

Extrait du CADTM

<http://www.cadtm.org/Crisis-Bancaria-en-Europa-Origenes>

# **Crisis Bancaria en Europa: Orígenes y Perspectivas**

- Español -

Date de mise en ligne : Lunes 28 de noviembre de 2011

---

**CADTM**

---

Para comprender los actuales problemas por los cuales atraviesa el sistema bancario europeo y las implicaciones de esta situación para el proyecto de integración europeo, es necesario conocer el funcionamiento del sistema. El propósito del presente artículo es mostrar de forma práctica las principales características del funcionamiento de las instituciones bancarias europeas y como las transformaciones que han tenido lugar a lo largo de las últimas décadas permiten explicar las dificultades que tales instituciones enfrentan en la actualidad.

El artículo está dividido en 4 partes. La primera sección explica las características básicas del funcionamiento de una institución bancaria moderna. En la segunda parte se describe las transformaciones en el modelo de negocios de los bancos que han tenido lugar desde los años 80, incluyendo información sobre los instrumentos financieros que han sido creados durante este periodo de tiempo. Una tercera sección analiza las principales fuentes de riesgo que enfrentan las entidades bancarias europeas en sus portafolios de inversión en derivados financieros y bonos de deuda soberana de países europeos. La cuarta y última sección concluye describiendo las perspectivas futuras de las entidades bancarias europeas y sus implicaciones para el proyecto de integración europea.

## 1. Comprendiendo el funcionamiento de un sistema bancario moderno

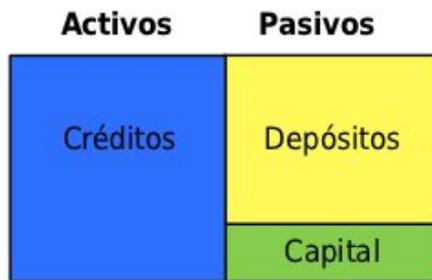
Hoy en día prácticamente todos los sistemas bancarios operan bajo un esquema de reservas fraccionado. En este esquema, el Banco Central y los bancos ejercen la función básica del control de la oferta monetaria a través del manejo de las reservas bancarias. El Banco Central tiene la capacidad de crear o eliminar reservas bancarias por medio de la manipulación de los balances de los Bancos en su hoja de balance, con el objetivo de incrementar o reducir la oferta monetaria en la economía. Sin embargo la capacidad de traducir la oferta monetaria en dinero circulando en la economía recae completamente en los bancos. Así, al utilizar las reservas bancarias controladas por el Banco Central, los bancos al expandir o contraer el crédito tienen un impacto directo sobre la actividad económica.

El esquema recibe la denominación de fraccionario ya que el incremento real en el crédito ocasionado por un aumento de las reservas bancarias llevado a cabo por el Banco Central puede ser un múltiplo de varias veces dicho aumento. Ello se debe a que un banco solo tiene la obligación de retener en sus hojas de balance solo una fracción del aumento de las reservas, la cual oscila entre 10 y 20%, mientras convierte el resto en crédito y por ende nuevo circulante en la economía. Las reservas tienen como objetivo mantener un nivel mínimo de efectivo para hacer frente a la demanda por transacciones, al mismo tiempo que le permiten al Banco Central controlar la oferta monetaria.

Por ejemplo, un incremento en 100 euros de las reservas bancarias llevado a cabo por el ECB tiene el potencial de generar un aumento de más de 1000 euros en la cantidad de dinero que circula. En la medida que el banco que recibe el incremento de las reservas mantenga el 10% de estas, puede convertir el resto en crédito para la economía por lo que en un primer momento el dinero circulando en la economía se incrementa en 190 euros. Si este proceso se repite por un segundo banco, el nuevo incremento en el crédito por un valor de 81 euros, llevaría la oferta monetaria total a 271 euros. Repetido suficientes veces el incremento total de la oferta monetaria llegaría hasta los 1000 euros.

La forma más práctica para comprender el funcionamiento del sistema de reservas fraccionario es el análisis de la hoja de balance de un banco. De forma simplificada, dicha hoja de balance está compuesta por 3 elementos: activos (en la forma de créditos al público y bonos de deuda pública), pasivos (depósitos del público y reservas bancarias) y el capital del banco. El gráfico 1 muestra de forma simple la estructura de dicha hoja de balance.

### Gráfico 1 - Hoja de Balance de un Banco



Con base en el gráfico se deben resaltar 4 elementos del funcionamiento de un banco que resultan claves a la hora de entender los problemas actuales que enfrenta el sistema bancario europeo y sobre los que se regresara posteriormente en el texto. En primer lugar, el capital propio del banco representa por lo general una pequeña parte, entre el 3 y 12%, de los activos con los que este cuenta. Es decir que un banco opera en su gran mayoría con dinero público, lo cual es importante resaltar teniendo en cuenta el status privilegiado con el que cuentan estas instituciones en la sociedad moderna.

El segundo elemento a resaltar es el modelo de negocios de un banco tradicional. Al operar con dinero del público, el banco obtiene ingresos arbitrando riesgo de inversión. Esto es, capta de depósitos del público a corto plazo con bajas tasas de interés para posteriormente seleccionar proyectos de inversión con buenas perspectivas de largo plazo, los cuales financia a tasas de interés más altas. La diferencia entre las tasas de interés con las cuales capta los recursos y aquella con la que estos son prestados se convierte entonces en el principal indicador de rentabilidad del banco. Precisamente porque la rentabilidad depende del pago de los créditos, que permanecen en todo momento en las hojas de balance del banco, este tiene un incentivo directo para asegurar que la entidad que asume el crédito tiene la capacidad de pagarlo en el futuro.

En tercer lugar se encuentra el control de las reservas bancarias, como porcentaje de los depósitos, por parte del Banco Central. Como se señaló anteriormente, las reservas funcionan como un mecanismo para asegurar que los bancos tengan un nivel mínimo de efectivo para hacer frente a la demanda por transacciones. Debido a este requerimiento específico de las reservas, los Bancos Centrales exigen que estas estén denominadas en activos altamente líquidos y de bajo riesgo, preferiblemente en la forma de bonos de deuda soberana. Por otra parte, al cambiar el margen de reservas que le es exigido a los bancos, el Banco Central puede incrementar o reducir el multiplicador de la oferta monetaria. Por ejemplo, en caso que el Banco Central considere que el crédito esta creciendo a tasas demasiado altas, este puede incrementar las reservas requeridas lo que obliga a los bancos a reducir los créditos para cumplir con el requerimiento.

Finalmente en cuarto lugar se encuentra el carácter garantizado de los depósitos de los bancos. En la actualidad en todos los países de la OECD existen mecanismos que aseguran los depósitos del público, hasta determinadas cuantías, en caso de que el banco tenga problemas de solvencia. Esta medida comenzó a ser implementada en el marco de la Gran Depresión en Estados Unidos, con el objetivo de que el público evitara entrar en pánico ante rumores de insolvencia de bancos y procedieran a retirar su dinero de forma acelerada. La crisis financiera del 2008 ha puesto de relieve la importancia de los seguros de depósitos dado el rápido crecimiento de bancos en problemas durante los últimos años tanto en Estados Unidos como Europa. Lo importante a resaltar en este sentido es que los bancos modernos, no solo operan con dinero público, sino que además este se encuentra asegurado por parte del Estado. Sin embargo en la actualidad esta situación no tiene como contraparte un sistema que limite de forma drástica el uso que se le da a tales recursos por parte de las entidades bancarias.

**2. Innovación y Transformación de los Bancos a Nivel Internacional** La consecuencia directa de la Gran Depresión fue una simplificación masiva de la operación de los sistemas financieros y bancarios a nivel global. Las fuertes regulaciones implementadas tras la Segunda Guerra Mundial redujeron a su mínima expresión los flujos

privados de capital, y con ello confinaron a los grandes grupos financieros internacionales a operar a nivel nacional o en el mejor de los casos, regional. Más importante aun, se limitó de forma específica el tipo de actividades que los bancos podían llevar a cabo mientras que trabajaran con dinero público, asegurado por el Estado. Del principio de protección de los depósitos surgió la conocida división entre bancos comerciales y bancos de inversión, cuya forma más conocida es la Ley Glass-Steagall en Estados Unidos, pero que también fue aplicada con algunas variaciones en los países europeos.

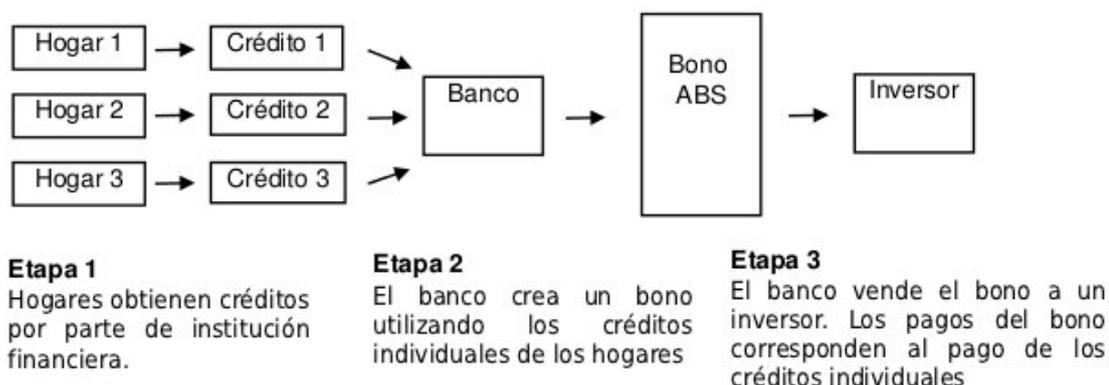
En términos prácticos la división implicó que solo los bancos comerciales podían recibir depósitos del público, los cuales contaban con mecanismos de aseguramiento por parte del Estado. Al mismo tiempo se limitaron las actividades en las cuales los bancos comerciales podían invertir a créditos a hogares y corporaciones, excluyendo la emisión de bonos, acciones u otro tipo de instrumentos financieros. Los bancos de inversión, a través de la captación de recursos en los mercados financieros, se especializaron en este segundo grupo de actividades.

La fuerte regulación y separación de las actividades del sector financiero permitió evitar crisis financieras significativas a lo largo de más de 30 años. Sin embargo, la separación de actividades empezó a verse afectada por dos desarrollos simultáneos que tuvieron lugar a partir de los años 70. El primero de ellos fue el rápido crecimiento del mercado de euro-dólares en Londres. Producto de la creciente disponibilidad de dólares en los mercados internacionales, la cual se incrementó tras el shock petrolero de 1973, los euro-dólares se convirtieron en el principal mecanismo de financiamiento de operaciones internacionales. Debido a que el centro de operaciones del mercado se encontraba en Londres y la moneda era el dólar americano, no existía un sistema de regulación para las actividades de entidades financieras actuando en él. Por esta razón se convirtió en un atractivo mercado para entidades financieras con ambiciones globales, tanto americanas como europeas, toda vez que la falta de regulación efectiva les permitió involucrarse en actividades tales como la flotación de bonos, acciones y *securities* las cuales les estaban efectivamente prohibidas en sus mercados domésticos.

El segundo desarrollo fue el crecimiento de la sofisticación de los mercados de bonos y *securities*, la cual le permitió a los bancos de inversión irrumpir en los nichos de mercado en los cuales operaban los bancos comerciales tradicionales. Gracias al carácter asegurado de los depósitos de los bancos comerciales, estos ofrecían bajas tasas de interés a sus clientes lo cual a su vez les permitía otorgar créditos con tasas de interés inferiores a las ofrecidas por los bancos de inversión. Solo grandes corporaciones interesadas en la emisión de bonos o acciones utilizaban la intermediación de los bancos de inversión. Con el desarrollo de lo que eventualmente se convirtieron en los llamados Asset Backed Securities (ABS), esta situación cambió radicalmente. Los ABS permitieron a los bancos de inversión reducir de forma significativa las tasas de interés de los créditos ofrecidos a sus clientes, por lo cual empezaron a competir y afectar de forma negativa la rentabilidad de los bancos comerciales tradicionales.

Para comprender el porqué de esta situación es necesario entender la diferencia entre un crédito tradicional y la estructura de un ABS. En el caso del primero, tras un análisis de riesgo el banco otorga el crédito y procede a retenerlo como un activo en su hoja de balance hasta que este haya sido pagado. Mientras tanto, el ABS consiste en la creación de un bono, el cual es producto de la suma de un número determinado de créditos individuales de características similares. Los flujos de efectivo asociados al bono, provienen directamente de los créditos individuales. Sin embargo como la probabilidad de impago de un alto número de esos créditos individuales es menor a la probabilidad de impago de un crédito individual, el riesgo asociado al nuevo bono es menor a la del crédito individual. De esta forma, la tasa de interés del ABS es menor a la de un crédito regular. A través de este mecanismo, los bancos de inversión procedieron a utilizar grandes cantidades de carteras de créditos individuales para convertirlos en ABS y luego venderlos en los mercados secundarios de bonos.

### Gráfico 2 - Etapas de Creación de un ABS

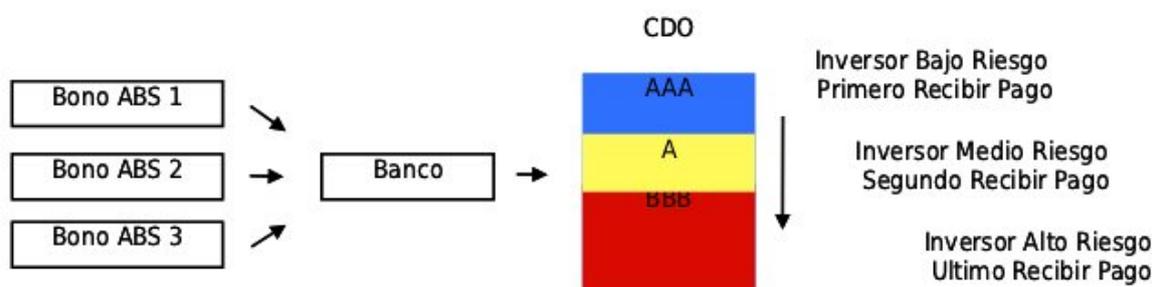


Los ABS tuvieron un impacto directo sobre el funcionamiento de los mercados financieros. Al permitir a los bancos de inversión competir directamente con los bancos comerciales este tipo de instrumentos creó fuertes presiones sobre los márgenes de rentabilidad de los segundos. Esta situación llevó a que a partir de los años 80, los bancos comerciales tanto en Estados Unidos como Europa a su vez presionaron a los entes reguladores para que les fuera permitido participar en la creación y venta de *securities* con el objetivo de competir en igualdad de condiciones con los bancos de inversión. En ambas regiones los reguladores cedieron ante las presiones y permitieron que los bancos comerciales, a través de la compra de entidades financieras dedicadas a la gestión de derivados financieros, pudieran participar en dicho segmento del mercado siempre y cuando este no se convirtiera en la actividad principal del banco.

La expansión internacional de los bancos también tuvo consecuencias sobre los marcos de regulación del sistema financiero. Ante la presencia de un grupo de diferentes sistemas de regulación a nivel nacional se hizo necesario desarrollar una regulación a nivel internacional que permitiera establecer un terreno nivelado de juego entre los bancos americanos, europeos y japoneses. Producto de esta necesidad surgió el acuerdo de Basilea, el cual estableció mecanismos para asegurar que los bancos operando a nivel internacional fueran obligados a mantener un porcentaje de reservas con respecto a su portafolio de operaciones a nivel global. En cierta forma entonces el acuerdo de Basilea fue una consecuencia directa de las pérdidas sufridas por los bancos norteamericanos durante la crisis de la deuda de América Latina, toda vez que los reguladores de los Estados Unidos no habían forzado a los bancos a incrementar sus márgenes de reservas en respuesta al rápido crecimiento de la cartera de crédito a la región en los años 70. De esta forma los grandes bancos internacionales comenzaron un proceso a nivel global de arbitraje regulatorio, explotando espacios y contradicciones entre las regulaciones a nivel nacional e internacional para incursionar en nichos de mercado previamente excluidos de su modelo de negocios. Un momento clave de este proceso fue la Directiva de Servicios Financieros de 1993 de la UE. Tras la aprobación del Tratado de Maastricht, la Comisión Europea avanzó en la consolidación de un modelo universal de banco. Por modelo universal se entiende integrar las actividades comerciales y de inversión en un solo tipo de entidad bancaria. A esto se añadió la creación de un pasaporte europeo para los bancos, de tal forma que un banco domiciliado en un país de la UE puede operar en el resto. Tomadas en su conjunto las nuevas medidas de regulación europea comenzaron a reemplazar las regulaciones a nivel nacional y específicamente promovieron la eliminación de las barreras entre los diferentes segmentos de crédito que existían hasta ese momento en los países de la UE. Mientras tanto el desarrollo de nuevos instrumentos financieros seguía avanzando con firmeza al otro lado del Atlántico. En un entorno caracterizado por una creciente competencia entre los bancos a nivel internacional, la innovación financiera se concentró en la creación de mecanismos que permitieran reducir el riesgo de crédito y con ello el porcentaje de reservas bancarias que los bancos debían mantener. La razón detrás de este énfasis en la reducción de reservas bancarias tiene que ver con la posibilidad de utilizar la mayor cantidad posible de recursos para la generación de crédito y por ende de ganancias. El primer paso en la reducción de los riesgos contenidos en las hojas de balance fue la utilización de ABS, ya que una vez el banco vende a un inversor el bono creado, libera los recursos asociados a las reservas establecidas para los créditos individuales. El siguiente paso fue la creación de los *collateral debt obligations* (CDO). Los CDO llevan a un nuevo nivel el manejo del riesgo financiero a través de la dispersión de los

riesgos de default de un instrumento financiero. Debido a la creciente sofisticación de los mercados de *securities*, los bancos desarrollaron instrumentos financieros que se ajustaran a la demanda de rentabilidad y riesgos de los inversores. Los CDO cumplen esa función al crear una estructura subordinada de pagos de los bonos. De esta forma un inversor con un bajo apetito de riesgo compraría una posición senior en la estructura, recibiendo los primeros pagos de la estructura financiera. Mientras tanto un inversor buscando una mayor tasa de beneficio compraría una posición con más riesgo. De esta forma los pagos de la estructura de créditos funcionan como una cascada. Los primeros pagos llegan al inversor senior y en la medida que estos continúen, terminan llegando a los inversores con las posiciones más riesgosas. Sin embargo debido a la estructura subordinada de riesgo, y a las bajas probabilidades agregadas de default de un paquete de créditos, la mayor parte de los segmentos del CDO reciben la máxima calificación de riesgo, AAA. La importancia, en teoría, de los CDO entonces es que permite incrementar la rentabilidad de los activos del banco al mismo tiempo que reduce el perfil de riesgo. Al lograr esta reducción en el riesgo de la cartera de inversiones, liberan recursos para nuevos créditos e inversiones.

**Gráfico 3 - Estructura de un CDO**



El último y tal vez más peligroso paso de innovación fue la creación de los Credit Default Swaps (CDS). El CDS cumple la función de seguro sobre un instrumento financiero. Como en el caso de los seguros, la entidad que busca la protección sobre un crédito se compromete a hacer pagos regulares a cambio de protección por parte de la aseguradora en caso de default o de una variación pronunciada en el precio del instrumento financiero. Sin embargo a diferencia de un seguro tradicional, la entidad que busca la protección sobre un instrumento financiero no requiere tener la propiedad o relación alguna con el instrumento sobre el cual se adquiere la protección. Desde la perspectiva de un banco la ventaja provista por un CDS está relacionada con la posibilidad de reducir las reservas de crédito toda vez que dicho instrumento financiero traslada el riesgo fuera de la hoja de balance del banco hacia la entidad aseguradora.

Por el hecho de combinar características de derivado financiero y mecanismo de aseguramiento, las firmas financieras encargadas de su creación lograron que estos instrumentos financieros fueran excluidos tanto de las regulaciones de derivados financieros como de mecanismos de aseguramiento. Ello permitió la elaboración de exóticas estructuras de financiamiento conocidas como CDO sintéticos que combinan elementos de CDO y CDS sin que mediara ningún tipo de control por parte de entidades reguladoras en Estados Unidos o Europa. En su conjunto la creciente utilización por parte de bancos comerciales y de inversiones de instrumentos tales como los ABS, CDO y CDS llevó a un cambio radical del modelo de negocios de dichos bancos. La rentabilidad de un banco comercial tradicional depende del diferencial de las tasas de interés entre los depósitos recibidos y los créditos otorgados y por sobre todo de la solvencia de los prestamistas. En el nuevo modelo de negocio bancario desarrollado en los Estados Unidos, la solvencia de los prestamistas pasó a un segundo plano toda vez que los créditos eran empacados y vendidos a otros inversores por lo que el riesgo era distribuido en el resto del sistema financiero. La principal fuente de ingresos de los bancos en los Estados Unidos pasó a ser entonces las comisiones cobradas a los inversores por la creación de este tipo de instrumentos financieros. Este modelo bancario pasó a ser conocido como de "Origen y Distribución" y el elemento central de su acción, la creación de la mayor cantidad de

derivados financieros que pudieran ser vendidos en los mercados financieros internacionales. Aunque las autoridades encargadas de la regulación en ambos lados del Atlántico hubieran podido intervenir haciendo valer las leyes ya establecidas, estas tomaron una actitud pasiva y de hecho animaron la aceleración de la innovación financiera. En el caso de Estados Unidos, la Ley de Modernización Financiera de 1999 eliminó los últimos vestigios de la Ley Glass Steagall y promovió la creación de mega-corporaciones financieras con presencia la capacidad de captar depósitos comerciales, intervenir en la creación de bonos y acciones, cumplir funciones de aseguramiento y de inversión directa en mercados de derivados financieros. En términos prácticos esto significó otorgar una licencia a los bancos para apostar a gran escala con dineros públicos asegurados por el Estado. A nivel internacional, la manifestación en términos de regulación de los cambios en la operación de los bancos con una mayor exposición a los mercados de securities y derivados financieros fue el acuerdo de Basilea II terminado en 2004. En el acuerdo se establece dividir la hoja de balance de los bancos en dos áreas: el *trading book* y el *banking book*. La primera incluye todos los instrumentos financieros (bonos, acciones, derivados financieros) destinados a la venta o comercialización antes de la expiración del instrumento. Por ser instrumentos destinados a salir de la hoja de balance del banco, su valuación es realizada sobre los precios vigentes en los mercados en el momento. La segunda incluye todos los elementos que el banco desea mantener hasta la expiración de los contratos asociados al instrumento financiero. En este caso la valuación de los instrumentos se realiza tomando como base el precio al cual fue adquirido el activo. En el caso del *trading book*, el acuerdo de Basilea señala además tres elementos a tener en cuenta. El primero es que obliga a los bancos a mantener un requerimiento de capital equivalente al 10% del riesgo crediticio asumido por el banco en su hoja de balance. Un segundo elemento se refiere a la composición de los requerimientos de capital. Debido a que dicho requerimiento tiene la función de proteger al banco en caso de pérdidas, el requerimiento de capital de Basilea, conocido como Tier 1, solamente puede estar compuesto por activos líquidos y libres de riesgo. Basilea II define a la deuda pública de los países de la OECD [1] como uno de dichos activos, por lo cual tales bonos pasaron a convertirse en el principal componente de las bases y requerimientos de capital de los bancos. El tercer y último elemento es que debido a la alta presencia de derivados financieros en las hojas de balance y la complejidad de estos, dicho análisis de riesgo crediticio podía ser realizado a través de modelos diseñados por los mismos bancos. De facto dicha medida implicó la entrega de la regulación financiera a las entidades que en teoría debían ser reguladas. La pregunta que corresponde hacer ahora, es que estaba pasando con los bancos en Europa mientras estas transformaciones del sistema bancario estaban ocurriendo a nivel internacional?

### Fin de la primera parte

*Daniel Munevar, economista, es miembro del CADTM Colombia y de la coordinadora del CADTM Abya-Yala Nuestra America.*

*Post-scriptum :*

*Este texto sirve de introducción a la ponencia del autor el 12 de diciembre 2011 en Liège durante el seminario "Para enfrentar mejor la crisis de la deuda pública en Europa" organizado por OID-CADTM 12 y 13 de diciembre del 2011 - Vertbois en Lieja (Bélgica). Ver el programa:*

[www.cadtm.org/Para-enfrentar...](http://www.cadtm.org/Para-enfrentar...)

---

[1] Por su definición de activos financieros libres de riesgo, los bonos de deuda pública de los países de la OECD representan uno de los pocos activos para los cuales los bancos no tienen la obligación de mantener una partida de reserva por pérdidas.