

## I

(Resoluciones, recomendaciones y dictámenes)

## RECOMENDACIONES

## JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

## RECOMENDACIÓN DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

de 21 de septiembre de 2011

sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera

(JERS/2011/1)

(2011/C 342/01)

LA JUNTA GENERAL DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO,

Visto el Reglamento (UE) n° 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico <sup>(1)</sup>, en particular las letras b), d) y f) del apartado 2 del artículo 3 y los artículos 16 a 18,

Vista la Decisión JERS/2011/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 20 de enero 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la JERS <sup>(2)</sup>, en particular la letra e) del apartado 3 del artículo 15 y los artículos 18 a 20,

Vistas las opiniones de los interesados pertinentes del sector privado,

Considerando lo siguiente:

- (1) Ha aumentado en varios Estados miembros de la Unión la concesión de préstamos en moneda extranjera a prestatarios no cubiertos.
- (2) La concesión excesiva de préstamos en moneda extranjera puede ocasionar notables riesgos sistémicos en esos Estados miembros y crear las condiciones de unos efectos indirectos transfronterizos negativos.
- (3) Desde 2000 los Estados miembros han adoptado medidas frente a los riesgos derivados del aumento excesivo de la concesión de préstamos en moneda extranjera, pero muchas de estas medidas han sido ineficaces a causa, principalmente, del arbitraje reglamentario.

- (4) Conviene actuar en materia de concesión de préstamos en moneda extranjera a fin de: i) limitar la exposición a los riesgos de crédito y mercado y aumentar así la fortaleza del sistema financiero; ii) controlar el aumento excesivo del crédito en moneda extranjera y evitar las burbujas de los precios de los activos; iii) limitar los riesgos de financiación y liquidez y minimizar así esta vía de contagio; iv) crear incentivos que mejoren la determinación del precio del riesgo vinculado la concesión de préstamos en moneda extranjera, y v) evitar la elusión de las medidas nacionales por medio del arbitraje reglamentario.
- (5) Abordar la cuestión de la información asimétrica entre prestatarios y prestamistas puede reducir los problemas de estabilidad financiera, al mejorar la conciencia del riesgo por parte de los prestatarios y fomentar una concesión de préstamos responsable.
- (6) Debe conseguirse que el sistema financiero sea más resistente a alteraciones negativas de los tipos de cambio que afecten a la capacidad de los prestatarios de pagar sus deudas denominadas en moneda extranjera, lo que incluye comprobar la solvencia de los prestatarios antes de concederles un préstamo en moneda extranjera y revisarla durante toda la vida del préstamo.
- (7) Deben adoptarse medidas que actúen de modo contracíclico en las fases de expansión, en particular cuando el aumento de la concesión de préstamos en moneda extranjera sea una parte significativa de una mayor expansión del crédito en general, a fin de reducir los riesgos de nacimiento y posterior estallido de una burbuja del precio de los activos.
- (8) Deben crearse incentivos para que las instituciones financieras determinen mejor los riesgos ocultos y de eventos de cola relacionados con la concesión de préstamos en moneda extranjera e internalicen los costes respectivos.

<sup>(1)</sup> DO L 331 de 15.12.2010, p. 1.

<sup>(2)</sup> DO C 58 de 24.2.2011, p. 4.

- (9) Las autoridades nacionales de supervisión deben pedir a las instituciones financieras que revisen la determinación del precio de los préstamos en moneda extranjera internalizando los riesgos propios de estas operaciones a fin de mantener un capital adecuado, lo cual también aumenta la resistencia del sistema financiero a las perturbaciones negativas al mejorar la capacidad de absorción de pérdidas.
- (10) Por el fenómeno del riesgo moral, las expectativas de apoyo a la liquidez perpetúan estructuras de financiación insostenibles que deben solucionarse controlando, y en caso necesario limitando, los riesgos de financiación y liquidez a que pueden exponerse las instituciones al conceder préstamos en moneda extranjera.
- (11) Para abordar el riesgo de elusión de las medidas nacionales sobre concesión de préstamos en moneda extranjera, debe velarse por que estos, cuando se concedan a prestatarios domiciliados en los Estados miembros anfitriones por una institución financiera mediante la prestación de servicios transfronterizos o por una sucursal establecida, estén sujetos a normas al menos igual de estrictas que las adoptadas en materia de concesión de préstamos en moneda extranjera por los Estados miembros anfitriones.
- (12) En el anexo de la presente recomendación se analizan los riesgos sistémicos significativos para la estabilidad financiera de la Unión derivados de unos niveles excesivos de concesión de préstamos en moneda extranjera.
- (13) La presente Recomendación no afecta a los mandatos de política monetaria de los bancos centrales de la Unión ni a las funciones asignadas a la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS).
- (14) Las recomendaciones de la JERS se publican luego de informar al Consejo de la Unión Europea sobre la intención de la Junta General de publicarlas y luego de dar al Consejo la oportunidad de pronunciarse al respecto.

HA ADOPTADO LA PRESENTE RECOMENDACIÓN:

#### SECCIÓN 1

#### RECOMENDACIONES

##### **Recomendación A – Conciencia del riesgo por parte de los prestatarios**

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión y a los Estados miembros que:

- exijan a las instituciones financieras que faciliten a los prestatarios la información adecuada sobre los riesgos que suponen los préstamos en moneda extranjera. La información debe ser suficiente para que los prestatarios puedan tomar decisiones fundadas y prudentes, y comprender al menos los efectos en las cuotas de una fuerte depreciación de la moneda de curso legal del Estado miembro del domicilio del prestatario y de un aumento del tipo de interés extranjero;

- animen a las instituciones financieras a ofrecer a sus clientes préstamos en moneda nacional para los mismos fines que los préstamos en moneda extranjera, además de instrumentos financieros para cubrirse frente al riesgo cambiario.

##### **Recomendación B – Solvencia de los prestatarios**

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que:

- vigilen los niveles de concesión de préstamos en moneda extranjera y de los desajustes monetarios del sector privado no financiero, y adopten las medidas necesarias para limitar la concesión de préstamos en moneda extranjera;
- solo permitan conceder préstamos en moneda extranjera a prestatarios que demuestren su solvencia, teniendo en cuenta la estructura de reembolso de los préstamos y la capacidad de los prestatarios para resistir perturbaciones adversas de los tipos de cambio y del tipo de interés extranjero;
- considerar la posibilidad de establecer normas de concesión más estrictas, como la ratio entre servicio de la deuda y renta o la ratio entre préstamo y valor.

##### **Recomendación C – Aumento del crédito a consecuencia de la concesión de préstamos en moneda extranjera**

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que vigilen si la concesión de préstamos en moneda extranjera provoca un aumento excesivo del crédito en general, y, en caso afirmativo, que adopten normas nuevas o más estrictas que las expuestas en la Recomendación B.

##### **Recomendación D – Gestión interna de riesgos**

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que adopten directrices destinadas a las instituciones financieras para que incorporen mejor los riesgos de la concesión de préstamos en moneda extranjera en sus sistemas internos de gestión de riesgos. Las directrices deben comprender como mínimo la determinación interna del precio del riesgo y la asignación interna de capital. Debe exigirse a las instituciones financieras que apliquen las directrices de manera proporcional a su tamaño y complejidad.

##### **Recomendación E – Requisitos de capital**

- Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que apliquen las medidas específicas del segundo pilar del marco revisado de Basilea II <sup>(1)</sup>, y en especial que exijan a las instituciones financieras que mantengan un capital adecuado que cubra los riesgos relacionados con la concesión de préstamos en moneda extranjera, en particular los derivados de la relación no lineal entre los riesgos de crédito y mercado. La evaluación correspondiente debe hacerse conforme al examen supervisor y al proceso de evaluación descrito en el artículo 124 de la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio <sup>(2)</sup>, o conforme a una futura legislación análoga de

<sup>(1)</sup> Los pilares se definen conforme al marco de Basilea II; véase Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, «Convergencia internacional de medidas y normas de capital capital», junio de 2006, disponible en la dirección del Banco de Pagos Internacionales en internet [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>(2)</sup> OJ L 177, 30.6.2006, p. 1.

la Unión que establezca los requisitos de capital de las entidades de crédito. Se recomienda en este punto que la autoridad encargada de la entidad de crédito de que se trate tome primero medidas reguladoras; si el supervisor consolidado considera estas medidas insuficientes para responder adecuadamente a los riesgos relacionados con la concesión de préstamos en moneda extranjera, dicho supervisor podrá tomar medidas apropiadas para mitigar los riesgos observados, en particular mediante la imposición de requisitos de capital adicionales a la entidad de crédito matriz de la Unión.

2. Se recomienda a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) que adopte directrices destinadas a las autoridades nacionales de supervisión en relación con los requisitos de capital a que se refiere el apartado 1.

### Recomendación F – Liquidez y financiación

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que vigilen atentamente los riesgos de financiación y liquidez a que se expongan las instituciones financieras en relación con la concesión de préstamos en moneda extranjera, además de sus posiciones de liquidez generales. Deben prestar especial atención a los riesgos relativos a:

- (a) todo aumento de los desajustes de vencimientos y monedas entre activos y pasivos;
- (b) la dependencia de los mercados extranjeros para los swaps de divisas (incluidos los swaps de tipos de interés de divisas);
- (c) la concentración de las fuentes de financiación.

Se recomienda que antes de que la exposición a los riesgos mencionados llegue a niveles excesivos, las autoridades nacionales de supervisión consideren la posibilidad de limitarla sin que se deshagan de manera desordenada las estructuras financieras existentes.

### Recomendación G – Reciprocidad

1. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión de los Estados miembros de origen de las instituciones financieras pertinentes que impongan medidas a la concesión de préstamos en moneda extranjera que sean al menos tan estrictas como las vigentes en los Estados miembros de acogida donde esas instituciones operen mediante la prestación de servicios transfronterizos o mediante sucursales. La recomendación se aplica solo a los préstamos en moneda extranjera concedidos a prestatarios domiciliados en los Estados miembros de acogida. En su caso, las medidas deben aplicarse a nivel individual, subconsolidado y consolidado.
2. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión de los Estados miembros de origen de las instituciones financieras pertinentes que publiquen en sus direcciones en internet las medidas que adopten los supervisores de acogida, y se

recomienda a estos que comuniquen todas las medidas vigentes y nuevas relativas a la concesión de préstamos en moneda extranjera a todos los supervisores de origen pertinentes, además de a la JERS y a la ABE.

## SECCIÓN 2

### APLICACIÓN

#### 1. Interpretación

1. Los términos empleados en la presente Recomendación tendrán el significado siguiente:

«instituciones financieras»: las definidas en el Reglamento (UE) n° 1092/2010;

«moneda extranjera»: toda moneda salvo la de curso legal del Estado miembro donde el prestatario esté domiciliado;

«autoridad nacional de supervisión»: una autoridad supervisora o competente según la definición de la letra f) del apartado 3 del artículo 1 del Reglamento (UE) n° 1092/2010;

«prestatarios no cubiertos»: los que carecen de cobertura natural o financiera. Es una cobertura natural, en particular, la obtención de ingresos en moneda extranjera (p. ej. remesas o ingresos de exportaciones). La cobertura financiera supone normalmente un contrato con una institución financiera.

2. El anexo es parte integrante de la presente recomendación. En caso de conflicto entre el texto principal y el anexo, prevalecerá el primero.

#### 2. Criterios de aplicación

1. La aplicación de la presente recomendación se regirá por los criterios siguientes:

(a) las recomendaciones A a G antes expuestas se aplican solo a la concesión de préstamos en moneda extranjera a prestatarios no cubiertos, a excepción de la Recomendación F, que se aplica también a prestatarios cubiertos;

(b) debe evitarse el arbitraje reglamentario;

(c) se considerará debidamente el principio de proporcionalidad en la aplicación de las recomendaciones B a F en cuanto a la diferente relevancia sistémica de la concesión de préstamos en moneda extranjera entre los Estados miembros, teniendo además en cuenta el objetivo y el contenido de cada recomendación;

(d) En el anexo se establecen criterios específicos de aplicación de las recomendaciones A a G.

2. Se pide a los destinatarios que comuniquen a la JERS y al Consejo las medidas adoptadas en respuesta a esta Recomendación, o que justifiquen adecuadamente su inacción. Los informes correspondientes deben comprender como mínimo:

- (a) información sobre el fondo y los plazos de las medidas adoptadas;
- (b) la evaluación del funcionamiento de las medidas adoptadas desde el punto de vista de los objetivos de esta Recomendación;
- (c) la justificación detallada de toda inacción o aplicación divergente de esta Recomendación, incluidos los retrasos en su aplicación.

### 3. Plazos de seguimiento

1. Se pide a los destinatarios que comuniquen a la JERS y al Consejo las medidas que adopten en respuesta a la presente recomendación, o la justificación adecuada de su inacción, el 31 de diciembre de 2012 a más tardar, salvo que se especifiquen otros plazos en los apartados siguientes.
2. Se aplican plazos de seguimiento especiales en los casos siguientes:

Recomendación A – Se pide a las autoridades nacionales de supervisión y a los Estados miembros que comuniquen la siguiente información en dos fases:

- (a) el 30 de junio de 2012 a más tardar, las autoridades nacionales de supervisión y los Estados miembros informarán de si antes de adoptarse la presente recomendación ya habían adoptado directrices relativas al objeto de esta. Comunicarán además su evaluación acerca de la necesidad de revisar tales directrices;
- (b) el 31 de diciembre de 2012 a más tardar, las autoridades nacionales de supervisión y los Estados miembros comunicarán toda directriz adicional en virtud de la recomendación A, así como su evaluación sobre la existencia de préstamos concedidos por instituciones financieras en la moneda nacional equivalentes a los concedidos en moneda extranjera.

Los Estados miembros pueden facilitar la información a través de las autoridades nacionales de supervisión.

Recomendación D – Se pide a las autoridades nacionales de supervisión que comuniquen la siguiente información en dos fases:

- (a) el 30 de junio de 2012 a más tardar, un primer informe sobre la marcha de la aplicación, y
- (b) el 31 de diciembre de 2012 a más tardar, un segundo informe sobre la marcha de la aplicación.

Recomendación E, apartado 2 – Se pide a la ABE que responda en dos fases:

- (a) el 31 de diciembre de 2012 a más tardar, la ABE informará sobre las medidas que haya tomado a los efectos de la adopción de las directrices citadas en dicha recomendación;
- (b) el 31 de diciembre de 2013 a más tardar, la ABE aprobará esas directrices.

3. La Junta General puede ampliar los plazos de los apartados 1 y 2 cuando los Estados miembros precisen emprender iniciativas legales para aplicar una o varias recomendaciones.

### 4. Vigilancia y evaluación

1. La Secretaría de la JERS:

- (a) presta asistencia a los destinatarios, entre otras cosas, facilitando la presentación coordinada de información y los modelos pertinentes, y especificando en caso necesario el modo y los plazos de seguimiento;
- (b) verifica el seguimiento de los destinatarios, incluso ayudándoles si lo solicitan, e informa del seguimiento a la Junta General por medio del Comité Director en los dos meses siguientes a la expiración de los plazos de seguimiento.

2. La Junta General evalúa las medidas y justificaciones comunicadas por los destinatarios, y, en su caso, decide si esta Recomendación no se ha aplicado y si los destinatarios no han justificado adecuadamente su inacción.

Hecho en Fráncfort del Meno, el 21 de septiembre de 2011.

*El presidente de la JERS*  
Jean-Claude TRICHET

## ANEXO

## RECOMENDACIONES DE LA JERS SOBRE LA CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS EN MONEDA EXTRANJERA

## ÍNDICE

	<i>Página</i>
Resumen .....	8
I. La situación de los préstamos en moneda extranjera en la Unión .....	8
I.1. Los préstamos en moneda extranjera en la Unión .....	8
I.2. Factores determinantes de la expansión del préstamo en moneda extranjera .....	11
I.2.1. Factores del lado de la oferta .....	11
I.2.1.1. La financiación internacional frente a la nacional .....	11
I.2.1.2. Creciente presencia de grupos extranjeros en los PECO .....	12
I.2.1.3. Presiones competitivas .....	13
I.2.2. Factores del lado de la demanda .....	13
I.2.2.1. Diferenciales de tipos de interés .....	13
I.2.2.2. Percepción del riesgo de tipo de cambio y expectativas de adopción del euro .....	15
II. Riesgos derivados de la concesión de préstamos en moneda extranjera .....	15
II.1. Riesgo de crédito influido por variaciones del tipo de cambio y del tipo de interés extranjero ...	16
II.2. Riesgos de financiación y liquidez .....	17
II.3. Crecimiento crediticio excesivo, valoración incorrecta del riesgo y posibles burbujas del precio de los activos .....	17
II.4. Concentración y efectos de contagio entre los países de origen y de acogida como riesgos para la estabilidad financiera en la Unión Europea .....	20
II.4.1. Casos de contagios transfronterizos: Austria y Suiza .....	23
II.5. Aumento de la volatilidad de los ratios de adecuación del capital debido a variaciones del tipo de cambio .....	24
II.6. Obstáculos al funcionamiento de los canales de transmisión de la política monetaria .....	24
II.7. Probabilidad de que se materialicen los riesgos y condiciones en que podrían materializarse ....	27
III. Actuaciones de política a nivel nacional .....	28
III.1. Medidas adoptadas por distintos países .....	28
III.2. Valoración de la eficacia de las medidas de política .....	30
IV. Recomendaciones de la JERS .....	31
Objetivos .....	31
Principios para la aplicación de las recomendaciones .....	31
Seguimiento común a todas las recomendaciones .....	32
Riesgos de crédito y de mercado .....	32
IV.1. Recomendación A – Conciencia del riesgo por parte de los prestatarios .....	32
IV.1.1. Razonamiento económico .....	33
IV.1.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas .....	33
IV.1.3. Seguimiento .....	33
IV.1.3.1. Plazos .....	33
IV.1.3.2. Criterios de cumplimiento .....	33
IV.1.3.3. Comunicación sobre el seguimiento .....	34
IV.1.4. Relación con el marco legal de la Unión .....	35

	<i>Página</i>
IV.2. Recomendación B – Solvencia de los prestatarios .....	35
IV.2.1. Razonamiento económico .....	35
IV.2.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas .....	35
IV.2.3. Seguimiento .....	36
IV.2.3.1. Plazos .....	36
IV.2.3.2. Criterios de cumplimiento .....	36
IV.2.3.3. Comunicación sobre el seguimiento .....	37
IV.2.4. Relación con el marco legal de la Unión .....	38
Aumento del crédito .....	38
IV.3. Recomendación C – Aumento del crédito a consecuencia de la concesión de préstamos en moneda extranjera .....	38
IV.3.1. Razonamiento económico .....	38
IV.3.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas .....	38
IV.3.3. Seguimiento .....	38
IV.3.3.1. Plazos .....	38
IV.3.3.2. Criterios de cumplimiento .....	38
IV.3.3.3. Comunicación sobre el seguimiento .....	39
IV.3.4. Relación con el marco legal de la Unión .....	39
Valoración incorrecta del riesgo y resistencia .....	39
IV.4. Recomendación D – Gestión interna de riesgos .....	39
IV.4.1. Razonamiento económico .....	39
IV.4.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas .....	39
IV.4.3. Seguimiento .....	40
IV.4.3.1. Plazos .....	40
IV.4.3.2. Criterios de cumplimiento .....	40
IV.4.3.3. Comunicación sobre el seguimiento .....	40
IV.4.4. Relación con el marco legal de la Unión .....	41
IV.5. Recomendación E – Requisitos de capital .....	41
IV.5.1. Razonamiento económico .....	42
IV.5.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas .....	42
IV.5.3. Seguimiento .....	42
IV.5.3.1. Plazos .....	42
IV.5.3.2. Criterios de cumplimiento .....	42
IV.5.3.3. Comunicación sobre el seguimiento .....	43
IV.5.4. Relación con el marco legal de la Unión .....	43
Riesgos de liquidez y financiación .....	43
IV.6. Recomendación F – Liquidez y financiación .....	43
IV.6.1. Razonamiento económico .....	44
IV.6.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas .....	44
IV.6.3. Seguimiento .....	45
IV.6.3.1. Plazos .....	45

	<i>Página</i>
IV.6.3.2. Criterios de cumplimiento .....	45
IV.6.3.3. Comunicación sobre el seguimiento .....	45
IV.6.4. Relación con el marco legal de la Unión .....	45
Coordinación y alcance en toda la Unión .....	46
IV.7. Recomendación G – Reciprocidad .....	46
IV.7.1. Razonamiento económico .....	46
IV.7.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas .....	46
IV.7.3. Seguimiento .....	47
IV.7.3.1. Plazos .....	47
IV.7.3.2. Criterios de cumplimiento .....	47
IV.7.3.3. Comunicación sobre el seguimiento .....	47
Evaluación general de las medidas .....	47

## RESUMEN

En los últimos años se han debatido en distintos foros algunas cuestiones de estabilidad financiera relacionadas con la excesiva concesión de préstamos en moneda extranjera en algunos Estados miembros.

Al nivel de la Unión, la concesión de préstamos en moneda extranjera al sector privado no financiero ha sido especialmente frecuente en los países de Europa central y oriental (PECO), donde ha generado una acumulación de importantes desajustes monetarios en los balances del sector privado no financiero. Los motivos de la frecuente concesión de préstamos en moneda extranjera tienen su origen en factores tanto del lado de la oferta como de la demanda, entre los que se incluyen los diferenciales positivos de tipo de interés y el acceso a financiación procedente de los bancos matrices.

Los niveles elevados de préstamos en moneda extranjera pueden tener consecuencias sistémicas para estos países y crear condiciones que provoquen efectos de contagio transfronterizos negativos. En algunos casos, los préstamos en moneda extranjera alcanzaron niveles excesivos y contribuyeron a reforzar los ciclos de crédito, habiendo afectado potencialmente a los precios de los activos. En el caso de los préstamos en moneda extranjera, el riesgo de crédito incluye el riesgo de mercado para los prestatarios no cubiertos, ya que los tipos de cambio repercuten en las cuotas. Estos prestatarios tenderán a comportarse de forma similar, y al mismo tiempo, con una evolución negativa del tipo de cambio. Además, la dependencia de los bancos matrices para la financiación y, en algunos casos, la dependencia de los mercados de *swaps* de divisas, suponen un riesgo de liquidez y financiación adicional en tiempos de crisis. Por último, el alto nivel de integración de los grupos financieros crea otro canal de contagio transfronterizo en caso de que se materialice el riesgo procedente de los préstamos en moneda extranjera.

Habida cuenta de la posibilidad de contagio transfronterizo y de elusión de las medidas nacionales adoptadas de forma unilateral y no suscritas por otros Estados miembros, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) ha formulado una serie de recomendaciones.

Los objetivos de las recomendaciones de la JERS están en línea con los riesgos detectados: i) limitar la exposición a los riesgos de crédito y mercado y aumentar así la fortaleza del sistema financiero; ii) controlar el aumento excesivo del crédito en moneda extranjera y evitar las burbujas de los precios de los activos; iii) limitar los riesgos de financiación y liquidez; y iv) mejorar la determinación del precio del riesgo. Las recomendaciones se aplican a los préstamos en moneda extranjera, definidos como todo préstamo denominado en cualquier moneda salvo la de curso legal del país que corresponda. En la medida aplicable, las recomendaciones se refieren únicamente a los prestatarios no cubiertos —los que carecen de cobertura natural o financiera—, es decir, agentes expuestos a un desajuste monetario.

Para abordar el riesgo de crédito, las recomendaciones pretenden: i) incrementar la conciencia por parte de los prestatarios del riesgo que entrañan los préstamos en moneda extranjera, garantizando que se les facilite la información adecuada; y ii) velar por que solo se concedan préstamos en moneda extranjera a prestatarios que sean solventes y puedan resistir perturbaciones graves de los tipos de cambio. Se favorece la utilización de los ratios entre servicio de la deuda y renta y entre préstamo y valor. Cuando la concesión de préstamos en moneda extranjera provoque un aumento excesivo del crédito en general, debe considerarse la adopción de medidas nuevas o más estrictas sobre dicha concesión.

Para evitar la incorrecta determinación del precio del riesgo vinculado a la concesión de préstamos en moneda extranjera, las autoridades deben exigir a las instituciones (i) que mejoren la incorporación del riesgo en sus procesos internos de determinación del riesgo y de asignación de capital, y (ii) que mantengan un capital adecuado conforme al segundo pilar para la concesión de préstamos en moneda extranjera, debido a la relación no lineal entre los riesgos de crédito y mercado.

Conviene que las autoridades vigilen atentamente los riesgos de financiación y liquidez vinculados a la concesión de préstamos en moneda extranjera y que, en caso necesario, consideren la posibilidad de limitar la exposición a esos riesgos, prestando especial atención a la concentración de las fuentes de financiación, los desajustes de vencimientos y monedas entre activos y pasivos, y la dependencia resultante de los mercados de *swaps* de divisas.

Las recomendaciones deben aplicarse a nivel individual, subconsolidado y consolidado, según corresponda. Conviene que los Estados miembros contribuyan a evitar el arbitraje reglamentario mediante la aplicación del principio de reciprocidad a otros Estados miembros que hayan adoptado medidas destinadas a limitar los riesgos vinculados a la concesión de préstamos en moneda extranjera. Asimismo, puede estudiarse con los colegios de supervisores la adopción de medidas de supervisión.

## I. LA SITUACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS EN MONEDA EXTRANJERA EN LA UNIÓN

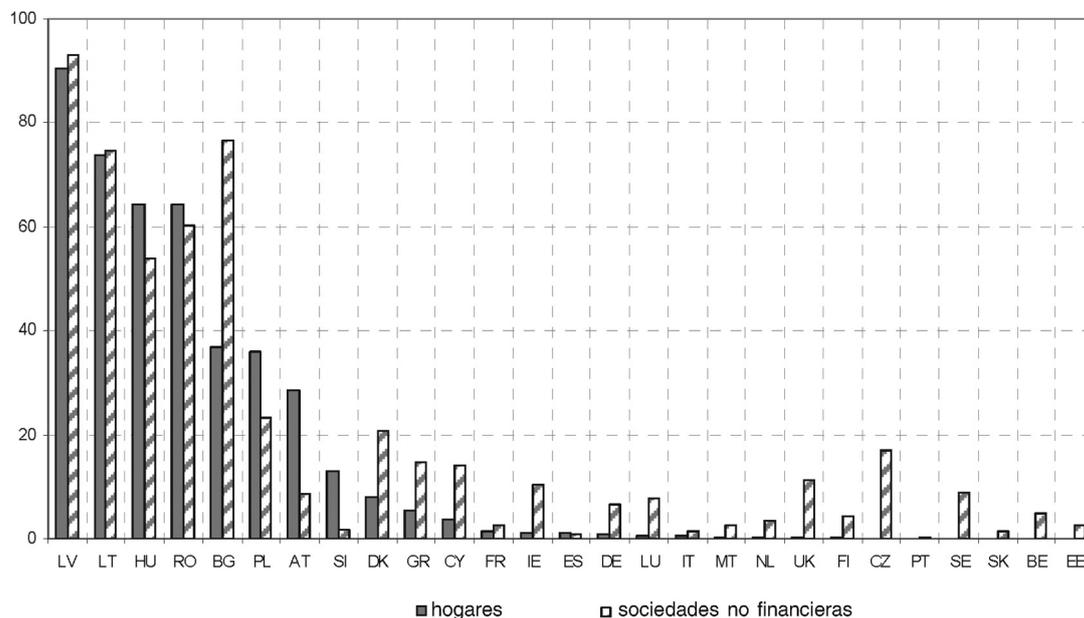
### I.1. Los préstamos en moneda extranjera en la Unión

La presencia de préstamos en moneda extranjera es muy diversa en los distintos Estados miembros. Aunque en la mayoría de los países de Europa occidental es una parte relativamente insignificante de los préstamos totales, su utilización es relativamente frecuente en los PECO <sup>(1)</sup> y Austria (véase el **Gráfico 1**).

(1) Los países de Europa central y oriental (PECO) son Bulgaria, República Checa, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía, y terceros países, como Croacia y Serbia.

Gráfico 1

## Préstamos en moneda extranjera a hogares y sociedades no financieras de la Unión



Fuente: Estadísticas de las partidas del balance del Banco Central Europeo (BCE) y cálculos propios.

Notas: El gráfico muestra los préstamos en moneda extranjera de instituciones financieras monetarias (IFM) a entidades de contrapartida residentes como porcentaje del total de los saldos vivos de préstamos, a abril de 2011. El sector de los hogares comprende los hogares y las instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.

En países con un elevado porcentaje de préstamos en moneda extranjera, el fenómeno suele observarse tanto en los préstamos a hogares como a sociedades no financieras. En cambio, en países en los que los préstamos en moneda extranjera suponen un porcentaje relativamente pequeño del total, las sociedades no financieras tienden a endeudarse más en moneda extranjera en comparación con los hogares, lo que podría relacionarse con la presencia de empresas exportadoras y con un grado general de apertura al comercio.

**Los riesgos para la estabilidad financiera suelen ser elevados en países con un gran saldo de préstamos en moneda extranjera concedidos a prestatarios no cubiertos.** Los hogares y algunas sociedades no financieras, esto es, pequeñas y medianas empresas (PYMES) con actividad en el mercado nacional, en particular, tienden a no estar cubiertos (es decir, a estar expuestos a desajustes monetarios), por cuanto sus ingresos suelen estar denominados en la moneda local.

En cambio, las sociedades no financieras exportadoras podrían ser menos sensibles a las variaciones del tipo de cambio por tener más oportunidades de protegerse frente al riesgo cambiario <sup>(2)</sup>. Por tanto, el análisis restante centra su atención en los países con un considerable porcentaje de préstamos en moneda extranjera a hogares <sup>(3)</sup>.

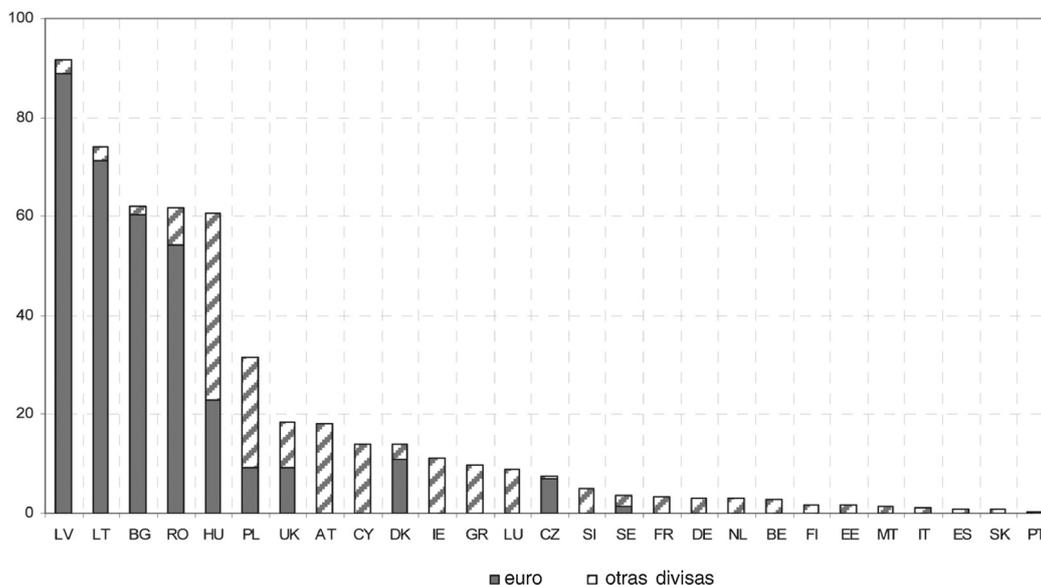
La elección de divisa en los préstamos en moneda extranjera también difiere en los distintos Estados miembros (véase el **Gráfico 2**). En la mayoría de los países analizados (Bulgaria, Letonia, Lituania y Rumanía), los préstamos en moneda extranjera se han concedido mayoritariamente en euros, una preferencia que parece natural teniendo en cuenta su pertenencia a la Unión y, en particular, la fijación del tipo de cambio frente al euro. Por otra parte, en algunos países, el papel dominante correspondía a otras monedas, especialmente el franco suizo (por ejemplo, Austria, Hungría y Polonia).

<sup>(2)</sup> La protección frente al riesgo cambiario puede adoptar distintas formas, incluidas la *cobertura natural*, que se da cuando un hogar o sociedad no financiera percibe ingresos en moneda extranjera (por ejemplo, remesas o ingresos por exportaciones) y la *cobertura financiera*, que supone un contrato con una entidad financiera. Esta última suele considerarse no disponible para los hogares y algunas PYMES, esencialmente debido a los costes relativamente elevados. Con toda probabilidad, la inclusión de las sociedades no financieras no cubiertas (para las que se carece de datos) no cambiaría la muestra de países que tiene en cuenta este anexo.

<sup>(3)</sup> Austria, Bulgaria, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia y Rumanía.

Gráfico 2

**Préstamos en moneda extranjera al sector privado de las instituciones distintas de IFM (excluidas las administraciones públicas) <sup>(4)</sup> de la Unión**



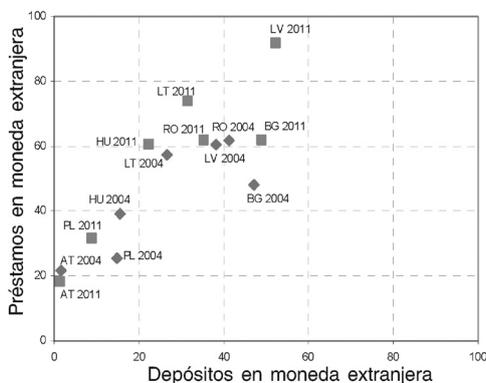
Fuente: Estadísticas de las partidas del balance del Banco Central Europeo (BCE) y cálculos propios.

Notas: El gráfico muestra, desglosados por moneda, los préstamos en moneda extranjera de instituciones financieras monetarias a entidades de contrapartida residentes como porcentaje del total de los saldos vivos de préstamos, a abril de 2011.

Centrándonos en los países con un porcentaje más elevado de préstamos en moneda extranjera a prestatarios no cubiertos (aproximado por los préstamos a los hogares), podemos identificar varias características comunes. En primer lugar, **el porcentaje de préstamos en moneda extranjera ha aumentado desde diciembre de 2004** en prácticamente todos los países (véase el **Gráfico 3**) excepto Austria. Al mismo tiempo, el porcentaje de los depósitos en moneda extranjera mantenidos por el sector privado no financiero en dichos países experimentó un ligero ascenso o, en algunos casos, una disminución (a excepción de Letonia, donde los depósitos en moneda extranjera se incrementaron considerablemente). Estos cambios asimétricos a favor de los préstamos en moneda extranjera podrían ser un indicio básico del aumento de los desajustes monetarios en los balances de los sectores privados no financieros. Además, indirectamente apuntan a la existencia de incentivos a la concesión de préstamos en moneda extranjera en los Estados miembros. En algunos países, desde el estallido de la crisis económica y financiera mundial en los Estados miembros, la proporción de préstamos en moneda extranjera al sector privado no financiero continuó aumentando, mientras que en otros permaneció básicamente sin variación. En varios países, este incremento se dio en un entorno de caída de la demanda de crédito.

Gráfico 3

**Porcentaje de préstamos y depósitos en moneda extranjera en algunos Estados miembros**



Fuente: Estadísticas de las partidas del balance del BCE y cálculos propios

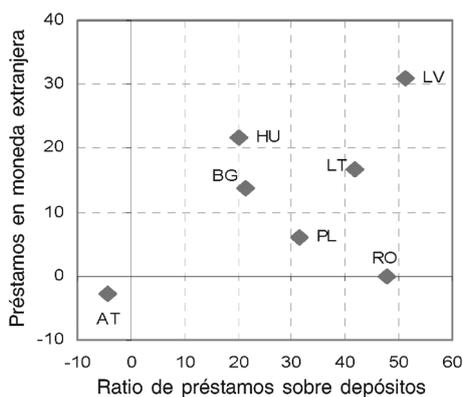
Nota: El gráfico muestra préstamos en moneda extranjera a instituciones residentes distintas de IFM, y depósitos en moneda extranjera a dichas instituciones, excluidas las administraciones públicas, como porcentaje del total de saldos vivos de préstamos y depósitos. Los cambios se refieren al período de diciembre de 2004 a abril de 2011.

<sup>(4)</sup> Sector privado de las instituciones distintas de IFM (excluidas las administraciones públicas) cubre los siguientes sectores: sociedades no financieras, auxiliares financieros, otros intermediarios financieros, empresas de seguro y fondos de pensiones, hogares e instituciones sin fines de lucro que dan servicios a los hogares.

Para buscar las fuentes de financiación del crecimiento crediticio en estos países podemos utilizar la ratio de préstamos sobre depósitos como indicador aproximado de las fuentes disponibles a escala nacional. A su vez, un aumento pronunciado de la ratio de préstamos sobre depósitos indica una fuerte dependencia del capital extranjero para la financiación de los préstamos en esas economías (véase el **Gráfico 4**). En algunos PECO, el capital extranjero se canalizaba principalmente a través de préstamos otorgados por las empresas matrices de entidades financieras con actividades de concesión de crédito en estos países<sup>(5)</sup> y de la financiación en los mercados mayoristas extranjeros.

Gráfico 4

#### Porcentaje de préstamos y ratios de préstamos sobre depósitos en moneda extranjera en algunos Estados miembros



Fuente: Estadísticas de las partidas del balance del BCE y cálculos propios.

Nota: El gráfico muestra las diferencias de porcentaje expresadas en puntos porcentuales. La ratio de préstamos sobre depósitos se refiere a todas las monedas. El sector de contrapartida de los préstamos y depósitos es siempre el sector de las instituciones residentes distintas de IFM excluidas las administraciones públicas. Los cambios se refieren al período de diciembre de 2004 a abril de 2011

### 1.2. Factores determinantes de la expansión del préstamo en moneda extranjera

Son varios los factores determinantes de la concesión de préstamos en moneda extranjera, tanto del lado de la oferta como del de la demanda. Del lado de la oferta, el rápido crecimiento de este tipo de crédito en los PECO fue, en gran medida, consecuencia de la facilidad de acceso a la financiación en los mercados mayoristas (ayudada por las favorables condiciones de liquidez en todo el mundo y la financiación procedente de las empresas matrices extranjeras). Del lado de la demanda, parecen haber sido claves los diferenciales de los tipos de interés. Aunque pueden encontrarse razones comunes, es probable que tengan distinta importancia según los países.

Dejando aparte numerosos factores individuales del lado de la oferta y la demanda, la expansión del préstamo en moneda extranjera en algunos de los PECO fue parte de un fenómeno más amplio de ciclos alcistas de la demanda, financiada con inversión extranjera, o de los precios de los activos. Asimismo, la mayor parte de los Estados miembros con un elevado porcentaje de préstamos en moneda extranjera son economías convergentes, a menudo con un considerable potencial de acercamiento. El verdadero proceso de convergencia en estos países se basaba, en gran medida, en la entrada de capital extranjero, al resultar insuficiente el ahorro nacional.

#### 1.2.1. Factores del lado de la oferta

##### 1.2.1.1. La financiación internacional frente a la nacional

En los PECO de referencia, los préstamos en moneda extranjera se han financiado en buena medida con préstamos transfronterizos en forma de líneas de crédito de entidades matrices con sede en el resto de la Unión. Otras entidades de crédito con amplia base de depósitos en la moneda nacional obtenían financiación de los mercados de *swaps* de divisas.

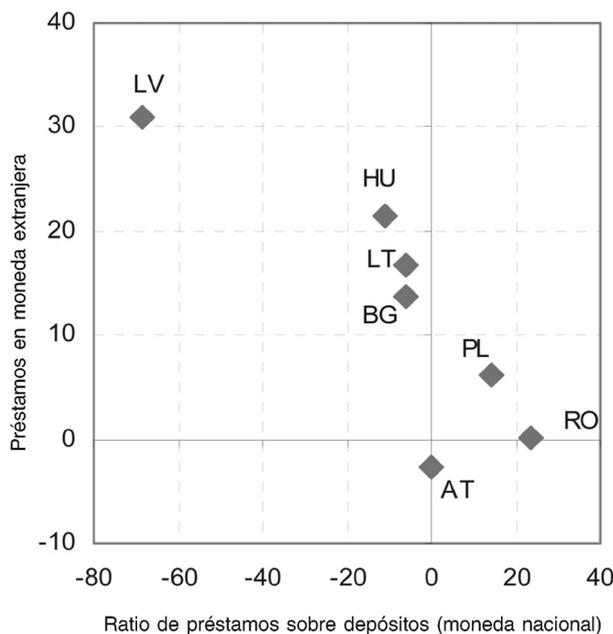
Siempre que había falta de fuentes de financiación nacionales, las instituciones recurrían a la financiación exterior<sup>(6)</sup> (véase el **gráfico 5**). Es posible que a ello también haya contribuido el menor grado de desarrollo de los mercados de capitales nacionales en los PECO (en comparación con los primeros países de la zona del euro). En concreto, la relativa escasez de instrumentos de deuda en la moneda local con plazos de vencimiento más largos (que podrían utilizarse como referencia para la fijación de precios o para captar financiación a largo plazo) podría haber disuadido a las instituciones de conceder préstamos a largo plazo en la moneda local. Los elevados costes de la titulación de los instrumentos en moneda nacional fueron otro factor que contribuyó a que los bancos obtuviesen financiación para los préstamos hipotecarios en moneda extranjera.

<sup>(5)</sup> En lo sucesivo, los términos «instituciones», «instituciones financieras con actividades de concesión de crédito» e «instituciones financieras» serán intercambiables y harán referencia a toda institución financiera que pueda conceder crédito. En la mayor parte de los casos serán bancos, aunque el concepto también engloba otras instituciones no bancarias que pueden conceder crédito.

<sup>(6)</sup> En Hungría y Rumanía, la financiación procedente de entidades matrices supuso entre el 50% y el 70% del total de los pasivos exteriores del sector bancario. Puede encontrarse más información en Walko, Z., «The refinancing structure of banks in selected CESEE countries», Financial Stability Report, N.º. 16, Oesterreichische Nationalbank, noviembre de 2008.

Gráfico 5

**Préstamos en moneda extranjera y ratios de préstamos sobre depósitos en moneda nacional en algunos Estados miembros**



Fuente: Estadísticas de las partidas del balance del BCE y cálculos propios.

Nota: El gráfico muestra las diferencias de porcentaje en puntos porcentuales, en relación con el período de diciembre de 2004 a abril de 2011.

Además, la financiación dentro de un grupo financiero internacional constituía una fuente relativamente más barata que las que ofrecían los bancos locales no pertenecientes a esos grupos, lo que reforzaba aún más otros factores impulsores del préstamo en moneda extranjera, como los diferenciales de tipos de interés y los márgenes de beneficio.

Debido a la disponibilidad de financiación exterior y a la transferencia del riesgo de tipo de cambio a los prestatarios, las instituciones han podido ofrecer productos de préstamo a tipos de interés considerablemente inferiores a los de los préstamos denominados en la moneda nacional. En algunos países, como Bulgaria o Letonia, caracterizados por presentar un elevado porcentaje de depósitos en moneda extranjera, las instituciones podrían haberse sentido atraídas por la concesión de préstamos en moneda extranjera al tener acceso a una base de financiación nacional amplia y estable en moneda extranjera (sobre todo en euros). Asimismo, con los regímenes de tipos de cambio fijos o vinculados a otra moneda, se eliminaban los costes relacionados con la cobertura frente al riesgo cambiario<sup>(7)</sup>.

#### I.2.1.2. Creciente presencia de grupos extranjeros en los PECO

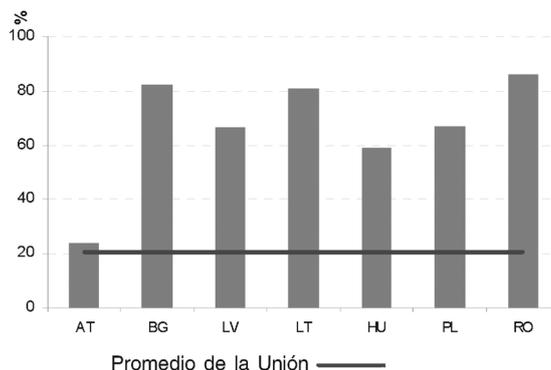
La expansión del crédito se vio facilitada por la integración de los mercados financieros europeos, reflejada, entre otras cosas, en la creciente presencia o mayor actividad de las instituciones financieras extranjeras ya presentes en los sistemas financieros de esas economías.

A excepción de Austria, el porcentaje de activos de bancos extranjeros en relación con el total de activos del sector bancario de los siete países estudiados en la parte analítica del presente anexo es cercano o superior al 60 % (véase el gráfico 6). La participación de las instituciones matrices en la financiación de sus filiales en moneda extranjera ha venido motivada en gran medida por la mayor rentabilidad de las actividades crediticias en las economías convergentes y por la búsqueda de mayores cuotas de mercado en esos países. Así, un elevado porcentaje de bancos de propiedad extranjera en los sectores financieros nacionales de los PECO ha generado un canal adicional de entradas de capital dirigido sobre todo a los mercados de crédito.

<sup>(7)</sup> Es el caso de Bulgaria, Letonia y Lituania, con regímenes de convertibilidad o con monedas vinculadas al euro.

Gráfico 6

## Porcentaje de activos de filiales y sucursales controlados por entidades extranjeras del total del sector bancario



Fuente: Datos bancarios consolidados (BCE) para junio de 2010.

### I.2.1.3. Presiones competitivas

Este elevado porcentaje de bancos de propiedad extranjera en los sectores financieros de los PECO, conjuntamente con su notable potencial de crecimiento, contribuyeron a aumentar las presiones competitivas en los mercados de crédito, concentradas principalmente en el mercado de préstamos para adquisición de vivienda<sup>(8)</sup>. Como consecuencia del incremento de la competencia, las instituciones ampliaron su gama de productos ofreciendo préstamos hipotecarios en moneda extranjera con los que podían dar crédito más barato a los hogares. El intento de ofrecer productos con menores tipos de interés fue también uno de los factores que impulsaron la expansión de los créditos en francos suizos en algunos PECO y en Austria. Los bancos que ofrecían préstamos en francos suizos y yenes japoneses podían competir para ampliar su cuota de mercado ofreciendo menores costes de servicio de la deuda que los bancos que ofrecían préstamos en euros.

Las presiones competitivas tuvieron un doble impacto: por un lado, en un entorno competitivo, hubo más instituciones conservadoras que se vieron «obligadas» a entrar en el mercado de préstamos en moneda extranjera para no perder su cuota de mercado, lo que podría haber coincidido con una relajación de los criterios de concesión de crédito. Por el otro, debido a los considerables diferenciales de tipos de interés, las instituciones también podían fijar márgenes de beneficio y comisiones más elevados en comparación con los de los préstamos en moneda nacional y, de esta forma, mejorar sus resultados financieros (lo que también intensificaba la presión competitiva sobre los bancos que no ofrecían préstamos en moneda extranjera). En el caso de los préstamos indicados en moneda extranjera, las instituciones obtenían beneficios adicionales de los diferenciales de tipos de cambio, al convertir las cuotas de moneda nacional a extranjera y viceversa.

### I.2.2. Factores del lado de la demanda

#### I.2.2.1. Diferenciales de tipos de interés

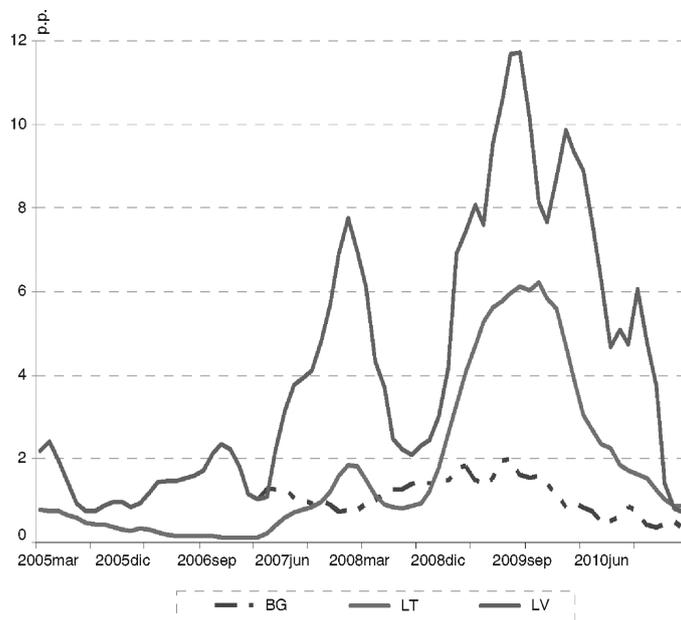
Los diferenciales de tipos de interés entre los países analizados y las principales economías avanzadas de Europa fueron el principal factor impulsor de la fuerte demanda de préstamos en moneda extranjera en los PECO y en Austria (véanse los **gráficos 7, 8 y 9**). Los préstamos en moneda extranjera se hicieron especialmente atractivos en el segmento de los préstamos a largo plazo (por ejemplo, las hipotecas), en cuyo caso el efecto del diferencial de interés en el pago mensual inicial es mayor que en el de los préstamos con vencimientos a corto plazo. En el caso de regímenes de tipo de cambio fijo, los préstamos en moneda extranjera tendían a ser más baratos debido a varios factores, como las menores primas de riesgo (por ejemplo, riesgo de crédito o de liquidez).

<sup>(8)</sup> El motivo de la preferencia era que los costes iniciales de las hipotecas son relativamente bajos, se establece una relación duradera con los clientes (con oportunidades de ventas cruzadas), y las hipotecas suelen ser grandes y tener vencimientos largos, por lo que facilitan un rápido crecimiento de los activos de los bancos. Además, las instituciones preferían los préstamos hipotecarios por considerarlos, debido a sus garantías, menos arriesgados que otros tipos de préstamos.

Diferenciales de tipos de interés para préstamos a hogares en la moneda nacional y en euros (p. p.)

Gráfico 7

Países con vínculos cambiarios y tipos de cambio fijos



Fuente: BCE y cálculos propios.

Nota Estos datos se refieren a los tipos de interés anualizados aplicados a préstamos nuevos para adquisición de vivienda, excluidos préstamos renovables y descubiertos y saldos de tarjetas de crédito de pago único contado y de pago aplazado. Se refieren a tipos flexibles con períodos de revisión de hasta un año.

Gráfico 8

Países con tipos de cambio flexibles

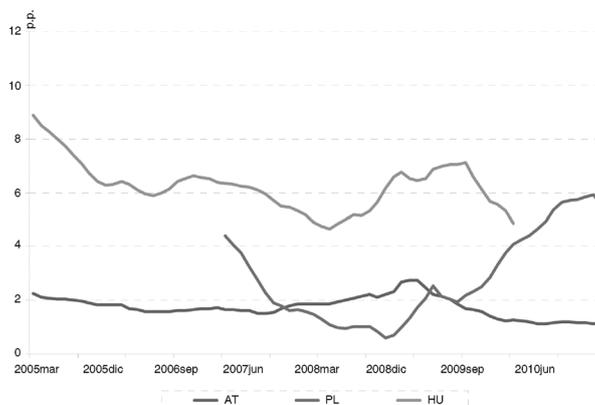


Fuente: BCE y cálculos propios.

Nota Estos datos se refieren a los tipos de interés anualizados aplicados a préstamos nuevos para adquisición de vivienda, excluidos préstamos renovables y descubiertos y saldos de tarjetas de crédito de pago único contado y de pago aplazado. Se refieren a tipos flexibles con períodos de revisión de hasta un año.

Gráfico 9

**Diferenciales de tipos de interés aplicados a préstamos en moneda nacional y en francos suizos en Austria, Hungría y Polonia (en p. p.)**



Fuente: BCE y bancos centrales nacionales y cálculos propios.

Nota: Los datos para Hungría llegan solo hasta marzo de 2010, pues a partir de esta fecha dejó de disponerse de productos en francos suizos. Solo se dispone de datos para Polonia a partir de enero de 2007.

En el caso de Hungría, los datos se refieren al promedio mensual del tipo de interés aplicado a los préstamos para consumo y para vivienda en francos suizos a hogares, ponderado por la cantidad de nuevos préstamos. El tipo es flotante, con un período de revisión de hasta un año. En el caso de Austria, se refieren al tipo de interés anualizado aplicado a los préstamos de nueva concesión a hogares y a sociedades no financieras en francos suizos. En el caso de Polonia, se refieren al promedio del tipo de interés aplicado a los préstamos de nueva concesión para la adquisición de vivienda.

#### 1.2.2.2. Percepción del riesgo de tipo de cambio y expectativas de adopción del euro

Varias razones podrían explicar por qué los préstamos en euros alcanzaron los máximos niveles en economías con regímenes de tipo de cambio fijo: entre ellas, las menores primas de liquidez aplicadas a los instrumentos de renta fija en euros y la percepción de bajo riesgo de tipos de cambio, que podrían haber impulsado el aumento de la demanda de préstamos en euros en estos países. Es posible que algunos prestatarios no fuesen conscientes de los riesgos que corrían al obtener un préstamo en moneda extranjera. Incluso los prestatarios con suficiente información podrían haber tomado posiciones en divisas no cubiertas por suponer que estaban garantizadas implícitamente por el régimen cambiario existente. En cierta medida, este tipo de suposiciones parecían haberse cumplido durante la reciente crisis, especialmente en las economías de los PECO con regímenes de convertibilidad o de tipo de cambio fijo, ya que las monedas no se devaluaron, a pesar de que, para mantener su tipo de cambio fijo, Letonia necesitó un programa de ayuda de la Unión y del Fondo Monetario Internacional (FMI), principalmente debido a políticas fiscales procíclicas y a la falta de liquidez en los mercados financieros mundiales.

La evolución de los tipos de cambio también puede haber impulsado la demanda de préstamos en moneda extranjera en algunos países con regímenes de tipo de cambio flexible<sup>(9)</sup>. En Austria, la volatilidad, históricamente baja del euro frente al franco suizo, contribuyó a alimentar la percepción de que el riesgo cambiario era bajo. En las economías de los PECO con tipos de cambio flexibles, la apreciación prolongada de los tipos de cambio nominales y las expectativas de que dicha apreciación continuase atrajeron a los prestatarios a los préstamos en moneda extranjera. En cierta medida, las expectativas de apreciación del tipo de cambio nominal eran autoinducidas<sup>(10)</sup>. La apreciación agravaba los desequilibrios externos, que se acumulaban a consecuencia del fuerte crecimiento de la demanda interna.

Probablemente, las expectativas de una próxima adopción del euro influyeron en la percepción de los riesgos de la concesión y obtención de préstamos en euros en algunos de estos países. Estas expectativas apoyaban la presunción de riesgo cambiario «cero» en el caso de los países con regímenes de tipos de cambio fijos o vinculados a otra moneda, y la presunción de una tendencia sostenida a la apreciación del tipo de cambio nominal en el caso de los países con regímenes de tipos de cambio flexibles.

## II. RIESGOS DERIVADOS DE LA CONCESIÓN DE PRÉSTAMOS EN MONEDA EXTRANJERA

Aunque en esta sección se estudian los principales riesgos derivados de la concesión de préstamos en moneda extranjera, es necesario reconocer que la integración financiera y unos niveles sostenibles de préstamo en moneda extranjera también aportan beneficios.

### II.1. Riesgo de crédito influido por variaciones del tipo de cambio y del tipo de interés extranjero

Los bancos con actividades de concesión de préstamos en moneda extranjera están expuestos a riesgo indirecto de tipo de cambio (como componente del riesgo de crédito) a través de los desajustes monetarios en los balances de sus clientes.

<sup>(9)</sup> El examen de varios estudios de préstamos en moneda extranjera demostró que la volatilidad de las divisas es el principal factor determinante de los préstamos en moneda extranjera, aparte de los depósitos en divisas y de la volatilidad de la inflación y el tipo de cambio real: véase Hake, M., «Determinants of foreign currency loans in CESEE countries: a meta-analysis», presentación realizada con motivo del 69º East Jour Fixe del Oesterreichische Nationalbank, junio de 2011.

<sup>(10)</sup> En su mayoría, los préstamos estaban denominados o indicados en moneda extranjera, y la financiación se obtenía en moneda extranjera, o se transformaba en ella, aunque los prestatarios recibían los préstamos en la moneda local, lo que suponía que las instituciones vendían fondos en moneda extranjera, obtenidos de empresas matrices o mercados mayoristas, o recibidos por swaps en el mercado al contado, ejerciendo una presión al alza sobre las monedas nacionales.

Una depreciación considerable de la moneda local se traduce en un aumento del valor en moneda local de la deuda viva (también en relación con el valor de la garantía) y del flujo de pagos para amortizarla. En consecuencia, se debilita considerablemente la capacidad de los prestatarios nacionales no cubiertos para atender las obligaciones de pago, y se genera un notable debilitamiento de la situación financiera del sector privado. La reducción de la capacidad de los prestatarios para atender sus obligaciones de pago <sup>(1)</sup> y una menor tasa de recuperación afectan a la calidad de la cartera de préstamos, aumentan las pérdidas por insolvencia y ejercen presión sobre los beneficios y las reservas de capital. Aunque no se incluía en los supuestos contemplados en la prueba de resistencia de la Autoridad Bancaria Europea (ABE), esta señalaba en su informe que, en algunos Estados miembros, el riesgo principal puede radicar en un comportamiento adverso de las divisas asociado a un impacto en los préstamos denominados en moneda extranjera <sup>(2)</sup>.

Es difícil calcular con exactitud el riesgo de tipo de cambio (y de tipo de interés) de los préstamos en moneda extranjera. Los métodos tradicionales no tienen en cuenta que los préstamos bancarios en moneda extranjera a prestatarios no cubiertos combinan el riesgo de mercado y de crédito de forma muy poco lineal <sup>(3)</sup>. La literatura académica ilustra cómo los enfoques convencionales de gestión del riesgo en los que se tratan por separado los distintos tipos de riesgo pueden conducir a una importante subestimación del riesgo total. La simple suma de los componentes del riesgo de tipo de cambio y de impago medidos por separado subestima el nivel real de riesgo por un factor múltiple.

Por último, el perfil de riesgo de tipo de interés de los préstamos en moneda extranjera es distinto del de los préstamos en la moneda nacional, lo que puede incidir negativamente en la calidad de los préstamos en moneda extranjera si los ciclos de tipos de interés de la moneda extranjera difieren de los de la economía nacional. No obstante, el grado de riesgo de tipo de cambio y de tipo de interés extranjero varía considerablemente en los diversos pares de monedas, así como en relación con los regímenes de determinación de precios vigentes en cada país.

En países con regímenes de tipos de cambio fijos o vinculados a otra moneda, el riesgo cambiario de los préstamos en moneda extranjera no se materializó durante la crisis, ya que las monedas locales no se devaluaron y se mantuvieron vinculadas al euro. En consecuencia, los prestatarios en moneda extranjera no sufrieron una devaluación, sino que se beneficiaron de las bajadas de los tipos de interés del euro.

En el caso de los países con tipos de cambio flexibles, el impacto de la depreciación de la moneda nacional dependió considerablemente de los regímenes de determinación de precios seguidos por los bancos que concedían distintos tipos de préstamos. En algunos países como Austria, Polonia y Rumanía, los tipos de interés de las hipotecas en moneda extranjera están expresamente vinculados a los tipos de interés del mercado, por lo que los efectos negativos de la depreciación de la moneda local quedaron compensados en gran medida por el descenso de los tipos de interés del euro y el franco suizo. No obstante, hay que subrayar que esta interacción entre las variaciones del tipo de cambio nacional y los tipos de interés extranjeros fue el resultado de una situación concreta de las economías avanzadas y los mercados financieros mundiales durante la crisis. En caso de depreciación de la moneda nacional unida a un aumento de los tipos de interés extranjeros, los países con tipos de cambio flexibles habrían estado expuestos a un aumento del riesgo de impago de los prestatarios, independientemente del régimen de determinación de los precios del crédito.

Por otro lado, el aumento de los tipos de interés de los préstamos en moneda extranjera en Hungría (perturbaciones simultáneas del tipo de cambio y el tipo de interés) agravó la materialización del riesgo de tipo de cambio. El régimen de determinación de precios de los bancos húngaros les permite fijar de forma unilateral el tipo de interés de los prestatarios minoristas y no tener en cuenta las variaciones de los tipos de interés extranjeros. Como consecuencia, la carga de tipos de interés soportada por los prestatarios minoristas en moneda extranjera en Hungría se ha incrementado en los dos o tres últimos años, reforzando el efecto negativo de una depreciación significativa del forint húngaro frente al franco suizo.

En algunos países, los préstamos en moneda extranjera presentan mayores tasas de morosidad y niveles de reestructuración (por ejemplo, en Hungría y Rumanía). Se llega a esta conclusión al tener en cuenta toda la generación de préstamos, es decir, los prestatarios que obtuvieron un préstamo hipotecario denominado en moneda extranjera a un tipo de cambio más fuerte tienden a tener tasas de impago mayores, lo que demuestra una vez más que, muy probablemente, al menos algunos prestatarios no son conscientes de los riesgos que asumen al obtener un préstamo en moneda extranjera.

En otros países, como Polonia, los datos indican que los préstamos en moneda extranjera tienden a obtener mejores resultados que los denominados en la moneda nacional. No obstante, esta tendencia no puede explicarse únicamente porque los clientes que obtienen préstamos en moneda extranjera disfruten de una situación financiera más desahogada. De hecho, es el resultado de la práctica bancaria de convertir los préstamos en moneda extranjera a la moneda nacional cuando están próximos a situaciones de morosidad o reestructuración, y de las intervenciones de las autoridades limitando el acceso a los préstamos en moneda extranjera a los mejores prestatarios.

Por último, la calidad crediticia depende también del tipo de préstamo, siendo normalmente más arriesgados los créditos al consumo que los hipotecarios (u otros créditos garantizados).

<sup>(1)</sup> La depreciación de la moneda nacional puede llegar incluso a reducir la disposición del prestatario al pago porque, por ejemplo, el valor del préstamo supere el valor de la garantía. No obstante, este fenómeno es más corriente en los mercados (por ejemplo, en gran parte del mercado hipotecario residencial de los Estados Unidos) en los que, para cobrar la deuda, los bancos se limitan a utilizar la garantía y no recurren a otros activos e ingresos del prestatario.

<sup>(2)</sup> Véase «2011 EU-wide stress test aggregate report», Autoridad Bancaria Europea, 15 de julio de 2011, p. 28.

<sup>(3)</sup> Esta cuestión se ha investigado en un estudio dirigido por el Oesterreichische Nationalbank y realizado por algunos investigadores del Grupo de Trabajo de Investigación del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Véase Breuer, T., Jandacka, M., Rheinberger, K. y Summer, M., «Does adding up of economic capital for market- and credit risk amount to conservative risk assessment», *Journal of Banking and Finance*, volumen 34(4), 2010, pp. 703-712.

En general, hay evidencias de que el riesgo crediticio se ha materializado, en particular, en los dos últimos años, si bien en distinto grado según los países analizados. No obstante, es difícil distinguir el impacto en la calidad crediticia del tipo de cambio y de los tipos de interés extranjeros, y ello se debe a varios factores principales: i) la calidad crediticia también depende de otras condiciones económicas, como los niveles de desempleo, y de la antigüedad de la cartera; ii) la mayoría de los países afectados habían aplicado políticas dirigidas a contrarrestar este fenómeno, lo que influyó en las características de la cartera de préstamos en moneda extranjera; y iii) los datos son limitados.

## II.2. Riesgos de financiación y liquidez

En algunos PECO, los riesgos de financiación y liquidez que suelen relacionarse con la actividad bancaria de préstamo son mayores debido a la frecuencia de los préstamos en moneda extranjera. En estos países, los riesgos de financiación aumentaron porque los bancos se financiaban cada vez más recurriendo a los mercados mayoristas y a las instituciones matrices, en lugar de a los depósitos minoristas, lo que incrementó considerablemente la dependencia de los bancos locales de los fondos extranjeros y las vulnerabilidades externas de algunos países. En particular, la dependencia de algunos bancos de los PECO de la financiación intragrupo puede entrañar riesgos relevantes en los casos en los que los bancos matrices están establecidos en países con vulnerabilidades fiscales persistentes. El riesgo soberano en los países de origen puede actuar como canal de contagio a través de la disponibilidad y el coste de la financiación de la matriz a las filiales y sucursales en los PECO. Por tanto, se requiere una planificación cuidadosa (por ejemplo, en forma de planes de financiación) para limitar posibles contagios a los países de acogida.

Sin embargo, en los dos o tres últimos años, estos riesgos de financiación no se han materializado, y las instituciones matrices han mantenido sus compromisos con sus filiales a la hora de proporcionar y renovar los fondos necesarios. La cooperación de las autoridades europeas y las instituciones matrices también contribuyó a evitar la materialización de este tipo de riesgo de financiación (por ejemplo, la iniciativa de Viena. Véase el **recuadro 3**). No obstante, este tipo de riesgo sigue existiendo, lo que refleja, entre otras cosas, una concentración de las fuentes de financiación. Además, los costes de financiación pueden ser distintos en caso de variaciones en la percepción de los riesgos. En el caso de las entidades de crédito sin empresa matriz, el riesgo de concentración puede no ser tan relevante, aunque otros aspectos de los riesgos de financiación mayorista pueden ser más relevantes.

Por otro lado, en algunos países (especialmente en Hungría y Polonia) apareció otra fuente de riesgo de liquidez de financiación cuando los bancos comenzaron a utilizar depósitos en moneda nacional para financiar préstamos en moneda extranjera a través del mercado de *swaps*. Para no tener una posición abierta en moneda extranjera, los bancos locales permutaban sus depósitos en moneda local por fondos en moneda extranjera, en muchos casos a corto plazo, exponiéndose al riesgo de refinanciación. Cuando las turbulencias financieras irrumpieron en los mercados de bonos y *swaps* y dichos mercados se paralizaron, los bancos tuvieron dificultades para refinanciar sus *swaps* en moneda extranjera a corto plazo. Además, con unas monedas locales que se depreciaban, los bancos nacionales tenían que cumplir márgenes de garantía más elevados (exigencias de depósitos) en sus operaciones de *swap*, lo que intensificaba sus necesidades de liquidez en moneda extranjera. Las consecuencias de este riesgo de liquidez de financiación originado por la exposición al mercado de *swaps* fueron mitigadas por los bancos centrales, que introdujeron líneas de *swap* y facilidades de crédito para proporcionar liquidez de urgencia en moneda extranjera a los bancos locales, y por la provisión de *swaps* en divisas de los bancos matrices a sus filiales. En algunos casos, las acciones de los bancos centrales necesitaron el apoyo de líneas de préstamo, crédito y *swap* del FMI, el BCE y el Banco Nacional Suizo.

Sin embargo, conviene destacar una vez más las diferencias entre países, pues sus fuentes de financiación no eran iguales. En el caso de las economías caracterizadas por un elevado porcentaje de depósitos en moneda extranjera y, en consecuencia, una menor tasa de préstamos frente a depósitos en moneda extranjera, el acceso a una base de financiación nacional amplia y estable en una moneda extranjera podría haber supuesto que los riesgos de financiación fuesen menos evidentes.

## II.3. Crecimiento crediticio excesivo, valoración incorrecta del riesgo y posibles burbujas del precio de los activos

La concesión de préstamos en moneda extranjera puede ocasionar vulnerabilidades graves al alimentar un crecimiento excesivo del crédito <sup>(14)</sup>.

Un crecimiento excesivo del crédito suele generar burbujas de precios de los activos que pueden tener consecuencias negativas para la estabilidad financiera y para los resultados económicos en general. En particular, los desajustes de balance resultantes de un endeudamiento excesivo en moneda extranjera por parte de prestatarios no cubiertos del sector privado no financiero pueden intensificar la vulnerabilidad a perturbaciones financieras externas y de la economía real. Dichas vulnerabilidades pueden ser especialmente elevadas si el crecimiento crediticio se concentra en el sector inmobiliario. La concentración excesiva de los préstamos bancarios en el mercado inmobiliario puede facilitar la creación de una burbuja porque el aumento de la demanda de inmuebles incrementa su precio, lo que, a su vez, provoca que crezca la oferta de crédito debido al aumento de los valores de las garantías y alimenta la demanda por las expectativas de nuevas alzas de los precios de los activos. Si el crédito se financia con entradas de capital, aumenta el endeudamiento exterior del

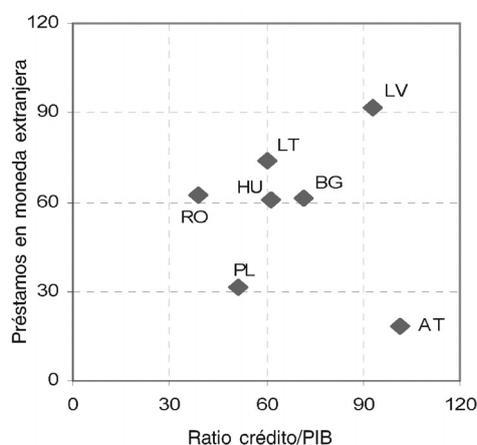
<sup>(14)</sup> Según el FMI, se habla de expansión crediticia cuando el crecimiento del crédito supera 1,75 veces la desviación normal de la fluctuación crediticia media en torno a la tendencia observada para ese país. Véase FMI, «Are credit booms in emerging markets a concern?», *Perspectivas de la economía mundial*, abril de 2004, p. 151. La lógica que subyace es que, suponiendo que las observaciones de crecimiento del crédito se hubiesen extraído de una distribución normal, solo habría un 5% de probabilidades de que superasen la desviación normal por un factor superior al 1,75. Véase asimismo Boissay et al., «Is lending in central and eastern Europe developing too fast?», informe preliminar, 31 de octubre de 2005. El FMI define los períodos de fuerte crecimiento crediticio como intervalos de tiempo en los que el crecimiento crediticio real medio supera el 17% en un período de tres años.

país, pero no su potencial productivo. Experiencias como las de Irlanda, España y los países bálticos durante la reciente crisis financiera, demuestran que la inversión de esta situación de círculo vicioso puede tener consecuencias graves para la estabilidad macroeconómica y financiera.

Parece que un rápido crecimiento del crédito y la concesión de préstamos en moneda extranjera están estrechamente relacionados en los nuevos Estados miembros (NEM) <sup>(15)</sup>, especialmente en países en los que la deuda del sector privado no financiero ha aumentado muy rápidamente en los últimos años, según han determinado Rosenberg y Tirpak <sup>(16)</sup>. Su estudio concluye que, aun asumiendo una tendencia alcista de la ratio entre crédito y producto interior bruto (PIB) como resultado de la profundización financiera, varios NEM han registrado un crecimiento «excesivo» del crédito, en el sentido de que el crecimiento observado del crédito es mayor de lo que habría indicado la evolución de las variables macroeconómicas. Los países que presentaban una expansión del crédito especialmente intensa antes de la crisis financiera mundial también tendían a presentar una mayor proporción de préstamos en moneda extranjera (véase el **gráfico 10**). Los datos históricos indican que el incremento de los préstamos en moneda extranjera podría estar relacionado con expansiones del crédito en los NEM financiadas por entradas de capital exterior. El rápido crecimiento del crédito al sector privado no financiero podría asociarse al incremento de la proporción de préstamos en moneda extranjera (véase el **gráfico 11**). Aunque la existencia de correlación no implica un vínculo causal entre los préstamos en moneda extranjera y las expansiones crediticias, debe destacarse su similitud histórica.

Gráfico 10

#### Porcentaje de préstamos en moneda extranjera y ratio crédito/PIB en algunos Estados miembros

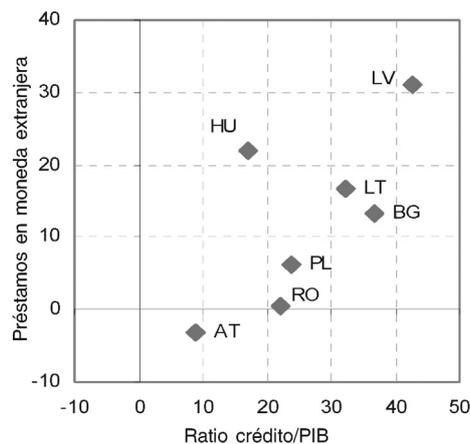


Fuente: Oficinas estadísticas nacionales y de los NCB.

Nota: El sector de contrapartida del crédito en moneda extranjera es el sector de las instituciones residentes distintas de IFM, excluidas las administraciones públicas. Los datos se refieren a marzo de 2011.

Gráfico 11

#### Diferencias de porcentaje de préstamos en moneda extranjera y ratio crédito/PIB en algunos Estados miembros (p. p.)



Fuente: Estadísticas de las partidas del balance del Banco Central Europeo (BCE) y cálculos propios.

Nota: El sector de contrapartida del crédito en moneda extranjera es el sector de las instituciones residentes distintas de IFM, excluidas las administraciones públicas. Las diferencias de porcentaje se refieren al período de diciembre de 2004 a marzo de 2011.

<sup>(15)</sup> Bulgaria, República Checa, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, Rumanía, Eslovenia y Eslovaquia.

<sup>(16)</sup> Rosenberg, C. y Tirpak, M. «Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU», IMF Working Paper N.º 8/173, julio de 2008.

Un factor que ha contribuido a la expansión del crédito en moneda extranjera podría haber sido el que, antes de la crisis, los precios de las transferencias internas dentro de un grupo financiero (es decir, entre matrices y filiales o sucursales) no reflejaba adecuadamente los riesgos que entrañaba el crédito en moneda extranjera, concretamente, el riesgo de tipo de cambio, la prima de riesgo de país y el riesgo de financiación. La dificultad de valorar correctamente algunos de estos riesgos complica la determinación apropiada de los precios de este tipo de préstamos. De hecho, los niveles observados de crédito en moneda extranjera podrían haber sido un síntoma de una mayor asunción de riesgos.

En general, la incorrecta valoración del precio de las primas de riesgo del lado de la oferta es también una característica común de los períodos de expansión. El descenso de las primas de riesgo por la excesiva confianza en las perspectivas de crecimiento y el riesgo de país puede contribuir al descenso de los tipos de interés nominales de los préstamos en moneda extranjera. Unos tipos de interés menores y unas condiciones de crédito más fáciles influyen notablemente en los precios de los activos, sobre todo, los precios de la vivienda. En consecuencia, existe el peligro de que se distorsione la asignación de recursos y se produzcan burbujas de los precios de los activos. El aumento de los precios de los inmuebles, conjuntamente con la relajación de las condiciones de crédito y los incentivos a la especulación y el apalancamiento, provocaron un fuerte crecimiento de los precios de la vivienda en varios países.

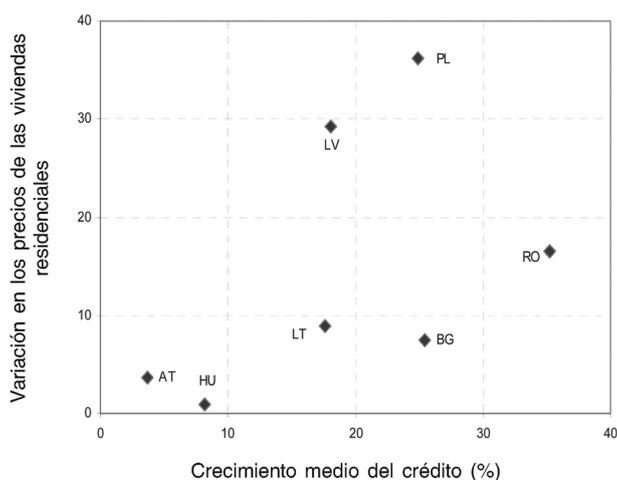
Los préstamos en moneda extranjera suelen tener tipos de interés menores que los denominados en moneda local, lo que influye en el tipo de interés real percibido por los prestatarios. Al obtenerse un préstamo en moneda extranjera, se tiende a utilizar las expectativas sobre la inflación de los precios de consumo nacionales o el crecimiento de los salarios nacionales para deflactar el tipo de interés nominal de la moneda extranjera, especialmente si el riesgo cambiario se considera insignificante. La existencia de tipos de cambio fijos o muy controlados y de episodios de fuerte apreciación sostenida de la moneda local puede contribuir a que se subestime el riesgo de tipo de cambio vinculado a los préstamos denominados en moneda extranjera.

El resultado de esta situación pueden ser tipos de interés reales extremadamente bajos y, en muchos casos, muy negativos, que actúan como fuerte estímulo de la demanda total de crédito y pueden alimentar expansiones de los precios de los activos.

La combinación de estos factores antes de la crisis provocó entradas de capital en muchos PECO asociadas con crecimiento elevado del crédito, en gran medida denominado en moneda extranjera. La mayor parte de los fondos se canalizaron hacia el sector inmobiliario y la construcción, impulsando el consumo y alimentando burbujas de los precios de los activos. Además, estos países registraron un notable crecimiento del número de viviendas nuevas y del nivel general de vida, lo que supuso un fuerte estímulo de la demanda total de crédito y alimentó expansiones de los precios de los activos. A consecuencia de todo ello, se dispararon los precios en el sector inmobiliario (véase el **gráfico 12**).

Gráfico 12

**Precios de la vivienda y crecimiento del crédito en algunos Estados miembros (%)**



Fuente: Eurostat, BCE y cálculos propios.

Nota: Crecimiento medio del crédito para el período 2003-2010 y variación de los precios de la vivienda entre 2003 y 2010. Por motivos de disponibilidad de datos, se han utilizado datos de 2009 para Hungría y Rumanía.

Cabe destacar que un gran porcentaje de los préstamos en moneda extranjera al sector privado no cubierto y las burbujas de los precios de los activos tienden a agravar las debilidades externas.

Los préstamos exteriores contribuyen a la acumulación de mayores volúmenes totales de deuda externa a lo largo del tiempo, lo que puede intensificar la vulnerabilidad de un país a una pérdida súbita de confianza o a efectos de contagio de crisis de otros países con debilidades percibidas como similares. En ese caso, las dudas de los mercados sobre la sostenibilidad del gran saldo de pasivos exteriores en sí mismo, o sobre una perturbación externa que provoque una devaluación del tipo de cambio, pueden ocasionar una corrección desordenada de los desequilibrios acumulados.

Como se analiza en la sección II.1, el balance del sector privado no financiero está expuesto a riesgos que pueden materializarse en el caso de una depreciación pronunciada del tipo de cambio real. Este efecto puede verse agravado si, al mismo tiempo, se da una amplia corrección de los precios de los activos. Además, no puede excluirse la posibilidad de que una perturbación interna que provoque la explosión una burbuja de los precios de los activos pueda desencadenar una pérdida de confianza ante graves problemas de balance.

No parece haber riesgo a corto plazo de que vuelvan a aparecer expansiones del crédito y de los activos impulsadas por la concesión de préstamos en moneda extranjera, pues el desapalancamiento todavía no se ha completado en muchos NEM. No obstante, a medio plazo no puede excluirse la posibilidad de que vuelvan con fuerza una vez que se haya normalizado por completo el entorno económico y se hayan reducido los riesgos internacionales a la baja. Aunque, hasta la fecha, el crédito exterior solo se ha recuperado levemente, los incentivos del lado de la oferta y de la demanda y las estructuras de mercado parecen haberse mantenido prácticamente inalterados. De hecho, la experiencia de la crisis financiera mundial no parece haber provocado una reevaluación fundamental de los riesgos vinculados a la obtención de préstamos en moneda extranjera por parte de los consumidores. Incluso, en algunos casos, los incentivos a la toma de préstamos en moneda extranjera por los diferenciales de los tipos de interés han llegado a aumentar, dados los tipos de interés extraordinariamente bajos de la zona del euro y de Suiza. Por último, es poco probable que los procesos de profundización financiera registrados en los NEM ya hayan finalizado, aunque los niveles de crédito en relación con el PIB experimentaron un fuerte aumento en el período inmediatamente anterior a la crisis financiera. Además, aunque los bancos ya han tratado de reforzar su base de depósitos locales, la financiación en moneda local sigue estando limitada por la falta de profundidad y liquidez suficientes de los mercados locales.

En este contexto, cabe señalar también que el marco de Basilea III propuso una herramienta adicional para las autoridades nacionales que podría contribuir a mitigar una renovada expansión del crédito. Aunque el objetivo primordial del colchón anticíclico<sup>(17)</sup> es exigir al sistema bancario que acumule reservas suficientes en tiempos de bonanza para soportar mejor las pérdidas subsiguientes a una expansión del crédito, la desaceleración del crecimiento del crédito como resultado de unos mayores requisitos de capital podría tener un efecto secundario positivo. No obstante, la estimación de un crecimiento excesivo del crédito que subyace en la cuantificación del colchón anticíclico puede resultar problemática en los NEM debido a la escasez de datos históricos y al proceso de convergencia<sup>(18)</sup>.

#### II.4. Concentración y efectos de contagio entre los países de origen y de acogida como riesgos para la estabilidad financiera en la Unión Europea

Las variaciones de los tipos de cambio afectan, simultáneamente, a la solvencia de todo un grupo de prestatarios no cubiertos de préstamos en moneda extranjera. Este tipo de riesgo de concentración puede darse tanto en un país o en una institución, como en distintos Estados miembros. Este fenómeno se ve agravado por riesgos por eventos de cola (es decir, un impacto considerablemente mayor en los grandes movimientos de divisas). Los préstamos en moneda extranjera pueden representar otras formas de riesgo de concentración, principalmente en relación con la financiación y con las garantías. La concentración de fuentes de financiación hace que este tipo de negocio sea muy sensible a las perturbaciones que afectan a la empresa matriz y/o a los mercados de swaps de divisas. Por último, dado que la mayoría de estos préstamos son hipotecas, existe también una concentración de garantías, puesto que consisten principalmente en inmuebles de uso residencial o comercial, cuyo valor descenderá en caso de que se produzca una evolución negativa de los tipos de cambio, influyendo así en la ratio entre préstamo y valor y la tasa de devolución.

El predominio de elevados niveles de préstamos en moneda extranjera puede contribuir a ampliar los canales de contagio.

En primer lugar, existe una estrecha relación entre las sucursales que conceden estos préstamos y sus matrices. Por una parte, en caso de que se produzca una perturbación negativa que afecte a las filiales, es posible que el capital y/o las necesidades de liquidez varíen conjuntamente en varios países debido a vulnerabilidades similares, que a su vez podrían representar presiones sobre los recursos de la matriz del grupo. En consecuencia, la exposición intragrupo vincula con más fuerza al banco matriz con su filial y la posibilidad de que el banco matriz preste apoyo en una situación de dificultades aumenta con el tamaño de la exposición. La posibilidad de apoyo por parte del banco matriz, aunque pueda considerarse positiva en el país de acogida, ilustra también el riesgo de contagio entre el sistema financiero de los países de origen y de acogida y el hecho de que el riesgo de crédito asociado al crédito en moneda extranjera puede tener consecuencias en el país de origen (véase el **Recuadro 2** sobre la experiencia de Suecia).

<sup>(17)</sup> Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, «Guidance for national authorities operating the countercyclical buffer», diciembre de 2010. Véase un análisis del colchón anticíclico en el contexto de un crecimiento excesivo del crédito y de burbujas de los activos en los países nórdicos: Financial Stability Report n.º. 1/2011, Sveriges Riksbank, 2011, p. 52.

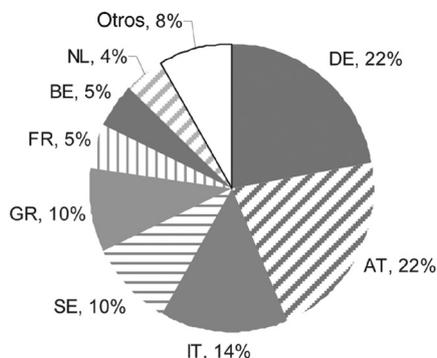
<sup>(18)</sup> Véase un análisis de los problemas relacionados con la estimación de un crecimiento excesivo del crédito en los PECO utilizando el filtro Hodrick-Prescott; véase también un resumen de los métodos alternativos: Geršl, A. y Seidler, J., «Excessive credit growth as an indicator of financial (in)stability and its use in macroprudential policy», Financial Stability Report 2010/2011, Česká národní banka, p. 112.

En algunos casos típicos, los bancos matrices actúan solo como intermediarios de la financiación entre inversores extranjeros y las filiales. Emitiendo deuda en los mercados internacionales de capital con un vencimiento más corto que el de la cartera de créditos de las filiales y transfiriéndola inmediatamente a las filiales, los bancos matrices se enfrentan no solo a un riesgo de contraparte relacionado con sus filiales, sino también a un riesgo de refinanciación. El riesgo derivado de dicha estrategia de financiación podría forzar a los bancos centrales de los países de origen a mantener más reservas de las que de otra forma se hubiera requerido desde la perspectiva de un prestamista de última instancia y podría llevar a que los contribuyentes del país de origen soportasen la carga de los réspamos en moneda extranjera concedidos por las filiales.

Los datos del BPI sobre créditos interbancarios internacionales pueden utilizarse como aproximación de los niveles de riesgo de los bancos de los países de origen frente a sus filiales extranjeras <sup>(19)</sup>. Según los datos obtenidos sobre la base de prestatario inmediato <sup>(20)</sup>, el montante de dichas operaciones ascendía a casi 339 mm de dólares estadounidenses a final de 2010, lo que representaba aproximadamente un 0,7 % de los activos bancarios de los países de origen. No obstante, como se muestra en el **Gráfico 13**, más del 75 % de los créditos está concentrado en solo cinco países, Alemania, Grecia, Italia, Austria y Suiza. En consecuencia, en algunos países, las exposiciones individuales frente los sistemas bancarios en los países de origen pueden considerarse sustanciales (por ejemplo, alrededor del 6 % de los activos del sector bancario de Austria).

Gráfico 13

**Porcentaje de créditos de los países de origen frente a los sistemas bancarios de los países de acogida (a final de 2010)**

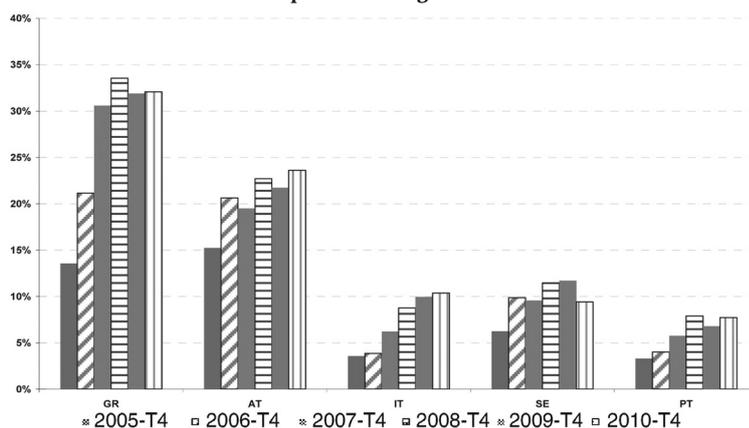


Fuente: Banco de Pagos Internacionales, cálculos propios.

Esta elevada concentración puede observarse también en el **Gráfico 14**, en que se ilustra la estructura de los créditos bancarios internacionales de determinados países de origen. En primer lugar, puede observarse que la financiación provista a los sistemas bancarios de los países de origen representa un alto porcentaje de los créditos bancarios internacionales de los países de origen representados.

Gráfico 14

**Porcentaje de créditos bancarios frente a países de origen sobre el total de créditos bancarios internacionales**



Fuente: Banco de Pagos Internacionales, cálculos propios.

Nota: el gráfico muestra el porcentaje de los créditos bancarios, de los países de origen con el porcentaje más elevado de créditos frente a los países de acogida, sobre el total de sus respectivos créditos bancarios internacionales.

<sup>(19)</sup> Países de origen: Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, España, Francia, Grecia, Italia, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza. Países de acogida: Bulgaria, Letonia, Lituania, Hungría, Polonia, República Checa y Rumanía.

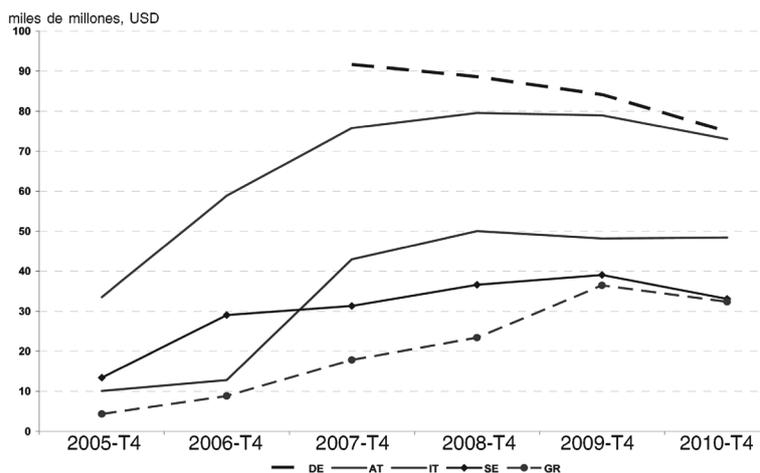
<sup>(20)</sup> Créditos bancarios internacionales consolidados sobre la base del prestatario inmediato. Los créditos internacionales de bancos del país A frente a bancos del país B comprenden los créditos bancarios transfronterizos frente a los bancos del país B en todas las monedas contabilizados por todas las oficinas de los bancos del país A a escala mundial, más los créditos en monedas distintas de la moneda local frente a bancos no afiliados residentes en el país B contabilizados por las filiales extranjeras de bancos del país A ubicados en el país B.

En segundo lugar, la relativa exposición frente a los PECO aumenta significativamente entre 2005 y 2010 incrementando la vulnerabilidad de los sistemas bancarios de los países de origen a las perturbaciones que afectan a sus filiales extranjeras.

El incremento de la exposición viene también confirmado por los datos referidos a los créditos bancarios internacionales frente al grupo de países de origen representados en el **Gráfico 15**.

Gráfico 15

**Créditos bancarios frente a los países de origen en el grupo de los países de origen con las mayores exposiciones a final de 2010 (en mm de dólares estadounidenses)**



Fuente: Banco de Pagos Internacionales.

La transmisión del riesgo entre los sistemas bancarios del país de origen y el de acogida no es un fenómeno unidireccional. Los riesgos pueden transmitirse también desde el país de origen al país de acogida. Los problemas de capital y/o de liquidez de las matrices podrían afectar a los países de acogida con filiales o sucursales del mismo grupo.

Además, los cambios en la estrategia de las matrices del grupo pueden tener un impacto macroeconómico, por ejemplo, a través del despalancamiento, el endurecimiento de los criterios de concesión del crédito o ventas en bloque.

Existe una seria posibilidad de contagio a otros Estados miembros si llegan a materializarse los riesgos de crédito y de financiación en países con altos niveles de préstamos en moneda extranjera. Aun cuando estos préstamos existen en mayor medida en los PECO, el riesgo de contagio a través del llamado canal del prestamista común<sup>(21)</sup> puede generar presiones para la estabilidad financiera del conjunto de la Unión.

Si se analizan los riesgos de contagio del canal del prestamista común, puede observarse, por una parte, que el grado de vulnerabilidad de cada uno de los países a las perturbaciones regionales es más o menos homogéneo. Esto puede atribuirse al hecho de que los sectores bancarios de los PECO están dominados por grupos bancarios extranjeros procedentes de un reducido número de países de la Unión. Por otra parte, hay algunos países (por ejemplo, la República Checa y Polonia) que podrían ejercer una influencia muy fuerte en los PECO, si los riesgos de los sectores bancarios de estos países se manifestasen. Por último, tanto la sensibilidad a las perturbaciones regionales de países concretos, como la importancia regional de un país respecto de la zona descendieron marginalmente (T4/2010 comparado con T4/2009).

Un canal adicional de contagio podría funcionar a través de los mercados, a este fenómeno podría contribuir particularmente el comportamiento gregario de los inversores, que puede ser originado o agravado por vulnerabilidades similares de los países debido al crédito en moneda extranjera, incluso si la capacidad de los prestatarios y de las instituciones financieras difiere entre los distintos países. La cristalización de los riesgos relacionados con los préstamos en moneda extranjera en un país puede influir en otros países en los que el nivel de estos préstamos sea muy alto, y el sentimiento de los inversores actúa como canal de propagación que conduce a la transmisión de la volatilidad del tipo de cambio y a una escasez de liquidez en los mercados locales.

<sup>(21)</sup> Véase Fratzscher, M., «On currency crises and contagion», ECB Working Paper No 139, abril 2002. En este documento se propone una metodología para evaluar la importancia del canal de transmisión entre dos países sobre la base de la exposición al prestamista común, considerando únicamente el canal bancario y suponiendo una transmisión paritaria de la perturbación entre los dos países.

## II.4.1. Casos de contagios transfronterizos: Austria y Suiza

**RECUADRO 1: La experiencia de Austria en relación con préstamos en moneda extranjera concedidos por bancos austriacos en los PECO y los países de la Comunidad de Estados Independientes**

La exposición de los bancos austriacos a los PECO y a los países de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) —a pesar de haber demostrado, en general, su capacidad de resistencia durante la reciente crisis y de haber prestado apoyo a las economías de estos países en su proceso de convergencia— representa riesgos de contagio que afectan al sector financiero y al sector público de Austria. A este respecto, el crédito en moneda extranjera es una fuente de posibles contagios. Desde mediados de 2010, el crédito denominado en moneda extranjera de las filiales radicadas en los PECO y en los países de la CEI de los seis bancos principales de Austria<sup>(22)</sup> ha descendido de forma marginal en datos corregidos de los efectos del cambio y ha fluctuado alrededor de la cifra de 80 mm de euros a final de 2010. En promedio, esto correspondía a un porcentaje de préstamos en moneda extranjera del 47,5 % del total de los créditos concedidos por las filiales en los PECO y los países del CEI. Al igual que en el período de referencia precedente, los préstamos en moneda extranjera se caracterizaron, en general, por una calidad crediticia inferior a la de los créditos en moneda local. La ratio de morosidad media de los préstamos en moneda extranjera que mostraron los PECO y los países de la CEI fue del 15,9 %, 2,5 puntos porcentuales superior a la relativa al total de los préstamos. A pesar de las significativas cantidades de garantías disponibles, también ha sido inferior la cobertura con provisiones para riesgos.

Otra característica relevante del crédito denominado en moneda extranjera en términos de riesgo es que supone la necesidad de financiación en moneda extranjera. Si bien la financiación de los préstamos denominados en euros es relativamente estable —puesto que se financian bien con depósitos denominados en euros en el respectivo sector bancario o con transferencias de liquidez intragrupo— la de los préstamos denominados en monedas distintas del euro (sobre todo, préstamos denominados en francos suizos) proviene de fuentes de financiación menos estables como los mercados monetarios y los *swaps* de divisas. Por tanto, en el momento más agudo de la crisis, los grupos bancarios austriacos tuvieron que recurrir a los *swaps* franco suizo/euro proporcionados por el Banco Nacional Suizo. Son también relevantes las transferencias de liquidez intragrupo (44 mm de euros a finales de 2010) a filiales de bancos austriacos en los PECO y los países de la CEI, lo que se refleja asimismo en una media de la proporción entre préstamos y depósitos del 108,1 % para los PECO y países de la CEI, si bien las diferencias regionales fueron notables. En consecuencia, la financiación intragrupo podría constituir también un canal de contagio durante una crisis, si los bancos centrales no tuvieran la capacidad de ampliar el suministro de liquidez como hicieron durante la última crisis.

Por tanto, la concesión de crédito denominado en moneda extranjera en los PECO y en los países de la CEI representa canales de contagio debido, por una parte, al elevado riesgo de crédito y, por otra, a la necesidad de una financiación adecuada en moneda extranjera. Sin embargo, los riesgos de contagio no solo se transmiten a través de los canales directos, sino también a través de los «canales informativos». Por ejemplo, en el primer semestre de 2009, la incertidumbre acerca del riesgo de la exposición de los bancos austriacos en los PECO y los países de la CEI fue la causa de que los diferenciales de los seguros de riesgo de crédito (CDS en sus siglas en inglés) a cinco años de los bancos austriacos y los diferenciales de los CDS soberanos austriacos a cinco años se incrementaran notablemente frente a los bonos soberanos alemanes (en más de 450 y de 250 puntos básicos respectivamente. Una vez que los inversores tuvieron una idea más clara de la situación y que la Iniciativa de Viena hubo demostrado su utilidad para evitar una retirada no coordinada de la exposición a los PECO y los países de la CEI por parte de los bancos de la Unión, los diferenciales de los CDS austriacos volvieron a reducirse rápidamente.

A fin de limitar los riesgos de contagio, las autoridades austriacas publicaron en la primavera de 2010 unos principios rectores sobre el crédito en moneda extranjera, aplicables a las filiales de los bancos austriacos que operan en los PECO y los países de la CEI. En primer lugar, se insta a los bancos a dejar de conceder préstamos en moneda extranjera particularmente arriesgados. También se han adoptado iniciativas, a nivel internacional, con vistas a reforzar los mercados de divisas locales y a evitar un resurgimiento de los préstamos en moneda extranjera en los PECO.

Otro factor mitigador del riesgo está relacionado con el hecho de que la situación de capital de las filiales ha seguido mejorando con el tiempo y supera los límites reglamentarios en todos los países y regiones, en algunos casos de forma considerable.

**RECUADRO 2 La experiencia de Suecia en relación con los préstamos en moneda extranjera concedidos por los bancos suecos a los Estados bálticos**

Cuando la crisis financiera se manifestó en los Estados bálticos en 2008, los dos bancos suecos con mayor exposición a los países bálticos, SEB y Swedbank, se convirtieron rápidamente en un factor de riesgo para la estabilidad sistémica en Suecia. La razón principal era que la mayor parte del crédito en estos países estaba denominado en euros y muchos de los participantes en el mercado creían que los Estados bálticos se verían forzados a devaluar sus monedas. Una devaluación en ese momento, especialmente si hubiera sido incontrolada, hubiera tenido efectos devastadores para los bancos suecos con actividades en los Estados Bálticos. En esta situación, Sveriges Riksbank estimaba que los bancos registrarían pérdidas relacionadas con los préstamos bancarios cuantiosas aunque asumibles, si bien esto podría afectar a su capacidad para acceder a la financiación del mercado.

<sup>(22)</sup> Los seis bancos principales comprenden los seis grupos bancarios austriacos con el mayor grado de exposición (en términos de activos exteriores) frente a los PECO y a los países de la CEI.

En diciembre de 2008, cuando la crisis llegó a una fase aguda a Letonia y grandes cantidades de capital salieron del país, se suscribió un acuerdo con un preaviso muy breve por el que se estableció una línea *swap* entre Sveriges Riksbank y Danmarks Nationalbank por una parte y Latvijas Banka, por otra. El acuerdo ascendía a una cantidad de 500 millones de euros, pese a lo cual se retiró solamente una parte de dicho montante. El objetivo principal del acuerdo era prestar apoyo a las reservas en moneda extranjera de Letonia hasta el momento en que los pagos del FMI y de la Unión estuvieran disponibles.

Riksbank también prestó apoyo a Estonia. En febrero de 2009, suscribió un acuerdo precautorio con Eesti Pank para conceder ayuda en moneda extranjera a corto plazo. No obstante, no se recurrió a este acuerdo en ningún momento. Su objetivo era ofrecer a Eesti Pank la posibilidad de suministrar liquidez en el marco del acuerdo de *currency board*.

Los participantes en la actividad de concesión de crédito en moneda extranjera en los países bálticos minusvaloraron claramente el riesgo de tipo de cambio. Al tiempo de la crisis, los tres países bálticos participaban en el MTC II con vistas a la introducción del euro y, unilateralmente, los tres países, tenían sus monedas vinculadas al euro bien mediante un sistema de paridad fija (Letonia) o de *full currency board*, (Estonia y Lituania). Además, los planes de adopción del euro anunciados por las autoridades de estos países y su firme compromiso de mantener la paridad central creó la percepción de que tales préstamos no adolecían de los riesgos relacionados con la moneda extranjera.

Si bien los regímenes de paridad fija y de *currency board* se mantuvieron, el riesgo de devaluación en los países bálticos tuvo un impacto sustancial en Suecia en tanto que país de origen. Los préstamos en moneda extranjera concedidos por los bancos suecos en los países bálticos estaban sustentados en gran medida por financiación procedente de los bancos matrices. Mediante la emisión de instrumentos de deuda en los mercados internacionales de capital con vencimientos más cortos que los de la cartera de créditos de las filiales y transfiriéndolos inmediatamente a éstas, los bancos matrices se expusieron no solo a un riesgo de contraparte relacionado con sus filiales radicadas en los países bálticos, sino también a un riesgo de refinanciación y de financiación.

El temor de los inversores privados respecto a la magnitud de las posibles pérdidas relacionadas con préstamos concedidos por bancos suecos en sus operaciones realizadas en los países bálticos y el impacto en el sistema bancario sueco fueron la razón principal por la que la financiación mayorista de los grupos bancarios suecos, no solo la financiación relacionada con los Estados Bálticos, estuviera sometida a una fuerte presión durante la crisis. En particular, este fue el caso de la financiación bancaria mayorista denominada en moneda extranjera. A su vez, el problema de financiación bancaria contribuyó a un aumento de los pasivos contingentes en el sector público sueco. Si bien se cobraba una comisión a los bancos por emitir deuda bajo la garantía estatal facilitada por el Riksgäldskontoret (instituto oficial de crédito de Suecia), el Gobierno sueco garantizó en última instancia una gran parte de las deudas de Swedbank, la entidad con la mayor exposición a los países bálticos. Asimismo, los préstamos en dólares estadounidenses concedidos por Riksbank y otros bancos centrales reemplazaron también parte de la financiación mayorista ordinaria en moneda extranjera de los grupos bancarios suecos. El objetivo de estos préstamos extraordinarios concedidos por Riksbank era ofrecer apoyo a los créditos de los bancos en monedas distintas de la corona. La deuda viva en moneda extranjera emitida en el marco del programa de garantía del programa estatal y del esquema de crédito en dólares estadounidenses del Riksbank a sus entidades de contrapartida (es decir, la mayoría de los bancos con actividades en Suecia) registró su nivel más alto a principios de 2009, con un importe de 430 mm de coronas suecas, lo que representa alrededor de un 15 % del PIB de Suecia. Por tanto, el riesgo de crédito que representa el crédito en moneda extranjera concedido a los países bálticos se transformó en un riesgo de financiación y, en última instancia, un riesgo para el contribuyente sueco.

## II.5. Aumento de la volatilidad de los ratios de adecuación del capital debido a variaciones del tipo de cambio

Las variaciones del tipo de cambio son causa de volatilidad en el valor de los activos denominados en moneda extranjera y, por tanto, en el valor de los activos ponderados por riesgo utilizados para determinar las exigencias de capital. El capital de los bancos se mantiene en la moneda local, incluso si la entidad matriz lo ha suministrado en moneda extranjera. Por tanto, las fluctuaciones del tipo de cambio generan variaciones en las necesidades de capital, aun cuando no afecten al importe del capital, causando un deterioro de la ratio de adecuación de capital en caso de que se produzca una depreciación de la moneda local, y viceversa.

Este riesgo no es relevante en **los países con regímenes de tipo de cambio fijo** (siempre que puedan aplicarse). En países con un régimen de tipo de cambio flotante, los bancos han tenido capacidad de gestionar este tipo de riesgo debido, tanto a la existencia de niveles elevados de reservas de capital, como al hecho de que las depreciaciones fuertes han estado relacionadas sobre todo con pares de monedas con el franco suizo, que es la moneda dominante en préstamos (hipotecarios) minoristas. Puesto que esto representa tan solo una fracción de los requerimientos de capital debido a las bajas ponderaciones de riesgo de estos préstamos, los bancos pudieron cubrir sus necesidades adicionales de capital con sus provisiones de capital.

## II.6. Obstáculos al funcionamiento de los canales de transmisión de la política monetaria

El impacto negativo del crédito en moneda extranjera sobre el mecanismo de transmisión de la política monetaria puede adoptar al menos las cuatro formas que se describen a continuación: el impacto de los flujos de crédito en moneda extranjera y de la acumulación de préstamos en moneda extranjera en el canal de tipos de interés, además del impacto de los flujos de crédito en moneda extranjera y de la acumulación de los préstamos en moneda extranjera en el canal de tipo de cambio.

En lo que se refiere al canal de tipos de interés, los estudios muestran que la **posibilidad de sustitución entre los créditos en moneda nacional y en moneda extranjera puede tener efectos perjudiciales en la transmisión de la política monetaria** <sup>(23)</sup>. El endurecimiento de la política monetaria mediante subidas de los tipos de interés internos

<sup>(23)</sup> Véase Brzoza-Brzezina, M., Chmielewski, T. y Niedźwiedzińska, J., «Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe. Do central banks matter?», ECB Working Paper No 1187, abril 2010.

encarece los préstamos en moneda nacional. No obstante, debido a la disponibilidad de préstamos en moneda extranjera a tipos de interés más bajos, el descenso del crecimiento de los créditos en moneda nacional puede verse compensado por el crecimiento de los préstamos en moneda extranjera, que resultan relativamente más atractivos para los prestatarios locales. En consecuencia, el canal de tipos de interés de transmisión de la política monetaria se ve obstaculizado.

El stock acumulado de préstamos en moneda extranjera puede influir también en el canal de los tipos de interés. Si los préstamos en la economía están denominados en la moneda nacional y tienen tipos de interés variables, el endurecimiento de la política monetaria reducirá la renta disponible de los prestamistas y la demanda interna. Si una importante proporción de los préstamos están denominados en moneda extranjera, este efecto será menor en medida correspondiente.

Los flujos de préstamos en moneda extranjera afecta también a la transmisión de la política monetaria a través del canal del tipo de cambio. No obstante, este canal puede perder eficacia en tanto que las variaciones del tipo de cambio están fuertemente influenciadas por el sentimiento de los mercados financieros. Los bancos transforman la financiación en moneda extranjera en préstamos denominados en moneda extranjera que generalmente se devuelven en moneda local<sup>(24)</sup>. En consecuencia, un crecimiento rápido del crédito en moneda extranjera representa una presión sobre el tipo de cambio de la moneda nacional, que puede traducirse en una apreciación. Por tanto, el crecimiento del crédito en moneda extranjera reforzará el canal del tipo de cambio de la política monetaria durante un ciclo de endurecimiento exacerbando la apreciación de la moneda local originada por los flujos de capital que se producen como respuesta a una subida de los tipos de interés. Además, la tendencia de apreciación podría crear una espiral negativa que se autoalimente, debido a que los potenciales prestatarios podrían tener la expectativa de que dicha tendencia de apreciación será duradera, lo que podría constituir un incentivo adicional para tomar préstamos en moneda extranjera.

En contraste, durante las fases de relajación de la política monetaria nacional, los nuevos prestamistas tenderán a elegir préstamos en moneda local. La presión al alza sobre la moneda nacional disminuirá, aunque no debería crearse una presión a la baja, puesto que los flujos de préstamos en moneda local son neutros para el mercado en moneda extranjera. Por tanto, los flujos de crédito en moneda extranjera introducen (posiblemente de forma asimétrica) interferencias en el mecanismo de transmisión monetaria, incrementando su complejidad.

**La existencia de una fuerte acumulación de préstamos en moneda extranjera constituye otra fuente de obstáculos para el mecanismo de transmisión de la política monetaria a través de las «limitaciones del tipo de cambio», es decir, el beneficio derivado de la depreciación de la moneda a través de un incremento de la competitividad se compensa en cierta medida por efectos negativos sobre el balance. En última instancia, las depreciaciones —en particular en los países emergentes— pueden tener un efecto contractivo, debido a un alto grado de crédito en moneda extranjera<sup>(25)</sup>.** Por tanto, las autoridades de muchos países con un alto grado de deuda en moneda extranjera aplican políticas restrictivas a fin de estabilizar el tipo de cambio durante una crisis con vistas a evitar consecuencias negativas para la estabilidad financiera a través de los efectos sobre la situación patrimonial. En la literatura académica, esta respuesta a las presiones de depreciación se denomina frecuentemente «miedo a la flotación cambiaria»<sup>(26)</sup>. Conviene señalar que estas políticas podrían resultar óptimas *ex post* puesto que la pérdida de producto debida al endurecimiento de la política monetaria puede compensarse con creces evitando las repercusiones de los efectos de negativos sobre el balance. Sin embargo, *ex ante*, se potencia el desajuste entre divisas si los agentes económicos anticipan este tipo de respuesta de la política<sup>(27)</sup>.

En una muestra de 22 países de la Unión y de países emergentes<sup>(28)</sup> de los que se dispone de datos sobre crédito en moneda extranjera, los datos apoyan las consideraciones anteriores durante la crisis. Parece que, por lo general, los países con un alto grado de crédito en moneda extranjera encontraron ciertas restricciones vinculadas a su política monetaria y de tipo de cambio adoptadas como respuesta a la crisis. En primer lugar, estos países mostraron por lo general depreciaciones nominales menos pronunciadas de sus tipos de cambio locales, también como reflejo de sus regímenes de tipo de cambio (véase **Gráfico 16**). Debido a que, durante período examinado, los tipos de cambio de la mayoría de los países estaban sujetos a presiones de depreciación, los bancos centrales perdieron reservas en la defensa de sus respectivas monedas. En líneas generales, los países con un alto nivel de crédito en moneda extranjera perdieron más reservas que los países que no mostraban dichos desajustes de divisas (véase **Gráfico 17**). Sin embargo, conviene señalar que los países que mantienen regímenes de *currency board* no aplican su propia política monetaria (es decir, tipos de interés reservas y oferta monetaria no son una variable de las políticas). No obstante, debe mencionarse que la relación entre las depreciaciones de la moneda y las pérdidas de reservas y los desajustes del balance puede ser incluso más notable si se incluyen en el análisis los riesgos transfronterizos<sup>(29)</sup>.

<sup>(24)</sup> Incluso si los préstamos se devuelven en moneda extranjera, en última instancia, el dinero ha de convertirse en moneda local cuando el beneficiario final (por ejemplo el vendedor de un inmueble) desee adquirir bienes y servicios.

<sup>(25)</sup> Véase Galindo, A., Panizza, U., and Schiantarelli, F., «Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence», *Emerging Markets Review*, Volume 4, No 4, 2010, pp. 330–339.

<sup>(26)</sup> Véase por ejemplo Hausmann, R., Panizza, U., y Stein, E., «Why do countries float the way they float?». *Journal of Development Economics*, Volume 66, No 2, 2001, pp. 387–414.

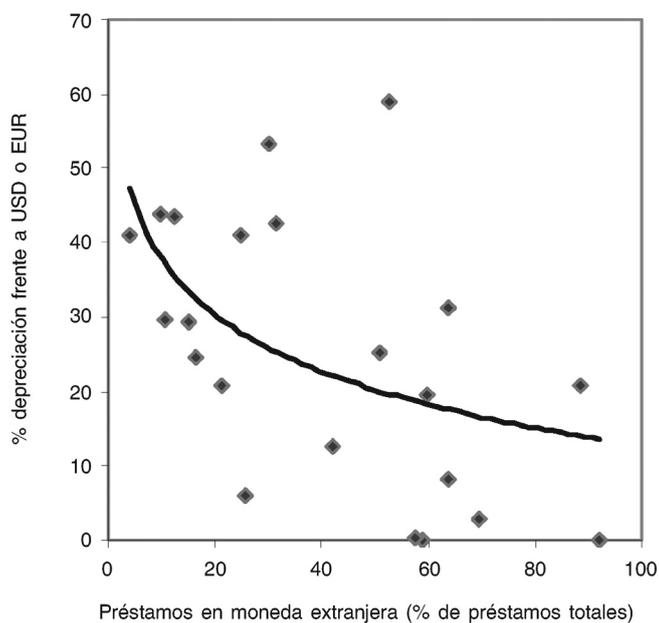
<sup>(27)</sup> Véase Caballero, R., y Krishnamurthy, A., «Inflation targeting and sudden stops», in Bernanke, B., y Woodford, M., (editors), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 2005.

<sup>(28)</sup> Los países incluidos son Albania, Bulgaria, Chile, Colombia, Corea del Sur, Croacia, Egipto, Hungría, Indonesia, Israel, Kazakhsan, Letonia, Macedonia, México, Polonia, República Checa, Rumanía, Rusia, Serbia, Singapur, Turquía y Ucrania.

<sup>(29)</sup> Por ejemplo, en Rusia, que perdió alrededor del 40% de sus reservas en moneda extranjera durante la crisis, la preocupación principal estaba relacionada con los préstamos transfronterizos en moneda extranjera concedidos a entidades de crédito, mientras que el porcentaje de los créditos nacionales en moneda extranjera era moderado.

Gráfico 16

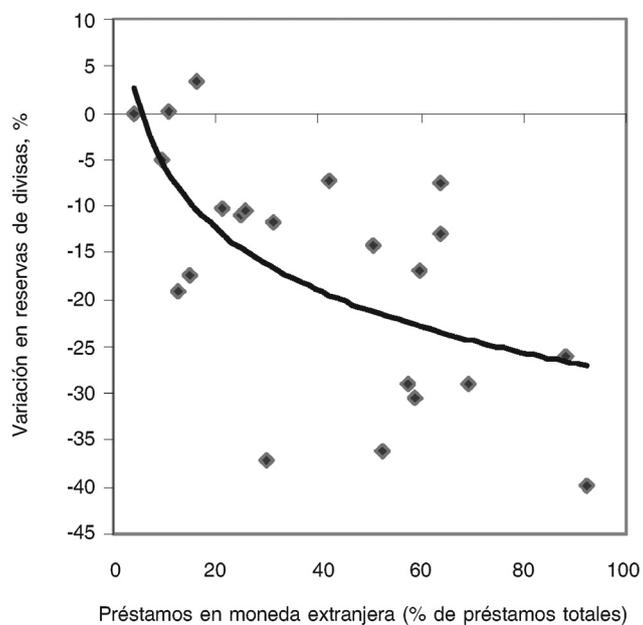
Préstamos en moneda extranjera y ajustes del tipo de cambio (variación máxima en % desde 7/2008 hasta 6/2009)



Fuente: cálculos del BCE, Haver Analytics, FMI y fuentes internacionales.

Gráfico 17

Préstamos en moneda extranjera y pérdidas de reservas (variación mínima en % desde 7/2008 hasta 6/2009)

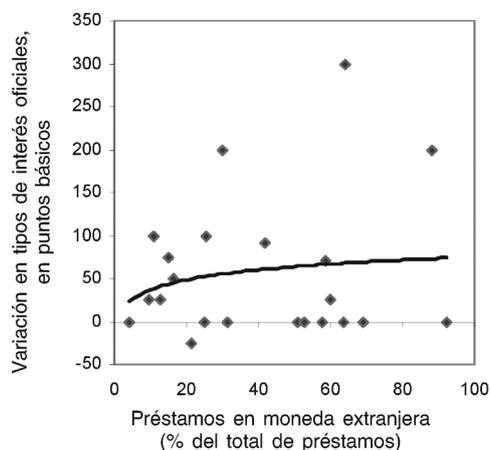


Fuente: cálculos del BCE, Haver Analytics, FMI y fuentes internacionales.

Además de las intervenciones en los mercados de divisas, algunos países —en particular aquellos con un alto grado de préstamos en moneda extranjera— tuvieron que incrementar los tipos de interés durante la crisis a fin de defender sus tipos de cambio (véase **Gráfico 18**). Los incrementos de los tipos de interés y la venta de reservas exteriores tienen un efecto restrictivo en el crecimiento de la oferta monetaria, que tendió a moderarse o incluso adquirió signo negativo en países con un alto grado de crédito en moneda extranjera (véase **Gráfico 19**).

Gráfico 18

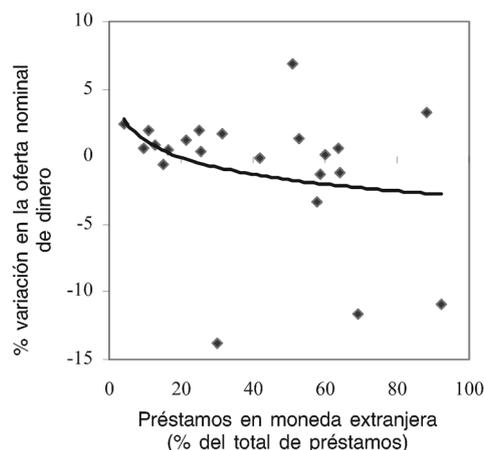
**Préstamos en moneda extranjera y tipos de interés (variación máxima en puntos básicos desde 7/2008 hasta 6/2009)**



Fuente: cálculos del BCE, Haver Analytics, FMI y fuentes internacionales.

Gráfico 19

**Préstamos en moneda extranjera y oferta monetaria (variación % mínima desde 7/2008 hasta 6/2009)**



Fuente: cálculos del BCE, Haver Analytics, FMI y fuentes internacionales.

### II.7. Probabilidad de que se materialicen los riesgos y condiciones en que podrían materializarse

Los riesgos derivados del crédito en moneda extranjera podrían materializarse, por ejemplo, en un escenario de interrupción súbita, que implicaría salidas de capital y depreciación de las monedas de los mercados emergentes, así como de algunos Estados miembros en los que los préstamos en moneda extranjera tienen un papel importante. Esta situación conduciría a la materialización de riesgos de crédito relacionados con préstamos en moneda extranjera y posiblemente también de riesgos de financiación bancaria. Entre los factores desencadenantes de dicho escenario se cuentan una caída drástica del precio de los activos o una crisis bancaria sistémica en una economía emergente clave, un cambio en las perspectivas de crecimiento, una subida inesperada de los tipos de interés oficiales de una economía avanzada importante y un incremento de la aversión al riesgo de los inversores.

En lo que se refiere al momento en que se daría esta cristalización, los riesgos derivados del crédito en moneda extranjera tienen una mayor posibilidad de materializarse en una **perspectiva a medio plazo**, aunque la reciente apreciación adicional de algunas monedas, en particular del franco suizo, ha agravado los niveles de riesgo de crédito en algunos países en los que la proporción de crédito en francos suizos es más relevante.

En cuanto al futuro, los riesgos relacionados con el crédito en moneda extranjera pueden verse también amplificados por un repunte del crecimiento del crédito en los PECO a medida que se consolidan las expectativas positivas respecto a la evolución futura de la economía. En un estudio de Bijsterbosch y Dahlhaus<sup>(30)</sup> se identifican los factores que contribuyen a las denominadas «recuperaciones sin crédito», es decir, fases alcistas del ciclo económico que no vienen acompañadas de un crecimiento del crédito debido a razones del lado de la demanda o de la oferta. Las probabilidades estimadas de que se produzcan recuperaciones sin crédito en un grupo de PECOS apuntan a un nuevo crecimiento del crédito acorde con la

<sup>(30)</sup> Bijsterbosch, M. y Dahlhaus, T., «Determinants of credit-less recoveries», ECB Working Paper No 1358, junio de 2011.

recuperación económica de la región y los países Bálticos serán los únicos que podrían experimentar un repunte económico no respaldado por el crecimiento del crédito. Por tanto, la actual debilidad del crecimiento del crédito en muchos PECO no puede considerarse como una situación permanente, y el riesgo de que el crédito en moneda extranjera sea excesivo en el futuro próximo tampoco puede considerarse inexistente.

Es necesario señalar que esta lista de factores desencadenantes de una materialización del riesgo de crédito en moneda extranjera no debe entenderse como exhaustiva, puesto que la evaluación podría cambiar durante los próximos trimestres, a consecuencia, por ejemplo, de una variación en el ritmo de la recuperación mundial. Aunque la posibilidad de que reaparezcan riesgos relacionados con el crédito en moneda extranjera varía de país a país, existen muchos factores que hacen posible la materialización de dichos riesgos. A pesar de la reciente crisis, los modelos de negocio aplicados por los bancos y las características fundamentales de las economías emergentes siguen siendo prácticamente iguales y pueden contribuir a la acumulación de crédito en moneda extranjera en el futuro.

Por último, la materialización de los riesgos difiere dependiendo del régimen de tipos de cambio que los países aplican. En el caso de los regímenes de tipo de cambio flotante, las fluctuaciones de mercado de los tipos de cambio afectan inmediatamente a la solvencia de los acreedores, lo que representa un riesgo continuo para estos regímenes, mientras que para los regímenes de tipo de cambio fijo, cuando se toman préstamos en la moneda ancla/vinculada, el riesgo se refiere a una devaluación que, si se efectuara, tendría un impacto notable. Quienes afirman que también existen riesgos en los regímenes de tipos de cambio fijos subrayan que una evaluación prudente debería tener en cuenta la posibilidad de que estos regímenes colapsen o que haya fuertes devaluaciones y recuerdan situaciones del pasado en las que esto ha ocurrido, con consecuencias severas para la estabilidad financiera. Sin embargo, la posibilidad de materialización de riesgos para los países con regímenes de tipos de cambio fijos o de currency board depende también de la estabilidad de su acuerdo de tipos de cambio, de la solidez de sus políticas fiscales y del rigor de las políticas de supervisión que aplican.

### III. ACTUACIONES DE POLÍTICA A NIVEL NACIONAL

#### III.1. Medidas adoptadas por distintos países

Las autoridades de los Estados miembros han adoptado desde principios de 2000 medidas de política para hacer frente a los riesgos relacionados con el crecimiento excesivo de crédito en moneda extranjera, si bien la mayoría se adoptaron entre 2007 y 2008. Desde 2010, algunos países han introducido nuevas medidas o las han reforzado. Entre estas medidas, de naturaleza prudencial, administrativa o de política monetaria, se incluyen alertas, normas vinculantes y recomendaciones. En general, se han introducido como parte de paquetes de medidas, y en ocasiones de forma individual.

Analizando las medidas adoptadas se observan perfiles de respuesta. En primer lugar, los países con regímenes de tipo de cambio fijo han mostrado una tendencia a no actuar sobre los niveles de crédito en moneda extranjera o a actuar, de forma más general, sobre un exceso del crédito en general. En estos países, los créditos en moneda extranjera están denominados por lo general en la moneda vinculada. Por tanto, la introducción de medidas orientadas a reducir el crédito en moneda extranjera podría ser percibida por los mercados como un motivo de preocupación relativo a la capacidad de mantener la vinculación a la moneda de referencia, lo que podría hacer que la profecía se convirtiera en realidad. Los países con regímenes de tipo de cambio flotante han introducido diversas medidas para combatir los niveles excesivos de crédito en moneda extranjera.

En segundo lugar, las medidas adoptadas se referían tanto al lado de la demanda como al de la oferta de préstamos en moneda extranjera. Las medidas referidas al lado de la demanda han consistido por lo general en la fijación de límites para los ratios entre préstamo y valor y entre servicio de la deuda y renta y en la fijación de criterios de admisibilidad de los prestatarios. Estos instrumentos estaban en su mayoría orientados a asegurar la solvencia de los prestatarios y, en algunos casos, se refería exclusivamente a los que no tienen cobertura. Las medidas referidas al lado de la oferta estaban enfocadas principalmente a asegurar la capacidad de la entidad de crédito para cubrir pérdidas, una vez que se materialicen, es decir, manteniendo capital adicional a este fin. Aunque, en la mayoría de los casos, los bancos no han tenido desajustes monetarios muy acusados debidos al crédito en moneda extranjera, dado que han recibido a su vez financiación en moneda extranjera, o han cubierto sus posiciones con *swaps*, dos países han impuesto además límites y/o exigencias de capital para las posiciones abiertas en moneda extranjera. En 2010, Hungría prohibió el crédito en moneda extranjera <sup>(31)</sup>. En el **Cuadro 1** se ofrece un resumen.

Cuadro 1

#### Medidas aplicadas para frenar el exceso de crédito en moneda extranjera

Medidas adoptadas	Países (Año) <sup>(1)</sup>
Alertas sobre riesgos relacionadas con préstamos en moneda extranjera	Letonia (2007); Hungría (2004-2008); Austria (2001)
Requisitos de transparencia/información	Letonia (2007 y 2011); Austria (2006); Polonia (2006)
<b>Medidas del lado de la demanda</b>	
Criterios de admisibilidad para los prestatarios: cobertura o solvencia <sup>(2)</sup>	Austria (2008 and 2010); Polonia (2006)
Ratios entre préstamo y valor y entre servicio de la deuda y renta más estrictas para los préstamos en moneda extranjera (que para los préstamos en moneda nacional) <sup>(2)</sup>	Hungría (2010); Polonia (2010 y 2012); Rumanía (2008)

<sup>(31)</sup> Commissioner Barnier stated in an answer, of 3 December 2010, to a European Parliament question (E-8389/2010) that «a complete ban on the provision of loans in foreign currencies by law does not seem to fulfil the criterion of proportionality».

Medidas adoptadas	Países (Año) <sup>(1)</sup>
<b>Medidas del lado de la oferta</b>	
Incremento de las ponderaciones del riesgo o de las exigencias de capital	Letonia (2009); Hungría (2008) <sup>(3)</sup> ; Polonia (2008 y 2012); Rumanía (2010) <sup>(4)</sup>
Criterios mínimos para los sistemas de gestión del riesgo de los bancos, aplicables a los préstamos en moneda extranjera a los préstamos con reembolso total al vencimiento relacionados con instrumentos de reembolso	Austria (2003)
Coefficientes de provisiones más elevados para prestatarios no cubiertos	Rumanía (2008)
Limitar los préstamos en moneda extranjera a prestatarios no cubiertos al 300 % de los recursos propios de las entidades de crédito	Rumanía (2005-2007)
Límites a las posiciones abiertas en divisas o las exigencias de capital para las posiciones abiertas en divisas	Letonia (1995); Lituania (2007); Rumanía (2001)
Requisitos diferenciados de reservas mínimas obligatorias	Rumanía (2004)
Ampliar la aplicación de todas las medidas para limitar un crecimiento rápido del crédito a las instituciones financieras no bancarias	Rumanía (2006)
<b>Otras</b>	
Prohibición de conceder préstamos hipotecarios en moneda extranjera a prestatarios no cubiertos <sup>(5)</sup>	Hungría (2010)
Contribución a evitar el arbitraje regulatorio, por parte de los supervisores del país de origen	Italia (2007 y 2010); Austria (2010)

Fuente: bancos centrales nacionales y autoridades de supervisión nacionales.

<sup>(1)</sup> El año indica la primera vez que la medida fue introducida. Se menciona más de un año en los casos en que la medida ha sido reforzada.

<sup>(2)</sup> Se mencionan las medidas incluso cuando son recomendaciones y no normas no vinculantes.

<sup>(3)</sup> En Hungría, esta medida fue anunciada pero no llegó a aplicarse, y se refería únicamente a préstamos en yenes japoneses.

<sup>(4)</sup> En Rumanía, estos requisitos de capital más altos se impusieron a las entidades de crédito que tenían niveles de riesgo relacionado con el crédito en moneda extranjera claramente más elevados que los del sector.

<sup>(5)</sup> En julio de 2011, el Gobierno de Hungría abolió la ley que prohibía los préstamos hipotecarios en moneda extranjera <sup>(6)</sup>, aunque al mismo tiempo adoptó un Decreto <sup>(7)</sup>, que limitaba la concesión de préstamos hipotecarios en moneda extranjera a prestamistas que pudieran demostrar ingresos mensuales en la moneda del préstamo por un importe superior en 15 veces al salario mínimo. Aunque estas medidas abolieron la prohibición total de préstamos hipotecarios en moneda extranjera, los criterios son tan rigurosos que más del 99 % de los húngaros no podrán tomar tales préstamos.

<sup>(6)</sup> Ley XC. de 2010 sobre la creación y modificación de determinadas disposiciones legislativas referidas a cuestiones y económicas y financieras.

<sup>(7)</sup> Decreto del Gobierno n.º 110/2011 sobre la modificación del Decreto del Gobierno n.º 361/2009, sobre los requisitos de prudencia en la concesión de préstamos minoristas y la valoración de solvencia.

### RECUADRO 3 La iniciativa de Viena y casos de coordinación entre autoridades de los países de origen y de acogida

La Iniciativa de Coordinación Bancaria Europea, la llamada «Iniciativa de Viena» es un foro público y privado, creado en enero de 2009, en respuesta a la crisis financiera con el objetivo de ayudar a las economías europeas emergentes a superar las turbulencias. En el grupo se integran instituciones financieras internacionales (FMI, Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo, Banco Europeo de Inversiones, Banco Mundial) instituciones europeas (Comisión Europea, BCE en calidad de observador), bancos centrales y autoridades reguladoras de los países de origen y de acogida y los principales grupos bancarios occidentales que operan en los países emergentes europeos.

Los logros principales de la Iniciativa de Viena en los dos últimos años han sido su contribución para que los bancos matrices extranjeros mantengan su compromiso con las necesidades de financiación de sus filiales de Europa Oriental y que las medidas de apoyo de los Gobiernos de los países occidentales se hagan extensivas a las filiales de los países de Europa Oriental.

Uno de los objetivos a medio plazo de la Iniciativa de Viena es afrontar la cuestión de los préstamos en moneda extranjera a los países de Europa Oriental mediante el desarrollo del ahorro y de los mercados en moneda local. A este fin, en marzo de 2010, se constituyó el Grupo de Trabajo de los sectores público y privado para el desarrollo de la moneda y del mercado de capital (*Local Currency and Capital Market Development*). Este grupo de trabajo ha formulado recientemente una serie de recomendaciones y ha concluido que toda aproximación en este ámbito **debería tener** <HT

TYPE="BOLD">en cuenta las características específicas nacionales y que se requiere una estrecha coordinación entre las autoridades de los países de origen y de acogida a fin de impedir el arbitraje regulatorio y evitar la aplicación de las medidas a través del crédito en moneda extranjera.

La Iniciativa de Viena había demostrado ya su capacidad para servir de plataforma a los fines de dicha coordinación cuando, en 2010, las autoridades austriacas pusieron en marcha dos planes de actuación para frenar los préstamos en moneda extranjera en Austria y en los países de Europa Oriental y de la Comunidad de Estados Independientes (CEI).

El primer plan tenía como objetivo reducir el alto porcentaje de préstamos en moneda extranjera (principalmente en francos suizos) en Austria. En marzo de 2010, la autoridad para los mercados financieros austriaca adoptó unos criterios mínimos para la concesión y la gestión de estos préstamos y de los préstamos con vehículos de devolución concedidos a hogares austriacos no protegidos (consumidores).

Banca d'Italia apoyó esta iniciativa para contener los préstamos en moneda extranjera en Austria. En el momento de la autorización del modelo basado en calificaciones internas de un grupo bancario italiano con actividad en Austria, (algunos años antes de que la FMA adoptara los nuevos criterios mínimos) Banca d'Italia solicitó explícitamente al intermediario que evitase el arbitraje regulatorio por la vía de adjudicar al balance de la entidad matriz riesgos en la cartera local o mediante préstamos directos transfronterizos. Esta disposición mostró asimismo su utilidad para impedir eludir la aplicación de los nuevos criterios de la autoridad para los mercados financieros austriaca referidos a los préstamos en moneda extranjera concedidos en Austria.

El segundo plan de actuación estaba dirigido a reducir la exposición al riesgo de crédito de las filiales de los bancos austriacos en los países de Europa Oriental y de la CEI mediante la adopción de una serie de principios rectores por parte del Oesterreichische Nationalbank y la autoridad para los mercados financieros austriaca. A fin de afrontar las cuestiones más urgentes, estos principios requieren a las entidades de crédito austriacas que operan en dichos países a suspender la concesión de créditos en monedas extranjeras distintas del euro a hogares sin cobertura y al sector de las PYME (solo podrán concederse préstamos denominados en euros destinados al consumo a prestatarios que demuestren la máxima solvencia). En una fase posterior, aún no iniciada, los principios rectores contemplan asimismo reducir la concesión de préstamos hipotecarios a hogares y a PYME no cubiertos en todas las monedas extranjeras mediante un sistema específico para cada país y la coordinación con los supervisores de los países de acogida.

En lo que se refiere a la intención de frenar el crédito en moneda extranjera en los países de Europa Oriental y de la CEI, las autoridades austriacas invitaron a los supervisores de Bélgica, Grecia, Francia e Italia (supervisores de los países de origen de los bancos con mayor actividad en estos países) a que definieran una posición común.

Banca d'Italia, que apoya la iniciativa, ha subrayado que el acuerdo de las autoridades de los países de acogida es necesario para el éxito del plan, teniendo en cuenta su valoración de la relevancia y de los riesgos que los préstamos en moneda extranjera representan en sus países.

No obstante, cuando un modelo basado en calificaciones internas de un grupo bancario italiano que operaba en los países de Europa Oriental y de la CEI fue introducido en 2011, Banca d'Italia solicitó al intermediario que la prohibición de asignar riesgos locales a la entidad matriz se aplicara también en las filiales en dichos países.

### III.2. Valoración de la eficacia de las medidas de política

La eficiencia de las medidas adoptadas depende principalmente de dos elementos: i) los factores que determinan la evolución del crédito en moneda extranjera; y ii) la posibilidad de eludir la aplicación de las normas.

La emisión de alertas, generalmente la primera actuación ante un riesgo, no parece haber sido efectiva para contener los niveles excesivos de préstamos en moneda extranjera. Ello podría ser consecuencia de una percepción errónea del riesgo (es decir, los agentes económicos no evalúan el riesgo al mismo nivel que las autoridades), aunque es más probable que se deba a incentivos perversos. De hecho, existe un riesgo moral puesto que las entidades esperan apoyo público cuando las actividades que acometen tienen un nivel de riesgo y de amplitud tal que sin este apoyo podría incrementarse el riesgo para la estabilidad financiera y la economía real. Por otra parte, llevar a cabo dichas actividades, a pesar del riesgo que entrañan, podría ser racional en casos individuales. No obstante, la suma de actuaciones individuales racionales podría contribuir a la acumulación de riesgo agregado, que justifique una respuesta en el plano de las políticas.

Desde el punto de vista teórico, las recomendaciones presentan el mismo problema que los incentivos. No obstante, las autoridades consideran que las recomendaciones han demostrado cierto grado de eficacia para frenar el exceso de crédito en moneda extranjera, o al menos para mejorar la calidad de los prestatarios, en la medida en que no hay arbitraje transfronterizo.

Las medidas por el lado de la demanda, como las ratios entre préstamo y valor y entre servicio de la deuda y renta, parecen ser más eficaces para contener un exceso de crédito en moneda extranjera y los riesgos asociados<sup>(32)</sup>. Estas pueden aplicarse también como medidas de protección de los consumidores (e imponerse también a las filiales), limitándose con ello el arbitraje regulatorio. Con todo, el crédito directo transfronterizo queda siempre fuera del ámbito de cualquier medida nacional. Teniendo en cuenta que los diferenciales de tipo de interés (factor del lado de la demanda) son el principal determinante del crédito en moneda extranjera, las medidas que afectan a la demanda tienden a lograr más favorablemente los resultados deseados.

<sup>(32)</sup> Esta observación viene corroborada por un análisis de la casuística de Hungría, Hong Kong y Corea del Sur.

La eficacia de las medidas del lado de la oferta es más difícil de evaluar, debido a la dificultad de valorar, por ejemplo, cómo los cargos adicionales por riesgo se traducen en un descenso de la oferta de préstamos en moneda extranjera.

En conjunto, debido principalmente a la posibilidad de eludir el cumplimiento de las normas aplicables, su eficacia ha resultado hasta el momento relativamente modesta y ha disminuido con el tiempo a medida que el crédito en moneda extranjera ha seguido su tendencia.

#### IV. RECOMENDACIONES DE LA JERS

##### OBJETIVOS

Los objetivos que deben guiar el debate sobre las recomendaciones de la JERS relativas a la concesión de préstamos en moneda extranjera dependen de los riesgos para la estabilidad financiera identificados previamente. Los riesgos que pueden convertirse en sistémicos y por tanto merecen atención son los riesgos de crédito, combinados con los riesgos de mercado, con un crecimiento excesivo del crédito, y con los riesgos de financiación y de liquidez. En consecuencia, el objetivo de las recomendaciones debe ser:

- (i) limitar las exposiciones a los riesgos de crédito y de mercado, incrementando así la fortaleza del sistema financiero;
- (ii) controlar el crecimiento excesivo del crédito (en moneda extranjera) y evitar las burbujas de los precios de los activos;
- (iii) limitar los riesgos de financiación y de liquidez, minimizando así esta vía de contagio.

No obstante, lo acontecido hasta ahora demuestra que una de las razones por las que el crédito en moneda extranjera alcanzó niveles preocupantes fue la valoración incorrecta de los riesgos. En consecuencia, un objetivo adicional es crear incentivos para una mejor valoración de los riesgos vinculados al crédito en moneda extranjera.

Por último, las medidas nacionales adoptadas hasta el momento han sido eludidas, en distinta medida, por medio del arbitraje reglamentario. Por ello, las recomendaciones al nivel de la Unión deben basarse en la coordinación de la Unión en su conjunto.

##### PRINCIPIOS PARA LA APLICACIÓN DE LAS RECOMENDACIONES

Las medidas que se enumeran a continuación son un conjunto de recomendaciones que deben aplicarse cuando proceda. Aun siendo concretas, las recomendaciones establecen principios, pues se admite que no existe una solución universal para los niveles excesivos de crédito en moneda extranjera. Así, por ejemplo, las recomendaciones no hacen referencia a niveles excesivos de crédito en moneda extranjera específicos, pues estos pueden variar según los países.

Las recomendaciones serán aplicables en todos los Estados miembros. No obstante, considerando que el grado de incidencia e importancia sistémica del crédito en moneda extranjera es desigual en los distintos países de la Unión, la JERS, al evaluar la aplicación de las recomendaciones B a F, tendrá en cuenta el principio de proporcionalidad en relación con la distinta relevancia sistémica de la concesión de préstamos en moneda extranjera en los Estados miembros, así como el objetivo y el contenido de cada recomendación. Para ello, la JERS utilizará, en particular, la información facilitada por los destinatarios, que pueden recurrir a los indicadores expuestos en la sección **IV.2.3.2**. El principio de proporcionalidad se aplicará sin perjuicio del seguimiento apropiado y periódico de la concesión de préstamos en moneda extranjera.

Además, las recomendaciones deben aplicarse sin perjuicio de los mandatos de política monetaria de los bancos centrales nacionales.

Cuando proceda, las medidas contempladas se aplicarán solo a los prestatarios no cubiertos, es decir, los que carecen de cobertura natural o financiera. La cobertura natural se da cuando los hogares o las sociedades no financieras reciben rentas en moneda extranjera (por ejemplo remesas o ingresos de exportaciones). La cobertura financiera supone un contrato con una institución financiera. Sin embargo, algunas recomendaciones se refieren a riesgos que existen con independencia de si los prestatarios tienen cobertura, como la recomendación sobre liquidez y financiación.

A los efectos de las recomendaciones, el crédito en moneda extranjera se define como el crédito en una moneda distinta de la moneda de curso legal del prestatario.

En el resto de esta sección se exponen las recomendaciones de la JERS. En cada recomendación se tratan las cuestiones siguientes:

1. el razonamiento económico en que se basa;
2. su evaluación, inclusive la ventajas y desventajas;
3. su seguimiento específico;
4. si procede, su contexto legal.

Este informe sostiene que existen motivos de preocupación por los riesgos sistémicos vinculados a los niveles excesivos de crédito en moneda extranjera. No obstante, no existen medidas propiamente macroprudenciales que sirvan para hacer frente a estos riesgos. Por consiguiente, el objetivo de las siguientes recomendaciones es hacer frente a estos riesgos macroprudenciales con los instrumentos de que se dispone actualmente y que afrontan bien un factor determinante del exceso de crédito en moneda extranjera, bien un elemento del problema.

#### SEGUIMIENTO COMÚN A TODAS LAS RECOMENDACIONES

En relación con todas las recomendaciones los destinatarios deben hacer lo siguiente:

- señalar y describir todas las medidas adoptadas (incluyendo el calendario aplicado y características esenciales) en respuesta a cada una de las recomendaciones;
- especificar para cada recomendación cómo han funcionado las medidas en relación con los fines para los que fueron adoptadas, teniendo en cuenta los criterios de cumplimiento;
- cuando proceda, facilitar una explicación detallada de las razones por las que no se han adoptado las medidas recomendadas o se ha incumplido de cualquier otra forma una recomendación.

De acuerdo con lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 17 del Reglamento (UE) n° 1092/2010 <sup>(33)</sup>, esta respuesta debe dirigirse a la JERS y al Consejo de la Unión Europea. En el caso de las respuestas enviadas por las autoridades nacionales de supervisión, la JERS informa también de estas a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) (respetando las normas de confidencialidad).

#### RIESGOS DE CRÉDITO Y DE MERCADO

##### IV.1. Recomendación A – Conciencia del riesgo por parte de los prestatarios

---

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión y a los Estados miembros que:

1. exijan a las instituciones financieras que faciliten a los prestatarios la información adecuada sobre los riesgos que suponen los préstamos en moneda extranjera. La información debe ser suficiente para que los prestatarios puedan tomar decisiones fundadas y prudentes, y comprender al menos los efectos en las cuotas de una fuerte depreciación de la moneda de curso legal del Estado miembro del domicilio del prestatario y de un aumento del tipo de interés extranjero;
  2. animen a las instituciones financieras a ofrecer a sus clientes préstamos en moneda nacional para los mismos fines que los préstamos en moneda extranjera, además de instrumentos financieros para cubrirse frente al riesgo cambiario.
- 

<sup>(33)</sup> Reglamento (UE) n° 1092/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, relativo a la supervisión macroprudencial del sistema financiero en la Unión Europea y por el que se crea una Junta Europea de Riesgo Sistémico (DO L 331 de 15.12.2010, p. 1).

#### IV.1.1. Razonamiento económico

Esta recomendación se basa en diversas razones. En primer lugar, desde una perspectiva de política prudencial, abordar la información asimétrica entre prestatarios y prestamistas puede mitigar los problemas de estabilidad financiera. De hecho, la información adecuada sobre las características de los productos reduce la selección adversa y el riesgo de crédito, pues es más probable que los prestatarios dudosos o desinformados elijan préstamos en moneda extranjera. En segundo lugar, desde el punto de vista de la política monetaria, la información adecuada contribuye a disminuir las fricciones del mercado, uno de los obstáculos comunes para el crédito bancario y para los canales amplios de transmisión del crédito. Por último, desde el punto de vista de la protección del consumidor, la provisión de información completa y transparente, y de criterios uniformes, es esencial para la adopción de decisiones informadas.

#### IV.1.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas

Las **ventajas** relacionadas con esta recomendación son:

- a. **Mayor conciencia de los riesgos.** La información adecuada sobre los riesgos del crédito en moneda extranjera (por ejemplo riesgo cambiario, el endurecimiento de la política monetaria en el país extranjero, etc.) ayuda a los prestatarios no cubiertos a entender que los préstamos en moneda extranjera no están exentos de riesgo <sup>(34)</sup>.
- b. Al estar mejor informados de los riesgos que asumen al tomar un préstamo en moneda extranjera, algunos prestatarios pueden interiorizar los riesgos inherentes a estos préstamos y: i) no gastar tanto cuando una moneda se aprecia, o ii) optar por tomar el préstamo en moneda nacional. En definitiva, esto podría **regularizar los ingresos de los prestatarios a lo largo del tiempo** y reducir los impactos y, en consecuencia, las pérdidas.
- c. **Mayor mitigación de los riesgos.** El conocimiento de los riesgos estimularía a los prestatarios a evitar un apalancamiento excesivo o a adquirir seguros de protección del pago (por ejemplo para cubrir el riesgo de desempleo etc.) incluso contra la volatilidad de la moneda extranjera. No obstante, la adquisición de seguros implica costes.
- d. **Contener las concesiones indebidas** y mejorar la **sustituibilidad de los préstamos**. Una mejor información fomenta un planteamiento más favorable al cliente, puesto que el representante del banco tendrá que explicarle los riesgos vinculados al préstamo en moneda extranjera, lo que dificultará el uso de tácticas comerciales agresivas. Requerir a las entidades que ofrezcan préstamos en moneda nacional para los mismos fines mejora la sustituibilidad de los préstamos (moneda extranjera frente a moneda nacional) y, por tanto, la competencia en beneficio de los prestatarios.

Sin embargo, también hay **desventajas**:

- e. **Sustitución imperfecta de los préstamos.** En la medida en que hay solo una sustitución imperfecta de los préstamos en moneda extranjera por préstamos en moneda nacional (por ejemplo debido a la falta de financiación) o en que los tipos de interés de los préstamos en moneda extranjera son más bajos y actualmente menos volátiles que los aplicados a los préstamos en moneda nacional a lo largo del ciclo económico, podrían generarse costes de rendimiento <sup>(35)</sup>.
- f. **Costes de cumplimiento** para las instituciones financieras, incluido el coste del tiempo utilizado para preparar la documentación necesaria y explicar a los prestatarios los riesgos potenciales vinculados a estos préstamos, y costes de cumplimiento para las autoridades nacionales de supervisión por la elaboración y revisión de directrices.

#### IV.1.3. Seguimiento

##### IV.1.3.1. Plazos

Se requiere a los destinatarios que informen a la JERS de las medidas adoptadas para aplicar esta recomendación en dos fases: la primera finaliza el 30 de junio de 2012, y la segunda el 31 de diciembre de 2012.

##### IV.1.3.2. Criterios de cumplimiento

Para la recomendación A, se establecen los siguientes criterios:

<sup>(34)</sup> Los prestatarios no cubiertos, es decir, principalmente los hogares, desconocen por lo general los riesgos vinculados al crédito en moneda extranjera. Pueden atraerles los tipos de interés nominales más bajos de los préstamos en moneda extranjera en comparación con los préstamos en moneda nacional, y tienden a minusvalorar el riesgo de depreciación de la moneda nacional o a no entender las consecuencias de esta depreciación en el coste del servicio de la deuda y en el importe total adeudado.

<sup>(35)</sup> Las variaciones de rendimiento a lo largo del ciclo son un resultado esperado de todas las recomendaciones. Pese a ser repetitivo, este factor se mencionará respecto de todas las recomendaciones pertinentes, ya que puede variar el modo en que cada recomendación afecte al rendimiento. Además, esta mención ayudará al lector, que de lo contrario tendría que leer todas las secciones sobre evaluación.

— Para los destinatarios que ya han adoptado directrices sobre las cuestiones a las que se refiere esta recomendación:

- a. evaluar la necesidad de revisar las directrices conforme a lo requerido de los destinatarios que no han adoptado aún las directrices;
- b. si se estima que las directrices no son suficientes (para cumplir la recomendación A), los destinatarios deben revisarlas a fin de que incluyan todos los criterios de cumplimiento.

— Para los destinatarios que no han adoptado aún las directrices:

- c. adopción y publicación de las directrices;
- d. las directrices contendrán como mínimo:
  - (i) una referencia a la obligación de las instituciones financieras de mostrar el impacto en las cuotas de una fuerte depreciación de la moneda nacional;
  - (ii) una referencia a la obligación de las instituciones financieras de mostrar el impacto en las cuotas de una fuerte depreciación unida a un incremento de los tipos de tipos de interés extranjeros.

— Para todos los destinatarios

- e. evaluar la existencia de préstamos en moneda nacional equivalentes a los ofrecidos por las instituciones financieras en moneda extranjera.

#### IV.1.3.3. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento. Los Estados miembros podrán informar por medio de las autoridades nacionales de supervisión.

El primer informe, que habrá de remitirse el 30 de junio de 2012 a más tardar, deberá contener:

— Para los destinatarios que ya han adoptado directrices:

- a. las directrices adoptadas con anterioridad;
- b. una valoración sobre la necesidad de revisar las directrices a la luz de los criterios de cumplimiento;

— Para los destinatarios que no han adoptado aún directrices:

- c. no se precisa informe.

El segundo informe, que habrá de remitirse el 31 de diciembre de 2012 a más tardar, deberá contener:

— Para los destinatarios que ya han adoptado directrices:

- d. las directrices revisadas, si los destinatarios concluyeran que las adoptadas con anterioridad deben ser revisadas.

— Para los destinatarios que no han adoptado aún directrices:

- e. las directrices adoptadas en cumplimiento de esta recomendación.

— Para todos los destinatarios

- f. una evaluación de la existencia de préstamos en moneda nacional equivalentes a los ofrecidos por las instituciones financieras en moneda extranjera. Serían de utilidad a estos efectos, por ejemplo, informes de inspección in situ que confirmaran la existencia de tales préstamos.

#### IV.1.4. Relación con el marco legal de la Unión

La JERS reconoce y acoge con satisfacción la propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los contratos de crédito para bienes inmuebles de uso residencial, que contiene disposiciones específicas sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera y la protección de los consumidores <sup>(36)</sup>. La propuesta establece un plazo de dos años para que los Estados miembros incorporen la directiva a la legislación nacional tras su entrada en vigor. El borrador del informe del Parlamento sobre la propuesta de directiva incluye referencias adicionales al crédito en moneda extranjera, en particular, en lo referente a la posibilidad de convertir préstamos en moneda extranjera <sup>(37)</sup>.

Sin embargo, la recomendación de la JERS sigue siendo pertinente puesto que tiene un ámbito de aplicación más amplio (no se limita a la propiedad de uso residencial) y es más estricta puesto que se refiere específicamente a «los efectos en las cuotas de una fuerte depreciación de la moneda de curso legal del Estado miembro del domicilio del prestatario y de un aumento del tipo de interés extranjero» e incluye también una disposición sobre la sustituibilidad de los préstamos (entre moneda extranjera y moneda nacional).

#### IV.2. Recomendación B – Solvencia de los prestatarios

---

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que:

1. vigilen los niveles de concesión de préstamos en moneda extranjera y de los desajustes monetarios del sector privado no financiero, y adopten las medidas necesarias para limitar la concesión de préstamos en moneda extranjera;
  2. solo permitan conceder préstamos en moneda extranjera a prestatarios que demuestren su solvencia, teniendo en cuenta la estructura de reembolso de los préstamos y la capacidad de los prestatarios para resistir perturbaciones adversas de los tipos de cambio y del tipo de interés extranjero;
  3. consideren la posibilidad de establecer normas de concesión más estrictas, como la ratio entre servicio de la deuda y renta o la ratio entre préstamo y valor.
- 

##### IV.2.1. Razonamiento económico

El objetivo de esta medida es incrementar la fortaleza del sistema financiero frente a una evolución negativa de los tipos de cambio que afecte a la capacidad de los prestatarios para atender sus obligaciones de pago. El objetivo se logra exigiendo una prueba de la solvencia del prestatario al principio del contrato y revisándola a lo largo de su duración, lo que se traduce en una limitación del volumen y el importe de los préstamos en moneda extranjera.

Además, las ratios entre préstamo y valor y entre servicio de la deuda y renta clasifican a los prestatarios: los prestamistas pueden limitar la oferta de fondos adicionales a pesar de la voluntad de los prestatarios de pagar el precio determinado (es decir, los intereses).

##### IV.2.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas

Las **ventajas** relacionadas con esta recomendación son:

- a. Se espera que esta sea la **medida más efectiva** para lograr el objetivo de reducir los niveles excesivos de crédito en moneda extranjera.
- b. En fases de expansión y en los momentos de apreciación de las monedas, las instituciones financieras obtienen menos beneficios si se han adoptado medidas de política, puesto que realizarán menos actividades y de menor riesgo. No obstante, a lo largo del ciclo, el efecto podría ser el opuesto y esta medida podría contribuir a **suavizar los ciclos crediticios** <sup>(38)</sup>. Las ratios entre préstamo y valor protegen a los bancos de una asunción excesiva de riesgo, puesto que mitigan las pérdidas del banco en caso de impago del prestatario (**menos pérdidas en caso de impago**) <sup>(39)</sup>. Las ratios entre servicio de la deuda y renta protegen a los prestatarios de un exceso de endeudamiento y de los costes de transacción resultantes de aperturas/clausuras irresponsables de la posición de préstamo (**menos impagos**).

<sup>(36)</sup> COM/2011/0142 final. Véanse los proyectos de artículos 9(1)(f) y 11.

<sup>(37)</sup> Proyecto de informe sobre la propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los contratos de crédito para bienes inmuebles de uso residencial n.º 2011/0062(COD) de 18 de julio de 2011. Véanse las propuestas de modificación n.ºs 32, 140, 152, 153 y 154.

<sup>(38)</sup> Una de las lecciones más importantes de la reciente crisis es que el crecimiento económico impulsado por el endeudamiento es frágil y que el objetivo debería ser el crecimiento económico a medio/largo plazo.

<sup>(39)</sup> En cuyo caso el prestatario podría perder la propiedad. Aunque en países en los que no existe la dación en pago de los prestatarios unas ratios entre préstamo y valor pueden fácilmente poner a los prestatarios en una posición de capital negativa. (La dación en pago es el derecho del deudor hipotecario de rescindir un contrato de préstamo sin seguir siendo responsable del importe del préstamo impagado en lo que exceda del valor de la garantía).

- c. Las instituciones financieras asumirían menos riesgo de crédito (mediante la selección de los mejores prestatarios) debido a los niveles regulatorios mínimos de renta y garantías. Esto significaría que una parte del **capital** que de otra manera se destinaría a absorber pérdidas inesperadas relacionadas con los préstamos en moneda extranjera se reserva ahora para otras actividades viables.
- d. La exposición a los desajustes monetarios del sector privado no financiero se limita a los prestatarios mejor capacitados para resistir una evolución negativa de los tipos de cambio. Unos requisitos más estrictos respecto a la solvencia de los prestatarios deberían traducirse en un menor impacto de la evolución adversa del tipo de cambio en las carteras de préstamos en moneda extranjera de los bancos.
- e. En la aplicación del objetivo de una mayor solvencia de los prestatarios, la introducción de ratios expresas entre servicio de la deuda y renta y entre préstamo y valor es una medida transparente que se aplicaría de manera uniforme a todos los prestamistas de una jurisdicción. Estas ratios tienen en cuenta además los dos aspectos principales para determinar la situación crediticia de un prestatario: las garantías que puede ofrecer y su capacidad para satisfacer sus obligaciones de pago.

Sin embargo, también hay *desventajas*:

- f. **Costes potenciales en términos de actividades viables.** Definir los mejores niveles de solvencia (es decir, calibrar apropiadamente las ratios entre préstamo y valor y entre servicio de la deuda y renta) factibles resulta difícil. En consecuencia, si el nivel de solvencia es un límite prudente determinado, es probable que a algunos prestatarios que en otras condiciones serían considerados solventes se les deniegue un préstamo en moneda extranjera, debido tan solo a este mínimo regulatorio. Sin embargo, a largo plazo, puede esperarse que estos costes a corto plazo se vean compensados con una regularización de los ciclos económicos.
- g. Debido a la posibilidad de obtener menos beneficios en fases de expansión o en los momentos de apreciación de las monedas, las instituciones financieras podrían tener incentivos para asumir riesgos en otras actividades a fin de compensar esa pérdida de beneficios.
- h. Otros retos incluyen la valoración de las garantías (ilíquidas e inmóviles) en el caso de las ratios entre préstamo y valor, y la definición de renta en el caso de las ratios entre servicio de la deuda y renta, además de la prociclicidad que podría provocarse cuando los límites de las ratios entre préstamo y valor y entre servicio de la deuda y renta se mantienen constantes en el tiempo. No obstante, **el establecimiento de ratios entre préstamo y valor y entre servicio de la deuda y renta variables a lo largo del tiempo** sigue siendo un reto en sí mismo. En primer lugar, las autoridades tendrían que determinar el estado de un ciclo económico y crediticio; en segundo lugar, se enfrentan al reto de endurecer los criterios cuando el sentimiento general de una economía es excesivamente optimista. Otro reto adicional está relacionado con el posible desfase en los casos en que resulte necesario adoptar legislación o cambiar estas ratios variables en el tiempo.
- i. Existen **costes de cumplimiento** para las instituciones financieras, puesto que deben vigilar los niveles de solvencia de sus prestatarios. Se estima que este coste es bajo, ya que se espera que las instituciones realicen este seguimiento en todo caso. También se generan costes de cumplimiento para las autoridades de supervisión, puesto que deben vigilar si las instituciones financieras aplican la recomendación.

#### IV.2.3. Seguimiento

##### IV.2.3.1. Plazos

Se requiere a los destinatarios que informen a la JERS de las medidas adoptadas para aplicar esta recomendación el 31 de diciembre de 2012 a más tardar.

##### IV.2.3.2. Criterios de cumplimiento

Para la recomendación B se establecen los siguientes criterios:

- a. Realizar un seguimiento de los niveles de crédito en moneda extranjera y de los desajustes monetarios del sector privado no financiero, que debería incluir como mínimo la vigilancia de los siguientes indicadores:

— Crédito concedido por instituciones financieras monetarias (IFM) residentes

Saldos

- (i) total de saldos vivos de préstamos a hogares denominados en monedas distintas de la local/total de saldos vivos de préstamos a hogares;
- (ii) total de saldos vivos de préstamos a sociedades no financieras denominados en monedas distintas de la local/total de saldos vivos de préstamos a sociedades no financieras;

- (iii) total de saldos de préstamos a hogares denominados en monedas distintas de la local/PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres (precios nominales);
- (iv) total de los depósitos de los hogares denominados en monedas distintas de la local/PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres (precios nominales);
- (v) total de saldos de préstamos a sociedades no financieras denominados en monedas distintas de la local/PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres (precios nominales);
- (vi) total de saldos de préstamos de las sociedades no financieras denominados en monedas distintas de la local/PIB acumulado de los últimos cuatro trimestres (precios nominales).

Flujos:

- (vii) flujos brutos de préstamos nuevos y renegociados denominados en monedas distintas de la local, desagregados por, en los casos en que sea necesario, euros, francos suizos y yenes japoneses.
- Crédito de instituciones distintas de IFM (es decir, las empresas de arrendamiento financiero, las instituciones financieras dedicadas a los préstamos al consumo, las empresas que emiten o gestionan tarjetas de crédito, etc.):
- (viii) total de crédito en moneda extranjera concedido a hogares por instituciones distintas de IFM/total de crédito concedido a hogares por instituciones distintas de IFM;
  - (ix) total de crédito en moneda extranjera concedido a sociedades no financieras por instituciones distintas de IFM/total de crédito concedido a sociedades no financieras por instituciones distintas de IFM.

- b. Recopilación de información sobre nuevos préstamos en moneda extranjera por lo que respecta a la solvencia del prestatario.
- c. Velar por que solo se concedan nuevos préstamos en moneda extranjera a los prestatarios que puedan demostrar su solvencia y su capacidad de resistir perturbaciones severas del tipo de cambio y de los tipos de interés extranjeros.
- d. Caso de que exista, la definición nacional de ratios mínimas que garanticen la solvencia del prestatario y/o la existencia garantías suficientes (por ejemplo las ratios entre servicio de la deuda y renta y entre préstamo y valor).

#### IV.2.3.3. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento. El informe debe contener:

- a. los indicadores mencionados anteriormente, (i) a (ix), en formato de serie temporal. Los datos deben cubrir al menos un año después de la adopción de la recomendación, y tener como mínimo una frecuencia mensual para los indicadores (i) y (ii) y trimestral para los demás. Las autoridades deben comunicar también la serie temporal subyacente a cada ratio a fin de permitir una ulterior elaboración de los datos (es decir, el cálculo de las tasas de crecimiento, etc.). Además, deben incluirse también si estuvieran disponibles los datos históricos de los tres años anteriores a la adopción de la recomendación. Los datos de concesión de préstamos recopilados conforme al Reglamento BCE/2008/32, de 19 de diciembre de 2008, relativo al balance del sector de las instituciones financieras monetarias (refundición)<sup>(40)</sup> deben preferirse a otras fuentes de datos no estandarizadas. Se hará todo lo posible por transmitir los datos de crédito en moneda extranjera por instituciones distintas de IFM (indicadores (viii) y (ix))<sup>(41)</sup>;
- b. una evaluación de la solvencia de los prestatarios de los nuevos préstamos, así como los datos disponibles sobre dicha solvencia, y, si están disponibles, los datos de las ratios entre servicio de la deuda y renta y entre préstamo y valor de los nuevos préstamos.

<sup>(40)</sup> DO L 15 de 20.1.2009, p. 14.

<sup>(41)</sup> Los países que no puedan presentar información sobre el endeudamiento en moneda extranjera procedente de instituciones distintas de IFM y de entidades de crédito externas deben abordar con cautela el tratamiento de los riesgos del crédito en moneda extranjera, y se les anima a recopilar esta información en el futuro. Se reconoce que presentar el conjunto de datos más completo (es decir, incluido el crédito en moneda extranjera procedente de instituciones distintas de IFM) puede resultar en mayores cifras de endeudamiento en moneda extranjera para los países que lo hagan. Sin embargo, los países que presenten esta información no serán evaluados desfavorablemente en comparación con los países que no puedan presentarla.

#### IV.2.4. Relación con el marco legal de la Unión

La mencionada propuesta de directiva sobre los contratos de crédito para bienes inmuebles de uso residencial <sup>(42)</sup> dispone que los «Estados miembros velarán por que los consumidores faciliten a los prestamistas y, en su caso, a los intermediarios de crédito información completa y correcta sobre su situación financiera y sus circunstancias personales, en el contexto del proceso de solicitud de crédito.» <sup>(43)</sup> Este enfoque es general y no se centra específicamente en el crédito en moneda extranjera, sino que obliga a los Estados miembros a velar por que los consumidores faciliten esa información. La recomendación de la JERS va más allá de lo requerido en la propuesta, pues exige al acreedor evaluar la solvencia del prestatario y solo permite conceder nuevos préstamos a los prestatarios solventes.

#### AUMENTO DEL CRÉDITO

#### IV.3. Recomendación C – Aumento del crédito a consecuencia de la concesión de préstamos en moneda extranjera

---

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que vigilen si la concesión de préstamos en moneda extranjera provoca un aumento excesivo del crédito en general, y, en caso afirmativo, que adopten normas nuevas o más estrictas que las expuestas en la Recomendación B

---

##### IV.3.1. Razonamiento económico

Suavizar ciclos de altas y bajas mediante niveles de crédito más equilibrados puede contribuir a minimizar las pérdidas de producto intertemporales y la posibilidad y gravedad de las burbujas de los precios de los activos. Las normas que han de aplicarse conforme a esta recomendación tienen un efecto contracíclico en fases de alza, en las que las medidas de control del crédito, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera, pueden resultar convenientes.

##### IV.3.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas

- a. La principal **ventaja** de esta recomendación es que **domestica el ciclo de crédito** provocado por el incremento del crédito en moneda extranjera, limitando la exuberancia y las presiones inflacionistas y reduciendo, en consecuencia, el riesgo de surgimiento y posterior estallido de una burbuja. Desde una perspectiva intertemporal, deberían esperarse flujos de crédito más estables y menos pérdidas de valor (por ejemplo, de las garantías) a lo largo del ciclo. Puesto que ejerce una presión a la baja sobre el crecimiento económico a corto plazo, esta recomendación anima a los supervisores a ir a contracorriente, es decir, a aplicar medidas más estrictas en momentos en los que los participantes en el mercado, incluidos los políticos, asumen riesgos de manera excesiva o incluso eufórica. La medida también da a las autoridades la flexibilidad necesaria cuando son necesarias medidas incluso más rigurosas relativas a la solvencia de los prestatarios en moneda extranjera.
- b. La principal **desventaja** de la recomendación, los **costes de cumplimiento**, se espera que sean mínimos si las autoridades han aplicado ya las medidas necesarias para garantizar la solvencia de los prestatarios.

##### IV.3.3. Seguimiento

###### IV.3.3.1. Plazos

Se requiere a los destinatarios que informen a la JERS de las medidas adoptadas para aplicar esta recomendación el 31 de diciembre de 2012 a más tardar.

###### IV.3.3.2. Criterios de cumplimiento

Para la recomendación C, se establecen los siguientes criterios:

- a. realizar un seguimiento de la contribución al crecimiento global del crédito de los niveles de crédito en moneda extranjera, con desglose por monedas principales (concedido por instituciones financieras tanto internas como externas) y de los desajustes monetarios del sector privado no financiero (con seguimiento separado de hogares y de sociedades no financieras). Pueden utilizarse a estos efectos los indicadores a los que se refiere el apartado **IV.3.3.2**;
- b. definir, a nivel nacional, cuándo se produce un crecimiento excesivo del crédito a consecuencia de la concesión de préstamos en moneda extranjera;
- c. justificar cuándo consideran las autoridades que el crecimiento del crédito es consecuencia solo de ciertos tipos de préstamos en moneda extranjera al sector privado no financiero;

<sup>(42)</sup> Véase la nota a pie de página 36.

<sup>(43)</sup> Véase el proyecto de artículo 15(1).

- d. cuando se considere que los préstamos en moneda extranjera provocan un crecimiento excesivo del crédito, introducir normas nuevas o más estrictas que las introducidas para contener el crédito en moneda extranjera, entre otras, las ratios entre servicio de la deuda y renta y entre préstamo y valor.

#### IV.3.3.3. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento. El informe debe contener:

- a. una indicación del crecimiento de los préstamos en moneda extranjera en comparación con el crecimiento del crédito en general;
- b. una definición de cuándo los préstamos en moneda extranjera provocan un crecimiento excesivo del crédito;
- c. una justificación de cuándo consideran las autoridades que el crecimiento del crédito es consecuencia solo de ciertos tipos de préstamos en moneda extranjera al sector privado no financiero;
- d. las medidas adoptadas, si se considera que el crédito en moneda extranjera ha contribuido a un crecimiento excesivo del crédito; si procede, cómo se ha incrementado el rigor de las medidas;
- e. los actos jurídicos o regulatorios en que se apoyan dichas medidas.

#### IV.3.4. Relación con el marco legal de la Unión

Las reservas de capital contracíclicas propuestas en el reglamento de adecuación del capital<sup>(44)</sup> son la única medida prudencial que puede contribuir indirectamente a limitar el crecimiento excesivo del crédito en fases de expansión. Sin embargo, la recomendación se aparta de ese marco al abordar directamente el crecimiento del crédito provocado por la concesión de préstamos en moneda extranjera.

### VALORACIÓN INCORRECTA DEL RIESGO Y RESISTENCIA

#### IV.4. Recomendación D – Gestión interna de riesgos

---

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que adopten directrices destinadas a las instituciones financieras para que incorporen mejor los riesgos de la concesión de préstamos en moneda extranjera en sus sistemas internos de gestión de riesgos. Las directrices deben comprender, como mínimo, la determinación interna del precio del riesgo y la asignación interna de capital. Debe exigirse a las instituciones financieras que apliquen las directrices de manera proporcional a su tamaño y complejidad.

---

##### IV.4.1. Razonamiento económico

Esta medida crea incentivos para que las instituciones determinen mejor los riesgos ocultos y de eventos de cola e internalicen sus costes. Caso de que haya diferencias en la incorporación de los riesgos del crédito en moneda extranjera entre las entidades de crédito nacionales, esta recomendación facilita un tratamiento más uniforme de los elementos implicados en la valoración de los riesgos.

##### IV.4.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas

Las **ventajas** relacionadas con esta recomendación son:

- a. La adopción de directrices transmitiría claramente la postura de las autoridades de que la concesión de préstamos en moneda extranjera exige una reflexión adecuada al nivel de los sistemas internos de gestión de riesgos de las entidades de crédito, lo que transmite implícitamente que el crédito en moneda extranjera se percibe como más arriesgado que el concedido en la moneda nacional. En la medida en que estas directrices comprendieran como mínimo la valoración interna de los riesgos y la asignación del capital, se incentivaría una **determinación de precios ajustada a los riesgos**, y se facilitaría además que las autoridades competentes tuvieran en cuenta las especificidades de los sistemas de gestión de riesgos de cada sector financiero.
- b. Las instituciones financieras tenderían a una mayor **internalización de los costes** vinculados a los riesgos propios del crédito en moneda extranjera, al reconocer dichos costes en sus sistemas internos de gestión de riesgos. Cuanto más se internalicen estos costes, menores son los costes de externalidades para otros agentes económicos.

<sup>(44)</sup> Véase la propuesta de la Comisión Europea de un reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los requisitos prudenciales para las entidades de crédito y las empresas de inversión, COM(2011) 452 final, 20.07.2011. La propuesta contiene aspectos globalmente desarrollados y acordados de las normas sobre capital y liquidez de las entidades de crédito conocidas como Basilea III.

- c. Se espera que a medio o largo plazo, como resultado de la mejor evaluación de los riesgos, se efectúen menos operaciones inviables, lo que supondría menos pérdidas para las instituciones financieras y menos renta perdida por los prestatarios que no pueden pagar cuando se materializan los riesgos pues pueden perder la garantía.

Sin embargo, también hay *desventajas*:

- d. Esta medida exige que los destinatarios adopten directrices **no vinculantes jurídicamente**. Por tanto, el cumplimiento de las entidades de crédito depende del grado de persuasión que ejerzan las autoridades. Consecuentemente, la aplicación de las directrices variará probablemente dentro del sector bancario nacional y según los países.

- e. Los **costes de cumplimiento** que para las instituciones financieras y las autoridades de supervisión supone incorporar estas directrices a sus sistemas internos de gestión de riesgos y evaluar su pertinencia. Se espera que estos costes, en términos incrementales, sean más bien limitados, pues son solo un elemento de los sistemas de gestión de riesgos que se supone que las instituciones financieras ya han implantado y cuya evaluación corresponde a las autoridades de supervisión (véase por favor el marco legal de la Unión, sección **IV.4.4**).

#### IV.4.3. Seguimiento

##### IV.4.3.1. Plazos

Se requiere a los destinatarios que informen a la JERS de las medidas adoptadas para aplicar esta recomendación en dos fases: la primera finaliza el 30 de junio de 2012; y la segunda, el 31 de diciembre de 2012.

##### IV.4.3.2. Criterios de cumplimiento

Para la recomendación D, se establecen los siguientes criterios:

— Para las autoridades que ya han adoptado directrices relativas a las cuestiones a las que se refiere esta recomendación:

- a. debe evaluarse la necesidad de revisar las directrices a la luz de lo requerido de las autoridades que no han adoptado aún directrices;
- b. si se considera que las directrices no son suficientes (para cumplir la recomendación D), las autoridades deben revisarlas para satisfacer todos los criterios de cumplimiento.

— Para las autoridades que no han adoptado aún directrices:

- c. adopción y publicación de las directrices;
- d. las directrices deben comprender como mínimo:
  - (i) la exigencia de que las instituciones financieras que concedan préstamos en moneda extranjera a prestatarios no cubiertos incorporen a sus sistemas internos de gestión de riesgos los específicos de esta actividad;
  - (ii) la exigencia de que las instituciones financieras tengan en cuenta los riesgos derivados del crédito en moneda extranjera tanto en su valoración interna de los riesgos como en su asignación interna del capital.

##### IV.4.3.3. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento.

El primer informe, que habrá de remitirse antes del 30 de junio de 2012, deberá contener:

- Para las autoridades que ya han adoptado directrices:
  - a. las directrices adoptadas con anterioridad;
  - b. una evaluación de la necesidad de revisar las directrices a la luz de los criterios de cumplimiento;
- Para las autoridades que no han adoptado aún directrices:
  - c. no se precisa informe;

El segundo informe deberá contener:

- Para las autoridades que ya han adoptado directrices:
  - d. las directrices revisadas, si las autoridades concluyeran que las adoptadas con anterioridad deben ser revisadas.
- Para las autoridades que no han adoptado aún directrices:
  - e. las directrices adoptadas conforme a la recomendación

#### IV.4.4. Relación con el marco legal de la Unión

La gestión interna de los riesgos ha sido objeto de muchos informes del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS) y de la ABE. Hay además disposiciones sobre el asunto en la Directiva sobre requerimientos de capital (CRD) <sup>(45)</sup> y en la Directiva sobre adecuación del capital (CAD) <sup>(46)</sup>. Por último, la Comisión Europea redactó un Libro Verde sobre el gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración <sup>(47)</sup>, que es de carácter general y no incluye propuestas concretas.

En cuanto a las publicaciones del CEBS y la ABE que abordan la cuestión del gobierno corporativo, contienen referencias a la gestión interna de los riesgos pero no específicamente sobre el crédito en moneda extranjera. Podría decirse que la recomendación de la JERS es supletoria de las publicaciones del CEBS y la ABE.

#### IV.5. Recomendación E – Requisitos de capital

1. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que apliquen las medidas específicas del segundo pilar del marco revisado de Basilea II <sup>(48)</sup>, y en especial que exijan a las entidades el mantenimiento de un capital adecuado que cubra los riesgos relacionados con la concesión de préstamos en moneda extranjera, en particular los derivados de la relación no lineal entre los riesgos de crédito y mercado. La evaluación correspondiente debe hacerse conforme al examen supervisor y al proceso de evaluación descrito en el artículo 124 de la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio <sup>(49)</sup>, o conforme a una futura legislación análoga de la Unión que establezca los requisitos de capital de las entidades de crédito. Se recomienda en este punto que la autoridad encargada de la entidad de crédito de que se trate tome primero medidas reguladoras; si el supervisor consolidado considera estas medidas insuficientes para responder adecuadamente a los riesgos relacionados con la concesión de préstamos en moneda extranjera, dicho supervisor podrá tomar medidas apropiadas para mitigar los riesgos observados, en particular mediante la imposición de requisitos de capital adicionales a la entidad de crédito matriz de la Unión.
2. Se recomienda a la Autoridad Bancaria Europea (ABE) que adopte directrices destinadas a las autoridades nacionales de supervisión en relación con los requisitos de capital a que se refiere el apartado 1.

La JERS utilizará la información presentada por las autoridades nacionales de supervisión en sus informes de seguimiento para evaluar la eficacia de las medidas recomendadas. Sobre la base de dicha evaluación, la JERS volverá a analizar la cuestión de la relación no lineal entre los riesgos de crédito y mercado antes del fin de 2014.

<sup>(45)</sup> Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio (refundición) (DO L 177 de 30.6.2006, p. 1).

<sup>(46)</sup> Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (refundición) (DO L 177 de 30.6.2006, p. 201).

<sup>(47)</sup> COM(2010) 284 final.

<sup>(48)</sup> Los pilares se definen conforme al marco de Basilea II; véase Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, «Convergencia internacional de medidas y normas de capital», junio de 2006, disponible en la dirección del Banco de Pagos Internacionales en Internet [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>(49)</sup> DO L 177 de 30.6.2006, p. 1.

#### IV.5.1. Razonamiento económico

El objetivo de esta medida es «ajustar» la determinación del precio de los préstamos en moneda extranjera por medio de la internalización de los riesgos inherentes a estas operaciones. Un mayor capital incrementa además la resistencia del sistema a las perturbaciones negativas, pues aumenta la capacidad de absorber pérdidas.

#### IV.5.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas

Las **ventajas** relacionadas con esta recomendación son:

- a. Manteniendo niveles más elevados de capital, las instituciones financieras son más **resistentes** a una evolución negativa de los tipos de cambio puesto que pueden absorber pérdidas mayores. Indirectamente, esto permite que el flujo de crédito a la economía sea más estable (a lo largo del ciclo).
- b. Unos mayores requisitos de capital, por medio de unos requisitos de capital adecuados conforme al segundo pilar, incentivan una **determinación de precios ajustada a los riesgos** y producen, manteniéndose igual otros factores, un efecto moderador en el crédito en moneda extranjera. Sin embargo, el efecto de un mayor capital en la determinación de los precios depende de la elasticidad de la oferta y la demanda, de la escasez de capital, y de la competencia. Si esta es grande, si el capital es fácilmente disponible, y si la oferta es demasiado elástica, los requisitos de capital podrían tener que ser muy elevados para influir en la determinación de los precios.
- c. Cuanto más se internalizan los costes, menores son los costes de externalizaciones para otros agentes económicos. Los costes que internalizan las instituciones financieras pueden trasladarse o no a los clientes. En el caso de los préstamos pendientes, si los costes se trasladan a los clientes, estos soportarán mayores tipos de interés, además del riesgo cambiario que asumen, lo que disminuirá su capacidad de pago. En el caso de préstamos nuevos, si los costes se trasladan a los clientes, se solicitarán menos préstamos o por menor importe. Si los costes no se trasladan a los prestatarios, las instituciones financieras pueden obtener menores beneficios en la fase de expansión. No obstante, el efecto a lo largo del ciclo es difícil de determinar y puede ser positivo.

Sin embargo, también hay **desventajas**:

- d. Caso de que la recomendación sea una limitación activa, las instituciones, al menos en una primera fase, soportarán mayores costes, en consonancia con la diferencia entre el coste del «capital extra» y el «nuevo» coste de la deuda (que puede disminuir debido a la mayor resistencia de las instituciones).
- e. Costes de cumplimiento para las autoridades de supervisión al llevar a cabo su proceso de revisión.
- f. Exigir expresamente un mayor capital para cubrir pérdidas imprevistas derivadas del crédito en moneda extranjera es una manera inequívoca de exigir a las instituciones que tengan en cuenta los posibles costes que pueden materializarse en caso de una evolución negativa de los tipos de cambio. Sin embargo, para las instituciones que mantienen un capital notablemente superior al mínimo regulado, este mayor capital puede no ser una limitación activa. Por este motivo, las recomendaciones D y E deberían aplicarse conjuntamente.

#### IV.5.3. Seguimiento

##### IV.5.3.1. Plazos

Se requiere a los destinatarios nacionales que informen a la JERS de las medidas adoptadas para aplicar esta recomendación el 31 de diciembre de 2012 a más tardar. Se requiere a la ABE que informe en dos fases: la primera, el 31 de diciembre de 2012 a más tardar; la segunda, el 31 de diciembre de 2013 a más tardar.

##### IV.5.3.2. Criterios de cumplimiento

Para la recomendación E, se establecen los siguientes criterios para los destinatarios nacionales:

- a. mediante el proceso de revisión supervisora, las autoridades deben evaluar si las instituciones que conceden préstamos en moneda extranjera mantienen un capital suficiente para cubrir los riesgos derivados de estas operaciones;
- b. si se considera que el capital mantenido no tiene en cuenta estos riesgos, las autoridades deben solicitar a las instituciones financieras que incrementen su capital con este fin.

Para la ABE

c. las directrices deben adoptarse y publicarse.

#### IV.5.3.3. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento.

El informe de los destinatarios nacionales contendrá:

- a. pruebas de la ejecución del proceso de revisión supervisora respecto de las instituciones con una elevada proporción de crédito en moneda extranjera (moneda extranjera desde el punto de vista del prestatario no cubierto);
- b. información sobre el modo en que las autoridades de supervisión calculan el déficit de capital de las instituciones que conceden préstamos en moneda extranjera a prestatarios no cubiertos, desde el punto de vista del segundo pilar;
- c. información sobre el importe agregado del déficit de capital del sistema financiero nacional en su conjunto (capital requerido después del proceso de revisión supervisora, menos capital mantenido antes de dicho proceso).

El informe de la ABE debe contener:

- d. una referencia a las medidas tomadas para adoptar las directrices, el 31 de diciembre de 2012 a más tardar;
- e. las directrices, el 31 de diciembre de 2013 a más tardar.

#### IV.5.4. Relación con el marco legal de la Unión

Los requisitos de capital se rigen por las directivas CRD y CAD, y, en el futuro, se regirán por el reglamento de adecuación del capital<sup>(50)</sup>. Esta recomendación se ha beneficiado de los instrumentos de un marco existente (aunque sujeto a revisión) destinado a abordar los riesgos derivados del crédito en moneda extranjera. Se admite que la propuesta de reglamento de adecuación del capital está en una fase avanzada de elaboración. No obstante, los Estados miembros deben poder mantener o introducir disposiciones nacionales sobre los riesgos del crédito en moneda extranjera para los prestatarios conforme al enfoque estandarizado del riesgo de crédito, si los préstamos se conceden a prestatarios no cubiertos y siempre que esas disposiciones nacionales sean compatibles con el derecho de la Unión.

### RIESGOS DE LIQUIDEZ Y FINANCIACIÓN

#### IV.6. Recomendación F – Liquidez y financiación

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que vigilen atentamente los riesgos de financiación y liquidez a que se expongan las instituciones financieras en relación con la concesión de préstamos en moneda extranjera, además de sus posiciones de liquidez generales. Deben prestar especial atención a los riesgos relativos a:

- (a) todo aumento de los desajustes de vencimientos y monedas entre activos y pasivos;
- (b) la dependencia de los mercados extranjeros para los *swaps* de divisas (incluidos los *swaps* de tipos de interés de divisas);
- (c) la concentración de las fuentes de financiación.

Se recomienda que antes de que la exposición a los riesgos mencionados llegue a niveles excesivos, las autoridades nacionales de supervisión consideren la posibilidad de limitarla sin que se deshagan de manera desordenada las estructuras financieras existentes.

---

<sup>(50)</sup> Véase la propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los requisitos prudenciales para las entidades de crédito y las empresas de inversión, COM(2011) 452 final, 20.07.2011. La propuesta contiene aspectos globalmente desarrollados y acordados de las normas sobre capital y liquidez de las entidades de crédito conocidas como Basilea III.

La JERS utilizará la información enviada por las autoridades nacionales de supervisión en sus informes de seguimiento para evaluar la eficacia de las medidas recomendadas. A partir de dicha evaluación, la JERS volverá a estudiar el asunto antes del fin de 2014.

Como se menciona en la propuesta de la Comisión sobre requisitos de capital <sup>(51)</sup>, la ABE reunirá información sobre la aplicación del régimen de liquidez del conjunto de la Unión, incluidos el «requisito de cobertura de liquidez» y la «financiación estable» <sup>(52)</sup>. La ABE tendrá en cuenta las preocupaciones expresadas en la recomendación y podrá considerar la posibilidad de formular orientaciones antes de la aplicación formal del reglamento.

#### IV.6.1. Razonamiento económico

Dado que la financiación a corto plazo es más barata que la financiación a largo plazo, las instituciones pueden financiarse en exceso a corto plazo. Esto obedece al problema del riesgo moral, ya que las instituciones financieras esperan una intervención pública, especialmente por medio de la banca central <sup>(53)</sup>, que les proporcione fondos en divisas si los mercados no funcionan correctamente. Este problema provoca un desajuste, pues las instituciones no esperan tener que soportar todos los riesgos que asumen. En este contexto, la recomendación trata de solucionar este fallo del mercado, y lo hace limitando los riesgos de financiación y concentración para lograr niveles más sostenibles de desajustes de vencimientos y de resistencia a la evolución negativa de los mercados de financiación. Esta recomendación pretende además minimizar el contagio por la vía de la liquidez.

#### IV.6.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas

La aplicación de esta recomendación sobre financiación y liquidez tiene las **ventajas** siguientes:

- a. Reduce el problema del **riesgo moral**, al limitar los riesgos de financiación y liquidez que pueden afectar a las instituciones.
- b. Mejora la capacidad de resistir la **inestabilidad de los mercados de financiación**, al limitar los riesgos de financiación y los niveles de transformación de vencimientos, así como la concentración. Esto significa que, durante las crisis de los mercados, las instituciones financieras: i) no soportarán mayores costes de financiación porque no tendrán que financiarse tanto ni tan frecuentemente en condiciones adversas, y ii) podrán mantener sus actividades por más tiempo sin recurrir a medidas más drásticas, tales como la venta de activos o la interrupción del flujo de crédito.

Las **desventajas** de la recomendación pueden ser las siguientes:

- c. En fases de financiación abundante y barata, existe un **mayor coste de financiación** que se corresponde con la diferencia entre los «nuevos» costes de financiación, debidos por ejemplo al plazo más largo de vencimiento de la deuda, y los costes de financiación que resultarían sin la intervención reguladora.
- d. En última instancia, el mayor coste de financiación podría reflejarse en mayores **costes de crédito** para los clientes. Aunque a primera vista esto puede parecer una desventaja, en realidad puede contribuir a corregir la determinación del precio de estos préstamos.
- e. Existe **incertidumbre** en cuanto a si hay una **oferta suficiente** de fondos a más largo plazo en el mercado de divisas.
- f. **Costes de cumplimiento** de las autoridades de supervisión al vigilar y evaluar los niveles de exposición.

#### IV.6.3. Seguimiento

##### IV.6.3.1. Plazos

Se requiere a los destinatarios que informen a la JERS de las medidas adoptadas para aplicar esta recomendación el 31 de diciembre de 2012 a más tardar.

<sup>(51)</sup> Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los requisitos prudenciales para las entidades de crédito y las empresas de inversión, COM(2011) 452 final, y propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a la supervisión adicional de las entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de inversión de un conglomerado financiero, COM(2011) 453 final.

<sup>(52)</sup> Véanse los documentos: a) Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, «Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez», diciembre de 2010, secciones II.1 y II.2, disponible en la dirección en internet del Banco de Pagos Internacionales, y b) Propuesta de reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre los requisitos prudenciales para las entidades de crédito y las empresas de inversión, COM(2011) 452 final, parte seis; parte nueve, artículo 444, y parte 10, título II, artículo 481.

<sup>(53)</sup> La expectativa de apoyo varía según los mandatos de los bancos centrales.

#### IV.6.3.2. Criterios de cumplimiento

Para la recomendación F, se establecen los siguientes criterios de cumplimiento:

- a. vigilancia de las condiciones de financiación y liquidez de las instituciones financieras, que comprenderá, al menos, la vigilancia de los siguientes indicadores <sup>(54)</sup>:
  - (i) pasivos de financiación procedentes de cada entidad de contrapartida significativa/activos totales <sup>(55)</sup>;
  - (ii) importe de swaps de divisas (bruto)/pasivos totales, desglosados por moneda;
  - (iii) desajustes de vencimientos entre activos y pasivos en divisas (para cada moneda pertinente) frente a desajustes de vencimientos entre activos y pasivos interiores, para los períodos temporales más significativos <sup>(56)</sup>, <sup>(57)</sup>;
  - (iv) desajuste de monedas entre activos y pasivos.
- b. limitar la exposición siempre que las autoridades nacionales de supervisión consideren excesivos los riesgos de liquidez y financiación.

#### IV.6.3.3. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento. El informe de los destinatarios debe contener:

- a. una referencia a las condiciones de liquidez y financiación del sistema financiero y el modo en que les afectan las actividades de crédito en moneda extranjera;
- b. una referencia a los indicadores establecidos en **IV.6.3.2**;
- c. en su caso, los límites impuestos a la exposición a los riesgos de financiación y liquidez;
- d. en su caso, copia del acto regulador o de la decisión oficial por la que se imponen los límites.

#### IV.6.4. Relación con el marco legal de la Unión

Hasta ahora no había reglamentos de la Unión sobre liquidez y financiación. Con la transposición de Basilea III <sup>(58)</sup> a la legislación europea, se requerirán activos líquidos suficientes para resistir un escenario adverso de liquidez de un mes. Habrá otros instrumentos de vigilancia – informes sobre financiación estable – más relacionados con los aspectos estructurales recogidos en la recomendación (como los desajustes de vencimientos). Sin embargo, estos instrumentos de vigilancia solo se utilizarán por el momento para observación. Se espera que las autoridades, como tales, utilicen los instrumentos de vigilancia de los reglamentos europeos cuando estén disponibles, pero que vayan más allá y aborden todos los demás aspectos de la recomendación, que, por ejemplo, exceden del umbral de un año. Hay, además, una diferencia en el calendario de aplicación.

En cuanto al mantenimiento de reservas de liquidez, hay también una diferencia en las directrices del CEBS «Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods», conforme a las cuales, cuando una entidad encargada de la gestión de liquidez mantiene tenencias importantes de una moneda, ello implica que tiene un nivel de riesgo de liquidez importante en esa moneda y que debe mantener reservas frente a ese riesgo <sup>(59)</sup>. Debe insistirse en que la recomendación de la JERS tiene una perspectiva más estructural.

<sup>(54)</sup> Los indicadores (i) y (iii) son similares a los utilizados como instrumentos de vigilancia propuestos en «Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez», diciembre de 2010, disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>.

<sup>(55)</sup> Este indicador se corresponde con el instrumento de seguimiento III.2.2.A. de Basilea III sobre concentración de la financiación, «Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez», diciembre de 2010, pp. 32-33.

<sup>(56)</sup> Los períodos temporales debe determinarlos cada autoridad nacional.

<sup>(57)</sup> Este indicador se corresponde con el instrumento de seguimiento III.1 de Basilea III sobre desajustes de vencimientos contractuales, «Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez», diciembre de 2010, pp. 36-38.

<sup>(58)</sup> Véase la nota 54.

<sup>(59)</sup> <http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards—Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx>. Véase el apartado 75.

## COORDINACIÓN Y ALCANCE EN TODA LA UNIÓN

## IV.7. Recomendación G – Reciprocidad

1. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión de los Estados miembros de origen de las instituciones financieras pertinentes que impongan medidas a la concesión de préstamos en moneda extranjera que sean al menos tan estrictas como las vigentes en los Estados miembros de acogida donde esas instituciones operen mediante la prestación de servicios transfronterizos o mediante sucursales. La recomendación se aplica solo a los préstamos en moneda extranjera concedidos a prestatarios domiciliados en los Estados miembros de acogida. En su caso, las medidas deben aplicarse a nivel individual, subconsolidado y consolidado.
2. Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión de los Estados miembros de origen de las instituciones financieras pertinentes que publiquen en sus direcciones en internet las medidas que adopten los supervisores de acogida, y se recomienda a estos que comuniquen todas las medidas vigentes y nuevas relativas a la concesión de préstamos en moneda extranjera a todos los supervisores de origen pertinentes, además de a la JERS y a la ABE.

## IV.7.1. Razonamiento económico

La eficacia de las medidas aplicadas por las autoridades nacionales se redujo por el alto grado de integración del sector financiero de la Unión. El marco regulador solo puede lograr su objetivo de estabilidad financiera al nivel de la Unión si se aplica uniformemente y sin lagunas en todos los Estados miembros.

Observaciones:

En estas circunstancias, se precisa una solución global al nivel de la Unión (o incluso internacional). Las medidas adoptadas a nivel nacional deben respetarse por las autoridades de origen, y estas y las de acogida deben esforzarse por cooperar más eficazmente. Las medidas de supervisión pueden debatirse en los colegios de supervisores con objeto de facilitar la reciprocidad de las medidas y lograr una coordinación adecuada entre las autoridades de origen y de acogida.

A continuación se exponen algunas aclaraciones y ejemplos destinados a lograr una aplicación clara del principio de reciprocidad.

En la práctica, esta recomendación significa que, si una determinada medida macroprudencial se aplica en el país A de la Unión para abordar los riesgos derivados del crédito en moneda extranjera, todas las demás autoridades nacionales de la Unión exigirían que las instituciones por ellas supervisadas aplicaran esa medida cuando prestaran en moneda extranjera a clientes del país A, incluso por medio de sucursales o como actividad transfronteriza. Sin embargo esto no afecta a la capacidad del supervisor de origen en cuanto a su supervisión consolidada.

La exigencia de aplicar todas las medidas a nivel individual, subconsolidado y consolidado no significa que, en el caso de un grupo bancario transfronterizo, una medida impuesta por un país de origen a los prestatarios interiores tenga que aplicarse a los prestatarios de todos los demás países donde opere el grupo bancario (consolidados en el balance de los grupos bancarios respectivos). Por ejemplo: si el país Azul impone ratios entre préstamo y valor más estrictas para las hipotecas de los préstamos en moneda extranjera, esta medida no se aplica a este tipo de hipotecas en otros países (de acogida/distintos del Azul) donde opera un banco del país Azul. Sin embargo, la reciprocidad exige que todos los bancos de los otros países (distintos del Azul) que operen en el país Azul (por medio de sucursales o directamente desde la oficina principal) apliquen ratios entre préstamo y valor más estrictas a todas las hipotecas de préstamos en moneda extranjera en el país Azul.

*Ejemplo hipotético:* El país Azul detecta riesgos sistémicos derivados del crédito en moneda extranjera y endurece las ratios existentes entre préstamo y valor para las hipotecas a clientes interiores en los préstamos en moneda extranjera. Los países Blanco, Naranja y Violeta son países de supervisores de origen de instituciones que conceden préstamos en moneda extranjera en el país Azul (por medio de filiales o sucursales y directamente desde la oficina principal). Tras aprobar el endurecimiento de las ratios entre préstamo y valor, y antes de entrar en vigor esta medida, el país Azul la comunica, así como su fecha de entrada en vigor, a los países Blanco, Naranja y Violeta. Estos países, por el medio que elijan, exigen que las instituciones bajo su supervisión que conceden préstamos en moneda extranjera en el país Azul apliquen las nuevas ratios entre préstamo y valor a todas las operaciones efectuadas en la jurisdicción del país Azul. Las nuevas ratios se aplicarían entonces en la jurisdicción del país Azul con independencia de quién fuera el acreedor (siempre que fuera de la Unión).

## IV.7.2. Evaluación, inclusive ventajas y desventajas

Las **ventajas** principales de esta recomendación son:

- a. minimizaría la posibilidad de arbitraje reglamentario transfronterizo, haciendo así **más eficaces** las **medidas** adoptadas por las autoridades nacionales respecto del crédito en moneda extranjera. Además, introduciendo la necesidad de informar debidamente a los supervisores afectados, puede intensificarse la experiencia en coordinación transfronteriza;

- b. al exigirse que la recomendación se aplique a nivel individual, subconsolidado y consolidado, se garantiza que los riesgos se cubran y traten de manera análoga con independencia de su ubicación dentro de los grupos financieros.

Sin embargo, también tiene **desventajas y costes**:

- c. **costes de cumplimiento** de las autoridades de supervisión: tras la adopción de una nueva medida macroprudencial destinada a abordar los riesgos del crédito en moneda extranjera, las autoridades nacionales (de acogida) deben comunicarse con todas las autoridades de origen para que estas exijan a las instituciones financieras bajo su supervisión que apliquen las normas de acogida. La necesidad de una intervención oportuna y de informar a las autoridades de origen de las medidas previstas supone un reto.

#### IV.7.3. Seguimiento

##### IV.7.3.1. Plazos

Se requiere a los destinatarios que informen a la JERS de las medidas adoptadas para aplicar esta recomendación el 31 de diciembre de 2012 a más tardar.

##### IV.7.3.2. Criterios de cumplimiento

Para la recomendación G, se establecen los siguientes criterios de cumplimiento:

- a. debe evitarse el arbitraje reglamentario;
- b. pruebas de la exigencia de reciprocidad a las instituciones que operan en otros países, que pueden consistir en convenios de cooperación, acuerdos con colegios de supervisores, decisiones oficiales o cualquier otro acto suficiente para garantizar la reciprocidad;
- c. crédito transfronterizo directo en una moneda distinta de la local del país prestatario (información que deben facilitar las autoridades de los países de origen);
- d. en cuanto al ámbito de aplicación de todas las recomendaciones, el criterio de cumplimiento es la aplicación de las recomendaciones A a F en el nivel individual, subconsolidado y consolidado.

##### IV.7.3.3. Comunicación sobre el seguimiento

La comunicación debe referirse a todos los criterios de cumplimiento.

El informe de los destinatarios debe contener:

- a. copia del acto que pruebe la práctica de la reciprocidad;
- b. una breve evaluación de su efectividad.

Los informes de las recomendaciones A a F deben especificar el ámbito de aplicación.

#### EVALUACIÓN GENERAL DE LAS MEDIDAS

Los beneficios de la aplicación de todas las recomendaciones anteriores compensan sus costes.

En conjunto, estas medidas están dirigidas principalmente a reducir el riesgo sistémico por diversas vías, teniendo en cuenta la necesidad de corregir los fallos que contribuyen a dicho riesgo.

Uno de los principales beneficios esperados es **reducir el riesgo moral**, sea corrigiendo los incentivos (por ejemplo, mediante mejoras en la gestión interna de riesgos y requisitos de capital), sea limitando la asunción de riesgos (por ejemplo, mediante requisitos de solvencia de los prestatarios). Por la naturaleza de este fenómeno, es decir, por su gran impacto en caso de que se materialicen los factores de riesgo, las instituciones financieras pueden hacer caso omiso de las hipótesis más pesimistas, pues cuentan con el apoyo de las autoridades.

Otro de los beneficios principales es aumentar la **resistencia** del sector financiero y limitar el flujo de crédito en tiempos de abundancia. Se espera que esto tenga resultados positivos desde el punto de vista **intertemporal**: por ejemplo, menor pérdida de valor al estallar las burbujas. Por último y aún entre los beneficios principales, estas recomendaciones ayudan a las autoridades indirectamente a aplicar otras medidas económicas más eficazmente.

Los principales costes son el aumento de los **costes de capital y financiación** de las instituciones financieras, y una posible falta de sustitutos viables si los préstamos en moneda extranjera dejan de ser posibles, o no lo son en grado suficiente, para determinados prestatarios no cubiertos. En este caso, puede haber una corriente de crédito relativamente menor en ciertos períodos del ciclo que puede contener el crecimiento económico a corto plazo. No obstante, a medio o largo plazo, el crecimiento económico debería beneficiarse de estas medidas.

Por último, existen costes de **cumplimiento** tanto para las instituciones financieras como para las autoridades de supervisión.