Nuevas regulaciones de capital en banca: una reflexión crítica*

Documento de trabajo 04/11

Mayo 2011

Estudios y Análisis Económico

www.laCaixa.es/estudios
publicacionesestudios@lacaixa.es

Jordi Gual
Subdirector general y Economista Jefe

La responsabilidad de las opiniones emitidas en los documentos de esta colección corresponde exclusivamente a sus autores. La **Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona** no se identifica necesariamente con sus opiniones.

© Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona – "la Caixa", 2011

© Jordi Gual

El alcance y la profundidad de la crisis económica y financiera internacional han provocado un replanteamiento generalizado de las regulaciones bancarias en prácticamente todos los países que han sufrido las turbulencias financieras. Las iniciativas son diversas, pero tal vez la de mayor repercusión internacional es la que se conoce como Basilea III, los estándares de requerimientos de capital y liquidez que ha promovido el Comité de Basilea para ser potencialmente adoptados en muchos países desarrollados.

En esta nota se presentan algunas reflexiones sobre los estándares de capital propuestos, cuyo diseño se encuentra a principios de 2011 prácticamente finalizado[1].

¿Qué plantea Basilea III y cuál es el fundamento analítico de las propuestas?

De manera sintética, el nuevo estándar de capital tiene dos facetas básicas.

En primer lugar, se incrementan las ratios mínimas de capital. El aumento se introduce gradualmente entre los años 2013 y 2019, con un incremento total de la ratio de aproximadamente cinco puntos porcentuales. Por ejemplo, para la ratio de capital de mayor calidad, el denominado "Core Capital", se pasa del 2% al 7%, si no tenemos en cuenta los posibles requisitos adicionales de carácter contracíclico que están aún por definir. Para el "Tier Total" el aumento es del 8 al 10,5%.

En segundo lugar, se endurecen las condiciones para que determinados instrumentos financieros formen parte de la definición de capital. Por un lado, la mayoría de los instrumentos financieros que constituyen híbridos entre deuda y capital se excluyen del cómputo del Tier Total. Por otro, se incrementan las deducciones del Core Capital en razón de la naturaleza de algunas de las inversiones que figuran en el activo de las entidades financieras.

---

* Una versión previa de este artículo se ha publicado en *Mediterráneo Económico*, vol. 19, editado por Fundación Cajamar (2011).

[1] El análisis se centra en los requisitos regulatorios que tienen un objetivo prudencial, y no el de mitigar el riesgo sistémico.

El objetivo explícito del Comité de Basilea es incrementar la cantidad y la calidad de los recursos propios del sistema financiero. La justificación conceptual de estas medidas es que, al disponer de mayores ratios de capital, el sistema financiero será capaz de encajar mejor posibles pérdidas en caso de dificultades, reduciéndose así las probabilidades de quiebra y por tanto el riesgo, individual y sistémico, asumido por la banca.

Para algunos analistas, el marco analítico en el que se fundamenta Basilea III va incluso más allá[1]. No sólo se reduce la probabilidad de quiebra, sino que, además, las nuevas exigencias de capital no representarán un mayor coste de financiación para las entidades. Se argumenta que el incremento de la ratio de capital de las entidades las convierte en inversiones de menor riesgo, lo que conllevaría que los inversores estuvieran dispuestos a aceptar una menor retribución. Se reduciría así el coste de financiación, lo que compensaría el aumento de las exigencias. Esta es una afirmación fundamentada en el clásico teorema de Modigliani Miller según el cual, bajo determinadas condiciones, el valor de una empresa es independiente del peso relativo que en su estructura financiera tengan capital y deuda.

Las debilidades del argumento teórico

El fundamento analítico de Basilea III que he descrito sucintamente goza de amplio predicamento en el mundo de los reguladores y muchos sectores académicos. Sin embargo, genera desconcierto y sorpresa entre los profesionales de las entidades financieras.

Muchos académicos y reguladores piensan que la reacción del sector obedece a la lógica defensa de intereses particulares. Probablemente, algo hay de cierto en ello, como mínimo en términos de intenciones. Pero creo que las discrepancias tienen raíces más profundas. Reflejan que gran parte del mundo académico (del que se alimenta a menudo el marco regulador) y el sector no comparten una misma visión de los principios económicos básicos del sector bancario y de los efectos de la regulación en el mismo. Dicho de otro modo, no creen ni trabajan con el mismo "modelo" del sector.

Probablemente la principal discrepancia entre la visión académica y la del sector radica en las consecuencias de los mayores requisitos de capital en términos del riesgo asumido por las entidades y el conjunto del sistema. Desde la perspectiva del sector, la exigencia de un menor apalancamiento reduce la rentabilidad sobre recursos propios y supone un incentivo para que algunas entidades inviertan sus recursos en activos de mayor riesgo y rentabilidad. Naturalmente, desde el punto de vista regulatorio esta reacción de las entidades no es factible ya que las exigencias de capital en sí mismas dependerán del nivel de riesgo asumido.

Sin embargo, esta perspectiva regulatoria supone, y este es un punto clave, que la toma de riesgo de las entidades es adecuadamente monitorizada por el regulador. Asume, dicho de otro modo, que el regulador es capaz de establecer con razonable precisión los niveles de riesgo de todos los tipos de activos, y de diseñar un marco analítico que permite asignar el nivel de capital adecuado para cada riesgo. Asimismo, supone que el regulador puede detectar correctamente cuando las entidades incurren en determinados riesgos que comportan mayores exigencias de capital. Estos supuestos han sido claramente invalidados en el marco de la clasificación de activos ponderados por riesgo de Basilea II, regulación que ha sido repetidamente sujeta a arbitraje por parte de muchas entidades financieras[2]. La existencia de información asimétrica y la innovación financiera permitieron a las entidades incrementar en muchos casos el binomio rentabilidad-riesgo sin los consumos de capital regulatorio asociados.

En definitiva, en el sector se piensa que las exigencias de mayor capitalización pueden, en la práctica, ocasionar la asunción de mayores riesgos, con el desarrollo de activos financie-

[1] Véase Miles (2010) y Admati *et al.* (2010).

[2] Véase, por ejemplo, Kashyap *et al.* (2010). Haldane (2011) argumenta que, con antelación a la crisis, los requisitos regulatorios de capital fueron escasamente sensibles a los niveles de riesgo asumidos por las entidades británicas. El autor muestra como la ratio regulatoria no se comportó de manera diferente en los bancos que sufrieron la crisis en relación a aquellos que la evitaron.

ros nuevos o erróneamente categorizados por las regulaciones, y en último término, con el traslado fuera del sector regulado de las actividades de riesgo que pueden poner en cuestión la estabilidad del conjunto del sistema[3].

Estas diferencias en los supuestos sobre el comportamiento de las entidades y las capacidades del regulador tienen lógicamente implicaciones profundas sobre el coste del nuevo capital exigido a la banca. Si fuera cierto que el nivel de riesgo de las entidades y del sector en su conjunto no se reduce con la nueva regulación, sino todo lo contrario, dejaría de tener sentido suponer que el capital adicional que se pide a la banca se obtendrá a un menor coste. Dado que el riesgo percibido por los inversores en relación a su inversión en capital bancario puede en la práctica incrementar, es razonable que también lo haga el retorno que exigen a sus inversiones. Y, naturalmente, este fenómeno es mucho más acusado en el corto plazo, cuando los mercados aún desconfían de la solvencia de muchas entidades.

Algunos de los proponentes de la necesidad de mayores requerimientos de capital[4] argumentan, por otro lado, que si, en último término, el coste aumentase (en contra de su predicción teórica basada en Modigliani Miller), ello tampoco sería muy preocupante porque el incremento de coste debiera interpretarse como una tasa impositiva sobre los bancos, al objeto de corregir la distorsión creada por el favorable trato impositivo de la deuda bancaria.

El argumento es, cuando menos, sorprendente en boca de economistas. Sin duda, el elevado apalancamiento de las entidades se debe, en parte, al favorable trato fiscal de la deuda bancaria, así como al seguro público, explícito e implícito, de muchos pasivos bancarios. Si esto es así, parece lógico pensar que la mejor solución para reducir el apalancamiento debiera centrarse en la mitigación de estas subvenciones fiscales y, naturalmente, en especial la de la deuda.

A priori no hay razón alguna por la que la introducción de una distorsión adicional –en este caso la exigencia de una ratio mínima de capital–, suponga una eliminación de los efectos perversos de la distorsión provocada por los subsidios del pasivo bancario. No es necesariamente cierto, por tanto, que el mayor coste de financiación que puedan tener los bancos si se encarece su acceso al capital sea sólo un coste privado y no un coste social, como afirman por ejemplo Admati *et al.* (*op. cit.*). Esta afirmación sería válida si la mayor capitalización internalizara por completo la distorsión creada por el subsidio a la deuda y no creara distorsiones adicionales. Es decir, si el mayor coste para los bancos compensara exactamente el menor coste para el contribuyente debido a la reducción de las crisis financieras que exigen rescate de entidades en apuros. Si, como ya argumenté anteriormente, de hecho el riesgo puede aumentar, difícilmente el coste social de la regulación será nulo.

Una forma más fácil, y que probablemente se acerca más a la óptima, para que el regulador disminuya el riesgo del sistema financiero es actuando directamente sobre las distorsiones que propician el excesivo apalancamiento.

El subsidio a la financiación vía deuda y el riesgo moral originado por el seguro implícito de los pasivos bancarios no sólo conllevan un apalancamiento excesivo de la banca. Además, provocan que los tenedores de deuda no sean muy activos en su papel de disciplinar a los gestores bancarios.

Por tanto, la mitigación de la distorsión, actuando directamente sobre su origen, no sólo comportaría efectos beneficiosos eliminando la prima que favorece la financiación vía deuda, sino que además también conllevaría una menor asunción de riesgo por parte de los bancos, ya que así se lo exigirían los tenedores de deuda.

[3] La posibilidad de desarrollo del sistema no regulado la exploran, por ejemplo, Kashyap *et al*. (2010) y lógicamente también es parte de las preocupaciones del regulador.

[4] Admati *et al.* (2010).

¿Qué nos dice la evidencia empírica?

A la luz de los argumentos teóricos que subyacen en las propuestas de Basilea III, el coste de financiación de las entidades financieras debiera estar correlacionado positivamente con el riesgo asumido por las mismas, y negativamente con el grado de capitalización, de tal modo que a mayores ratios de capital corresponderían menores costes, tanto de capital como de deuda.

En lo que respecta al coste de capital, que centra nuestro interés, es preciso resaltar que se trata de una variable que no es directamente observable en los mercados. Se puede definir como la retribución esperada por los inversores que aportan recursos propios a las entidades. Es decir, financiación en forma de acciones ordinarias, que permiten absorber sin ningún tipo de ambigüedad resultados negativos.

En la literatura económico-financiera y en la praxis bancaria, el coste de capital se puede medir de tres maneras (véase King, 2009). En primer lugar, con carácter retrospectivo, utilizando la rentabilidad histórica del sector o la entidad en cuestión. Es decir, a partir de la rentabilidad sobre los recursos propios históricos (con algunas correcciones técnicas sobre el uso de la contabilidad[5]). En segundo lugar, y ya con carácter prospectivo, a partir del uso del inverso de la ratio PER, calculada a partir de los beneficios que esperan los analistas. Y, finalmente, estimando con datos históricos de mercado (no contables, y por tanto en cierta medida prospectivos), un modelo de valoración del negocio bancario, como el CAPM, que tiene en cuenta la evolución y la correlación de las acciones bancarias en relación al índice bursátil.

Como muestra King (*op.cit.*), esta tercera metodología, aunque con carencias, es la que presenta menos problemas y la que usa la Reserva Federal de los Estados Unidos al calcular el coste del capital bancario en dicho país. Los cálculos que con dicha metodología efectúa King para los principales países desarrollados muestran que, en la práctica, el coste de capital de las entidades depende, primero, del riesgo percibido por los mercados (medido por ejemplo con los CDS) y no del riesgo real (asociado al riesgo intrínseco de los activos); y, segundo, y en gran medida, de la percepción que los mercados tengan del grado en que las entidades pueden disponer de apoyo público en caso de riesgo de quiebra.

Kashyap *et. al.* (*op.cit.*) llegan a conclusiones parecidas a partir del análisis histórico de las ratios de capital y los niveles de riesgo asumidos por el sector. La reducción del grado de capitalización y el consecuente apalancamiento de la banca entre 1840 y 1940 se asocia al desarrollo de sistemas de seguro público explícito o implícito (sistemas de reservas fraccionadas con prestamista de última instancia y seguros de depósitos) que han permitido a los bancos apalancarse en mayor medida y prescindir de costosos recursos propios. Entre 1990 y 2009 la ratio de apalancamiento desciende ligeramente. Ello coincide con la retirada de algunos de estos subsidios implícitos de la deuda (y, no necesariamente, con una reducción del riesgo por el auge de las operaciones fuera de balance).

Kashyap *et al.* (2010) encuentran que sí existe correlación negativa entre el grado de capitalización y el riesgo idiosincrático de las entidades usando un sencillo modelo econométrico. Sin embargo, los autores reconocen que esta correlación no prueba causalidad. Bien pudiera ser que los bancos con diferentes perfiles de riesgo escogen estructuras de capital diferentes. Esta es la cuestión clave que un modelo de forma reducida como el que utilizan los autores no les permite dilucidar.

Para el coste de la deuda, la relación inversa entre el coste de la financiación y las ratios de capital tampoco parece cumplirse de manera nítida. Por ejemplo, recientemente el Banco de Inglaterra (2009) examinaba la cuestión con un sencillo ejercicio en el que comparaba, para los bancos británicos, la ratio de capital de las entidades con la prima de riesgo exigida por los inversores en deuda, medida por los seguros de crédito correspondientes. El propio banco central inglés reconocía que la au-

[5] De hecho, tratando de paliar el carácter retrospectivo de esta ratio mediante la utilización en el denominador de la capitalización bursátil en lugar del valor contable.

sencia de correlación simple probablemente obedecía a la existencia de un seguro implícito otorgado por el Estado. Junto a esta razón seguramente deberíamos añadir que, además de la ratio de capital y el seguro público, son diversos los factores que inciden en la percepción de riesgo por parte de los inversores. Por ejemplo, la situación de liquidez, la naturaleza de los activos, etc. Por lo que, en cualquier caso, el efecto de la ratio de capital debería computarse controlando por estos otros factores, aunque a la luz de la baja correlación simple es difícil que este efecto sea empíricamente relevante.

En definitiva, la evidencia empírica no parece apoyar la idea de que unas mayores ratios de capital de las entidades comporten la asunción de menores niveles de riesgo por parte de los bancos, tanto a nivel de entidad como de sistema. Tampoco existe evidencia clara de que dicho aumento en las ratios de capital redunde en un menor coste de capital para las entidades financieras[6].

Conclusión

Esta nota examina críticamente los fundamentos analíticos de los nuevos requisitos de capital propuestos por el Comité de Basilea (Basilea III).

La nueva regulación se fundamenta en la idea de que la imposición de unas mayores exigencias de capital a las entidades financieras conllevará una menor toma de riesgo a nivel individual, con efectos también de reducción del riesgo a nivel sistémico. Además, según los defensores de la nueva regulación, ésta no debiera incidir negativamente en el coste de la financiación de los bancos, puesto que el mayor peso relativo de la financiación cara (capital frente a deuda) se compensaría con un menor coste del capital, al disminuir el perfil de riesgo de las entidades.

Esta nota cuestiona tanto los fundamentos teóricos de la regulación como su relevancia práctica.

A nivel teórico, el argumento a favor de la nueva regulación depende crucialmente de la capacidad del regulador de impedir que las entidades bancarias asuman nuevos riesgos para tratar de evitar la caída de su rentabilidad sobre recursos propios. La experiencia de Basilea II muestra que al regulador le es prácticamente imposible determinar el nivel de riesgo de todos los activos que pueden estar en el balance de los bancos, y que éstos tendrán en Basilea III, como en el anterior régimen, incentivos a generar este tipo de inversiones.

Si los mercados piensan, a diferencia del regulador, que efectivamente los bancos tomarán mayores riesgos para compensar la disminución del apalancamiento permitido por el regulador, tampoco se cumplirá la segunda premisa teórica de Basilea III (la ausencia de efectos en el coste de financiación), y lo más probable es que el coste de capital de las entidades aumente (incluso suponiendo que la oferta de capital sea muy elástica, lo cual no parece probable al menos a corto plazo).

El examen de la evolución del coste de capital a lo largo de los últimos años, a partir de las estimaciones disponibles, muestra de hecho que su comportamiento obedece no tanto al riesgo verdaderamente asumido por las entidades sino al percibido (erróneamente o no) por los inversores. La evidencia también muestra que otros factores inciden en el coste de capital, y en particular, lógicamente, las expectativas de los inversores sobre el grado de apoyo público a entidades en caso de riesgo de quiebra.

En conclusión, el proceso de introducción de Basilea III, pendiente de incorporación a las legislaciones nacionales en el momento de escribir esta nota, es extremadamente delicado. Se ha basado en una reforma de Basilea II que deja intacta la ponderación de los activos en función del riesgo y se centra en el incremento de las ratios de capital. Aunque bien intencionada, no está claro que la reforma consiga disminuir la probabilidad de crisis bancarias, puesto que el riesgo asumido por

[6] Dermine (2010) indica que en el mercado de titulización, en el que las fricciones son muy reducidas y el teorema de Modigliani Miller debiera ser más aplicable, la evidencia muestra que los vehículos con mayor riesgo no disponen de una mayor ratio de capital por el elevado coste de acceder al mismo.

las entidades puede incrementar. En cuanto al coste de dichas crisis, es cierto que el sistema dispondrá de mayores colchones para hacerles frente, pero dependerá de la magnitud de los riesgos que se asuman de cara al futuro. Y finalmente, la reforma provocará un encarecimiento de los productos finales del sector bancario, ya que acarreará un aumento de coste de su financiación, en especial del capital. El capital para el sector será más caro, tanto por si se percibe que no asume menores riesgos (y debe tener más capital frente a deuda) como por el hecho de que simultáneamente se están discutiendo medidas que tienden a reducir el grado de apoyo implícito del sector.

Referencias

Admati, A.R. *et al*. (2010). "Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity is Not Expensive", Mimeo, septiembre 2010.

Bank of England (2009). *Financial Stability Report*, junio.

Dermine, J. (2010). "Take regulation of bank capital one step at a time" *Financial Times*, Letters, 6 de diciembre.

Haldane, A.G. (2011). "Capital Discipline", speech given at the American Economic Association, Denver, 9 de enero.

Kashyap, A.K., Stein, J.C. and S. Hanson (2010). "An Analysis of the Impact of Substantially Hightened Capital Requirements on Large Financial Institutions", *Mimeo*, mayo de 2010.

King, M.R. (2009). "The Cost of Equity for Global Banks: a CAPM Perspective from 1990 to 2009" *BIS Quarterly Review*, septiembre.

Miles, D. (2010). "Banks fail to convince crying foul over Basel reforms", *Financial Times*, 24 de noviembre.