

La recapitalización de la banca en el contexto de la crisis soberana europea

Informe del Centro del
Sector Financiero de PwC
e IE Business School



Índice

Resumen ejecutivo	4
1. Introducción	6
2. Contenido del plan de recapitalización	8
3. Discusión de los objetivos y contenido del plan de recapitalización	12
4. Más sobre la interrelación entre riesgo soberano y riesgo bancario	14

Resumen ejecutivo

Las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana de algunos países de la zona euro y su contagio a otros países han empeorado el riesgo bancario en la eurozona a través de las minusvalías latentes en la deuda pública de dichos países mantenida en los balances bancarios, lo que ha dificultado y encarecido la financiación de la banca europea.

El empeoramiento del riesgo soberano ha tenido, en parte, su origen en problemas institucionales europeos, relativos al funcionamiento de la unión económica y monetaria, que no acaban de resolverse: los detalles del funcionamiento del Fondo Europeo de Estabilización Financiera (FEEF), el papel que debe jugar el sector privado en la reestructuración de la deuda pública griega, las reglas para la posible emisión de eurobonos, etc. Asimismo, la incertidumbre existente sobre la recuperación económica europea ha añadido mucha tensión a una situación ya muy enrarecida.

El desencadenante del proceso de recapitalización ha sido, por un lado, la falta de acceso de muchas entidades bancarias europeas a los mercados monetarios y mayoristas –unido al debilitamiento de la cuenta de resultados, como consecuencia del

estrechamiento de márgenes y de las mayores necesidades de saneamiento– y, por otro, el aumento de la desconfianza hacia el sistema bancario europeo tras la crisis de Dexia, que había obtenido un resultado magnífico en los ejercicios de estrés del pasado mes de julio.

El cálculo de la recapitalización que necesita la banca europea ha sido realizado a partir de un ejercicio diseñado por la Autoridad Bancaria Europea (EBA). Estas pruebas se han basado en los siguientes elementos:

- Sólo ha incorporado a las entidades de mayor tamaño y actividad internacional. En el caso español, han sido Santander, BBVA, CaixaBank, Bankia y Popular.
- La ratio exigida temporalmente ha sido del 9 % de “common equity tier 1”.
- Se ha exigido la valoración a precios de mercado de la cartera de deuda mantenida a vencimiento, lo que perjudicará a las entidades con más deuda soberana de países periféricos y beneficiará a las que mantengan más deuda pública cuyo valor se haya revalorizado. Ha habido también que valorar a precios de mercado los préstamos y otros derechos de cobro frente a las administraciones públicas.
- Dentro del capital computable se han incluido, con algunas excepciones, los bonos convertibles obligatoriamente en acciones.

La Comisión Europea (CE) y la EBA han vuelto a olvidar las peculiaridades regulatorias “positivas” de algunos sistemas bancarios (provisiones dinámicas, reglas para la dotación de

provisiones específicas, transparencia de exposiciones problemáticas, etc.). Tampoco se puede tratar igual a entidades con un modelo de negocio diferente, lo que puede perjudicar a las entidades con un modelo de banca comercial tradicional, menos dependiente de los mercados monetarios y mayoristas. Asimismo, habría sido deseable considerar las circunstancias particulares de cada entidad.

El ejercicio de la EBA ha tenido unos resultados peores de los esperados para las entidades españolas, ya que éstas necesitan capital adicional por un total de 26.161 millones de euros. Por entidades: Santander, 14.970 millones; BBVA, 7087 millones; CaixaBank, 602 millones; Bankia, 1.140 millones; y Popular, 2.362 millones. Como el ejercicio final se realizará con los datos de finales de septiembre de este año, los importes mencionados son provisionales –se han obtenido con los datos a 30 de junio de 2011-. Ninguna de las entidades prevé recurrir a las ayudas públicas y captarán los recursos en el mercado, además de generar orgánicamente capital, gestionar sus riesgos de balance, etc.

Las autoridades europeas quieren, con esta recapitalización, señalar al mercado un refuerzo de la solvencia del sistema bancario europeo y, así, mejorar su acceso a los mercados monetarios y mayoristas. En principio, hay que respaldar el refuerzo de los recursos propios de las entidades, especialmente ante la incierta coyuntura financiera actual. No obstante, no está claro que vaya a mejorarse el acceso a dichos mercados, si antes no se despejan las dudas que mantienen los analistas sobre la calidad de los balances bancarios.

Si partimos de la hipótesis de que la principal fuente de desconfianza con respecto al sistema bancario europeo está en las dudas sobre la calidad de sus activos y, en particular, de las exposiciones a la deuda soberana de ciertos países europeos, la confianza podría no restablecerse hasta que se alcance una solución a los problemas de fondo de la crisis soberana, más ligados a la credibilidad de unión económica y monetaria.

Asimismo, si no se fuerza el saneamiento total de los activos –incluidos los activos tóxicos que todavía mantienen en sus balances los bancos europeos–, una mera recapitalización puede no ser suficiente, ya que se generaría un incentivo, por un lado, a dotar menos provisiones –es decir, a un menor saneamiento– para generar más reservas y, por otro lado, a reducir los activos ponderados por riesgo y, en particular, el crédito bancario. Sin cierto dinamismo del crédito se reducirá la probabilidad de una recuperación sólida y sostenible, y sin esta disminuirá la calidad de la cartera crediticia actual y, en general, de todos los activos mantenidos en sus balances.

Paralelamente a cualquier plan de recapitalización de la banca europea, el Banco Central Europeo (BCE) seguirá suministrando liquidez a las entidades en importes y con instrumentos extraordinarios.



1. Introducción

Los balances de los bancos europeos han mejorado intermitentemente, tras la primera recapitalización, como consecuencia de la revalorización de sus activos, de una pendiente positiva de la curva de rendimientos y de unas menores provisiones para insolvencias. No obstante, las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda soberana de algunos países de la zona euro y su contagio a otros países han contrarrestado los mencionados factores positivos¹. La consecuencia es que el riesgo soberano ha empeorado el riesgo bancario a través de las minusvalías latentes en la deuda pública de ciertos países mantenida en los balances bancarios.

Los bancos de los países con una crisis soberana más aguda no han podido incrementar su financiación vía depósitos y acceso a los mercados mayoristas e internacionales, por lo que han acabado dependiendo más de la financiación del BCE. Cuando se han podido financiar en los mercados mayoristas a un mayor precio, dicho encarecimiento se ha extendido, en alguna medida, a otros bancos.

En este contexto, la última Cumbre europea ha aprobado un plan de recapitalización de la banca europea de unos 100.000 millones de euros –la mitad del importe señalado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) hace unas semanas²–. Uno de los aceleradores de este plan ha sido la crisis de Dexia. La entidad franco-belga aprobó el pasado mes de julio las pruebas de estrés a la banca europea,

siendo su ratio de capital Tier 1 un excelente 10,3%.

Las dudas sobre el sistema bancario europeo han aumentado en paralelo al empeoramiento de la crisis de deuda soberana en la eurozona. La desconfianza sobre unos países, de menor tamaño, se ha extendido durante el verano pasado a países de gran tamaño, como Italia y España. La falta de acuerdo sobre los detalles del FEEF, sobre el papel que debe jugar el sector privado en la reestructuración de la deuda pública griega y sobre la posible emisión de eurobonos, así como la incertidumbre existente sobre la recuperación económica europea, han añadido mucha tensión a una situación ya muy enrarecida.

Las tensiones en los mercados en los que se financia la banca europea también han obligado a la adopción de nuevas medidas sobre dichas entidades. Al segmento de financiación no asegurada “senior” a largo plazo no es fácil acceder desde hace varios años, pero en julio y agosto de este año las emisiones descendieron significativamente –en importe y plazo–. La desconfianza se ha extendido a los mercados interbancarios y ha aumentado el depósito del exceso de liquidez de los bancos en el BCE. Paralelamente, se ha disparado la demanda de activos de mayor calidad –deuda pública norteamericana, alemana y suiza; y oro–³.

Este plan de recapitalización forma parte de un cuaderno de ruta de la Comisión Europea (CE) para estimular

una recuperación sólida para la economía de la Unión y en el que también entraría una solución sostenible para Grecia.

Comenzaremos exponiendo las características generales del plan de recapitalización. Más adelante, discutiremos los objetivos y el contenido de dicho plan. Y acabaremos repasando la interrelación entre riesgo soberano y riesgo bancario, que está en el origen del plan de recapitalización.

¹ El panorama en EEUU, sin los problemas de deuda soberana mencionados, es sustancialmente mejor. Los 19 mayores bancos norteamericanos reforzaron su capital con más de 300.000 millones de dólares entre finales de 2008 y de 2010. De esta forma, han podido aumentar fuertemente el pago de dividendos y las recompras de acciones.

² International Monetary Fund (2011). “Overcoming political risks and crisis legacies”. En *Global Financial Stability Report*, September 2011. Washington : International Monetary Fund. El FMI se basa en los movimientos de los diferenciales de los “credit default swaps” soberanos y concluye que la crisis soberana, desde 2010, ha provocado una reducción de unos €200.000 millones en el valor de las carteras de deuda pública de la banca europea.

³ Vause, N. & von Peter, G. (2011). «Global growth and sovereign debt concerns drive markets». *BIS Quarterly Review*, september 2011. Basel: Bank for International Settlements.



2. Contenido del plan de recapitalización



2.1. El plan de recapitalización en el cuaderno de ruta de la CE

En el discurso del Presidente de la CE, el pasado 12 de octubre, para presentar un cuaderno de ruta para alcanzar la estabilidad financiera y el crecimiento (“A Roadmap to Stability and Growth”), se partió de la interrelación entre riesgo soberano y riesgo bancario y se apuntaban varios datos básicos de dicho plan:

- Hay que incluir a todas las entidades europeas potencialmente sistémicas identificadas por la EBA –para llegar a ese colectivo podría partirse de las 90 entidades que se sometieron al último ejercicio de estrés y restar las de menor tamaño y las que no operen a nivel internacional–.
- Hay que tener en cuenta, de forma totalmente transparente, toda la exposición a la deuda soberana europea de dichas entidades, valorando de forma prudente dichas exposiciones, estén en la cartera de negociación o en las otras carteras.
- Se exigiría temporalmente una mayor ratio de capital de la máxima calidad.
- Los bancos que no alcancen los nuevos requisitos de capitalización deberán poner en marcha planes para alcanzar dichos requisitos en el plazo mínimo posible. Mientras no se cumplan los nuevos requisitos, las entidades no deberían poder pagar dividendos ni retribuciones variables a sus empleados.
- Los bancos deberían utilizar, en primer lugar, fuentes privadas de

capital –incluyendo la conversión de instrumentos de deuda en capital–. De no resolver el problema con dichas soluciones, habría que ir a las ayudas de Estado y, como último recurso, a los préstamos del FEEF. Las entidades que reciban ayudas estatales tendrán que respetar escrupulosamente las reglas comunitarias de competencia⁴.

La operación de recapitalización requiere, con carácter previo, la realización de un ejercicio de capital a la banca europea por parte de la EBA.

2.2. Las dudas sobre las pruebas de esfuerzo europeas

Las pruebas de esfuerzo realizadas en 2010 y 2011 en la Unión Europea han tenido como uno de sus objetivos generar una mayor transparencia de la banca, con lo que suele conseguirse una reducción de su exposición a la deuda más problemática. Este ejercicio también busca mejorar las condiciones de financiación de los bancos –incluida la emisión de capital–, lo que podría iniciar un círculo virtuoso, ya que esas mejores condiciones de financiación privadas reducirían el coste implícito de la garantía pública al sector bancario de un país, lo que, a su vez, podría reducir el diferencial de la deuda pública de ese mismo país. Esa mejora del riesgo soberano podría reducir el coste de financiación bancaria, y así sucesivamente.

En el ejercicio de 2011, la EBA utilizó algunos supuestos más realistas que los utilizados en el ejercicio de 2010. No se quería que se repitiera lo ocurrido con la banca irlandesa, que necesitó un apoyo masivo del gobierno, aunque los

⁴ El Presidente de la CE adelantó que el marco actual de ayudas estatales al sector bancario se prorrogará más allá de finales de 2011.

resultados obtenidos en el ejercicio de estrés fueron positivos. No obstante, se mantuvieron algunos supuestos discutibles:

- Los escenarios macroeconómicos de estrés y, especialmente, las hipótesis de evolución de los mercados podrían haber sido más duros en 2011 –por ejemplo, el escenario estresado recogió, con respecto al escenario básico, unos diferenciales de la deuda soberana que se habían quedado por debajo de la realidad inmediatamente–. Otro hecho relevante es que, en los escenarios de estrés, no se contempló un “default” de deuda soberana, cuando los bancos que se sometieron a las pruebas en 2011 tenían 194.100 millones de euros en deuda de países rescatados: Grecia (98.200 millones), Portugal (43.200 millones) e Irlanda (52.700 millones).
- La EBA suministró a los bancos, en el ejercicio de 2011, unas estimaciones sobre la probabilidad de un impago de deuda soberana, que eran relativamente optimistas, especialmente para Grecia. Los recortes en la deuda soberana se aplicaron a las posiciones en la cartera de negociación, cuando unas tres cuartas partes de dichos valores están en la cartera a vencimiento y en la de disponible para la venta.
- El riesgo de liquidez, al igual que en 2010, no fue valorado en 2011. No obstante, en este último año se valoró la evolución del coste de financiación conectado con la estructura financiera específica de cada banco y, en particular, se valoró el impacto del incremento de los tipos de interés sobre los activos y pasivos. Hay que recordar que, en una situación de verdadero estrés, los problemas de liquidez suelen ser muy relevantes, ya que pueden convertirse, en algunas entidades, en problemas de solvencia. Aunque en 2011 se consideró un aumento del coste de la financiación,

en un escenario verdaderamente estresado, la realidad en dicho escenario puede estar más cerca de una paralización de dicha financiación que de un aumento de su coste.

Los ejercicios de estrés han buscado aumentar la confianza en el sector bancario europeo, pero, como hemos visto, no han sabido recoger algunos de los problemas fundamentales de dichas entidades, en especial, su exposición a la deuda soberana de algunos países europeos. En concreto, la falta de una respuesta contundente a la crisis griega, ha supuesto un empeoramiento de las entidades bancarias mayor que el recogido en el último ejercicio de estrés, lo que ha favorecido la aprobación del plan de recapitalización de la banca que es objeto de este informe.

2.3. Características del nuevo ejercicio

Hay tres cuestiones que hay que discutir del ejercicio del EBA: el número de entidades sometidas al examen, el ratio –y composición– de capital mínimo que se ha exigido y los recortes que se han aplicado al valor de la deuda pública mantenida en sus carteras.

2.3.1. Entidades incorporadas en el ejercicio

Según el Presidente de la CE, habría que incluir a todas las entidades europeas potencialmente sistémicas. Partiendo de las 90 entidades que se sometieron al último ejercicio de estrés y restando las de menor tamaño y las que no operan a nivel internacional, se ha llegado a las 70 entidades del presente ejercicio.

En el caso español, el ejercicio ha incluido a Santander, BBVA, CaixaBank, Bankia y Popular. En esta ocasión, se han aplicado estrictamente los requisitos establecidos por la EBA, sin que se haya reproducido, por tercera vez, el profundo desequilibrio del colectivo de entidades españolas con respecto a los de otros países.

2.3.2. Capital mínimo exigido

La ratio exigida temporalmente ha sido del 9 % de “common equity tier 1”, muy superior a lo requerido en el ejercicio de estrés de 2011 y por Basilea III dentro de cuatro años y ligeramente superior a lo exigido a la banca española por el Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero –un 8% para las entidades con una determinada difusión de su capital–.

Para alguna entidad española ha sido muy importante que, dentro del capital computable, se hayan incluido los bonos convertibles obligatoriamente en acciones antes del final de octubre de 2012. En esta ocasión, tampoco se han considerado las provisiones dinámicas.

En este ejercicio se han incluido, al igual que en los dos ejercicios de estrés mencionados, los instrumentos de capital emitidos por entidades con problemas de solvencia y suscritos por los gobiernos europeos en los últimos años.

2.3.3. La valoración de la deuda soberana

La EBA ha exigido la valoración a precios de mercado, no sólo de las carteras de negociación y disponible para la venta (ya se utiliza dicho criterio de valoración), sino de la cartera de deuda mantenida a vencimiento, lo que perjudicará a las entidades con más deuda soberana de países periféricos y beneficiará a las que mantengan más deuda pública cuyo valor se haya revalorizado (principalmente, Alemania, Reino Unido, Francia y algunos países escandinavos)⁵. También ha exigido la valoración a precios de mercado de los préstamos y otros derechos de cobro sobre las administraciones públicas

Para la valoración a precios de mercado de los préstamos y otros activos no negociables se han tenido en cuenta los rendimientos de los bonos con diferentes vencimientos.

Como el ejercicio de la EBA tiene como objetivo último el estimar el efecto, en los ratios de recursos propios de las entidades, de un determinado deterioro del valor de la deuda soberana europea –es decir, no tiene implicaciones para los estados contables de las entidades–, no es necesario diferenciar entre una quita parcial y un recorte no permanente del valor de unos títulos de deuda pública.

2.3.4. Otras cuestiones

En esta ocasión no se han realizado las pruebas de resistencia como las publicadas en julio de 2010 y 2011, ya que no se han incluido escenarios macroeconómicos estresados. De esta forma los requisitos adicionales de recursos propios han sido menores.

Las entidades deben comunicar a sus supervisores nacionales sus planes de

recapitalización antes del 25 de diciembre de 2011. El plazo para la consecución del nuevo capital mínimo es de finales de junio de 2012, lo que supone cierta flexibilidad. Hay que recordar las restricciones en las políticas de dividendos y remuneraciones en caso de incumplimiento.

Un factor ha minorado el impacto de estas pruebas sobre la capitalización requerida: el menor tamaño de las carteras de deuda pública de los países periféricos en los balances bancarios, con respecto al dato utilizado en los ejercicios del pasado mes de julio.

El plan de recapitalización incluye el retorno de las garantías estatales a las emisiones de instrumentos financieros por las entidades bancarias, como una vía alternativa para restablecer su financiación a medio y largo plazo.



⁵ Por ejemplo, los bonos públicos del Reino Unido a 10 años cotizan un 10 % por encima de la par, mientras que la deuda equivalente griega cotiza con un descuento de un 60 % y la italiana, con uno del 8 %.

3. Discusión de los objetivos y contenido del plan de recapitalización



Las autoridades europeas podrían querer, con esta recapitalización, señalar al mercado un refuerzo de la solvencia del sistema bancario europeo, ya que su capitalización sería mayor que lo exigido internacionalmente –o, dicho de otra forma, se habría elevado la capacidad de absorción de pérdidas de las entidades manteniéndose su actividad–. Con ello, se podría querer mejorar su acceso a los mercados monetarios y mayoristas.

En principio, hay que respaldar el refuerzo de los recursos propios de las entidades, especialmente ante la incierta coyuntura financiera actual. Basilea III ha reconocido esta necesidad al exigir, además de una mayor liquidez, más capital y de mejor calidad y un menor apalancamiento. No obstante, no es claro que vaya a mejorarse el acceso de las entidades a los mercados monetarios y mayoristas, si antes no se despejan las dudas que mantienen los analistas sobre la calidad de los balances bancarios. De hecho, según algunos analistas, el aumento de la capitalización para las entidades europeas estaría confirmando justo lo contrario: la debilidad relativa de la banca europea.

Si partimos de la hipótesis de que la principal fuente de desconfianza con respecto al sistema bancario europeo está en las dudas sobre la calidad de sus activos, lo que se liga, para el caso concreto de las exposiciones a la deuda soberana de ciertos países europeos, con las dudas existentes sobre la solución que las instituciones europeas van a dar al problema de endeudamiento de dichos países, la confianza podría no restablecerse hasta que se alcance dicha solución. Paradójicamente, la crisis financiera ha supuesto una “huida hacia la

calidad” por parte de los bancos europeos, aumentando la demanda de títulos de deuda pública, siendo ahora estos títulos –emitidos por algunos países de la eurozona– su principal fuente de problemas.

Si no se fuerza el saneamiento total de los activos –incluidos los activos tóxicos que todavía mantienen en sus balances los bancos europeos–, una mera recapitalización generaría un incentivo a dotar menos provisiones –es decir, a un menor saneamiento– y así generar más reservas.

Otra forma de llegar a los requerimientos de capital exigidos podría ser la reducción de activos ponderados por riesgo y, en particular, del crédito bancario. Sin cierto dinamismo del crédito, por un lado, se reducirá la probabilidad de una recuperación sólida y sostenible, y sin esta disminuirá la calidad de la cartera crediticia actual y, en general, de todos los activos mantenidos en sus balances. En este contexto, hay que situar el debate actual sobre la emisión de los eurobonos para poner fin a la crisis de la deuda soberana en la zona euro. Al reducir el riesgo de insolvencia de algunos países, podría aumentar la confianza en sus economías, así como restablecer buena parte de la confianza en la banca europea. De entrada, la emisión de dichos instrumentos abarataría de forma sustancial la financiación de los bancos de los llamados países periféricos (Grecia, Irlanda, Portugal, España e Italia).

Esta solución también podría suavizar el ajuste fiscal necesario en los mencionados países para alcanzar la consolidación de sus cuentas públicas, lo que tendería a reducir el efecto recesivo que puede tener

a corto plazo dicho ajuste. En cambio, para estos países, un recorte en el valor de su deuda, sin avanzar en las reformas institucionales para fortalecer la unión económica y monetaria, podría agravar su crisis (“self-fulfilling prophecy”).

Por tanto, la recapitalización sin más de la banca europea puede dar un respiro a las entidades, pero si no se adoptan otras medidas, por parte de las autoridades y de las entidades, podría tener una duración muy limitada.

Paralelamente a cualquier plan de recapitalización de la banca europea, el BCE debe seguir suministrando liquidez a las entidades en importes y con instrumentos extraordinarios. Recientemente, el BCE reactivó sus operaciones de refinanciación a largo plazo –a tipo fijo y plazo de un año–, lanzando un programa de compra de bonos garantizados, que podrá llegar a los 40.000 millones de euros. Esta medida, aunque positiva para la banca europea, no deja de lanzar una señal negativa sobre las posibilidades de su financiación en los mercados interbancarios y monetarios. En julio, el BCE también reactivó el “programa del mercado de valores”, comprando deuda pública española e italiana⁶.

⁶ Por otra parte, el recrudescimiento de las tensiones financieras han aumentando los depósitos mantenidos en el BCE. A finales de septiembre esos depósitos rondaron los 200.000 millones de euros, lo que supuso un fuerte crecimiento con respecto a los importes de los meses anteriores.



4. Más sobre la interrelación entre riesgo soberano y bancario



La duración de la crisis actual está resultando mayor de lo esperado, por lo que algunas de sus características han mutado en el tiempo. Tras el desencadenamiento de la crisis, resultaba imposible valorar adecuadamente estructuras y productos financieros muy complejos, con lo que se generalizó la desconfianza entre las contrapartes que operaban en el sistema financiero. Esto supuso el abandono de muchos mercados por los inversores y la progresiva rebaja de calificación crediticia para muchos de estos productos. En el caso concreto de las titulizaciones, ante la salida de los inversores, las entidades de crédito que respaldaban los vehículos de titulización tuvieron que apoyarlos financieramente, generándose cuantiosas pérdidas. Ante el temor de una quiebra total del sistema, las autoridades rescataron a muchas entidades financieras insolventes. El riesgo bancario contagió al soberano.

En 2010 y 2011, la desconfianza sobre la sostenibilidad de las cuentas públicas de algunos países europeos ha favorecido una ampliación extraordinaria de los diferenciales de la deuda pública europea y la generalización de dificultades de financiación de las entidades bancarias en los mercados. El riesgo soberano ha acabado contagiando al bancario.

¿Cómo afecta un empeoramiento del riesgo soberano sobre el riesgo bancario?:

- Se podría restringir y encarecer la financiación bancaria en los mercados mayoristas, generando un riesgo de liquidez. Este efecto negativo sobre la financiación bancaria suele explicarse por la pérdida de credibilidad de la garantía pública implícita –y, en

ocasiones, explícita– ofrecida a la banca.

- Podría deteriorarse el valor de la deuda pública mantenida en las carteras de negociación y disponible para la venta, lo que producirá, en el primer caso, unos menores resultados y, en el segundo caso, un ajuste contra el patrimonio de la entidad. En el caso europeo, la mayor parte de la deuda pública mantenida por los bancos está en su cartera de inversión a vencimiento, por lo que no se aplicaría el principio de *mark-to-market*. Aunque dicho principio no resulte aplicable, estas exposiciones pueden afectar a las condiciones de financiación de las entidades, ya que la percepción de los inversores sobre su situación patrimonial puede empeorar⁷.

Durante la crisis se ha debatido el papel procíclico del *mark-to-market* y se han pedido cambios contables para no tener que reconocer pérdidas por deterioro en el valor de activos en momentos de graves dificultades del sector bancario de los países desarrollados. Aunque es claro que el mantenimiento de activos hasta su vencimiento exige un enfoque diferente, hay que limitar al máximo las alternativas al *mark-to-market*, ya que las entidades pueden tener la tentación de no reconocer pérdidas reales y aplazar indefinidamente medidas de saneamiento, que serán más traumáticas cuanto más se retrasen.

No hay reglas inequívocas para determinar cuándo y en qué magnitud una variación del riesgo soberano puede impactar en el riesgo bancario. En esta



⁷ Committee on the Global Financial System (2011). "The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions". *CGFS Papers* n° 43. July 2011. Basel: Bank for International Settlements.

crisis, se ha observado en varios países que una rebaja de rating de la deuda soberana ha precedido a una rebaja de rating de las entidades bancarias⁸, dificultando su acceso a los mercados. Por otro lado, hay niveles de deuda pública que, aunque muy elevados, no son explosivos y tienen menos efectos negativos que otros. Ello puede deberse a la existencia de un porcentaje reducido de inversores extranjeros, de altos niveles de ahorro privado, de un superávit de balanza por cuenta corriente, de escasas alternativas para los inversores nacionales, etc.

El aumento extraordinario del riesgo soberano de un país puede llevar a la reestructuración de su deuda pública. Esta reestructuración, por ejemplo de la deuda griega, acabaría afectando a sus socios

económicos. Primero, se acabaría impactando a los sistemas bancarios de los otros países de la zona. Para mitigar este efecto, se debe favorecer que las entidades reduzcan sus tenencias de deuda pública problemática o que refuercen su capitalización. Segundo, la reestructuración también impactaría en la economía real de los otros países, a través de los efectos riqueza sobre los acreedores, así como la reducción del crédito y la liquidación de activos que pueden llevar a cabo los bancos acreedores. Tercero, la corresponsabilidad, en la reestructuración de la deuda, de los bancos acreedores eliminaría el problema de riesgo moral de cualquier modalidad de rescate, aunque puede acentuar el riesgo sistémico generado por las entidades que sufran un mayor impacto en sus resultados.



⁸ Desde agosto de 2007, según el Banco Internacional de Pagos de Basilea, el 64% de las rebajas en la calificación crediticia de bancos ha venido precedido, dentro de un plazo máximo de seis meses, por una rebaja de "rating" soberano. Esta relación es mayor cuando la rebaja del "rating" soberano ha sido de más entidad.

¿Cómo afecta el riesgo bancario al riesgo soberano?:

- La insolvencia de una entidad que sea rescatada por el Estado supone un aumento de las necesidades de financiación de este, lo que, en función de la cuantía de dicho rescate, puede empeorar sensiblemente el riesgo soberano. En este contexto, el peso relativo del sistema financiero con respecto al Producto Interior Bruto y al tamaño del presupuesto público es clave, siendo muy significativo el impacto sobre el riesgo soberano de una perturbación en el sistema bancario, si dicha proporción es muy elevada.
- La incertidumbre sobre la calidad de los activos de los bancos de un país o área económica, o una disparidad muy fuerte en la estimación de las insuficiencias de capital de dichas entidades, genera desconfianza y volatilidad tanto de la deuda pública como de las acciones de los bancos de dicho país o área.
- El peso de las entidades financieras en cualquier índice bursátil o financiero, por ejemplo, en Europa, excede el 25%. En consecuencia, un empeoramiento del riesgo bancario puede impactar en los mercados donde cotizan sus instrumentos y afectar a la financiación del sector público.

