

## I

(Resoluciones, recomendaciones y dictámenes)

## RECOMENDACIONES

## JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO

RECOMENDACIÓN DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO  
de 22 de diciembre de 2011

sobre la financiación de entidades de crédito en dólares estadounidenses

(JERS/2011/2)

(2012/C 72/01)

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 de 2011, por la que se adopta el Reglamento interno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico <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) El dólar estadounidense es una moneda de financiación importante para las entidades de crédito de la Unión Europea, que obtienen la mayor parte de la financiación en dólares estadounidenses de los mercados mayoristas.
- (2) Hay un importante desajuste de vencimientos en los activos y pasivos denominados en dólares estadounidenses de las entidades de crédito de la Unión, puesto que la financiación mayorista a corto plazo se utiliza para financiar actividades y activos a más largo plazo; además,

algunas entidades de contrapartida actúan con gran volatilidad. La combinación del desajuste de vencimientos y la volatilidad de los inversores es un tipo de vulnerabilidad clave.

- (3) Ha habido tensiones continuadas en los mercados de financiación en dólares estadounidenses desde junio de 2011, tras las fuertes tensiones experimentadas en 2008 que llevaron a la introducción de líneas swap de los bancos centrales para dar acceso a dólares estadounidenses. Estas tensiones presentan unos riesgos directos potenciales fundamentales para todo el sistema: en particular, a corto plazo, para la liquidez bancaria y, a medio plazo, para la economía real, por la reducción de la concesión de préstamos en dólares estadounidenses por las entidades de crédito de la Unión, y para la solvencia de dichas entidades de crédito si se produce un desapalancamiento a precios de liquidación.
- (4) Las entidades de crédito, los bancos centrales y los supervisores han aplicado medidas para mitigar los riesgos generales de liquidez y financiación en los últimos años. Algunas de esas medidas han contribuido a mejorar las posiciones de liquidez y financiación en dólares estadounidenses de las entidades de crédito de la Unión. Sin embargo, se necesita un enfoque más estructurado para impedir que se repitan las tensiones en los mercados de financiación en dólares estadounidenses.
- (5) Es necesario reforzar las herramientas microprudenciales con el objetivo macroprudencial de evitar los niveles de tensión en la financiación en dólares estadounidenses de las entidades de crédito de la Unión que se han experimentado en las últimas crisis económicas.
- (6) Las lagunas en los datos del conjunto de la Unión limitan la capacidad de analizar el posible efecto de los riesgos de financiación en dólares estadounidenses, por lo que debe mejorarse la calidad de los datos.

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

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

- (7) La estrecha vigilancia del sector bancario y de las distintas empresas ayudaría a las autoridades competentes a conocer mejor la evolución de los riesgos de liquidez y de financiación en dólares estadounidenses; y también a alentar a los bancos para que adopten las medidas previas necesarias para limitar la exposición excesiva y corregir distorsiones en la gestión de riesgos. Las medidas recomendadas en esas áreas son congruentes con la recomendación F de la JERS, de 21 de septiembre de 2011, sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera <sup>(1)</sup>.
- (8) Uno de los instrumentos para mitigar los riesgos de financiación en dólares estadounidenses son los planes de financiación de contingencia, que evitan agudizar los problemas de financiación en situaciones extremas. Sin embargo, los planes de contingencia podrían crear nuevos problemas sistémicos si provocaran que las entidades de crédito llevaran a cabo acciones similares al mismo tiempo.
- (9) La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) revisará los avances alcanzados en la aplicación de esta recomendación durante la segunda mitad de 2012.
- (10) En el anexo de esta recomendación se analizan los riesgos sistémicos significativos para la estabilidad financiera de la Unión derivados de la financiación en dólares estadounidenses de las entidades de crédito de la UE.
- (11) Esta recomendación se entiende sin perjuicio de los mandatos de política monetaria de los bancos centrales de la Unión y de las tareas encomendadas a la JERS.
- (12) Las recomendaciones de la JERS se publican después de que la Junta General informe al Consejo de su intención en tal sentido y de que este haya tenido oportunidad de reaccionar,
- b) las concentraciones de financiación por tipo de entidad de contrapartida, especialmente las entidades de contrapartida de contratos a corto plazo;
- c) el uso de swaps en dólares estadounidenses (incluidos los swaps de tipos de interés de divisas);
- d) los riesgos intragrupo;
- 2) consideren, antes de que la exposición a los riesgos de liquidez y financiación en dólares estadounidenses llegue a niveles excesivos:
- a) alentar a las entidades de crédito a que tomen medidas para gestionar adecuadamente los riesgos derivados de los desajustes de vencimientos en dólares estadounidenses,
- b) limitar la exposición, sin que se deshagan de manera desordenada las estructuras financieras existentes.

### Recomendación B — Planes de financiación de contingencia

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que:

- 1) se aseguren de que las entidades de crédito incluyen medidas de gestión en sus planes de financiación de contingencia para hacer frente a las perturbaciones de la financiación en dólares estadounidenses, y de que esas entidades de crédito hayan tenido en cuenta la viabilidad de tales medidas si más de una entidad de crédito intenta llevarlas a cabo al mismo tiempo. Como mínimo, los planes de financiación de contingencia deben tener en cuenta las fuentes de financiación de contingencia disponibles en caso de reducción de la oferta de distintas clases de entidades de contrapartida.
- 2) evalúen la viabilidad de esas medidas de gestión en los planes de financiación de contingencia en el sector bancario. Si se concluye que una acción simultánea por parte de las entidades de crédito puede crear potenciales riesgos sistémicos, se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que consideren tomar medidas para reducir tales riesgos y el efecto de tales medidas sobre la estabilidad del sector bancario de la Unión.

HA ADOPTADO LA PRESENTE RECOMENDACIÓN:

#### SECCIÓN 1

#### RECOMENDACIONES

#### Recomendación A — Vigilancia de la liquidez y financiación en dólares estadounidenses

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que:

- 1) vigilen atentamente los riesgos de liquidez y financiación en dólares estadounidenses a que se expongan las entidades de crédito, como parte de la vigilancia de las posiciones generales de liquidez y financiación de las entidades de crédito. En particular, las autoridades nacionales de supervisión deben prestar atención a:
- a) los desajustes de vencimientos en dólares estadounidenses;

#### SECCIÓN 2

#### APLICACIÓN

#### 1. Interpretación

1. A efectos de la presente recomendación se entenderá por:
- a) «entidad de crédito», toda entidad de crédito según se define en el punto 1 del artículo 4 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>;
- b) «entidad de crédito de la Unión», una entidad de crédito autorizada en un Estado miembro en virtud de la Directiva 2006/48/CE;

<sup>(1)</sup> Recomendación JERS/2011/1 de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 21 de septiembre de 2011, sobre la concesión de préstamos en moneda extranjera (DO C 342 de 22.11.2011, p. 1).

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

- c) «autoridad nacional de supervisión», toda autoridad competente o de supervisión según se definen en la letra f) del apartado 3 del artículo 1 del Reglamento (UE) n° 1092/2010;
  - d) «financiación en dólares estadounidenses», obtener financiación con pasivos denominados en dólares estadounidenses.
2. El anexo forma parte integral de esta recomendación. En caso de conflicto entre el texto principal y el anexo, prevalecerá el texto principal.

## 2. Criterios para la aplicación

1. La aplicación de la presente recomendación se regirá por los criterios siguientes:
- a) Esta recomendación se aplica únicamente a la financiación de las entidades de crédito de la Unión en dólares estadounidenses.
  - b) Debe evitarse el arbitraje reglamentario.
  - c) Se considerará debidamente el principio de proporcionalidad en la aplicación, en cuanto a la diferente relevancia sistémica de la financiación en dólares estadounidenses de las entidades de crédito, 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 y B.
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) una evaluación del funcionamiento de las medidas adoptadas desde el punto de vista de los objetivos de esta recomendación;
  - c) una 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 las recomendaciones A y B, o la justificación adecuada de su inacción, antes del 30 de junio de 2012.
2. Las autoridades nacionales de supervisión pueden informar conjuntamente a través de la Autoridad Bancaria Europea.
3. La Junta General puede ampliar los plazos del apartado 1 cuando sea necesario emprender iniciativas legislativas 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 22 de diciembre de 2011.

*El Presidente de la JERS*  
Mario DRAGHI

## ANEXO

**RECOMENDACIONES DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO SOBRE LA FINANCIACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO DE LA UNIÓN EN DÓLARES ESTADOUNIDENSES**

	<i>Página</i>
Resumen .....	2
I. Panorama de la financiación de las entidades de crédito de la Unión en dólares .....	2
II. Riesgos derivados del uso de la financiación en dólares .....	9
III. Recomendaciones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico .....	13
Apéndice: Ejercicio de recopilación voluntaria de datos sobre la financiación en dólares de las entidades de crédito de la Unión .....	20

## RESUMEN

El dólar estadounidense (en adelante «dólar») es una moneda de financiación importante para las entidades de crédito de la Unión, pues representa alrededor del 15 % de sus pasivos totales. Casi toda la financiación disponible para su utilización en la Unión es mayorista y, en gran parte, a muy corto plazo. Hay un importante desajuste de vencimientos entre activos a largo plazo y pasivos a corto plazo en dólares, y el comportamiento de algunas entidades de contrapartida es volátil. La conjunción de desajuste de vencimientos y volatilidad de inversores es un tipo de vulnerabilidad clave.

Hay indicios continuos de tensión en los mercados de financiación en dólares desde junio de 2011. Algunas entidades de crédito de la Unión han anunciado recientemente sus planes de desalancar sus activos en dólares, en parte para reducir su dependencia de la financiación en dicha moneda. Estos planes pueden originar al menos dos riesgos directos fundamentales que pueden convertirse en sistémicos: la repercusión en la solvencia de las entidades de crédito de la Unión en caso de que los activos se vendan a precios de liquidación, y la repercusión en la economía real de la reducción de la concesión de préstamos en dólares por las entidades de crédito de la Unión.

La información de los mercados indica que la existencia de líneas swap de los bancos centrales, incluso si estas no se utilizan, proporciona tranquilidad a los participantes en los mercados, apoyando así el funcionamiento de los mercados de swaps de divisas. Esto puede significar que existe el riesgo moral de impedir que las entidades de crédito de la Unión busquen una estructura de financiación más sólida. En efecto, algunas entidades de crédito de diversos países de la Unión no tienen expresamente en cuenta las perturbaciones de la financiación en dólares u otras divisas en sus planes de financiación de contingencia.

El propósito de las presentes recomendaciones no es tanto establecer directrices específicas para mitigar las tensiones actuales, cuanto emprender un proceso destinado a evitar que, en la próxima crisis financiera, la tensión en la financiación en dólares de las entidades de crédito de la Unión alcance los niveles observados en las crisis financieras de 2008 y 2011.

Las recomendaciones se centran en reforzar los instrumentos microprudenciales con fines macroprudenciales, y consisten en: i) vigilar estrechamente y de inmediato los riesgos de financiación y liquidez en dólares de las entidades de crédito de la Unión, y, en su caso, limitar dichos riesgos antes de que sean excesivos sin deshacer de manera desordenada las estructuras de financiación en dólares existentes, y ii) velar por que los planes de financiación de contingencia de las entidades de crédito incluyan medidas de gestión que aborden las perturbaciones de la financiación en dólares y reducir al mismo tiempo los riesgos sistémicos potenciales derivados de la actuación simultánea de las entidades de crédito como consecuencia de planes de financiación de contingencia similares.

## I. PANORAMA DE LA FINANCIACIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO DE LA UNIÓN EN DÓLARES

### I.1. Factores determinantes de la financiación de las entidades de crédito en dólares

La información de los mercados y reguladores indica que son diversos factores los que influyen en la demanda de financiación en dólares:

- a) Diversificación: sobre todo a raíz de la crisis, las entidades de crédito de la Unión afirman haber tratado de diversificar sus fuentes de financiación en cuanto a monedas, vencimientos y tipos de inversor. Puesto que el de los dólares es uno de los mercados más líquidos y profundos, aparece como fuente de financiación principal en estas estrategias.
- b) Coste: es característico que algunas entidades de crédito de la Unión han recurrido a los dólares como fuente de financiación más económica de sus activos no denominados en dólares. En ciertos casos, emitir deuda en dólares y cambiarla luego a la moneda deseada en lugar de emitirla directamente en esta en los mercados primarios ha supuesto un ahorro continuo de costes.
- c) Arbitraje: hay datos de que algunas entidades de crédito de la Unión aprovechan la oportunidad de obtener financiación a corto plazo, por ejemplo de los fondos de inversión monetarios de EE.UU. (MMMMF), a menos de 25 puntos básicos, y hacen depósitos en la Reserva Federal, actualmente a 25 puntos básicos.
- d) Modelo de negocio: la demanda depende también del entorno económico internacional y, por lo tanto, de la tolerancia de las entidades de crédito al riesgo y de su necesidad de obtener crédito en dólares — sobre todo las entidades de crédito que operan en esta moneda — así como de factores idiosincrásicos tales como la estrategia de desarrollo individual de las entidades de crédito de la Unión.

- e) Dos planteamientos (a veces simultáneos): las entidades de crédito subrayan como su factor determinante: i) una estrategia de diversificación general, conforme a la cual obtienen financiación en dólares y luego la cambian a la moneda deseada; o ii) una estrategia de satisfacción de sus necesidades, conforme a la cual evalúan su necesidad de una moneda y procuran luego obtener financiación para satisfacerla.
- f) Factores de oferta: algunos inversores de EE.UU. buscan obtener rentabilidad en un entorno de tipos de interés reducidos; y algunos afirman que los MMMF tienen escasas alternativas a invertir en entidades de crédito de la Unión, ya que, tanto las entidades de crédito de EE.UU. — que suelen tener una sólida base de depositantes — como las empresas de ese país, disponen actualmente en términos relativos de mucho efectivo.

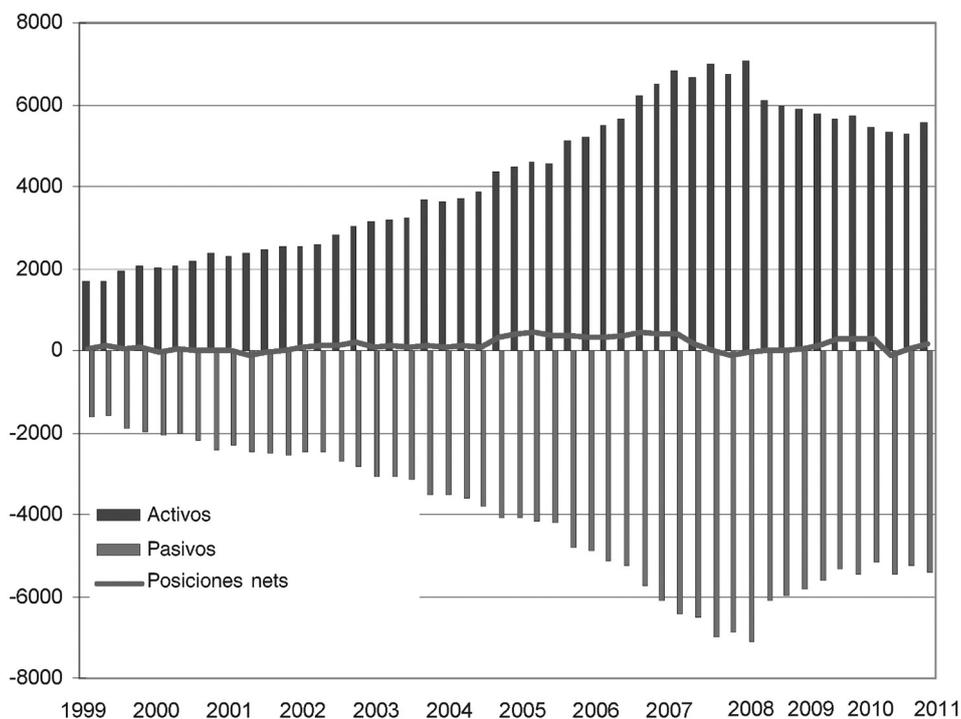
## I.2. Posición estructural de las entidades de crédito de la Unión

A nivel global, los balances en dólares de las entidades de crédito de la Unión crecieron significativamente en los años previos a la crisis financiera. Según datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI), esta tendencia se ha invertido con la crisis (gráfico 1), lo que parece reflejar el actual desapalancamiento de esas entidades a raíz de la crisis financiera, sobre todo por lo que respecta a los activos preexistentes.

Partiendo de los datos recopilados por la Junta Europea de Riesgo Sistemático (JERS), es posible analizar más a fondo el tamaño de los balances en dólares. En algunos países, el desajuste entre activos y pasivos en dólares es relativamente pequeño. En otros, hay más pasivos que activos, lo que concuerda con la información de los mercados de que algunas entidades de crédito de la Unión tienden a hacer un uso oportunista de los dólares para financiarse en el contexto más amplio de la diversificación de sus fuentes de financiación, para luego cambiar a otras monedas. Los pasivos en dólares suponen algo más del 15 % de los pasivos totales agregados de la Unión.

Gráfico 1

Posiciones brutas y netas en dólares de las entidades de crédito de la Unión (en miles de millones)



Fuente: estimaciones del BPI. Datos trimestrales.

## I.3. Principales usos (activos) y fuentes (pasivos) de la financiación en dólares

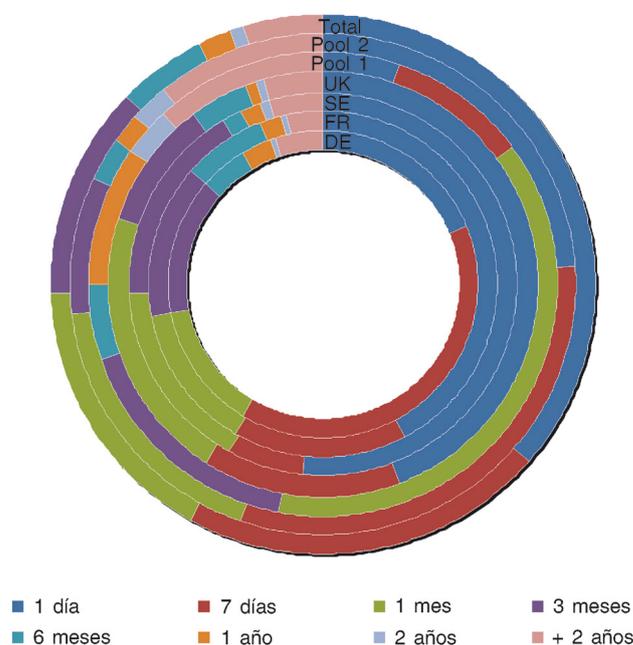
Un examen más detenido de los activos en dólares de las entidades de crédito de la Unión muestra que los dólares se utilizan principalmente con cuatro fines: i) préstamos en dólares a sociedades no financieras (financiación de negocios y proyectos internacionales), con cierta exposición también a los sectores comercial y público de EE.UU.; (ii) préstamo interbancario (garantizado o no), normalmente a corto plazo; (iii) reservas de efectivo depositadas en la Reserva Federal, y iv) actividades de negociación de entidades de crédito de la Unión.

Con algunas excepciones, las entidades de crédito de la Unión no tienen una amplia base minorista en dólares (los depósitos minoristas en dólares son solo el 3 % de los pasivos totales). La mayor parte de la financiación se obtiene en los mercados mayoristas, y sus instrumentos principales son las cesiones temporales, los pagarés de empresa y los certificados de depósito. Los inversores en mercados monetarios de EE.UU. son inversores clave en programas de pagarés de empresa y certificados de depósito en dólares.

Los datos recopilados por la JERS indican que la financiación mayorista en dólares, garantizada y no garantizada, es alrededor de un tercio de la financiación mayorista total de las entidades de crédito de la Unión, lo que se debe, en parte, a que los mercados mayoristas de EE.UU. son de los más líquidos del mundo. El uso de estos mercados es especialmente importante en los vencimientos más cortos. Aproximadamente el 75 % de la financiación mayorista en dólares de las entidades de crédito de la Unión tiene vencimientos inferiores al mes (gráfico 2). La financiación con vencimiento superior a un año no supera el 20 % del total de la financiación mayorista en dólares en ningún país, según los datos de la Autoridad Bancaria Europea (ABE).

Gráfico 2

## Financiación mayorista en dólares por vencimientos y países



Fuente: JERS (véase la descripción del formulario A en el apéndice) y cálculos propios.

Notas: la fecha de referencia es el 31 de diciembre de 2010, salvo para Malta y Suecia, para las que lo es el 30 de junio de 2011. Pool 1 se refiere a los datos de Grecia, Chipre y Malta. Pool 2 se refiere a los datos de Bélgica, Dinamarca, España, Países Bajos y Austria.

#### I.4. Perfil de vencimientos de activos y pasivos en dólares

Los pasivos en dólares de las entidades de crédito de la Unión son sobre todo a corto plazo, mientras que sus activos en dólares tienen en general, como cabría esperar, una estructura de plazos de vencimiento más largos. Alrededor de un tercio de los activos en dólares tienen un plazo superior al año. La comparación con la estructura de vencimientos general de los balances de las entidades de crédito de la Unión indica que el desajuste de vencimientos entre activos y pasivos en dólares es más acentuado que el desajuste de vencimientos general en todas las monedas.

Dados los problemas macroeconómicos mundiales y de la zona del euro, los inversores de EE.UU. han reducido aún más el volumen y los plazos de su financiación en dólares a entidades de crédito no estadounidenses en el segundo semestre de 2011. Las tasas de refinanciación de la financiación mayorista en dólares no garantizada de numerosas entidades de crédito de la Unión disminuyeron notablemente en el tercer trimestre de 2011. Los plazos de la financiación nueva en dólares fueron bastante más cortos que los del segundo trimestre de 2011. El mercado de deuda en dólares a plazo más largo no garantizada se cerró de hecho para la mayoría de las entidades de crédito de la Unión con la excepción de algunas entidades de países escandinavos y nórdicos que lograron emitir un volumen apreciable de deuda a largo plazo en dólares. En general, los inversores parecen establecer diferencias entre las entidades de crédito por su país de origen.

### I.5. Reservas de activos líquidos

En diciembre de 2010, las entidades de crédito de la Unión integradas en la muestra de datos de la JERS tenían una capacidad de cobertura de liquidez <sup>(1)</sup> total en dólares por un valor aproximado de 570 000 millones de EUR. En conjunto, esta cifra equivale a alrededor del 20 % de los pasivos totales en dólares, si se utiliza la definición de capacidad de cobertura de liquidez más amplia. Aproximadamente dos terceras partes de estos importes eran activos admisibles como garantía por los bancos centrales. Para responder a perturbaciones del dólar podían emplearse activos líquidos en otras monedas, dependiendo en parte del funcionamiento de los mercados de divisas.

Sin embargo, en períodos de crisis financiera es posible que solo pueda recurrirse a los activos muy líquidos como reserva de liquidez efectiva. Si solo se tienen en cuenta el efectivo, las reservas en los bancos centrales (por encima de las mínimas obligatorias) y los activos soberanos sin cargas y con una ponderación de cero puntos porcentuales depositados en los bancos centrales, la reserva de activos líquidos en dólares desciende a 172 000 millones de EUR para la muestra de entidades de crédito de la Unión examinada.

### I.6. Distribución de los proveedores de dólares

Conforme a la información cualitativa recabada por la JERS, hay siete categorías principales de proveedores de dólares:

- a) MMMF;
- b) autoridades monetarias, bancos centrales y fondos de riqueza soberanos, que son grandes tenedores de activos en dólares;
- c) sociedades de préstamo de valores;
- d) entidades de crédito ricas en dólares, a través del mercado interbancario (normalmente a muy corto plazo) y del mercado de swaps de divisas;
- e) grandes empresas de EE.UU.;
- f) empresas respaldadas por el Gobierno de EE.UU. (Fannie Mae y Freddie Mac);
- g) además de las fuentes principales de financiación en dólares, hay evidencia anecdótica del uso por parte de entidades de crédito de la Unión de mercados no estadounidenses (sobre todo asiáticos) para obtener dólares.

La mayoría de estos proveedores son muy sensibles a lo que perciben como riesgo de crédito, según han demostrado los MMMF en meses anteriores. Aunque se calcula que estos fondos representan alrededor del 2 % de los pasivos totales del conjunto del sistema bancario de la Unión, el porcentaje asciende al 10 % en algunas entidades de crédito de la Unión.

En los últimos meses, los MMMF de primera clase han reducido los vencimientos de su financiación a entidades de crédito de la Unión en varios Estados miembros, de modo que el porcentaje de financiación hasta un mes aumentó hasta aproximadamente el 70 % en octubre y noviembre de 2011, al menos para las entidades de crédito de la zona del euro (gráfico 3), y han reducido además su exposición total a las entidades de crédito de la Unión, si bien las variaciones entre mayo y noviembre de 2011 fueron muy distintas por países (gráfico 4).

<sup>(1)</sup> La capacidad de cobertura de liquidez es la cantidad de fondos que una entidad de crédito puede obtener para satisfacer sus necesidades de liquidez. La reserva de liquidez se define normalmente como la última parte de la capacidad de cobertura de liquidez en un escenario de pruebas de resistencia. La reserva debe estar plenamente disponible en el breve plazo establecido («plazo de supervivencia»).

Gráfico 3

Perfil de vencimientos de la exposición de los MMMF a entidades de crédito de la zona del euro

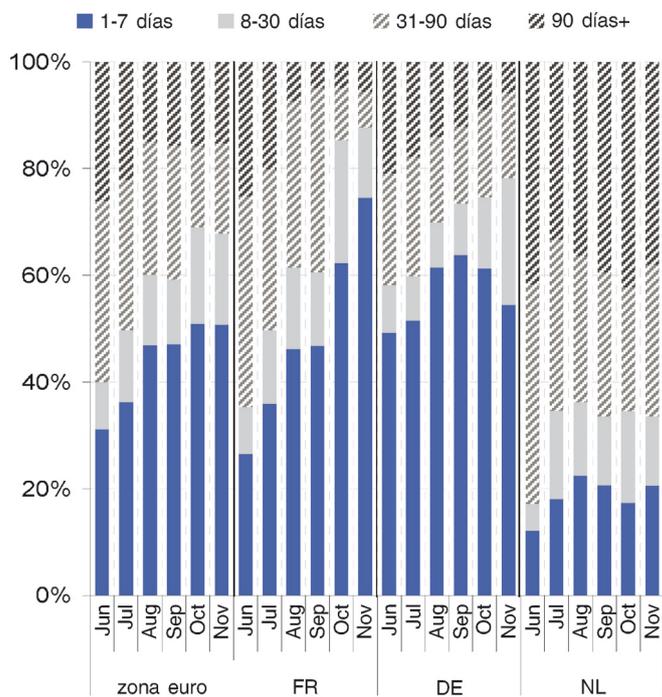
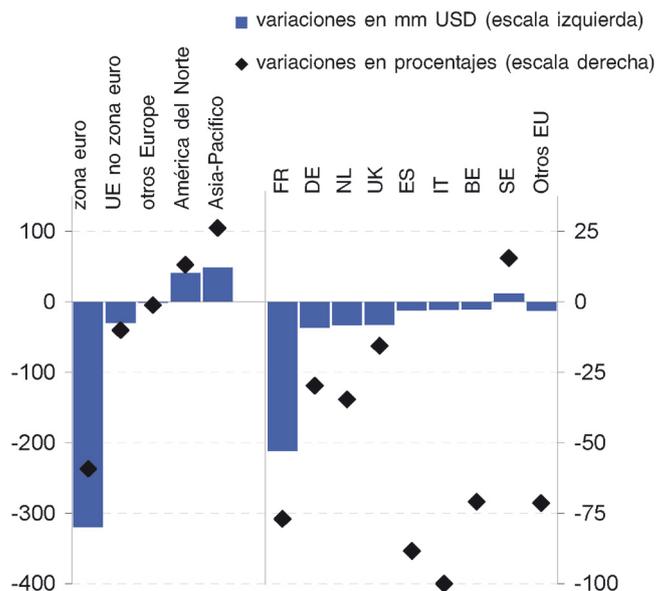


Gráfico 4

Variaciones en la exposición de los MMMF de primera clase a entidades de crédito de la Unión entre mayo y noviembre de 2011



Fuente: Comisión de valores de EE.UU. (SEC) y cálculos del Banco Central Europeo (BCE).

### 1.7. Indicadores de mercado

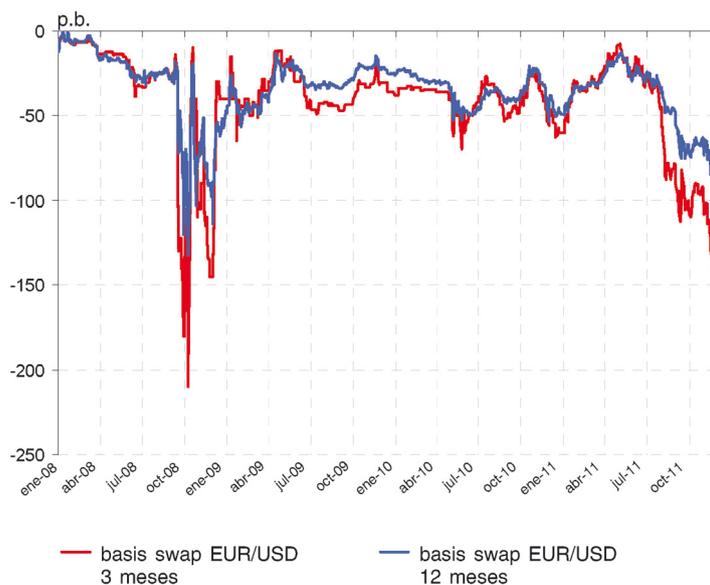
Las mayores entidades de crédito de la Unión recurren ampliamente a los mercados mayoristas estadounidenses para cubrir sus necesidades de dólares. Parece, en cambio, que muchas de las entidades de crédito de la Unión de segundo nivel dependen en mayor medida, para obtener dólares, de las entidades de crédito de la Unión de primer nivel, así como de los mercados de swaps de divisas. El coste del swap euro/dólar — indicado por el *basis swap* euro/dólar (gráfico 5) — alcanzó su máximo tras la quiebra de Lehman Brothers. Después de reducirse notablemente en los cuatro primeros meses de 2011, el *basis swap* euro/dólar aumentó otra vez a partir de principios de mayo. La volatilidad intradía de este swap aumentó desde mediados de junio, debido a la incertidumbre de los mercados financieros en cuanto a las condiciones de la financiación en dólares para las entidades de crédito de la Unión.

A raíz de la quiebra de Lehman Brothers, el BCE también aumentó el recurso a la línea swap acordada con la Reserva Federal para proporcionar liquidez en dólares a las entidades de crédito de la Unión (gráfico 6). El saldo vivo de las operaciones de inyección de liquidez en dólares del BCE alcanzó su máximo de casi 300 000 millones de USD al final de 2008.

La información de los mercados indica que la existencia de las líneas swap de dólares entre los bancos centrales, incluso si estas no se utilizan, alivia a los participantes en los mercados y facilita así el funcionamiento de los mercados de swaps de divisas. Esto puede significar que existe el riesgo moral de impedir que las entidades de crédito de la Unión busquen una estructura de financiación más sólida — si bien la fijación de precios de estos mecanismos pretende en parte mitigar dicho riesgo. El recuadro 1 ofrece un resumen de la utilización de los mercados de swaps de divisas y de las iniciativas para mejorar su resistencia.

Gráfico 5

#### Basis swap euro/dólar

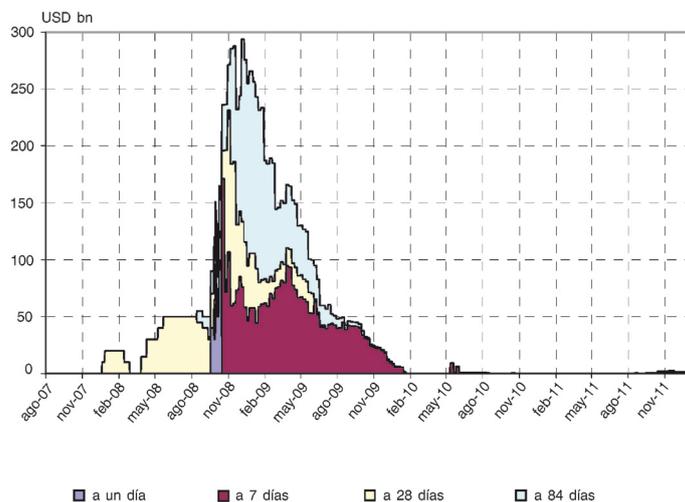


Fuente: Bloomberg.

Gráfico 6

**Utilización por el BCE de la línea swap con la Reserva Federal**

Saldos vivos de las operaciones de inyección de liquidez del BCE



Fuente: BCE.

**RECUADRO 1: Funcionamiento y resistencia de los mercados de swaps de divisas**

Con la disminución del crédito interbancario no garantizado al comienzo de la crisis financiera, las entidades de crédito de la Unión tuvieron que recurrir como alternativa a una mayor utilización de la financiación garantizada (swaps de divisas y cesiones temporales), que a su vez empezó a deteriorar también estos mercados, en especial el de los swaps de divisas. Tras la quiebra de Lehman Brothers se hizo muy difícil y costoso obtener dólares por medio de swaps de divisas (en octubre de 2008 el *basis swap* euro/dólar a tres meses superó los – 200 puntos básicos).

Esta perturbación general de los mercados de financiación en dólares llevó al establecimiento de líneas swap entre la Reserva Federal y varios bancos centrales, entre ellos el BCE. En su máximo (final de 2008), el saldo vivo total del crédito en dólares de la Reserva Federal a bancos centrales alcanzó una cifra aproximada de 550 000 millones de USD, prestados en su mayoría a bancos centrales europeos (el BCE, el Banco de Inglaterra y el Banco Nacional de Suiza). Por ejemplo, el saldo vivo de la liquidez en dólares inyectada por el BCE a las entidades de contrapartida del Eurosistema alcanzó casi los 300 000 millones de USD a finales de 2008, mientras que las reservas del Eurosistema (en divisas convertibles) ascendían al final de 2008 a 145 000 millones de EUR (equivalentes aproximadamente a 200 000 millones de USD). Aunque parte de las pujas pudieron haber sido oportunistas o preventivas, la magnitud de la escasez de dólares era tal que habría sido difícil o imposible para los bancos centrales financiar esa inyección de liquidez por sí mismos (con sus propias reservas o en el mercado). Las líneas swap entre la Reserva Federal y varios bancos centrales (BCE, Banco de Inglaterra, Banco Nacional de Suiza, Banco de Canadá y Banco de Japón) se reactivaron en mayo de 2010 al recrudescerse la crisis de la deuda soberana, y tranquilizaron a los participantes en los mercados en el sentido de que, en caso necesario, las entidades no situadas en EE.UU. dispondrían de financiación en dólares.

La inyección de dólares por bancos centrales fuera de EE.UU. resultó muy eficaz para restablecer el funcionamiento de los mercados. El *basis swap* del dólar (diferencia entre el tipo del dólar implícito en el swap euros/dólares y el LIBOR USD) descendió después rápidamente. Además, la utilización de las líneas swap de la Reserva Federal ha disminuido desde el máximo alcanzado al final de 2008. La evidencia anecdótica y la reacción de los mercados indican que el mercado de swaps de divisas facilitó liquidez suficiente para que las entidades de crédito de la Unión se endeudaran en dólares contra su moneda nacional.

En varios documentos de bancos centrales y organizaciones del mercado se subraya que el mercado de divisas se ha mostrado resistente durante la crisis financiera gracias al sistema *Continuous Linked Settlement* (CLS) y a un mayor uso de los anexos de apoyo al crédito. Actualmente, los reguladores europeos y estadounidenses examinan la conveniencia de introducir con carácter vinculante la compensación central en las operaciones de swap de divisas.

La resistencia del mercado de swaps de divisas en tiempos de crisis es un elemento importante en la evaluación de riesgos. Dos factores abogan por la prudencia a este respecto. En primer lugar, aun en ausencia de datos, la información anecdótica de los participantes en el mercado indica que el volumen de la escasez de dólares y de la demanda de endeudamiento en dólares por medio del mercado de swaps de divisas ha sido hasta ahora inferior a lo que fue inmediatamente después de la quiebra de Lehman Brothers. En segundo lugar, la existencia de líneas swap entre la Reserva Federal y los bancos centrales europeos es una red de seguridad que tranquiliza a los participantes en los mercados.

La reciente actuación coordinada de los bancos centrales para solucionar las tensiones en los mercados de financiación en dólares (reducción del coste y continuación de las subastas a tres meses) provocó cierta mejora de las condiciones de financiación de mercado para las entidades de crédito de la Unión. El *basis swap* bajó moderadamente, pero las fijaciones del LIBOR USD se mantuvieron sin variación. Según los informes, además de la aversión general al riesgo, son dos los factores que contribuyeron a las actuales tensiones: el estigma asociado a participar en subastas a tres meses, y el hecho de que los grandes clientes de las entidades de crédito (fondos de pensiones y de inversión y empresas) carecen de acceso a las facilidades de los bancos centrales, por lo que siguen dependiendo de los mercados de swaps de divisas a efectos de cobertura en un contexto en el que las entidades de crédito son reacias a crear mercados.

## II. RIESGOS DERIVADOS DEL USO DE LA FINANCIACIÓN EN DÓLARES

La JERS ha analizado los dos canales principales de riesgo relacionados con el recurso de las entidades de crédito de la Unión a la financiación en dólares y con sus desajustes de vencimientos en dólares: el riesgo de liquidez a corto plazo y el riesgo a medio plazo de repercusiones en la economía real de la Unión por los cambios en los modelos de negocio debidos a las tensiones de la financiación en dólares.

### II.1. Riesgo de liquidez a corto plazo

La escasez de liquidez en dólares ha impulsado en repetidas ocasiones una actuación coordinada de los bancos centrales desde 2008. Estas dificultades reflejan la estructura de la financiación en dólares de las entidades de crédito de la Unión y el papel del dólar en el sistema financiero mundial, así como las actuales condiciones del mercado. Considerando conjuntamente estos factores, podría concluirse que existe una especial fragilidad de las entidades de crédito de la Unión que recurren a la financiación mayorista a corto plazo en dólares. En particular:

- a) *Financiación estable limitada*: las entidades de crédito de la Unión no disponen prácticamente de financiación minorista en dólares para su utilización en la Unión.
- b) *Perfil a corto plazo*: como se expone en la sección I, la financiación mayorista en dólares de las entidades de crédito de la Unión suele ser a muy corto plazo.
- c) *Los inversores extranjeros tienden a reducir sus posiciones en mayor medida que los inversores nacionales en períodos de dificultades*: existe el riesgo de que, en un escenario de dificultades, los inversores vuelvan a sus mercados nacionales o discriminen entre las empresas extranjeras en las que han invertido en menor medida que los inversores nacionales. En particular, los datos relativos a la crisis y la evidencia más reciente sugieren que algunas clases de inversores estadounidenses muestran una tendencia a actuar de forma similar y una especial sensibilidad a tasas de inflación negativas, lo que pone a las entidades de crédito de la Unión en una situación difícil ante problemas de financiación repentinos, especialmente cuando existen concentraciones en tipos de proveedor de liquidez. Esta cuestión es importante, teniendo en cuenta que la liquidez de los mercados mayoristas de financiación en dólares está concentrada en vencimientos a corto plazo (es decir, menos de tres meses).
- d) *El papel de los MMMF*: los MMMF tienen tendencia a reaccionar con rapidez, y de manera colectiva, a informaciones adversas. Las turbulencias observadas recientemente en los mercados, debidas a las preocupaciones relacionadas con el riesgo soberano, parecen haber inducido nuevamente a algunos inversores estadounidenses en entidades de crédito de la Unión a retirar o reducir los vencimientos de su financiación desde mediados de 2011. En particular, los MMMF podrían seguir reduciendo sus inversiones en las entidades de crédito de la Unión por varias razones. Podrían producirse cambios estructurales en las actividades de financiación de los MMMF impulsados por un endurecimiento del régimen regulador. Las reformas de la SEC entraron en vigor en mayo de 2010, limitando en mayor medida el vencimiento al que los MMMF pueden prestar. Actualmente se está estudiando un segundo conjunto de reformas, entre las que se incluyen las propuestas de que se requiera a los MMMF adoptar un modelo de valor neto variable de los activos en sustitución del modelo de valor neto constante de los activos. Otra opción es que los reguladores estadounidenses requieran a las empresas el mantenimiento de reservas para absorber el riesgo si continúan aplicando el modelo de negocio de valor neto constante de los activos. El mantenimiento de una reserva para riesgos podría incrementar la resistencia de los MMMF, pero también podría significar que su modelo de negocio no resulta económico a largo plazo. Otros factores del ámbito de la regulación que pueden influir en los modelos de negocio de los MMMF son la derogación de las normas que impiden a los bancos estadounidenses ofrecer depósitos de ahorro remunerados en cuentas a la vista. Es posible que estas modificaciones de regulación se vean exacerbadas por nuevas rebajas de calificación crediticia en la Unión.

- e) *Calidad de los activos en dólares*: en su valoración del riesgo de liquidez, la ABE estima que la calidad de los activos en dólares incluidos en las reservas de activos líquidos de las entidades de crédito de la Unión es inferior a la de los denominados en monedas locales y que existe un considerable riesgo de evento para los mercados de financiación de las entidades de crédito de la Unión. El mercado interbancario en dólares podría verse también afectado por problemas nuevos e inesperados que surgieran en los bancos estadounidenses.
- f) *Dependencia de los mercados de divisas*: en un escenario de tensión, en caso de que la necesidad de dólares a corto plazo no pudiera satisfacerse liquidando activos en dólares, las entidades de crédito de la Unión tendrían que recurrir a los mercados al contado o de swap de divisas para convertir en dólares activos líquidos denominados en otras monedas. Con ello se incrementa el número de mercados (inversores) que han de funcionar en un escenario de tensión, aunque la capacidad para operar en diversos mercados puede considerarse también como un factor de mitigación del riesgo. Desde mediados de 2011, las tensiones de los mercados mayoristas de dólares se han contagiado también a los mercados de swaps de divisas (por ejemplo, incrementando el coste del swap euro/dólar).
- g) *Fricciones relacionadas con la zona horaria*: este fenómeno se hizo patente en la crisis, cuando los proveedores de dólares se mostraban reticentes a prestar hasta que tenían un buen conocimiento de su propia situación de liquidez para el día, lo que ocurría a menudo hacia la hora del medio día en Estados Unidos, que es la hora de cierre de los mercados europeos.
- h) *Acumulación*: las empresas y los inversores que operan a escala mundial tienden a acumular dólares en una crisis financiera debido a su papel como moneda de reserva mundial.
- i) *Acceso de las pequeñas entidades de crédito de la Unión*: parece que las grandes entidades de crédito de la Unión con actividad internacional ofrecen una parte de su financiación mayorista a las entidades de crédito más pequeñas de la Unión, cuyo acceso a los mercados de financiación en dólares es nulo o reducido, por lo que los problemas de aquellas pueden contagiarse con rapidez al resto del sector bancario.
- j) *Preocupación de riesgo soberano*: los mercados discriminan entre las entidades de crédito de la Unión sobre la base de su calificación crediticia y del país de origen. Los problemas de deuda soberana afectan a estas entidades, en particular en países cuyos mercados de deuda soberana muestran tensiones, y el contagio a las entidades de crédito de la Unión con riesgos significativos de deuda soberana puede traducirse en dificultades de financiación en general y en particular de financiación en dólares.

Una evaluación de la JERS basada en datos suministrados por las autoridades nacionales de supervisión revela una brecha significativa de financiación en dólares para las entidades de crédito de la Unión en un escenario de estrés severo. Utilizando los saldos de entrada y de salida contractuales denominados en dólares puede calcularse una brecha estimada de financiación en dólares de las entidades de crédito a tres, seis y doce meses. En el cuadro que figura a continuación se resumen los resultados de la evaluación.

Cuadro 1

**Brechas de financiación acumuladas en dólares**

Importes (en miles de millones de euros)	3 meses	6 meses	12 meses
Brecha de financiación acumulada	- 841	- 910	- 919
a) Con una capacidad de cobertura de liquidez conservadora	- 670	- 736	- 750
b) Con una capacidad de cobertura de liquidez admisible	- 386	- 467	- 500
c) Con una capacidad de cobertura de liquidez total	- 182	- 263	- 304

En la primera fila se muestra la brecha de financiación acumulada durante los tres períodos, definida como las entradas en dólares menos las salidas en dólares. El elemento principal de la brecha de financiación neta se da en relación con vencimientos a muy corto plazo (menos de tres meses) como reflejo de la naturaleza a corto plazo de la financiación en dólares.

En las tres filas siguientes se muestra el tamaño de la brecha cuando se tiene en cuenta la capacidad de cobertura de liquidez de las entidades de crédito de la Unión. Se emplean tres medidas de capacidad de cobertura de liquidez:

- a) Capacidad de cobertura de liquidez conservadora, que comprende únicamente el efectivo y las reservas en los bancos centrales (en lo que excedan las exigencias de reservas mínimas) y activos soberanos con ponderación porcentual cero admisibles como garantía para operaciones del banco central. Por tanto, esta medida conservadora se refiere en teoría a los activos más líquidos disponibles para hacer frente a salidas en situaciones de dificultad.

- b) Capacidad de cobertura de liquidez admisible, que comprende aquellos activos que serían admisibles como garantía en los bancos centrales.
- c) Capacidad de cobertura de liquidez total, que comprende todos los activos definidos como parte de la capacidad de cobertura de liquidez que podrían ser un indicador razonable de la capacidad de hacer frente a salidas en tiempos de normalidad, si bien sus componentes son menos líquidos en períodos de dificultades financieras.

Como comparación a estas cifras, el importe total facilitado en 2008 en virtud de las líneas swap de dólares entre bancos centrales fue de aproximadamente 550 000 millones de dólares. Además, hay diferencias entre los sistemas bancarios nacionales: utilizando este método y estos datos, la escasez de dólares es relativamente pequeña en algunos países y mayor en otros. Como se ha indicado anteriormente, esta medida resulta poco exacta y es posible aplicar otros métodos de cálculo.

## II.2. Impacto a medio plazo en la economía real

La estructura de la financiación en dólares puede significar que existe una serie de canales mediante los cuales una perturbación en dicha financiación podría tener efectos adversos a medio plazo en la economía real a través de las entidades de crédito de la Unión. En conjunto, la evaluación de la JERS sugiere que la importancia potencial de esta posibilidad es sustancial, si bien se necesitan nuevos estudios para determinar el alcance del impacto antes de que este canal pudiera justificar por sí solo una limitación de los desajustes de vencimientos en dólares.

Se consideró que los canales de riesgo principales son:

- a) *El coste de financiación de las entidades de crédito de la Unión* y el efecto adverso en su rentabilidad. Parte de la información de los mercados recopilada por la JERS sugiere que las entidades de crédito de la Unión han tendido a financiarse en dólares debido a que resultaba generalmente más barato acceder a la financiación en dólares y, en caso necesario, cambiarla por la moneda requerida, que financiarse directamente en esta moneda. Actualmente, cualquier efecto sobre la rentabilidad podría afectar a la capacidad de las entidades de crédito de la Unión para conceder crédito a las empresas y consumidores europeos o dificultar la transición de dichas entidades al acuerdo Basilea III <sup>(1)</sup> (en adelante, «Basilea III»). Algunos análisis muy preliminares llevados a cabo por la JERS sobre los posibles costes sugieren que podrían no ser significativos, y podrían consistir bien en el coste de ampliar el vencimiento de la financiación o bien en el coste de acceder a la financiación directa en euros o en libras esterlinas en lugar de obtener dólares y cambiarlos por dichas monedas. No obstante, este análisis es indefectiblemente parcial debido a la calidad y la amplitud de los datos suministrados a la JERS, por lo que sería necesario un análisis más exhaustivo a fin de extraer conclusiones sólidas.
- b) *La disponibilidad de financiación de las entidades de crédito de la Unión.* La información de supervisión sugiere que muchas de las grandes entidades de crédito de la Unión han recurrido hasta hace poco a mercados de financiación en dólares grandes y profundos para financiar en parte las actividades en dólares de las empresas europeas (por ejemplo, empresas con actividades en los sectores aeroespacial, naviero, de materias primas y de financiación del comercio). Existe cierta preocupación relativa a que cualquier intento de limitar el acceso a la financiación en dólares pudiera reducir la capacidad de las entidades de crédito de la Unión para financiar estos activos y, en consecuencia, para conceder crédito a las sociedades no financieras. Otras entidades de crédito no pertenecientes a la Unión con una mayor capacidad natural de acceso a la financiación en dólares podrían demostrarse capaces para absorber la actividad, si bien esto podría a su vez generar el riesgo de que entraran rápidamente en una crisis («sesgo nacional»).
- c) *El impacto de un desapalancamiento a gran escala*, en el que las entidades de crédito de la Unión intenten vender activos denominados en dólares para pagar la financiación en dólares. Esta actuación podría afectar a la disponibilidad de financiación para la economía real, así como a la solvencia de las entidades de crédito de la Unión si cualquier venta a gran escala redujera los precios de los activos mediante mecanismos de ajuste a mercado. Por ejemplo, la información de los mercados sugiere actualmente que los inversores esperan que baje el precio de los activos en dólares debido a que varias entidades de crédito de la Unión están intentando venderlos. Indudablemente, las ventas o liquidaciones de activos en dólares podrían también resultar difíciles si varias entidades de crédito de la Unión decidieran efectuarlas al mismo tiempo, con el riesgo de efectos adversos. Por otra parte, estas entidades podrían considerar emplear otros métodos para reducir su necesidad de financiación en dólares, por ejemplo, deshaciendo sus posiciones en los mercados de capital o vendiendo activos líquidos.

## II.3. Posibles factores de mitigación del riesgo

En vista de los problemas experimentados tras la quiebra de Lehman Brothers, las entidades de crédito y los supervisores de la Unión han aplicado medidas para mitigar los riesgos de financiación y de liquidez en general. En los dos últimos años, estas entidades han considerado medidas para mejorar sus estructuras de financiación, y los bancos centrales nacionales han suministrado liquidez en dólares para aliviar las tensiones en los mercados de financiación en dólares. Los principales factores de mitigación del riesgo derivado de la financiación en dólares a corto plazo parecen ser los siguientes:

<sup>(1)</sup> Véanse los documentos «Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios», Comité de Supervisión Bancaria de Basilea– Basilea III, diciembre de 2010 (revisado en junio de 2011), y Basilea III «Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez», diciembre de 2010. Ambos documentos pueden consultarse en el sitio web del BPI: <http://www.bis.org>

- a) *Más liquidez en dólares*: parece que las reservas en efectivo de las entidades de crédito de la Unión mantenidas en la Reserva Federal son más elevadas que anteriormente, aunque recientemente se han reducido en algunos casos. Y parece asimismo que la liquidez en dólares es más elevada que antes, teniendo en cuenta la orientación de la política monetaria adoptada en EE.UU., si bien esto no significa que en una situación de crisis los dólares vayan a redistribuirse por todo el sistema financiero.
- b) *Incremento de la financiación en dólares garantizada*: algunas entidades de crédito de la zona del euro reaccionaron ante la restricción de la financiación a corto plazo sin garantías incrementando el uso de la financiación en dólares garantizada (cesiones temporales) y de swaps euro/dólar. Sin embargo, la capacidad de las cesiones temporales está limitada al importe de los activos líquidos a corto plazo de alta calidad que pueden ser aportados como garantía.
- c) *Desapalancamiento de los activos en dólares*: algunas entidades de crédito de la Unión han acelerado el desapalancamiento de sus balances en dólares una vez que la preocupación por sus tenencias de deuda soberana hizo que los MMMF fueran reacios a prestarles. El canal principal de desapalancamiento es la enajenación de activos preexistentes en dólares. No obstante, como se señala más arriba, este desapalancamiento puede tener consecuencias no deseadas si da lugar a una liquidación de activos en dólares y restringe la capacidad de las entidades de crédito de la Unión para conceder crédito a la economía real.
- d) *Medidas de apoyo al crédito de los bancos centrales*: la Reserva Federal, junto con el BCE, el Banco de Inglaterra, el Banco Nacional de Suiza y el Banco de Canadá, anunciaron en junio la ampliación hasta agosto de 2012 de los acuerdos temporales de provisión de liquidez (líneas swap) en dólares. Asimismo, el 15 de septiembre de 2011 anunciaron la realización de tres operaciones de provisión de liquidez en dólares a un plazo aproximado de tres meses que cubrirían las necesidades de liquidez hasta el final del año. Estas medidas contribuyeron a aliviar las tensiones en los mercados de financiación en dólares y a responder a las necesidades de financiación en esa moneda de las entidades de crédito de la Unión. Puede afirmarse que las líneas swap de los bancos centrales, incluso cuando no se emplean, ofrecen seguridad a los participantes en el mercado y, en consecuencia, prestan apoyo al funcionamiento de los mercados de swaps de divisas. No obstante, existe el riesgo moral de que las entidades de crédito de la Unión eviten avanzar hacia una estructura de financiación más robusta, si bien la fijación del precio de estas facilidades está orientada en parte para mitigar este riesgo.
- e) *Infraestructura de los mercados de swaps de divisas*: los participantes en el mercado se han referido a la infraestructura existente que respalda el funcionamiento adecuado de los mercados de swaps de divisas, por ejemplo, el sistema CLS y las prácticas mediante las que se hace corresponder el vencimiento de sus swaps con la financiación subyacente.

Algunos de estos factores han contribuido ya en cierta medida a mejorar la financiación y las posiciones de liquidez de las entidades de crédito de la Unión a corto plazo en dólares y les han ayudado a superar las importantes tensiones observadas recientemente en los mercados de financiación en dólares. No obstante, además de estos factores de mitigación del riesgo, es probable que a medio plazo sea necesario un enfoque más estructural a fin de evitar que se repitan las tensiones aparecidas en los mercados de financiación en dólares en 2008 y en 2011.

- f) *Planes de financiación de contingencia*: entre los instrumentos diseñados para mitigar los riesgos a medio plazo de la financiación en dólares se encuentran los planes de financiación de contingencia. Como parte de su actividad de obtención de datos, la JERS ha obtenido información procedente de las autoridades nacionales de supervisión sobre las medidas de gestión adoptadas a fin de afrontar los problemas de financiación en dólares en los planes de financiación de contingencia de las entidades de crédito de la Unión. Estas medidas eran coincidentes en los países que informaron de que las entidades de crédito de la Unión las tenían en cuenta expresamente. Entre estas medidas, que podían adoptarse separada o conjuntamente dependiendo de la naturaleza y gravedad de la perturbación, se cuentan la reducción (venta o liquidación) de los activos que requieren financiación o la reducción de los préstamos en dólares; el recurso a los mercados al contado y de swap de divisas para utilizar otras monedas a fin de obtener dólares; la cesión temporal o venta de activos líquidos mantenidos como reservas; el uso de las facilidades del banco central (la facilidad del BCE en dólares y la ventanilla de descuento estadounidense).

Algunas de estas medidas generan riesgos específicos. En particular, el uso del mercado al contado de divisas en grandes volúmenes conlleva un efecto de señalización negativa. La reducción de las necesidades de financiación en dólares (mediante ventas o liquidaciones de activos) puede también resultar difícil si diversas entidades de crédito de la Unión deciden efectuarla al mismo tiempo, con el riesgo de que se produzcan efectos adversos, tal como se ha explicado en esta sección. Quienes consideraban que la financiación en dólares era una parte importante de su sector bancario, informaron de que la mayoría de las entidades de crédito de la Unión tenían acceso a las facilidades de liquidez de la Reserva Federal. Sin embargo, los supervisores de algunos países observaron que los planes de las entidades de crédito no incluían opciones de financiación en dólares para casos de perturbación, lo que, teniendo en cuenta las actuales condiciones del mercado, representa una carencia grave, sobre todo para las entidades de crédito de la Unión que recurren ampliamente a la financiación en dólares a corto plazo.

Es significativa la observación general de la JERS de que las faltas de datos sustanciales a escala de la Unión, que limitaron su capacidad para analizar el posible impacto de los riesgos de la financiación en dólares, supusieron un riesgo fundamental, especialmente a la hora de comprender el perfil de los activos en dólares. Algunas de las recomendaciones de la sección siguiente pretenden en parte mejorar la calidad de los datos para posteriores análisis.

### III. RECOMENDACIONES DE LA JERS

#### OBJETIVOS NORMATIVOS

Las recomendaciones de la JERS abordan el evidente riesgo de liquidez a corto plazo existente en la Unión, así como el riesgo potencial a medio plazo para la economía real de la Unión. Las recomendaciones para atajar estos riesgos se formulan no tanto para abordar los problemas actuales, cuanto para evitar tensiones similares en la financiación en dólares de las entidades de crédito de la Unión en una próxima crisis financiera.

Además, partiendo de la utilización de la financiación mayorista a corto plazo para financiar actividades y activos a plazo más largo, es preciso atender debidamente, al abordar la cuestión de la fragilidad derivada del desajuste de vencimientos en dólares, a los vínculos con otras cuestiones. Es necesario pronunciarse sobre estas a fin de velar por que las recomendaciones sobre la financiación en dólares sean coherentes con ellas:

- a) *Financiación mayorista a corto plazo*: la dependencia de la financiación en dólares es una cuestión concreta dentro de otra más amplia que es la dependencia de las entidades de crédito de la Unión de la financiación mayorista a corto plazo y su utilización por dichas entidades. Sin embargo, la financiación en dólares supone probablemente más riesgos para las autoridades encargadas de la estabilidad financiera que la financiación a corto plazo en general, por las razones que se exponen en el apartado II.1.
- b) *Diversificación de las fuentes de financiación*: como parte de la mejora de la resistencia en los mercados de financiación de las entidades de crédito de la Unión, se anima a estas a diversificar sus fuentes de financiación, lo que supone en la práctica buscar inversores en diversas zonas geográficas y monedas. Toda medida de limitación de los desajustes de vencimientos en dólares debe ser coherente con las medidas tomadas sobre esta cuestión.
- c) *Estructura de la banca internacional/ Prestamista mundial de última instancia*: uno de los factores determinantes de los posibles límites a los desajustes de vencimientos en dólares — o en divisas en general — es el reconocimiento de que actualmente los bancos centrales solo ofrecen garantía de liquidez en su propia moneda, esto es, no funcionan como «prestamista mundial de última instancia». Las líneas swap de bancos centrales en dólares facilitadas por la Reserva Federal pueden ser temporales, o puede no ser posible recurrir a ellas permanentemente. A falta de la función de prestamista de última instancia, puede convenir limitar la exposición de las entidades de crédito de la Unión a los riesgos de liquidez en dólares o divisas en general, si bien hay quien sostiene que una medida así sería contraria a la tendencia hacia un sistema bancario más globalizado.
- d) *Política de información*: la información facilitada por las entidades de crédito de la Unión en cuanto a su liquidez y financiación se caracteriza por ser muy limitada comparada con la información sobre capital y otras medidas del balance. Los argumentos a favor y en contra de esa información, que la JERS no ha examinado en detalle, se mencionan a menudo en muchos otros grupos internacionales. La JERS considera que en todo debate sobre las ventajas de informar acerca de las medidas de resistencia de la financiación y liquidez debería plantearse también la publicación de indicadores de la dependencia de la financiación a corto plazo en dólares y otras divisas y de los desajustes de vencimientos en dólares u otras divisas, a fin de promover la disciplina de mercado.

#### III.1. Recomendación A — Vigilancia de la liquidez y financiación en dólares estadounidenses

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que:

- 1) vigilen atentamente los riesgos de liquidez y financiación en dólares estadounidenses a que se expongan las entidades de crédito, como parte de la vigilancia de las posiciones generales de liquidez y financiación de las entidades de crédito. En particular, las autoridades nacionales de supervisión deben prestar atención a:
  - a) los desajustes de vencimientos en dólares estadounidenses;
  - b) las concentraciones de financiación por tipo de entidad de contrapartida, especialmente las entidades de contrapartida de contratos a corto plazo;
  - c) el uso de swaps en dólares estadounidenses (incluidos los swaps de tipos de interés de divisas);
  - d) los riesgos intragrupo.
- 2) consideren, antes de que la exposición a los riesgos de liquidez y financiación en dólares estadounidenses llegue a niveles excesivos:
  - a) alentar a las entidades de crédito a que tomen medidas para gestionar adecuadamente los riesgos derivados de los desajustes de vencimientos en dólares estadounidenses;

- b) limitar la exposición, sin que se deshagan de manera desordenada las estructuras financieras existentes.

#### III.1.1. Razonamiento económico

Una medición y vigilancia más estrechas ayudaría a las autoridades a comprender mejor la evolución de los riesgos de la financiación en dólares, a animar a las entidades de crédito a tomar las medidas prospectivas necesarias para corregir las distorsiones de la gestión de riesgos, y a limitar los riesgos excesivos. Desde el punto de vista macroprudencial, es importante que esto se efectúe tanto al nivel del sector bancario como al nivel de cada entidad individual.

El menor coste de la financiación a corto plazo comparada con la financiación a largo plazo puede originar el riesgo moral de que las entidades no evalúen adecuadamente el coste de asegurarse frente al riesgo de dificultades en los mercados de swaps de divisas. Si las entidades de crédito esperan que en condiciones de mercado adversas intervengan los poderes públicos, pueden depender excesivamente de la financiación en dólares a corto plazo. El objetivo de la recomendación es que las autoridades comprendan la exposición de su sector bancario a este riesgo y entiendan mejor el nivel de seguridad facilitado y el posible problema de riesgo moral. La recomendación pretende además, a fin de influir ya en el comportamiento de las entidades de crédito, concienciarlas de la preocupación de las autoridades.

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

Las ventajas derivadas de esta recomendación son:

- a) La vigilancia estrecha es requisito previo para determinar la acumulación excesiva de exposiciones al riesgo de financiación en dólares y para poder tomar medidas preventivas que aborden posibles riesgos sistémicos.
- b) Puede reducir el problema del riesgo moral de las entidades de crédito dependientes de la financiación en dólares al concienciar más a las entidades de que las autoridades nacionales de supervisión vigilan el asunto.

No obstante, también existen desventajas:

- a) Puede no ser factible vigilar las fuentes de financiación en dólares por clase de entidad de contrapartida, por ejemplo cuando los valores se emitan por intermediarios.
- b) Para las autoridades, los costes de cumplimiento relativos a la mejora de sus procedimientos de supervisión.

#### III.1.3. Seguimiento

##### III.1.3.1. Calendario

Se pide a las autoridades nacionales de supervisión que informen a la JERS el 30 de junio de 2012 a más tardar de las medidas adoptadas para aplicar esta recomendación.

##### III.1.3.2. Criterios de cumplimiento

Se establecen los criterios de cumplimiento siguientes:

- a) seguimiento de las condiciones de financiación y liquidez del sector bancario que comprenda como mínimo: i) las fuentes y los destinos de la financiación en dólares; ii) los desajustes de vencimientos entre activos y pasivos en dólares frente a los desajustes de vencimientos entre activos y pasivos interiores, para los períodos temporales más significativos <sup>(1)</sup>, <sup>(2)</sup>; iii) los pasivos de financiación en dólares procedentes de cada clase de entidad de contrapartida significativa (incluida la opinión de las autoridades nacionales de supervisión sobre la viabilidad de vigilar periódicamente estas clases de concentraciones de entidades de contrapartida); iv) la utilización de los mercados de swaps de dólares; v) los riesgos intragrupo;
- b) limitación de la exposición a los riesgos de liquidez y financiación en caso de probabilidad de que alcancen un nivel excesivo.

##### III.1.3.3. Comunicación del seguimiento

El informe debe hacer referencia a todos los criterios de cumplimiento e incluir:

- a) los sistemas adoptados para vigilar el riesgo de financiación y liquidez en dólares;
- b) los indicadores establecidos en los criterios de cumplimiento;
- c) si procede, los límites impuestos a la exposición a los riesgos de financiación y liquidez.

<sup>(1)</sup> Los períodos temporales debe determinarlos cada autoridad nacional.

<sup>(2)</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, p. 32-33, disponible en la dirección del BPI en Internet <http://www.bis.org>

### III.2. Recomendación B — Planes de financiación de contingencia

Se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que:

- 1) se aseguren de que las entidades de crédito incluyen medidas de gestión en sus planes de financiación de contingencia para hacer frente a las perturbaciones de la financiación en dólares estadounidenses, y de que esas entidades de crédito hayan tenido en cuenta la viabilidad de tales medidas si más de una entidad de crédito intenta llevarlas a cabo al mismo tiempo. Como mínimo, los planes de financiación de contingencia deben tener en cuenta las fuentes de financiación de contingencia disponibles en caso de reducción de la oferta de distintas clases de entidades de contrapartida;
- 2) evalúen la viabilidad de esas medidas de gestión en los planes de financiación de contingencia en el sector bancario. Si se concluye que una acción simultánea por parte de las entidades de crédito puede crear potenciales riesgos sistémicos, se recomienda a las autoridades nacionales de supervisión que consideren tomar medidas para reducir tales riesgos y el efecto de tales medidas sobre la estabilidad del sector bancario de la Unión.

#### III.2.1. Razonamiento económico

Las entidades de crédito deben comprender los riesgos específicamente relacionados con su financiación en dólares y prepararse para posibles perturbaciones o condiciones adversas. La recomendación debe velar por que a corto plazo las entidades de crédito con una financiación en dólares significativa dispongan de mecanismos de contingencia mínimos que eviten que los problemas de financiación se agraven en situaciones extremas.

Si dieran lugar a respuestas idénticas o parecidas por parte de las entidades de crédito a las perturbaciones en los mercados de financiación en dólares, los planes de financiación de contingencia podrían causar nuevos problemas sistémicos como consecuencia de las perturbaciones en los mercados. Por ejemplo, si un conjunto amplio de entidades de crédito planease vender cierto tipo de activo líquido o recurrir a determinada vía de financiación durante un período de tensión en los mercados de financiación en dólares, podría peligrar la viabilidad de estas formas de financiación de contingencia.

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

Las ventajas derivadas de esta recomendación son:

- a) Al disponer de planes de contingencia de financiación en dólares, las entidades de crédito tendrían menos necesidad de responder desordenadamente a las perturbaciones en los mercados de financiación en dólares.
- b) Estos planes ayudarían además a las entidades de crédito a comprender e internalizar en sus decisiones sobre financiación los costes de las crisis u otras perturbaciones posibles en los mercados de financiación en dólares.

No obstante, también existen desventajas:

- c) Si originaran muchas respuestas similares por parte de las entidades de crédito afectadas por problemas generalizados de financiación en dólares, los planes de financiación de contingencia podrían agravar los riesgos sistémicos a causa de la concentración de las soluciones de financiación de contingencia.
- d) No hay certeza de que en la práctica haya medidas de contingencia, excluidas ciertas intervenciones del sector público, que puedan mantener su eficacia especialmente en el caso de una crisis de confianza en los mercados de financiación en dólares de amplio alcance.

#### III.2.3. Seguimiento

##### III.2.3.1. Calendario

Se pide a los destinatarios de la recomendación que informen a la JERS el 30 de junio de 2012 a más tardar de las medidas adoptadas para aplicarla.

##### III.2.3.2. Criterios de cumplimiento

Se establecen los criterios de cumplimiento siguientes:

- a) introducción de planes de contingencia de financiación en dólares en las entidades de crédito para las que la correspondiente autoridad nacional de supervisión considere que el dólar es una divisa de financiación significativa;
- b) examen supervisor de los planes para evaluar la probabilidad de que una crisis provoque un conjunto amplio de respuestas similares que pueda agravar más la situación;
- c) reducción del riesgo de intensificación de los riesgos sistémicos provocado por la similitud de los planes de contingencia de financiación en dólares introducidos por las entidades de crédito pertinentes.

### III.2.3.3. Comunicación del seguimiento

El informe debe hacer referencia a todos los criterios de cumplimiento e incluir:

- a) las medidas supervisoras adoptadas para asegurar que las entidades de crédito pertinentes dispongan de planes de contingencia de financiación en dólares;
- b) los posibles problemas sistémicos observados al evaluar los planes de financiación de contingencia y las medidas supervisoras adoptadas para solucionarlos.

### EVALUACIÓN GENERAL DE LAS MEDIDAS NORMATIVAS

El objetivo de las recomendaciones es evitar en el futuro un nivel de tensión en la financiación en dólares de las entidades de crédito de la Unión como el observado en las crisis financieras de 2008 y 2011.

Una ventaja importante de las recomendaciones es que ayudarán a las autoridades nacionales de supervisión y a la ABE a reconocer mejor la acumulación de riesgos de financiación en dólares excesivos y a poder tomar medidas preventivas que aborden posibles riesgos sistémicos.

Las recomendaciones están concebidas para mitigar el riesgo moral relacionado con las entidades de crédito de la Unión, al velar por que estas evalúen e internalicen adecuadamente el coste de asegurarse frente al riesgo de tensiones en la financiación. Que las entidades de crédito de la Unión esperen la intervención pública si las condiciones de mercado son adversas puede contribuir a una dependencia excesiva de la financiación en dólares a corto plazo. La mejora de las medidas de vigilancia y supervisión ayudará a las autoridades a comprender mejor la exposición del sector bancario a los riesgos de financiación y liquidez en dólares y el problema del posible riesgo moral.

La exigencia de planes de financiación de contingencia facilitará el objetivo de internalizar los riesgos de la financiación de las entidades de crédito de la Unión en dólares y de reforzar la resistencia de estas entidades a las tensiones en los mercados de financiación en dólares, al reducir la necesidad de responder desordenadamente a las perturbaciones en dichos mercados. Desde una perspectiva macroprudencial, es importante que las recomendaciones busquen mitigar los riesgos sistémicos derivados de la actuación simultánea de las entidades de crédito de la Unión en caso de tensión en los mercados, y eviten así que se deshagan de manera desordenada las estructuras financieras existentes.

Para todas las recomendaciones, los beneficios esperados con su aplicación superan los costes. Los principales costes son los de cumplimiento derivados, para las autoridades nacionales de supervisión, de unas mayores exigencias de vigilancia e información, y, para las entidades de crédito de la Unión, del cumplimiento de normas de supervisión más estrictas.

---

## APÉNDICE

**EJERCICIO DE RECOPIACIÓN VOLUNTARIA DE DATOS SOBRE LA FINANCIACIÓN EN DÓLARES DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO DE LA UNIÓN**

La información obtenida por la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) en el marco del ejercicio de recopilación de datos con la participación de las autoridades nacionales de supervisión comprende dos formularios de datos y un cuestionario. El primer formulario de datos («formulario A») se basó en el formulario de evaluación del riesgo de liquidez de la Autoridad Bancaria Europea (ABE) de 2011, y reunió datos de flujos de entrada y salida de caja, capacidad de cobertura de liquidez y planes de financiación, desglosados por vencimientos. El segundo formulario de datos («formulario B») se centró en las posiciones de balance de las entidades de crédito de la Unión, especialmente respecto de los activos y pasivos denominados en dólares, y está más adaptado a las necesidades de la JERS. El objetivo del cuestionario adicional era facilitar información cualitativa sobre la dependencia de la financiación en dólares de las entidades de crédito de la Unión, y obtener información supervisora sobre esta cuestión.

La solicitud de información se dirigió a todos los Estados miembros con el objetivo de recopilar datos en la medida de lo posible respecto de, como mínimo, las entidades de crédito de la Unión con posiciones significativas en pasivos en dólares (esto es, con al menos el 5 % de los pasivos totales). La recopilación de datos comprendió entidades de crédito de 17 Estados miembros. Bulgaria, República Checa, Eslovenia, Estonia, Finlandia, Hungría, Irlanda, Polonia y Portugal decidieron no participar en el ejercicio de recopilación de datos. La información se facilitó a nivel de entidades individuales, o bien agregada a nivel nacional si el agregado contenía datos de al menos tres entidades. Se garantizó el anonimato de los datos confidenciales de cada entidad de crédito de la Unión mediante la combinación de datos de tres o más entidades.

Los datos del formulario A, que en la mayoría de los casos reproducen los ya comunicados en el marco de la evaluación del riesgo de liquidez de la ABE, se refieren a las posiciones del final de diciembre de 2010. La fecha de información del formulario B, para el cual se recopilaron datos solo en la medida requerida por el alcance del análisis de la JERS, es, salvo algunas excepciones, el final de junio de 2011 (véase el cuadro).

*Cuadro***Resumen de la muestra de recopilación de datos del formulario B**

Estado miembro	Número de entidades de crédito de la Unión de la muestra	Participación de la muestra en el sector bancario nacional	Tipo de contabilidad	Período de referencia
BE	2	33 %	Individual	Jun-11
DE	8	31 %	Individual	Jun-11
DK	1		Consolidada	Dic-10
ES	2	22 %	Consolidada y subconsolidada	Dic-10/Jun-11
FR	3	72 %	Consolidada	Jun-11
GR	3	63 %	Consolidada	Mar-11
IT	2	50 %	Consolidada	Dic-10
LU	76	95 %	Individual	Jun-11
LV	14	40 %	Individual	En-11
MT	12	76 %	Consolidada	Jun-11
NL	2	58 %	Consolidada	Dic-10/Jun-11
SE	4	91 %	Consolidada	Jun-11
SK	31	98 %	Individual	Jun-11

Estado miembro	Número de entidades de crédito de la Unión de la muestra	Participación de la muestra en el sector bancario nacional	Tipo de contabilidad	Período de referencia
UK	3	72 %	Consolidada	Jul-11
Total	163	48 %	—	—

Fuente: JERS y cálculos propios de los Estados miembros.

Notas: los datos de Alemania, Bélgica, Eslovaquia, Letonia y Luxemburgo no son datos consolidados y no incluyen datos de sucursales y filiales en EE.UU. de entidades de crédito de la Unión. El cálculo de la participación de las entidades de crédito de la Unión de la muestra en los activos consolidados totales del sector bancario de la Unión se refiere al final de 2010. En el caso de Malta, la participación se refiere a todo el sector bancario (incluidas las entidades de crédito de titularidad extranjera). En los casos de Alemania, Letonia y Luxemburgo, la participación se refiere a los activos totales no consolidados del sector de las instituciones financieras monetarias residentes en junio de 2011.