la crisis de las *subprime* había añadido grandes dosis de desconfianza a los mercados, la quiebra del cuarto mayor banco de inversión de EE.UU., con 25.000 empleados en todo el mundo y 780.000 millones de dólares USA en activos, disparó todas las señales de alarma hasta límites desconocidos.

Posiblemente fue un error dejar “caer” a Lehman pero los niveles de riesgo moral que existían en la banca americana y probablemente, algunos problemas personales, precipitaron la decisión<sup>2</sup>. En cualquier caso, el “abismo” se abrió en la industria bancaria de los países desarrollados, particularmente en la banca de inversión.

Las cifras son contundentes. Debido a la crisis, los países de la OCDE están invirtiendo sumas ingentes de dinero en el rescate y afianzamiento de sus entidades bancarias a través de diferentes mecanismos como adquisición de carteras de los denominados “activos tóxicos” mantenidas por los bancos, aumento de las líneas de inyección de liquidez, nacionalizaciones, etc. Lo que es evidente es que la situación actual es afortunadamente coyuntural y que las entidades bancarias deben definir “modelos viables de negocio” en el nuevo entorno.

\* Catedrático de Economía Financiera. Universidad Autónoma de Madrid.

<sup>1</sup> Al menos es lo que esperamos.

<sup>2</sup> Véase McDonald y Robinson (2009).

La verdad es que el ser humano no aprende de los errores del pasado y hemos vuelto a sufrir, con gran crudeza, los efectos de la explosión de una tremenda burbuja inmobiliaria, particularmente de la vivienda en varios países anglosajones y España. Estos *tsunamis* financieros no son nuevos como fenómeno. Lo extraordinario ha sido su extensión por diferentes mecanismos de contagio a los mercados financieros globales.

Como indican Reinhart y Rogoff (2008), han sido muy frecuentes durante los dos últimos siglos en todos los países estudiados. También es cierto que se han producido episodios como la “Gran Depresión”, la crisis de las moneadas asiáticas de 1997 o la actual crisis de las *subprime*, en los que el número de países que sufre una crisis bancaria sube de forma muy significativa.

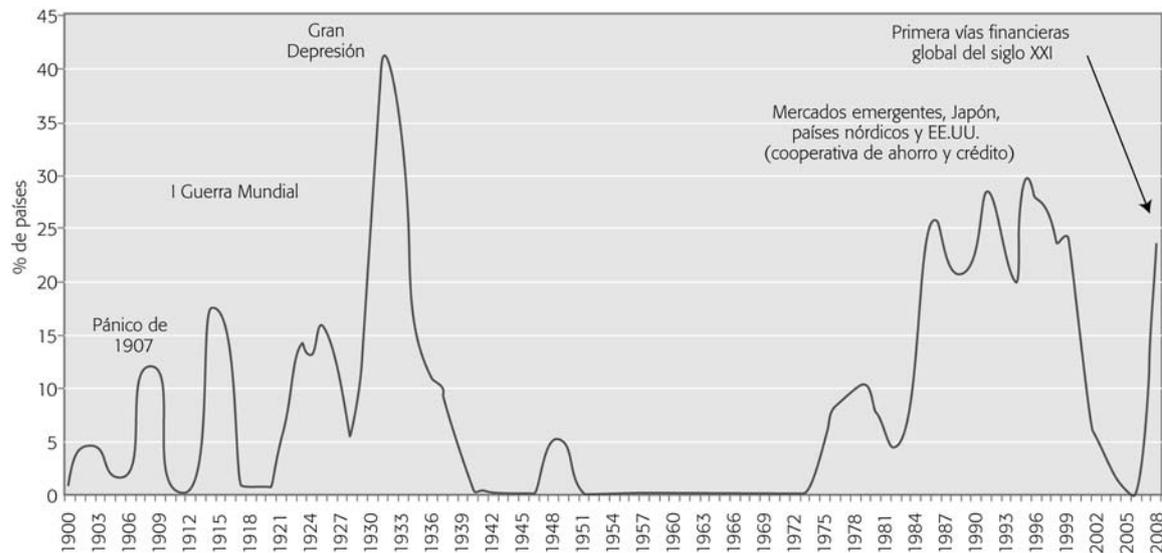
Así, en la figura 1 reproducimos de forma gráfica la idea anterior mostrando el porcentaje de países con crisis bancarias en el período 1900-2008.

Además, como señalan los autores citados, estas crisis han sido precedidas en muchas ocasiones por el estallido de “burbujas” inmobiliarias y/o de otras clases de activos. Este hecho es totalmente lógico en la medida en que las “burbujas” inmobiliarias han sido alimentadas históricamente por las políticas excesivamente laxas del sector bancario en la financiación de los correspondientes activos. Es decir la reciente crisis nos demuestra el viejo refrán de que “el hombre es el único animal capaz de tropezar dos veces en la misma piedra”. En el caso de las crisis bancarias, ha tropezado en múltiples ocasiones por no entender la palabra clave de la gestión bancaria: RIESGO.

A modo ilustrativo, en el cuadro 1 mostramos la relación con procesos bajistas en el precio de los activos inmobiliarios de crisis bancarias relativamente recientes.

Figura 1

PROPORCIÓN DE PAÍSES CON CRISIS BANCARIA PONDERADOS POR SU PARTICIPACIÓN EN LA RENTA MUNDIAL 1900-2008



Fuente: Reinhart y Rogoff (2008)

Podemos comprobar como el “pinchazo” de una burbuja inmobiliaria antecede en muchas ocasiones al comienzo de las crisis bancarias. La razón es simple, la crisis bancaria es motivada inicialmente por la caída de los precios de los activos inmobiliarios y su efecto devastador en la cartera de créditos hipotecarios y de toda índole a empresas e inversores inmobiliarios. Generalmente, en episodios como el actual los directivos de las entidades bancarias se olvidan de varios principios:

- La necesidad de la diversificación sectorial en las carteras de créditos.
- El hecho de que los inmuebles cotizan en mercados especulativos con ciclos más largos que los bursátiles pero con períodos bajistas o fuertemente bajistas. Por lo tanto, no nos vale prestar a cualquiera en base a que el valor de un inmueble de su propiedad alcanza el 100 por 100 del préstamo. La cobertura es incompleta.
- La vieja regla que viene en manuales tradicionales de gestión bancaria de que en la financiación de negocios, el prestatario debe asumir como mínimo un 30 por 100 de la financiación con recursos propios. Si no hacemos esto, la situación es totalmente injusta ya que si sale el negocio bien, el cliente gana mucho dinero y el banco sólo intereses. Si sale mal y le financiamos el 100 por 100, el cliente no pierde

nada y el banco asume el problema de liquidar el negocio y/o activo<sup>3</sup>.

En general, podemos decir que la crisis actual ha estado influida por los siguientes factores:

- Un entorno de bajos tipos de interés que propicia un aumento insano del apetito por el riesgo de gran parte de los agentes económicos, incluyendo a las propias entidades bancarias.
- Malos incentivos en las entidades bancarias a todos los niveles (esquemas de *bonus* mal diseñados, fijación de objetivos demasiado ambiciosos para las unidades operativas, orientación al crecimiento y rentabilidad de las estrategias corporativas sin ponderar el riesgo, etc.).
- Un desconocimiento irresponsable de los modelos de estimación y gestión de riesgos por parte de la alta dirección y consejos de administración de bastantes entidades bancarias. El denominado acuerdo de Basilea II, del que hablaremos posteriormente, debería corregir este problema cuando se reformule. La regla es simple: debemos exigir un mínimo de conocimientos financieros y bancarios a quienes ocu-

<sup>3</sup> Para entender esta vieja regla no hace falta tener grandes conocimientos financieros.

Cuadro 1

## CRISIS BANCARIAS RELACIONADAS CON BURBUJAS INMOBILIARIAS

	Inicio crisis bancaria	Pico crisis bancaria	VAR. Precio real vivienda	Duración fase bajista	Desfase fase bajista a crisis
ESPAÑA	1979	1983	-32	4	1
MÉXICO	1982	1984	-81	6	1
HOLANDA	1982	1982	-48	7	5
CANADÁ	1983	1985	-21	3	2
IRLANDA	1985	1986	-28	7	5
FINLANDIA	1991	1992	-47	4	2
JAPÓN	1992	1996	-33	8	2
SUECIA	1992	1993	-26	3	2
MÉXICO	1994	1996	-10	1	1,5
TAILANDIA	1997	1998	-45	6	4
MALASIA	1998	1998	-15	2	2
PROMEDIO			-35	4,6	2,5

Fuente: Hilbers et al, (2001)

pen puestos de responsabilidad de dirección o en el gobierno corporativo de las entidades financieras. La lógica de esta idea es demoledora pero no se aplica en miles de entidades bancarias de todo el mundo.

- Como consecuencia de los tres factores anteriores, se generalizaron las malas prácticas bancarias con graves problemas de azar moral en todo el mundo.
- También ha habido problemas con el papel de las agencias de *rating* y con la utilización de determinados modelos de valoración de activos expuestos a riesgo de crédito que no estimaban correctamente algunos parámetros fundamentales como la correlación de impagos.
- Los supervisores bancarios no actuaron correctamente. Creemos que los bancos centrales y los supervisores bancarios deberían haber tenido una actitud más proactiva en la detección y freno de la "burbuja inmobiliaria". Por ejemplo, no se debería haber consentido la financiación de tipo "barra libre" a los promotores inmobiliarios como ocurrió en España. En otros países como USA habría que haber analizado en profundidad lo que ocurría con el aumento brutal de los procesos de titulización de los préstamos hipotecarios. En nuestra opinión, esta crisis nos va a exigir también un cambio radical de las políticas e instrumentos de supervisión bancaria.

La "espoleta" de la actual crisis es el problema de las hipotecas *subprime* en USA. Como indican en un interesante trabajo de investigación, Mian y Sufi (2008), la ampliación de la oferta de hipotecas y sus posibilidades de titulización explican en gran medida el aumento de los precios del inmobiliario en USA y el incremento de la tasa de impago de dichas hipotecas. Hay signos evidentes de problemas de azar moral en el fenómeno. En otros términos, se conceden las hipotecas con criterios más liberales ya que será otro quien asuma el riesgo después del proceso de titulización.

En estos momentos, la cuestión principal no es explicar mejor la génesis de la crisis. Lo que es fundamental es lograr salir lo antes posible de la situación actual del sistema bancario mundial para que la economía global pueda crecer a tasas suficientes. Algunas ideas centrales en la resolución de la crisis son las siguientes:

- Los bancos y otras entidades financieras deben "desapalancar" sus balances, o lo que es equivalente, deben tener un mayor peso de los recursos propios dentro de su estructura financiera. Los recursos propios en la banca están destinados a hacer frente a las pérdidas no esperadas que en un entorno de alta volatilidad como el actual pueden alcanzar volúmenes muy elevados. En este sentido, puede ser muy interesante analizar el nivel del coste de los recursos propios de las entidades bancarias ya que si este es

Cuadro 2

## COSTE DE CAPITAL DE LA BANCA EN TÉRMINOS REALES EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

Autor Método	Zimmer y McCauley (1991)	Maccario y otros (2002)	King (2009)	
	Rentabilidad real de rec. propios	Inversa de la ratio PER	CAPM	
	1984-1990	1993-2001	1993-2001	2002-2009
Canadá	10,3	12	10,7	5,4
Francia	nd	7,7	10,6	7,3
Alemania	6,9	7	11,4	9
Japón	3,1	2,8	12	11,2
Reino Unido	9,8	8,9	9,5	6,6
USA	11,9	8,8	10,4	7,2

Fuente: King (2009)

muy elevado, el cambio necesario en la estructura financiera de los bancos tendría efectos negativos en los costes de financiación de empresas y familias, y en última instancia en el crecimiento económico. En un reciente estudio, King (2009) señala que este coste ha descendido desde los años noventa hasta la actualidad en términos reales. También es cierto que desde el año 2006 la tendencia al descenso de esta variable se ha frenado y se observa un incremento de la misma. En el cuadro 2 reflejamos los resultados del análisis de King y su comparación con estudios anteriores, que no son directamente comparables porque utilizan distintos métodos de estimación del coste de los recursos propios. En cualquier caso, si tomamos como estimador el coste actual de los recursos propios de la banca europea a la media del coste de los bancos alemanes y franceses en el período 1993-2001, es decir un 11 por 100, las consecuencias del proceso de desapalancamiento serían las siguientes:

En una operación habitual con empresas, el capital económico o recursos propios mínimos necesarios para cubrir todas las pérdidas no esperadas de la transacción estarían alrededor del 8,50 por 100 en los parámetros del acuerdo de Basilea II<sup>4</sup>.

Si el coste de los recursos propios es del 11 por 100, en términos reales, debemos obtener un diferencial mínimo después de todos los costes de un 1,19 por 100 en

términos nominales<sup>5</sup>, para obtener beneficios económicos en las actividades bancarias. Si aumentamos los recursos propios necesarios para financiar la operación en un 50 por 100, deberemos aumentar el margen financiero de la operación en un 0,60 por 100 en términos nominales. Es decir, el coste puede ser asumible para empresas y familias, sobre todo en un entorno de crecimiento económico.

Es obvio que los supervisores deben revisar los requisitos mínimos de recursos propios establecidos en el marco de Basilea II e incrementar los niveles de solvencia exigidos a las entidades bancarias. De hecho, los gobiernos de los países de la OCDE están ya involucrados en esta labor. En esta problemática surgen dos dudas a resolver:

1. ¿Cómo se financiarán las mayores necesidades de recursos propios de las entidades bancarias dada la actual situación del mercado?
2. ¿Qué ocurre con las entidades bancarias que no tienen la forma jurídica de sociedades anónimas, lo que impide la emisión de acciones?

La primera cuestión creemos que se solucionará a medida que los mercados de acciones vayan recuperándose del impacto de la crisis, como está sucediendo en los últimos meses. Un mayor optimismo entre los inversores y la aparición de cifras que demuestren que el sector bancario se va recuperando estimulará la demanda de sus acciones.

<sup>4</sup> Asumimos una severidad del 50 por 100, una tasa esperada de fallidos del 5 por 100 y utilizamos modelos compatibles con Basilea II.

<sup>5</sup> Hemos supuesto una tasa de inflación media del 3 por 100 a largo plazo.

La segunda cuestión es más problemática y puede exigir reformas en la legislación de entidades bancarias como cajas de ahorros y cooperativas de crédito para facilitarle su acceso a las fuentes de recursos propios. También debemos indicar que muchas instituciones financieras deberían experimentar y agotar las posibilidades de instrumentos ya disponibles como cuotas participativas, notas de capital, etc.

- En este orden de ideas, una solución que se puede utilizar para mejorar la solvencia de muchas entidades y para aumentar sus niveles de diversificación industrial y geográfica es la de fomentar los procesos de fusiones y adquisiciones entre ellas. Este proceso ya se ha iniciado en muchos países, como España, con el caso de las cajas de ahorros. Reiteramos que los objetivos fundamentales del proceso son dos: aumentar la solvencia e incrementar la diversificación de los activos mantenidos en balance. Si estos son los objetivos, lo más adecuado es incentivar las fusiones entre entidades que operen en diferentes zonas geográficas. Si unimos bancos o cajas de ahorros que operan en la misma región, aumentaremos seguramente la concentración de la cartera de créditos, es decir tendremos menos diversificación y se asumirán mayores costes en el proceso de fusión<sup>6</sup>. Con independencia de que en un primer momento no se respeten estos criterios, estamos convencidos de que, en la solución final de la situación del sistema bancario de muchos países, serán determinantes.

Por ejemplo, una diversificación que ha dado excelentes resultados a muchos bancos es la diversificación internacional. Durante décadas, se ha venido observando que la diversificación internacional tiene efectos positivos en el binomio riesgo-rentabilidad de las carteras. Los diferentes estudios realizados han mostrado que la diversificación global permite reducir el riesgo global de las carteras sin sacrificar el rendimiento esperado<sup>7</sup>. Sin embargo la evidencia más reciente nos dice que la diversificación internacional de carteras entre activos de países desarrollados tiene efectos menos significativos debido a la mayor integración de las economías de dichos países. Adicionalmente, Butler y Joaquín (2002) verifican que estos efectos se reducen notablemente en las fases bajistas de los mercados en el caso de las acciones cotizadas en países desarrollados. Una cuestión interesante es analizar si la diversificación en países emergentes tiene efectos positivos en el riesgo y rentabilidad de las carteras. En un estudio empírico sobre los mercados de acciones y bonos internacionales, Durán y Lamothe (2003) demuestran que la diversificación en activos de mercados emergentes mejora las características

riesgo-rendimiento de las carteras a pesar del mayor riesgo político de las inversiones en los mercados emergentes. Un buen ejemplo de este hecho, ha sido el mejor comportamiento durante la presente crisis de bancos multinacionales como BBVA, Banco de Santander o el británico HSBC, con fuerte exposición a países emergentes.

- Adicionalmente, muchos de los modelos de determinación de riesgos en las operaciones de crédito deben revisarse en profundidad. La crisis de las *subprime* ha demostrado que varias hipótesis asumidas en la determinación del riesgo global de las carteras son inválidas. En caso de crisis generalizada, las correlaciones de incumplimiento o *default* de las carteras se disparan hacia la unidad. Es decir el riesgo de crédito es menos diversificable de lo que se esperaba. Las nuevas versiones de Basilea II deberían cambiar la normativa en estas cuestiones.
- Otro aspecto a considerar es la importancia del riesgo de liquidez. En muchas entidades bancarias no se ha tenido en cuenta en absoluto este riesgo, es decir, la iliquidez relativa del balance, en los últimos años. Las inyecciones de liquidez de los bancos centrales han impedido la aparición de problemas por una excesiva exposición a este riesgo, pero no se debe olvidar su importancia.
- *Las instituciones y las empresas las llevan las personas.* ¿Qué queremos decir con esta obviedad? Opinamos que por mucho que sofisticemos los sistemas de medición de riesgos, y aunque capitalicemos adecuadamente las entidades bancarias, si no sustituimos a los equipos directivos con una preparación deficiente que han conducido a sus bancos y cajas de ahorros a la insolvencia y/o iliquidez, el esfuerzo será baldío. Como expusimos previamente, parte de la explicación de la aparición de la crisis se debe a la falta de formación de los equipos directivos y consejos de administración sobre la naturaleza y la gestión del riesgo en la actividad bancaria. Esto sucede en muchos países y se deben tomar medidas serias al respecto. Una ventaja, por ejemplo, de los procesos de fusión "bien diseñados" es que permiten reemplazar a equipos directivos no apropiados. En el caso de algunos países, como EE.UU., conscientes del problema, se ha decidido que el acceso a determinadas ayudas para el sector bancario debe suponer ajustes de calado en el equipo directivo. Este es un tema controvertido y polémico porque, por ejemplo, ¿Quién decide que un equipo directivo es ineficiente? ¿En base a qué parámetros? ¿Hasta qué niveles jerárquicos debemos reemplazar directivos? No existen respuestas fáciles pero se deberán encontrar en los próximos años.

<sup>6</sup> Por ejemplo, necesidades mayores de reducción de plantilla, aumento de las "resistencias" a la fusión, etcétera.

<sup>7</sup> Al respecto, véase Solnik (1999).

- Los sistemas de incentivos y *bonus* de los directivos y profesionales bancarios deben revisarse para impedir que estimulen las malas prácticas en el sector. Este tema ya ha sido asumido por los dirigentes políticos de Francia, Alemania y EE.UU., por citar sólo a los más activos, y también requerirá de especial atención en los próximos años.
- Otras instituciones como los seguros de garantía de depósitos y las agencias de *rating* también necesitan ser reformados. En los primeros deben plantearse esquemas de determinación de las primas que incentiven la adopción de políticas conservadoras en la gestión. No es justo, por ejemplo, que cualquier banco o caja de ahorros pague lo mismo con independencia de las características de riesgo que esté asumiendo. Los supervisores deberán crear esquemas de cálculo de primas que estén en función de los riesgos de la entidad financiera. De este modo, se crean incentivos positivos en la gestión de riesgos. En el caso de las agencias de *rating*, se impone una reforma que dificulte la repetición de los análisis defectuosos y/o sesgados que realizaron en el caso de muchos títulos respaldados por hipotecas *subprime*.

En definitiva, debemos redefinir gran parte de la denominada "arquitectura financiera internacional" para evitar crisis similares a la que hemos sufrido.

En este contexto, tampoco podemos obviar el hecho de que la banca es un sector que se encuentra en un proceso de cambio radical en los últimos años, con independencia de los efectos de la crisis.

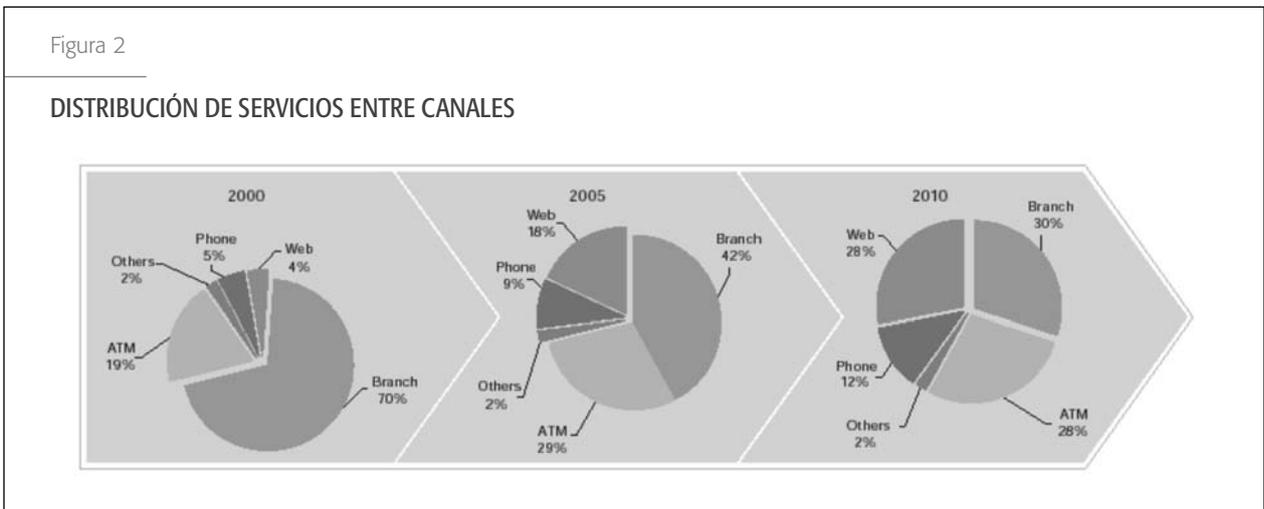
Así la globalización y la innovación en las comunicaciones y en la tecnología de la información estaban provocando y van a provocar en el futuro un aumento considerable de la competencia entre entidades.

Como podemos observar en la figura 2 extraída de un estudio de la consultora CAPGEMINI, se está produciendo un cambio radical en los canales de distribución de los productos y servicios bancarios.

Así si en el año 2000, el 70 por 100 de los servicios bancarios se realizaban a través de las típicas oficinas, para el año 2010 se prevé que esta cuota pase al 30 por 100, aumentando considerablemente la utilización de los cajeros automáticos y otros ATM y por supuesto de INTERNET. En este cambio tecnológico y comercial, las entidades que no acierten en su estrategia de distribución y diseño de servicios se pueden encontrar "fuera de juego" en poco tiempo.

Adicionalmente, la clientela está cambiando de forma significativa. Por un lado, se producirá un desplazamiento de la riqueza paulatino hacia los países emergentes. Esto refuerza el interés de diversificarse hacia estos países donde el crecimiento de la actividad bancaria será muy superior al equivalente en los países desarrollados. Por otra parte, los clientes en los países desarrollados serán diferentes. En el segmento de los particulares, las entidades bancarias tendrán clientes de mayor edad, más urbanos y posiblemente con necesidades más sofisticadas. Estos cambios obligarán a las entidades a modificar sus estrategias de *marketing* y posiblemente las características de los servicios que prestan.

Por otro lado, la crisis en los países desarrollados va a provocar que existan millones de personas sin trabajo a medio y largo plazo a las que se debe ayudar por toda la sociedad para que puedan salir de su situación de falta de actividad y perspectivas. En este sentido, la actividad de microfinanzas en su sentido original, que hasta ahora se ha realizado en los países en vías de desarrollo, puede comenzar a tener sentido en los países desarrollados. Desde un punto de vista teórico, esto puede ser una mala noticia



pero para el negocio bancario plantea oportunidades muy interesantes. Las microfinanzas han demostrado en los últimos años ser una actividad muy atractiva en términos riesgo-rentabilidad para las entidades financieras.

Todo lo anterior, se situará en un entorno de alto endeudamiento de los tesoros públicos que sin duda alguna presionará al alza a los tipos de interés. Los déficit elevados, derivados de los planes anticrisis, hay que financiarlos y la demanda de recursos a los mercados de capitales para financiar deuda pública serán muy relevante en los años venideros.

No es un escenario fácil y las entidades que no sepan responder a estos retos desaparecerán o serán absorbidas por instituciones más eficientes.

## A modo de conclusión

La denominada crisis de las *subprime* ha puesto al descubierto las graves deficiencias que, en materia de gestión de riesgos, existían en los bancos y cajas de ahorros de muchos países. Además, ha provocado una gran crisis financiera de alcance desconocido en estos momentos. En este contexto, las entidades bancarias deben adaptar sus estrategias a un nuevo entorno más difícil y globalizado. No cabe

duda de que existirá un cambio revolucionario en el mapa bancario mundial en todas sus vertientes y que la arquitectura actual del sistema bancario ha pasado a la historia.

## Bibliografía

- K.C. BUTLER, y D.C. JOAQUIN (2002): "Are the Gains from International Portfolio Diversification Exaggerated? The Influence of Downside Risk in Bear Markets", *Journal of International Money and Finance*, vol. 21: 981-1.011.
- P. HILBERS, Q. LEI, y L. ZACHO (2001): *Real Estate Market Developments and Financial Sector Soundness*, IMF Working Papers WP/01/129
- M.R. KING (2009): "The Cost of Equity of Global Banks: a CAPM Perspective from 1999 to 2009", *BIS Quarterly Review*, septiembre, págs. 59-74
- L.G. MACDONALD, y P. ROBINSON (2009): *A Colossal Failure of Common Sense. The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers*, RANDOM HOUSE INC, Nueva York.
- A. MIAN, A. SUFI (2008), *The Consequences of Mortgage Credit Expansion: Evidence for the US Mortgage Default Crisis*, Working Paper, Universidad de Chicago.
- C.M. REINHART, y K.S. ROGOFF (2008): *Banking Crises: An Equal Opportunity Menace*, NBER Working Paper, diciembre.
- B. SOLNIK (1999): *International Investments*, Addison-Wesley Reading, Mass, (4ª edición).