

Resumen

Durante esta crisis, los bancos globales han tendido a ser vistos como el origen y la vía de propagación de la crisis. La utilización de dinero de los contribuyentes para rescatar a ciertos bancos ha realimentado sentimientos nacionalistas. Aunque se han producido excesos en la fase de auge, que es preciso corregir, no todos los modelos de banca global son responsables o propagadores de la crisis. Los bancos internacionales minoristas y con una estructura descentralizada han demostrado su capacidad de resistencia y su contribución a la estabilidad financiera internacional.

Palabras clave: banca global, banca extranjera, contagio, regulación.

Abstract

During this crisis, global banks have tended to be seen as the source and route of the spread of the crisis. The use of taxpayer's money to bail out some banks has brought back nationalist feelings. Although there have been excesses during the good times, that need to be corrected, not all global banking models are responsible for the crisis. International banks focused on the retail business and with a decentralized structure have demonstrated their resilience and their contribution to international financial stability.

Key words: global banking, foreign banking, contagion, regulation.

JEL classification: G21, G28.

LA NUEVA DIMENSIÓN GLOBAL DE LA BANCA

Santiago FERNÁNDEZ DE LIS

Ana RUBIO

BBVA Research

I. INTRODUCCIÓN

La banca es una actividad tradicionalmente internacional. El origen de los primeros bancos, en la Italia de la Baja Edad Media, se encuentra de hecho muy ligado al desarrollo del comercio internacional. Desde entonces, bancos locales e internacionales han coexistido en diferentes países y en distintos períodos, dependiendo la importancia relativa de unos y otros de una multitud de factores, entre los que cabe señalar su eficiencia relativa, la regulación financiera, la integración de cada país en la economía mundial y la percepción de apoyo público al sistema financiero en caso de dificultades.

Esta crisis, como otras anteriores, ha cuestionado el papel de los bancos globales, que han tendido a ser vistos como el origen y la vía de propagación de la crisis. La utilización de dinero de los contribuyentes para rescatar a ciertos bancos en algunos países ha realimentado sentimientos nacionalistas. Es interesante, en estas circunstancias, preguntarse por el futuro de la banca global.

En este artículo se argumenta que no todos los modelos de banca global son responsables o propagadores de la crisis. Si bien es evidente que se han producido excesos en la fase de auge, que es preciso corregir, los bancos internacionales especializados en el negocio minorista y con una es-

tructura descentralizada han demostrado su capacidad de resistencia y su contribución a la estabilidad financiera internacional.

El artículo se estructura de la siguiente forma: en el apartado II, se recapitulan los argumentos tradicionales sobre las ventajas e inconvenientes de los bancos globales, desde el punto de vista tanto del país de origen de la casa matriz como del país de destino; en el III, se revisa el impacto de la crisis sobre los diversos modelos de negocio de la banca internacional; en el IV, se aborda la reforma financiera internacional y su efecto sobre la banca internacional; finalmente, en el apartado V, se aventuran algunas tendencias de futuro.

II. BANCA GLOBAL FRENTE A BANCA LOCAL

¿Cuál es la racionalidad de que existan entidades financieras globales que puedan distribuir sus productos a clientes de diferentes países? ¿Se puede aprovechar lo aprendido por los gestores bancarios en un país para ofrecer un mejor servicio en otro? ¿Compensan sus ventajas los posibles inconvenientes de una mayor interconexión entre economías y, por tanto, un mayor potencial de contagio?

Analizar las ventajas y los inconvenientes de la banca internacional o global no es sencillo, ya que engloba múltiples activida-

des, como los créditos *cross-border*, la implantación de filiales de entidades extranjeras, los centros financieros internacionales o los préstamos en moneda extranjera. El análisis de las ventajas y los inconvenientes de estos tipos de negocio debe tener en cuenta sus efectos tanto en los países origen, generalmente desarrollados, como en los países destino, generalmente emergentes, así como su impacto sobre la estabilidad financiera internacional.

Como puede observarse en el gráfico 1, la tendencia general al aumento del papel de la banca extranjera en economías emergentes, coherente con la profundización de la globalización financiera en los últimos veinte años, presenta notables diferencias por regiones: en Europa del Este, la penetración de los bancos extranjeros ha sido explosiva, al hilo de los procesos de privatizaciones que acompañaron la transformación de estas economías hacia sistemas de mercado; en América Latina, partiendo de una base inicial más elevada, el

crecimiento ha sido más moderado, pero estable; en Asia, donde los bancos extranjeros no han conseguido una cuota significativa de mercado, la tendencia señala un cierto estancamiento.

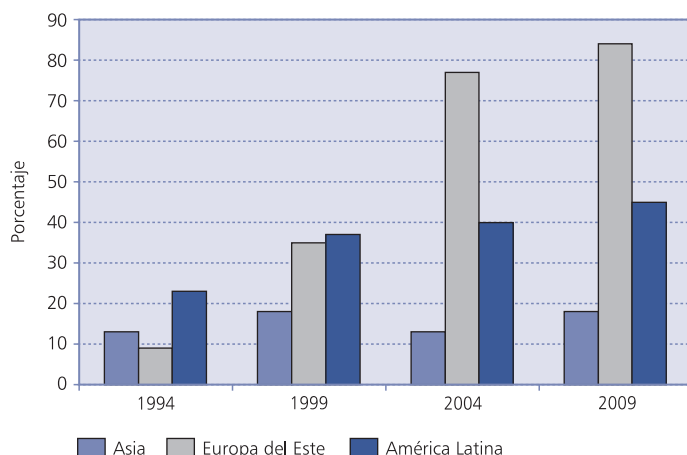
Para entender este proceso, conviene preguntarse por los motivos originales de su desarrollo, es decir, ¿qué llevó a la banca de los países de origen, generalmente desarrollados, a expandirse en los mercados de destino, que normalmente fueron emergentes? Los motivos son múltiples, y provienen tanto de los países emergentes (*pull factors*) como de los propios países desarrollados (*push factors*).

En primer lugar, existieron factores de atracción, o *pull factors*, en los países emergentes. Muchos de estos países habían sufrido profundas crisis bancarias en los años ochenta y noventa, o bien, como en el caso de Europa Central y del Este, profundas transformaciones en su camino hacia sistemas de economía de mercado; tanto en uno como en otro caso,

las consiguientes privatizaciones supusieron una oportunidad de entrada a precios atractivos para los bancos de los países desarrollados. Al mismo tiempo, los bancos globales realizaron una apuesta por el futuro de estas economías emergentes, en un momento en que los mercados financieros internacionales les asignaban primas de riesgo en general elevadas. En los últimos años, la trayectoria de la mayoría de las economías emergentes ha confirmado lo acertado de esta apuesta. De hecho, su potencial de crecimiento económico está por encima del de muchos países desarrollados (gráfico 2), a lo que suman poblaciones crecientes, de las cuales una proporción importante aún no está bancarizada, así como importantes proyectos de infraestructuras en los próximos años que necesitarán financiación. Y estas previsiones de fuerte crecimiento futuro no están basadas exclusivamente en flujos de capitales a corto plazo o *booms* en el precio de las materias primas, sino que existe un crecimiento potencial basado en la inversión en sectores productivos.

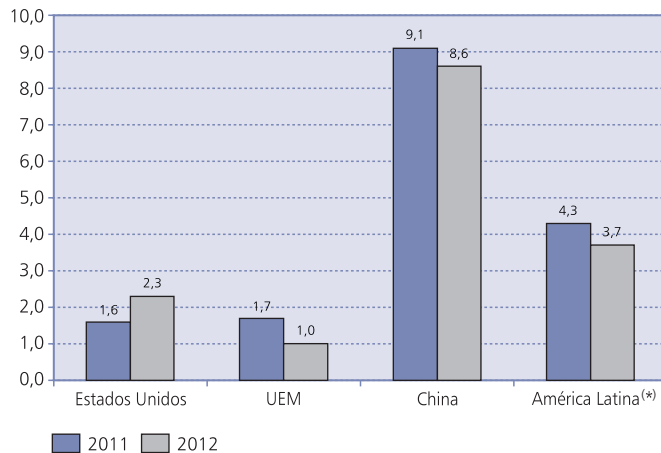
Además, la regulación local está avanzando de forma importante. Las políticas monetarias ortodoxas se están generalizando, se han desarrollado mercados de capitales propios, se están desregulando los sistemas bancarios y moderándose sus impuestos, está mejorando la supervisión e incrementándose la cobertura de los fondos de garantía de depósitos, y se admite la entrada de la banca extranjera mientras decrece el papel de la banca pública, que con frecuencia ha demostrado ser ineficiente y generar una bancarización inferior a la que cabría esperar, dado el crecimiento per cápita y de la productividad (La Porta, López-de-Silanes y Shleifer, 2002). En los últimos

GRÁFICO 1
BANCA EXTRANJERA: PORCENTAJE DEL PRÉSTAMO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE



Fuente: BIS.

GRÁFICO 2
PREVISIÓN DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL
(Porcentaje a/a)



(*) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.
Fuente: BBVA Research.

tiempos, se están implementando también medidas macroprudenciales para frenar las burbujas en el precio de los activos.

Frecuentemente, todo ello se está consiguiendo a la vez que el riesgo se mantiene en niveles bajos. Las tasas de morosidad están en niveles contenidos, las crisis económicas son menos frecuentes y cada vez más países emergentes obtienen el grado de inversión de las agencias de calificación crediticia. Los avances tecnológicos han permitido el manejo de volúmenes importantes de información y el uso de modelos estadísticos para medir y gestionar mejor los riesgos, ampliando el acceso al crédito bancario.

En el mundo emergente hay muchos ejemplos de sistemas financieros rentables, con regulaciones abiertas y favorecedoras de la competencia, con un desarrollo intermedio y no muy concentrados, que resultan atractivos para la banca de los países desarrollados.

En segundo lugar, entre los factores de expulsión, o *push factors*, están la generalización de tipos de interés reducidos en los países avanzados, la abundancia de liquidez que el desarrollo de los mercados financieros propició y las consiguientes presiones competitivas en unos mercados bancarios locales cada vez más maduros. En ese contexto, las instituciones más sólidas del mundo desarrollado buscaron nuevas fuentes de rentabilidad en el mundo emergente o en nuevos negocios, muchas veces siguiendo a sus clientes en sus operaciones exteriores (García Herrero y Navia, 2003). Las entidades de países desarrollados exportaron sus conocimientos y su tecnología a las regiones emergentes, en un primer momento en el segmento de la banca minorista, pero también proporcionando servicios de banca de inversión en la suscripción de valores o en fusiones y adquisiciones.

Ahora bien, más allá de las ventajas de la expansión exterior

para los bancos matrices, ¿sigue siendo beneficioso para los países de origen el que sus entidades se hayan expandido más allá de sus fronteras? En primer lugar, los bancos no han desatendido sus países de origen con este movimiento, pues se trataba de mercados maduros —en algunos casos, saturados— donde la competencia era ya elevada. En segundo lugar, y como la reciente crisis ha demostrado, no todas las economías sufren de igual manera las crisis ni todos los ciclos económicos están alineados. Por tanto, la diversificación geográfica de los negocios bancarios les aporta solidez y reduce su riesgo, lo que es también beneficioso para los accionistas de estas entidades. De hecho, la literatura económica ha encontrado evidencia de que la expansión internacional de las entidades no ha implicado que aumente su riesgo (Boyd y De Nicoló, 2005). Además, en principio, las instituciones que han podido crecer más pueden acceder a economías de escala que les permiten embarcarse en nuevos negocios que mejoran su rentabilidad. En un mundo cada vez más globalizado, la banca internacional puede proveer servicios transnacionales con mayor facilidad, como el envío de remesas, la financiación del comercio internacional o la provisión de servicios bancarios a las empresas multinacionales. La banca puede aliviar así los problemas de información que genera la internacionalización mediante su conocimiento de los clientes y los negocios, y la mayor competencia internacional fomenta la búsqueda de la eficiencia.

Por otro lado, la llegada de la banca extranjera también ha beneficiado a las economías emergentes. El conocimiento y la tecnología aportados por la nueva banca para identificar los proyec-

tos de inversión más rentables y monitorear su desarrollo redujeron sensiblemente el coste de estos procesos. La mejor medición de los riesgos ayudó a potenciar la estabilidad financiera de los países receptores, reduciendo la probabilidad de las crisis, haciendo el crédito menos procíclico (Claessens, 2006) y reduciendo la concentración de los sistemas bancarios locales (De Nicoló *et al.*, 2003). A su vez, las entidades extranjeras incentivaron el ahorro, que canalizaron hacia inversiones atractivas y de menor riesgo. Así, este mayor ahorro pudo utilizarse en proyectos de inversión rentables que promovieron el crecimiento económico, y que la incipiente banca local no podría haber financiado por su menor tamaño. Asimismo, los servicios de pago proporcionados ayudaron a fomentar las transacciones y el comercio. La presión de la banca extranjera ayudó también a mejorar los marcos regulatorios y supervisores de los países de destino, mientras que se contaba con la garantía adicional de la supervisión que se realizaba sobre el grupo consolidado desde el país origen. La coordinación creciente entre los supervisores de origen y de destino ayudó a una transferencia de conocimiento y tecnología mutuamente beneficiosa. La mayor competencia que supuso la entrada de bancos globales ayudó a potenciar la eficiencia, la diversificación de los riesgos y la gestión de los sistemas bancarios locales. Por último, el desarrollo del sistema bancario potenció la efectividad de la política monetaria, favoreciendo la estabilidad macroeconómica. En definitiva, la banca internacional ayudó a acelerar la integración financiera global y a promover el desarrollo económico de los países emergentes y el bienestar de su población.

En este proceso de globalización, la banca y los mercados financieros han actuado de forma complementaria (gráfico 3). Los mercados de capitales generalmente son una fuente de financiación importante para las empresas cuando se reduce el crédito bancario, o cuando operan en sectores novedosos para los que no existe información crediticia histórica. El escrutinio de los inversores, por otro lado, ayuda a mejorar la gestión de los emisores a través de la llamada «disciplina de mercado». Por ejemplo, durante 2009 las emisiones de bonos corporativos, generalmente de grandes empresas, se incrementaron hasta los 1,4 trillones de dólares, como resultado de las dificultades de los bancos para prestar (Committee on the Global Financial System, 2010).

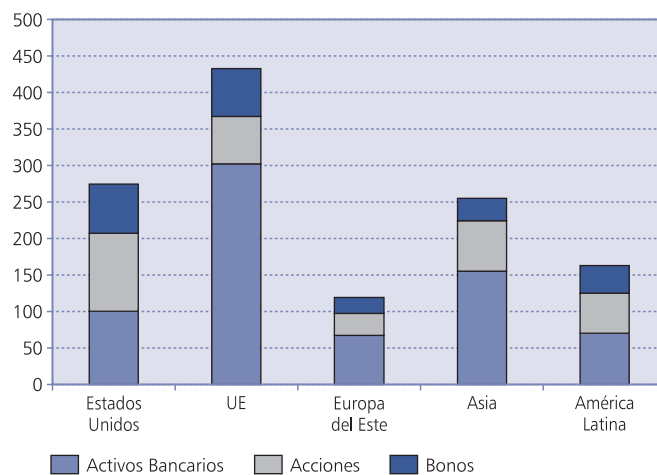
El crédito bancario, sin embargo, suele ser la única fuente de financiación disponible para hogares y pequeñas y medianas empresas, que no pueden acceder a

los mercados, e incluso para otro tipo de agentes en momentos de turbulencias financieras. La banca tiene además la tecnología y la experiencia necesarias para evaluar el riesgo de los proyectos empresariales, siendo su financiación menos volátil que la que se puede obtener en los mercados.

La banca y los mercados, en definitiva, se necesitan mutuamente. Por una parte, la banca frecuentemente invierte sus recursos en valores financieros y emite deuda internacionalmente para financiar su actividad. Y, a la inversa, los mercados se benefician de los servicios que proporciona la banca, como la liquidez vía líneas de crédito o servicios de custodia.

Así pues, el funcionamiento conjunto de banca y mercados es vital para tener un sistema financiero diversificado, que comparta los riesgos y sea más resistente a las crisis. Por tanto, la existencia de los mercados de capitales no merma el papel de la banca glo-

GRÁFICO 3

**BONOS, ACCIONES Y ACTIVOS BANCARIOS
(Porcentaje PIB, 2009)**


Fuente: FMI.

bal, sino que lo complementa. Para que la relación entre los mercados y la banca siga siendo fructífera, se deben evitar los productos y operaciones opacos o ilíquidos, limitando así los excesos cometidos en el pasado en ciertos mercados, especialmente en Estados Unidos, como las titulaciones o la financiación estructurada. Su colapso durante la crisis actual puso de manifiesto la fragilidad de las relaciones entre banca y mercados, que son cruciales para la estabilidad financiera mundial.

Ahora bien, la crisis actual se ha encargado de demostrar que el desarrollo de la banca global —o de ciertos modelos de banca global, como se explica en el apartado siguiente— también tiene desventajas. El que las economías sean cada vez más dependientes entre sí también implica que los problemas de unas se contagien al resto en mayor medida y con más rapidez. Las pérdidas de las entidades globales en algunos territorios implicaron en determinados casos presiones sobre su liquidez y su capital globales. Asimismo, los esfuerzos de las entidades por gestionar los desequilibrios entre las monedas de sus balances también ayudaron a contagiar las turbulencias financieras.

El efecto es similar a lo que ocurre cuando se tira una piedra a un lago. Si la piedra cae en un cubo lleno de agua, que sería una economía aislada, el cubo probablemente se desborda. Si cae en un lago (producto de la interconexión de muchos cubos), el impacto se expande como una onda por su superficie, de forma que llega a sus orillas, aunque debilitado. El que la globalización parezca ser imparable es una confirmación de que es mejor estar en el lago, de que sus ven-

tajas son superiores a sus desventajas. Eso sí, los agentes económicos deben diversificarse para intentar estar siempre en las zonas tranquilas del lago, y la regulación debe velar por poner diques, de forma que se puedan explotar sus ventajas sin estar tan expuesto a las piedras de otros.

Además, según estudios recientes (Cihac, Muñoz y Scuzza-rella, 2011), la relación entre la interconexión de los sistemas bancarios y la probabilidad de sufrir una crisis no es lineal. Para sistemas poco interconectados con el resto, estrechar sus relaciones con bancos extranjeros hace disminuir la probabilidad de crisis. Éste sería el caso de muchas de las economías emergentes en las que se está instalando la banca extranjera. A partir de un cierto umbral, una mayor interconexión supone una mayor probabilidad de crisis. Por último, a partir de cierto nivel superior de interconexión entre sistemas financieros, vuelve a reducirse la probabilidad de crisis, ya que en un mundo totalmente interconectado los sistemas bancarios se hacen mucho más resistentes.

III. EL EFECTO DE LA CRISIS EN LOS MODELOS DE NEGOCIO DE LA BANCA INTERNACIONAL

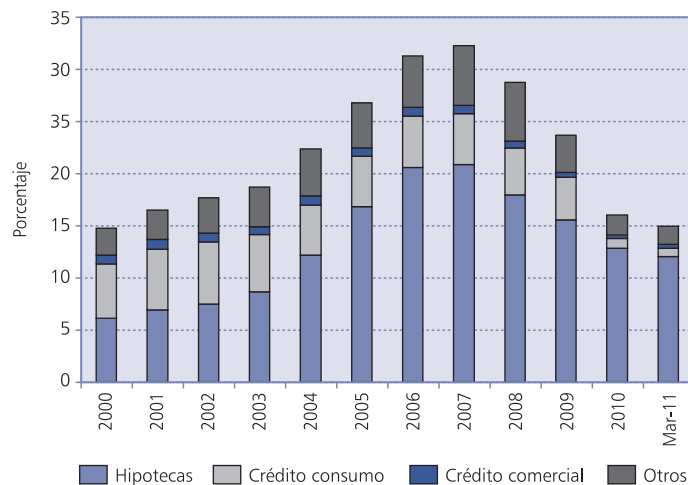
El mundo después de la crisis no volverá a ser como el anterior a ésta, como tampoco lo serán los sistemas bancarios del futuro. Habrá también ganadores y perdedores entre los distintos modelos de negocio de los bancos internacionales, que en la crisis han mostrado sus virtudes y deficiencias. Es evidente que la globalización financiera condujo a excesos. Algunos de los principales «pecados capitales» de los modelos de negocio que la crisis hizo

aflorar son el apalancamiento excesivo, el subestimar la importancia de la liquidez y los estándares de crédito laxos.

En primer lugar, el apalancamiento excesivo es característico de modelos de negocio con un rápido crecimiento de activos no acompañado por una sólida base de capital, y en los que se minusvaloraron los riesgos durante su rápida expansión, en parte por ciertos abusos en la utilización de «modelos internos» mediante los cuales los grandes bancos optimizaron la asignación de capital, en algunos casos de manera espuria. Un ejemplo paradigmático es el caso de las emisiones de valores respaldados por activos, o *asset-backed-securities* (ABS). Estos títulos pasaron de suponer en EE.UU. menos de un 15 por 100 del PIB en el año 2000 a alrededor de un 32 por 100 siete años más tarde. En el caso de la titulación respaldada por hipotecas su saldo vivo se multiplicó por cinco en esos siete años, y su nivel actual, del 12 por 100 del PIB, aunque es inferior al máximo, aún duplica los niveles del año 2000 (gráfico 4).

En segundo lugar, en un mundo de primas de riesgo muy reducidas y abundancia de flujos de capitales, se subestimó la importancia de tener una base de liquidez sólida. Surgieron estructuras capaces de financiar grandes masas de activos a largo plazo con pasivos a corto, generalmente dependientes de los mercados. Éste fue el caso de algunos de los primeros bancos que quebraron tras la crisis, que obtenían financiación a corto en los mercados financieros para conceder hipotecas a largo plazo a particulares (caso de Northern Rock). Otro ejemplo lo constituyen los *conduits*, vehículos de inversión que se financiaban mediante la emi-

GRÁFICO 4
ACTIVOS DE EMISORES DE ABS EN ESTADOS UNIDOS
(Porcentaje PIB)



Fuente: Flow of Funds y FMI.

sión de papel comercial en los mercados y líneas de liquidez de sus bancos de origen, invirtiendo en valores a largo plazo. En los primeros compases de la crisis, la financiación que obtenían de los mercados desapareció abruptamente, y se vieron muchas veces obligados a cesar en su actividad o a ser absorbidos por los bancos que los habían creado.

Adicionalmente, la financiación de las entidades globales puede ser un vehículo para la transmisión de los *shocks* financieros, por lo que la descentralización de la liquidez entre subsidiarias presenta importantes ventajas. Si bien un modelo descentralizado tiene el inconveniente, en el corto plazo, de una menor eficiencia —ya que se renuncia a las economías de escala que pueden resultar de una gestión centralizada—, ésta viene a cambio de una mayor estabilidad a largo plazo. Además, el modelo descentralizado es más coherente con la existencia de incentivos adecuados para gestionar el ries-

go de liquidez en cada entidad local, que puede evaluar con mayor precisión sus riesgos. Otra de sus ventajas es la mayor transparencia, dada su menor complejidad. En cualquier caso, estos esquemas deben establecerse con una flexibilidad suficiente, de modo que no se esté demasiado expuesto a las limitaciones de las condiciones de liquidez locales ni se pierdan las ganancias de eficiencia que suponen las entidades globales.

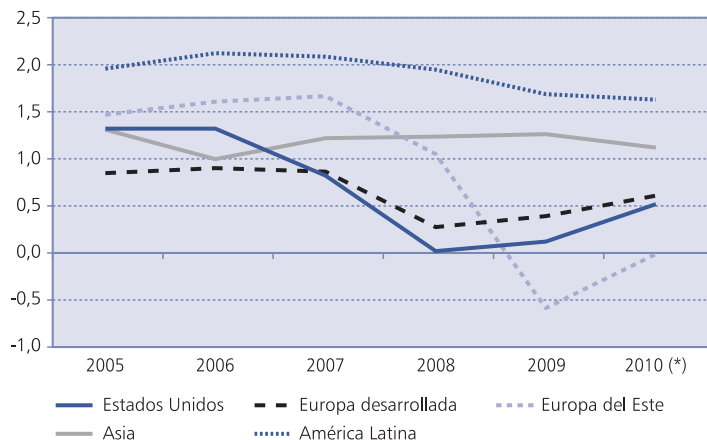
En tercer lugar, la tendencia a minusvalorar los riesgos y la abundante financiación hicieron que los requisitos para acceder al crédito se relajaran sustancialmente. Por ejemplo, las entidades originadoras de hipotecas *subprime* en Estados Unidos las empaquetaban y vendían fácilmente después de la concesión, por lo que no tenían incentivos para asegurarse de la calidad crediticia del deudor. También fue visible esta tendencia en las adquisiciones de productos financieros complejos por parte de muchas

entidades, que confiaron en el criterio de las agencias de *rating*, sin evaluar adecuadamente la calidad crediticia de sus inversiones.

Ahora bien, no toda la banca global ha sido castigada por igual en la crisis. Modelos de negocio como la banca minorista han salido reforzados, especialmente en aquellos casos en que venían acompañados de una apropiada gestión de los riesgos y con niveles de eficiencia adecuados (véase Fernández de Lis y García Mora, 2008). Especialmente positivo ha sido el desempeño de la banca minorista en algunos países emergentes en los cuales, como ya se ha señalado, las economías han venido creciendo a buen ritmo y se espera que lo sigan haciendo en el horizonte de los próximos años; por ejemplo, en buena parte de Asia y Latinoamérica (gráfico 5).

Dentro de la banca minorista en países emergentes, se aprecian diferencias significativas en los efectos de la crisis según el modelo de negocio elegido y según el tipo de bancarización adoptada. Un ejemplo de bancarización que ha mostrado sus debilidades tras la crisis es el de Europa del Este. Las monedas de países como Polonia, República Checa, Hungría y Rumanía se depreciaron fuertemente desde el otoño de 2008 a resultas de la crisis. Como gran parte de los créditos (sobre todo hipotecarios) concedidos en estos países estaban denominados en moneda extranjera, sobre todo euros (y en menor proporción en dólares, yenes y francos suizos), su devolución se volvió muy costosa. El modelo de estas entidades descansa en una voluminosa financiación intra-grupo, de manera que las filiales o sucursales (con poca consideración de las diferencias teóricas entre ambas

GRÁFICO 5
SISTEMA BANCARIO: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS (ROA)
(Promedio)



(*) Última fecha disponible.
Fuente: FMI.

modalidades, que implica una teórica autonomía financiera para aquéllas, pero no para éstas) dependían del apoyo de la matriz. Cuando los mercados interbancarios se colapsaron en el verano de 2007, estas filiales o sucursales empezaron a tener problemas de liquidez. Entidades de países como Austria e Italia, muy expuestas a Europa del Este, sufrieron también los efectos negativos en sus cuentas. En enero de 2009, los bancos afectados, coordinados por el FMI, firmaron un acuerdo (la Iniciativa de Viena) por el que se comprometieron a mantener su exposición a la deuda de la zona mediante una prolongación voluntaria de los plazos de vencimiento de las líneas de crédito, gracias a la cual se atajó la propagación de la crisis, aunque para entonces varios países de la región habían tenido que acudir al FMI en busca de ayuda financiera. Por tanto, el modelo de expansión de la banca desarrollado en esta región mostró sus vulnerabilidades durante la crisis.

Más positivas han sido las experiencias en Asia y América Latina, aunque, como se ha señalado antes, el modelo asiático es más autárquico. En el caso de América Latina, la entrada de la banca extranjera ha supuesto un impulso a la bancarización y el desarrollo de estos países, haciendo que la parte del préstamo otorgado por los entrantes haya sido sostenidamente creciente. En este caso, se ha optado mayoritariamente por la figura de las filiales, con importantes ventajas. En primer lugar, el modelo de filiales facilita una mejor gestión del riesgo, dado que el capital y la liquidez se manejan a escala local, lo que lleva a un mayor grado de autogestión de las entidades locales. En segundo lugar, el modelo muestra una mayor resistencia durante las crisis. Esto se debe a su orientación hacia el largo plazo, que sacrifica unos mayores beneficios en el corto plazo por una estabilidad mayor. Además, el modelo de filiales mitiga el contagio de los riesgos sistémicos y permite gestionar los problemas de las

entidades locales de forma ordenada.

En la actualidad, los flujos de capitales y el comercio internacional se siguen dirigiendo crecientemente hacia los países emergentes. Los bancos globales siguen jugando un papel fundamental en este proceso, en el que debe vigilarse que no vuelvan a cometerse los excesos del pasado.

IV. LA REGULACIÓN Y LA BANCA GLOBAL

La crisis financiera internacional ha demostrado que en mercados financieros globales los riesgos se dispersan muy rápidamente, y de manera potencialmente muy perturbadora. Parte de los problemas no son achacables, no obstante, a la globalización financiera en sí, sino a una modalidad particular de globalización basada en productos financieros opacos, y mal valorados por las agencias de *rating*, cuyo riesgo estaba mal comprendido por sus tenedores últimos, y cuya liquidez era muy inferior a lo esperado por compradores, vendedores, intermediarios y otros agentes que desempeñaban un papel colateral.

El caso de Lehman Brothers fue especialmente traumático. La complejidad de las operaciones de este banco de inversión, su carácter global, su papel central en numerosos segmentos de los mercados financieros internacionales y su estrecha interconexión con los mayores bancos mundiales explican que su quiebra ocasionara una profunda conmoción, cuyos efectos son aún perceptibles en algunos de los coletazos de la crisis. Pero Lehman no es el único ejemplo de un evento sistémico de profundos efectos

transnacionales. La caída de los bancos islandeses, cuyas sucursales eran muy activas en el Reino Unido, planteó también, aunque a una escala menor, problemas sumamente complejos, desde el punto de vista de los reguladores y supervisores, sobre la preferencia de los depositantes en un seguro de depósitos, supervisión de las sucursales de bancos extranjeros y el reparto entre países del esfuerzo de ayudas públicas en caso de crisis bancarias. Incluso dentro del mercado único europeo y de la zona del euro, el caso Dexia puso de manifiesto también las deficiencias del marco de resolución de crisis.

En muchos casos, las autoridades han reaccionado a las crisis de manera improvisada y descoordinada, con actuaciones orientadas a salvaguardar la estabilidad financiera nacional, pero sin consideración de sus efectos sobre la estabilidad financiera internacional. Difícilmente puede ser de otro modo, puesto que el mandato de estas autoridades les exige minimizar los riesgos para el sistema financiero de su país y, en su caso, el coste para sus contribuyentes. Es evidente que el resultado de la suma de estas decisiones individuales es subóptimo para el sistema financiero internacional. Y también lo es que, en ausencia de mecanismos que establezcan unos principios generales sobre el reparto de los costes de una crisis bancaria entre los países afectados, las decisiones de las autoridades del país de origen apenas tengan en cuenta los intereses de los países de destino.

Esta experiencia ha creado cierto desasosiego entre las autoridades de los países cuyo sistema bancario está mayoritariamente formado por entidades extranjeras, que han visto con preocupa-

ción cómo su capacidad de gestionar la crisis era muy limitada. Algunos países de destino de los bancos extranjeros se han visto sometidos al contagio de las tensiones de los países de origen sin disponer apenas de herramientas para hacer frente a estas tensiones. Otros países de destino, sin embargo, apenas han estado sometidos a contagio ni a tensiones. Es interesante considerar las características de unos y de otros para intentar inferir conclusiones sobre los modelos de globalización financiera que pueden contribuir al riesgo sistémico.

Los acuerdos de Basilea establecen la autoridad del país de destino (*host*) en el caso de filiales de bancos extranjeros, y la autoridad del supervisor de origen (*home*) en el caso de sucursales. De acuerdo con estos principios, las filiales son entidades que cuentan con capital propio (y cotizan, en su caso, en la Bolsa local), están sometidas a la regulación de solvencia del país de destino, son supervisados también por éste (aunque el país de origen es responsable de la supervisión del grupo consolidado) y están protegidas por el seguro de depósitos local. Por el contrario, las sucursales no cuentan con capital propio ni cotizan en el país de destino, y están sometidas a la regulación de solvencia del país de origen, de cuyo supervisor dependen y cuya garantía asegura sus depósitos.

Desde un punto de vista de solvencia, es claro que las sucursales dependen, por tanto, del país de origen, en tanto que las filiales dependen del país de destino. Las cosas son algo menos nítidas, no obstante, desde el punto de vista de liquidez: las sucursales tienen con frecuencia acceso a la liquidez del banco central, siempre que dispongan del

colateral adecuado. En caso de crisis de solvencia, la responsabilidad última tiende a ser del país de origen para las sucursales, y del país de destino para las filiales; en caso de crisis de liquidez, la responsabilidad del país de destino tiende a ser mayor, porque normalmente el problema se ha generado en su mercado, en su moneda y en su zona horaria, y requiere una solución muy rápida, muchas veces dentro del día, para evitar que se propague a los sistemas de liquidación.

Las fronteras entre distintos tipos de instituciones han tendido a diluirse en los últimos años, de manera que la forma legal (filial o sucursal) no es el único criterio a tener en cuenta a la hora de establecer la presunción de responsabilidad de las autoridades de origen o de destino. La banca norteamericana, por ejemplo, se ha implantado en numerosos países a través del modelo de sucursales, pero estableciendo barreras (*ring fencing*) sobre la responsabilidad de la matriz. Algunos bancos se han expandido en Europa del Este bajo la forma legal de filiales, pero con una dependencia muy estrecha respecto de la financiación de la casa matriz, que ha financiado desde el país de origen una parte importante de los procesos de expansión del crédito en los países de destino. El tipo de conexión entre la matriz y las subsidiarias (filiales o sucursales) ha tendido a depender menos de la forma legal que del modelo de negocio de cada grupo bancario. Las diferencias entre filiales y sucursales han tendido a difuminarse también como resultado de la crisis, en la medida en que los supervisores de destino han tendido a extremar el control de las entidades que operan en su territorio, incluso bajo la forma de sucursales.

Es interesante, en este sentido, comparar lo ocurrido en la última crisis en los bancos extranjeros implantados en Europa del Este y en América Latina. Se trata, al fin y al cabo, de las dos regiones emergentes con mayor implantación de bancos extranjeros, pero con preponderancia de modelos muy diferentes: un enfoque de grupo integrado, en el primer caso, y un modelo de independencia financiera de las filiales, en el segundo.

Lo primero que es interesante constatar es que apenas se produjo contagio de los problemas de liquidez de los bancos europeos sobre América Latina, mientras que el contagio fue casi inmediato en Europa Central y del Este. Este comportamiento parece coherente con los respectivos modelos de negocio de los bancos españoles en el primer caso y de algunos bancos italianos, franceses, alemanes y austriacos (pero no de todos) en el segun-

do. Las filiales o sucursales de estos últimos bancos, muy dependientes de la financiación de las matrices, sufrieron un impacto muy negativo de las dificultades de liquidez en la Eurozona. Como puede observarse en el gráfico 6, parece existir una correlación entre la dependencia del crédito de bancos no residentes y el impacto de la crisis (mayores ambos en Europa del Este que en América Latina).

La segunda observación interesante es que la comunidad internacional fue capaz de articular una respuesta a los problemas de algunos sistemas bancarios de Europa Central y del Este gracias a la llamada «Iniciativa de Viena», auspiciada por el Fondo Monetario Internacional, que consistió sobre todo en el mantenimiento de las líneas de crédito de las matrices a sus subsidiarias en Europa del Este, acompañado de paquetes de ayuda oficial.

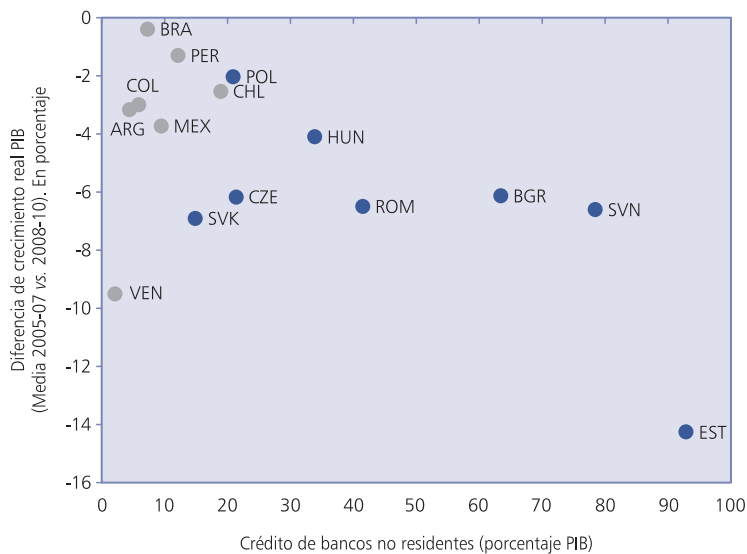
La tercera conclusión de esta comparación es que nada de esto fue necesario en Latinoamérica, porque las entidades allí presentes se vieron libres del contagio de sus matrices, puesto que nunca fueron dependientes de su liquidez en primer lugar.

Ambos modelos de negocio contribuyeron finalmente a la estabilidad financiera internacional, pero de manera muy distinta: en América Latina no hubo contagio, gracias al modelo de independencia financiera de las filiales, en tanto que en Europa Central y Oriental sí, pero el mismo modelo de negocio que propició el contagio, basado en estrechas conexiones en el manejo de la liquidez intra-grupo, favoreció su resolución.

En todo caso, independientemente de los modelos de negocio, una de las conclusiones de la crisis es la necesidad de reforzar la coordinación internacional entre reguladores y supervisores, evitando así el arbitraje. En el ámbito de la regulación, ello exige una armonización internacional mayor alrededor de los estándares de Basilea, que es uno de los objetivos de Basilea III. En el ámbito de la supervisión, la coordinación pasa por un reforzamiento de los colegios de supervisores, en los que se reúnen, para cada entidad global, tanto el supervisor de origen como los de destino.

La experiencia hasta ahora es que estos colegios son un foro de discusión e intercambio de información y colaboración técnica sumamente útil, si bien su uso como herramienta de resolución de crisis exige posiblemente una cooperación mucho más estrecha en el seno de colegios más reducidos, limitados a los segmentos sistémicos de una institución. Por

GRÁFICO 6
IMPACTO DE LOS MODELOS DE NEGOCIO



Fuente: BBVA Research, en base a FMI.

este motivo, el reciente documento del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) sobre resolución de entidades sistémicas (Financial Stability Board, 2011) recomienda la creación de grupos de resolución de crisis (CMG, por sus siglas en inglés), más reducidos y operativos que los colegios de supervisores, encargados de resolver de manera rápida y eficiente la crisis de un grupo bancario internacional. Aunque la distinción entre unos y otros es relevante, la coordinación entre ambos es esencial para evitar duplicidades e ineficiencias.

Los avances recientes en el marco internacional de resolución de crisis son relevantes, pero conviene tener presente que, dada la complejidad del tema, el proceso de armonización internacional y de establecimiento de un marco común en aquellos aspectos que así lo requieran llevará mucho tiempo. Los ambiciosos objetivos de las reformas planteadas se refieren a aspectos tan delicados y complejos como los procedimientos nacionales de quiebra y resolución de entidades financieras, la prelación de acreedores en los procesos de recuperación y resolución, la ejecución de colateral y todo tipo de garantías, la actuación de los fondos de garantía de depósitos (y su eventual armonización), etcétera.

En definitiva, las reformas pendientes tienen que ver con el reparto de costes entre países, entre instituciones, entre acreedores o entre agentes involucrados en la crisis, que es el aspecto más delicado y más difícil de armonizar internacionalmente. Ni siquiera los países de la Unión Europea, que comparten soberanía en aspectos cruciales como la moneda, han sido apenas capaces de avanzar en este reparto de

costes, si bien la nueva Directiva sobre Gestión de Crisis, cuya publicación se espera para principios de 2012, planteará, según los borradores previos publicados para discusión, significativos progresos en línea con el documento publicado por el FSB para el G-20, que habrá que ratificar.

V. EL PAISAJE DESPUÉS DE LA BATALLA

La crisis financiera internacional, de cuyas secuelas aún no hemos terminado de salir, ha sido un acontecimiento profundamente traumático para los reguladores, los supervisores, las propias instituciones financieras y la opinión pública en general. El uso de enormes cantidades de dinero público por parte de las autoridades (dinero, en última instancia, de los contribuyentes), que en algunos países ha puesto en cuestión incluso la propia solvencia del Estado, ha levantado una oleada de críticas sobre la regulación financiera que lo ha permitido. Se ha puesto en marcha una profunda revisión de la regulación financiera internacional con la pretensión de hacer las crisis menos probables, menos costosas y menos sistémicas.

En relación con este punto (el carácter sistémico de las crisis), se ha cuestionado en particular el papel de los bancos globales, en la medida en que existe la percepción (acertada o no) de que ha sido la banca internacional la que ha propiciado que una crisis generada en el segmento de las hipotecas basura norteamericanas haya tenido un impacto tan profundo sobre los mercados financieros internacionales. El caso de Lehman, en especial, se ha puesto como ejemplo del efecto desestabilizador que pueden tener entidades de cierto tamaño

cuyas actividades alcanzan a prácticamente cualquier rincón de planeta.

Sin embargo, conviene tener presente que el carácter sistémico de la crisis de Lehman no se derivó tanto de su carácter global como de la complejidad de sus actividades (especialmente, en los mercados de derivados OTC), de su interconexión con otros operadores y de la escasa capacidad de sustitución de algunas de las funciones que este banco de inversión, junto con un puñado de instituciones similares, realizaba. En reconocimiento de las fuentes del riesgo sistémico, el Comité de Basilea, en su reciente documento sobre metodología en la determinación de entidades sistémicas (Basel Committee on Banking Supervision, 2011), establece una clasificación basada en cinco categorías, a las que asigna pesos equivalentes: tamaño, interconexión, globalidad, complejidad y falta de sustituibilidad.

Este enfoque confirma que el tamaño y el disponer de una base de negocios global no son los únicos elementos a tener en cuenta a la hora de estimar el riesgo sistémico de una determinada entidad, sino que existen otros iguales o más importantes. Un banco minorista con un modelo descentralizado, que minimiza (como hemos visto en el apartado anterior) el contagio entre matriz y filiales (o entre éstas), puede representar un riesgo sistémico mucho más limitado que una entidad de menor tamaño, pero cuya complejidad, interconexión o papel central en determinados mercados suponen que cualquier problema suyo se convierte rápidamente en un problema de todos.

En todo caso, la crisis implicará cambios profundos en el siste-

ma financiero internacional. El modelo de banca global ya no será el mismo. Hasta ahora, la globalización de la banca se había producido desde los países desarrollados hacia los emergentes. Pero los emergentes han salido ganadores de la crisis, y en el futuro puede que la inversión directa vaya de unos países emergentes a otros, o incluso de éstos a los países desarrollados.

Las reformas en curso persiguen el muy razonable objetivo de evitar crisis similares en el futuro. Ello exige un endurecimiento de la regulación financiera mediante mayores requisitos de capital y de liquidez, un mejor control de riesgos, una supervisión más eficaz, un menor apalancamiento, unos mercados financieros donde los riesgos se comprendan y se controlen mejor, una regulación más completa, que no deje fuera del radar ciertas actividades «en la sombra», y una mejor coordinación de la regulación, que evite el arbitraje regulatorio.

En este contexto, el papel de la banca global está en entredicho. Pero no todos los bancos internacionales han servido como correa de transmisión de la crisis. Algunos han actuado como muro de contención: por ejemplo, los bancos orientados al negocio minorista y que operan con un modelo de independencia finan-

ciera de las filiales. Es importante que los reguladores comprendan que es posible explotar las ventajas de la banca global (en términos de diversificación de riesgos, de economías de escala y de exportación de *know-how*, entre otros) sin necesariamente incurrir en algunos de los inconvenientes (riesgo sistémico, contagio, sofisticación excesiva, complejidad). Una de las vías es estudiar las claves que explican por qué en ciertos casos, y para ciertos modelos de negocio, el contagio y el riesgo sistémico han sido considerablemente menores. Estudios recientes se centran en escenarios de *shocks* de activos o financiación para analizar el contagio en forma de pérdidas bancarias en diversos países (Tressel, 2010), o realizan estudios de red incluyendo las exposiciones fuera de balance (Espinosa-Vega y Sole, 2010).

En todo caso, una de las enseñanzas de la crisis, difícilmente contestable, es que debe reforzarse considerablemente la coordinación internacional en los ámbitos de la regulación y la supervisión financieras. Sólo por esta vía podrán explotarse los beneficios de la globalización sin incurrir en sus excesos.

BIBLIOGRAFÍA

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2011), «Global systemically important banks: Assessment methodology and the addi-

tional loss absorbency requirement», *Consultative Document*.

BOYD, J., y G. DE NICOLÓ (2005), «The theory of bank risk taking and competition revisited», *Journal of Finance*, 60 (3): 1329-1343.

CIHAC, M.; MUÑOZ, S., y SCUZZARELLA, R. (2011), «The bright and the dark side of cross-border banking linkages», *IMF Working Paper* 186.

CLAESSENS, S. (2006), «Competitive implications of cross-border banking», *World Bank Policy Research Papers*, n.º 3854.

COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM (2010), «Long-term issues in international banking», *CGFS Papers*, n.º 41.

DE NICOLÓ, et al. (2003), «Crisis in competitive versus monopolistic banking systems», *IMF Working Paper*, n.º 03/188.

ESPINOSA-VEGA, M., y J. SOLE (2010), «Cross-border financial surveillance: A network perspective», *IMF Working Paper*, número 10/105.

FERNÁNDEZ DE LIS, S., y A. GARCÍA MORA (2008), «Algunas implicaciones de la crisis financiera sobre la banca minorista española», *Revista de Estabilidad Financiera*, Banco de España, n.º 15, noviembre: 55-72.

FINANCIAL STABILITY BOARD (2011), «Effective resolution of systemically important financial institutions: Recommendations and timelines», *Consultative Document*, julio.

GARCÍA HERRERO, A., y NAVIA, D. (2003), «Determinants and impact of financial sector FDI to emerging economies: a home country's perspective», *Documento Ocasional*, número 0308, Banco de España, Madrid.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F., y SHLEIFER, A. (2002), «Government Ownership of Banks», *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 57(1): 265-301, 302.

TRESSEL, H. (2010), «Financial contagion through bank deleveraging: Stylized facts and simulations applied to the financial crisis», *IMF Working Paper*, n.º 10/236.