
Inversión en el sector financiero de los países emergentes: posibles riesgos y su gestión (1)

Sonsoles Gallego (*)
Alicia García Herrero (*)
Cristina Luna (*)

El objeto de este artículo es analizar cómo los cambios ocurridos en las últimas décadas en la actividad bancaria internacional en países emergentes han afectado a los riesgos asumidos por los bancos, y al modo de cubrirlos. La expansión reciente de los grandes bancos a través del establecimiento de sucursales y filiales en el extranjero ha aumentado las oportunidades de negocio, pero también ha cambiado la naturaleza de los riesgos asumidos, si bien es difícil determinar si en su conjunto han aumentado. También se han modificado las estrategias de mitigación de los mismos. El artículo muestra los canales por los cuales la estructura de riesgos aumenta en períodos de crisis respecto a situaciones normales, especialmente en el caso de la actividad local y en países de acogida altamente dolarizados, como muestran las últimas crisis. Además, aunque la independencia financiera de las filiales es un elemento importante de control, las posibilidades de mitigar dichos riesgos son mucho más escasas. Esto podría deberse a la relativamente reciente expansión de la operativa local respecto al negocio transfronterizo, que hace que los mercados financieros no estén aún suficientemente desarrollados, o bien a la naturaleza misma de dicho negocio.

1. INTRODUCCIÓN

La actividad bancaria internacional ha aumentado de forma sustancial en todo el mundo en las últimas décadas y, en particular, en los países emergentes. En un primer momento, la expansión del negocio internacional bancario se produjo mediante operaciones transfronterizas o no locales, pero, más recientemente, los bancos han tendido a aumentar su presencia internacional a través del negocio local, es decir, mediante el

(*) Alicia García Herrero y Sonsoles Gallego pertenecen al Departamento de Economía Internacional y Relaciones Internacionales del Banco de España, y Cristina Luna, al Departamento de Instituciones Financieras. Las autoras agradecen los valiosos comentarios a una versión previa de este trabajo de Luis Javier Rodríguez y Sonsoles Eirea, del Departamento de Supervisión Bancaria del Banco de España; de los miembros del Grupo de Trabajo del CGFS y de Francisco Vázquez, del FMI.

(1) Este trabajo es una traducción de un artículo elaborado en el contexto del Grupo de Trabajo del Comité sobre el Sistema Financiero Global (CGFS), del Banco de Pagos Internacionales, sobre inversión exterior directa en el sector financiero. La versión en inglés del mismo está disponible previa petición a las autoras. Agradecemos a Ángeles Conde su trabajo de traducción.

establecimiento de sucursales y filiales en el extranjero. Este giro ha motivado un aumento en el potencial de negocio de los bancos internacionales, pero también un cambio en la estructura de los riesgos, así como en las estrategias de mitigación del riesgo utilizadas. En este contexto, la reciente crisis argentina de 2001, y su impacto sobre la actividad de los bancos internacionales, refuerza la necesidad de que estos adopten una perspectiva más amplia al evaluar los riesgos, a fin de mejorar su gestión.

En este artículo se analiza la manera en la que los bancos internacionales operan en el exterior, sobre todo en los países emergentes, los riesgos a los que han de hacer frente y el modo de gestionarlos. El punto de vista que se ha adoptado en este trabajo es el del inversor, y no el del país receptor de la inversión.

De las numerosas operaciones financieras que pueden llevarse a cabo internacionalmente, este artículo se centra en las realizadas, bien directamente mediante préstamos transfronterizos, o bien indirectamente a través de operaciones locales, efectuadas por sucursales o filiales. También se distinguirá entre operaciones en moneda extranjera y operaciones en moneda local, y entre situaciones normales y períodos de crisis.

Conviene hacer dos matizaciones para una mejor comprensión del artículo. En primer lugar, la clasificación de los riesgos que figura en este artículo es fundamentalmente conceptual, y no tiene que coincidir necesariamente con otras clasificaciones empleadas habitualmente por reguladores y supervisores (2), aunque tampoco las contradiga. En segundo lugar, a efectos del análisis, los riesgos, aunque se encuentran obviamente relacionados, se examinan por separado, lo que significa que no pueden agregarse de forma simple. Ello dificulta la comparación, en términos de riesgos, de los distintos tipos de operaciones bancarias internacionales.

2. TENDENCIAS RECIENTES

De los préstamos transfronterizos a la actividad local

El negocio de los bancos internacionales en los países emergentes se ha incrementado sensiblemente en las últimas décadas, a la vez que se ha producido un cambio en el tipo de actividad realizada.

A principios de la década de los ochenta, la mayor parte de la actividad bancaria en estos países se realizaba a través de préstamos transfronterizos. Sin embargo, desde mediados de los años noventa, la inversión exterior directa en el sector financiero de las economías

(2) Véanse, por ejemplo, Bank for International Settlements (2001) y Staking (2000).

emergentes aumentó significativamente y, en consecuencia, la actividad bancaria local a través de las sucursales y las filiales se ha cuadruplicado. Así, la actividad de los bancos internacionales en los países emergentes, medida por los activos extranjeros (3) (que incluyen los activos transfronterizos, normalmente en moneda extranjera, y los activos locales tanto en moneda local como extranjera), alcanzó 1,4 billones de dólares estadounidenses en marzo de 2003. Este volumen, aunque importante, sigue siendo muy inferior a los 11,4 billones que suponen los activos extranjeros en los países industrializados (4). Sin embargo, destaca su incremento (más que duplicado) durante la década de los noventa.

Lo que resulta de mayor interés a efectos de este artículo es el rápido aumento experimentado en la última década por los activos locales en los países emergentes frente a los activos transfronterizos. Los datos consolidados del Banco de Pagos Internacionales sesgan inevitablemente a la baja la actividad bancaria local, ya que los activos locales solo incluyen los denominados en moneda local, mientras que los transfronterizos incluyen los activos internacionales junto con los locales en moneda extranjera. Este hecho es especialmente relevante en los países emergentes con economías muy dolarizadas, como es el caso de varios países de América Latina. Aun así, los activos locales en moneda local frente a los países emergentes a comienzos de los años ochenta representaban un escaso 5% de sus activos extranjeros, y en la actualidad alcanzan el 40% (véase gráfico 1). Los activos internacionales siguen siendo comparativamente más elevados en la actualidad —en concreto, el 60% del total de activos extranjeros de los bancos internacionales en los países emergentes—, pero su peso registra una evidente tendencia a la baja. En los países industrializados, sin embargo, los activos locales en moneda local de los bancos internacionales se han mantenido estables en los últimos años en, aproximadamente, el 30% del total (véase gráfico 2).

Las cifras parecen mostrar, por consiguiente, que la actividad local es la tendencia dominante entre los bancos internacionales que desean operar con los países emergentes (5). De hecho, los activos locales en moneda local se han incrementado de forma acusada en Asia, Europa Central y del Este, África y, especialmente, América Latina, donde representan actualmente más del 50% de los activos extranjeros, frente a niveles inferiores al 5% en los primeros años de la década de los ochenta (véanse gráficos 3, 4 y 5). Este hecho, junto con el tamaño relativamente pequeño de los sistemas bancarios de América Latina y de Europa Central y del Este, explica que los bancos de propiedad extranjera supongan más de la mitad del sistema bancario en muchos de estos países, sobre todo en Europa Central y del Este (6).

(3) Según datos y nomenclatura de las estadísticas bancarias consolidadas del Banco de Pagos Internacionales.

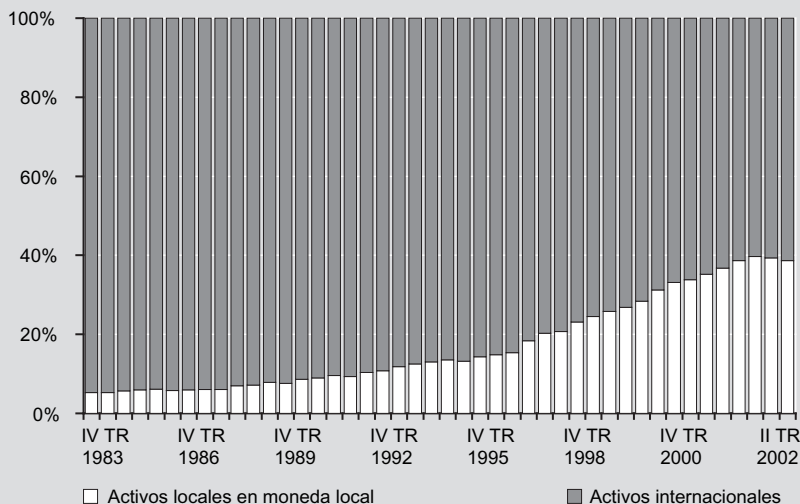
(4) Los centros *off-shore* no están incluidos como emergentes ni industrializados.

(5) Véanse también Palmer (2000) y Clarke *et al.* (2001).

(6) Véase García Herrero *et al.* (2002).

GRÁFICO 1

ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS EXTRANJEROS EN LOS PAÍSES EMERGENTES

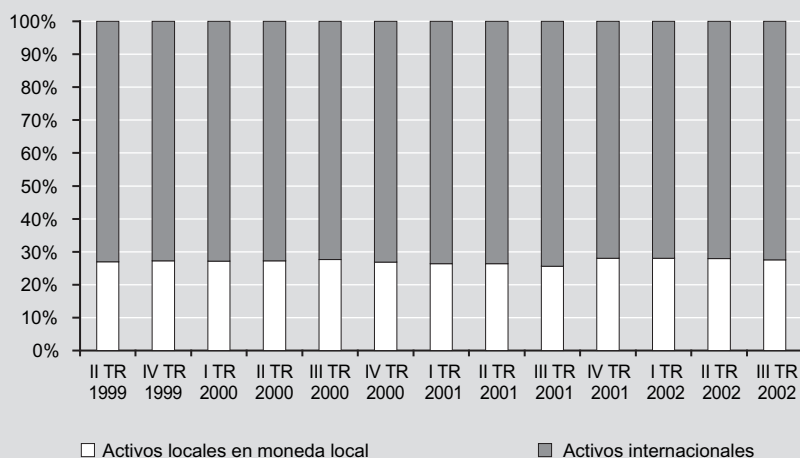


Fuente: Estadísticas bancarias consolidadas del Banco de Pagos Internacionales.

Nota: Los países emergentes están formados por una muestra de 65 países en desarrollo africanos, 46 de Asia y el Pacífico, 25 de Europa Central y del Este, y 30 de Latinoamérica y el Caribe.

GRÁFICO 2

ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS EXTRANJEROS EN LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

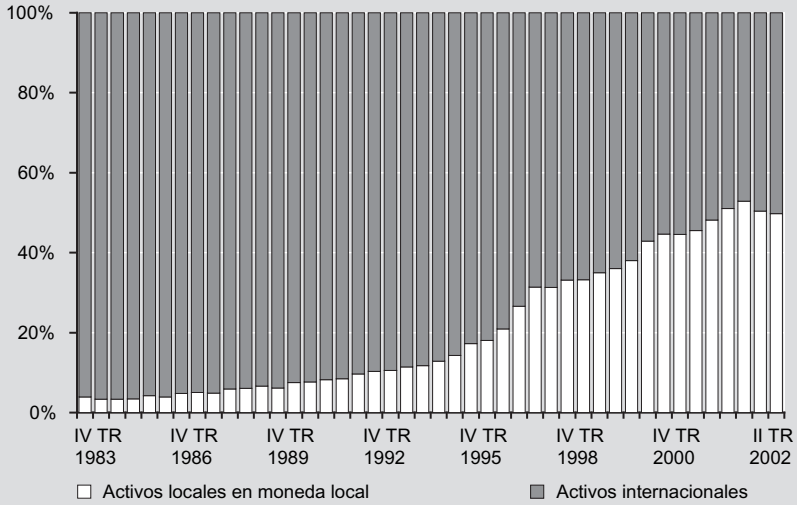


Fuente: Estadísticas bancarias consolidadas del Banco de Pagos Internacionales.

Nota: Los países industrializados están formados por una muestra de 20 países de Europa Occidental más Australia, Canadá, Japón, Nueva Zelanda y Estados Unidos.

GRÁFICO 3

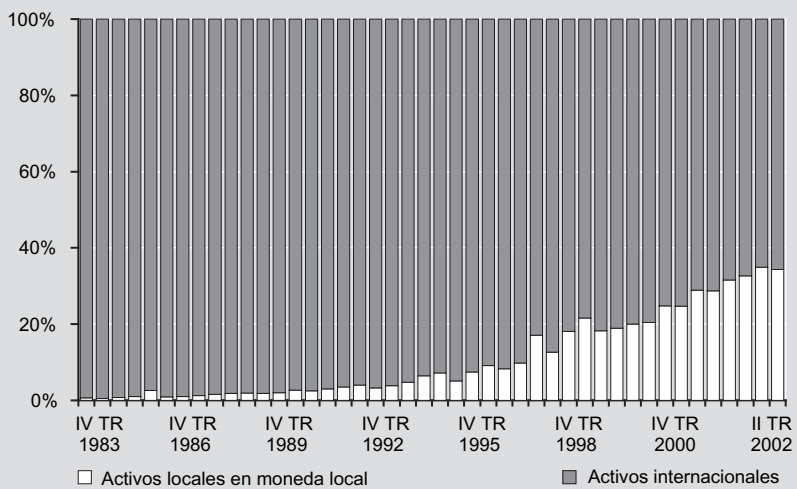
ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS EXTRANJEROS EN AMÉRICA LATINA



Fuente: Estadísticas bancarias consolidadas del Banco de Pagos Internacionales.
 Nota: Se incluye 30 países latinoamericanos y del Caribe.

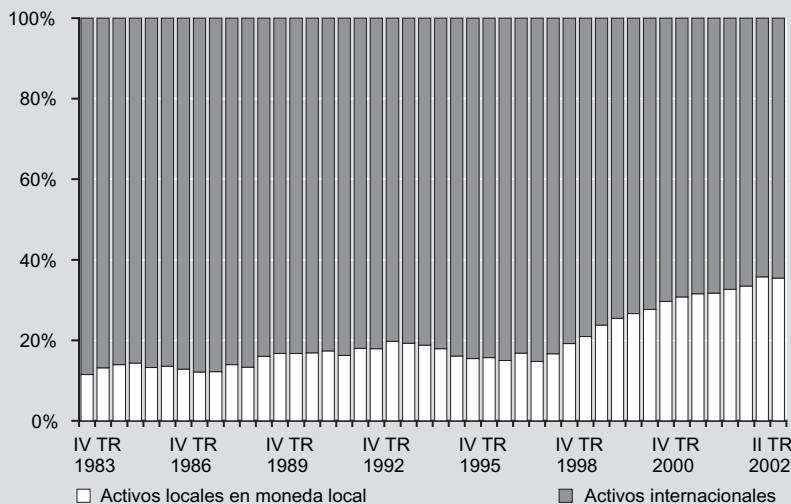
GRÁFICO 4

ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS EXTRANJEROS EN EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE



Fuente: Estadísticas bancarias consolidadas del Banco de Pagos Internacionales.
 Nota: Se incluyen 25 países de Europa Central y del Este.

ESTRUCTURA DE LOS ACTIVOS EXTRANJEROS EN ASIA EMERGENTE



Fuente: Estadísticas bancarias consolidadas del Banco de Pagos Internacionales.

Nota: Se incluyen 46 países en desarrollo de Asia y el Pacífico.

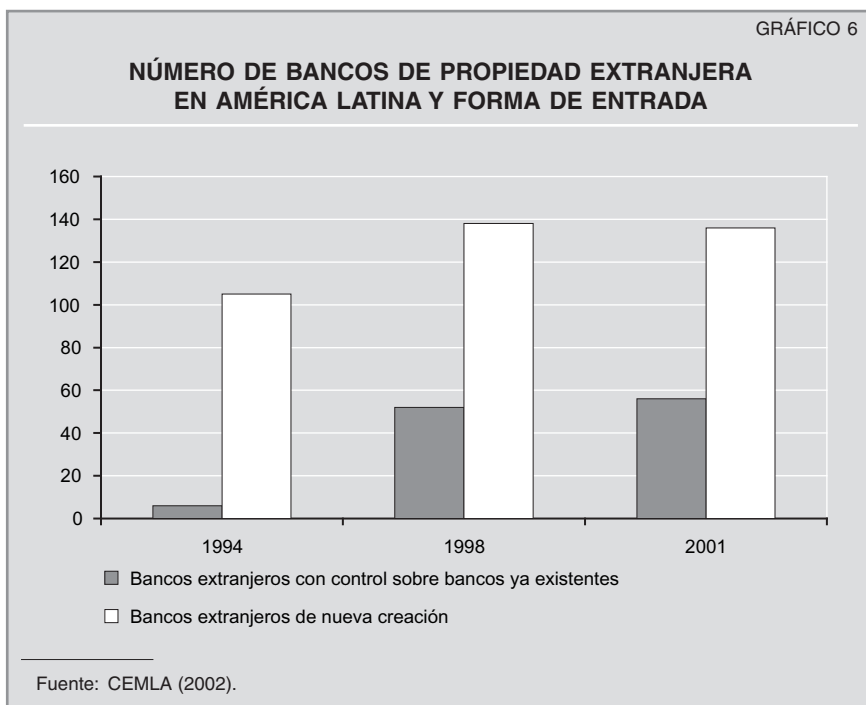
Sucursales frente a filiales (7)

En los últimos años, la constitución de filiales como forma de expansión de los bancos internacionales en países emergentes ha sido creciente, si bien la presencia de sucursales continúa siendo elevada en algunas regiones. Esta tendencia no es tan evidente en los países industrializados, en donde el número de sucursales es, por lo general, mayor que el de las filiales, sobre todo en los centros financieros (8).

La elección de la forma de presencia legal de los bancos internacionales en mercados emergentes no es una minucia [Tschoegl (2003)], sino que tiene implicaciones importantes. Las filiales extranjeras son personas jurídicas independientes, o sociedades anónimas creadas de conformidad con la ley del país de acogida. Tienen cuentas separadas de las de la sociedad matriz y son independientes desde el punto de vista financiero. También deben cumplir con los requerimientos de capital y con el sistema de seguro de depósitos del país de acogida, y están sometidas a su supervisión. Las sucursales en el extranjero, en cambio, no son personas jurídicas independientes, sino oficinas bancarias radicadas en un país extranjero. Forman parte integrante del banco, generalmente no tienen cuentas separadas y no pueden tomar decisiones económicas

(7) En esta sección se han utilizado fuentes distintas; entre otras, de supervisores bancarios nacionales, por lo que podrían existir problemas de comparabilidad.

(8) Los bancos de la UE poseen más sucursales que filiales en el Reino Unido y Japón. Sin embargo, el número de sucursales y filiales en Estados Unidos es relativamente similar.



de peso o contraer pasivos ni poseer activos por derecho propio. Además, la supervisión corresponde al país de origen.

Desde el punto de vista del tipo de negocio en que participan, los bancos internacionales suelen preferir la forma de sucursal para operar en banca al por mayor y corporativa, porque pueden operar sobre la base del capital total de la oficina central. Además, a efectos de su financiación, la sucursal cuenta con el mismo *rating* que la oficina central. Para una filial, sin embargo, su capacidad de prestar se basa en su propia capitalización y financiación, y no en la de la casa matriz. Por esa razón, las filiales se concentran habitualmente en segmentos de negocio de banca al por menor. Por último, en tiempos de crisis, la independencia financiera de las filiales es un elemento de control de riesgo importante para la casa matriz, que la sucursal en principio no tiene, ya que la oficina central está obligada a prestar un respaldo financiero completo (salvo en los casos en los que se aplique *ring fencing*) (9).

En el caso de América Latina, según una encuesta sobre la participación de los bancos extranjeros efectuada por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (10), en 1994 se habían establecido en el mercado local de la región 104 bancos extranjeros mediante la creación

(9) La legislación estadounidense denomina *ring fencing* a la excepción de atender a obligaciones de pago potenciales de depósitos en el extranjero. Estas excepciones permiten a un banco estadounidense que opera internacionalmente no atender al compromiso de pago de depósitos realizados en una sucursal suya en el extranjero cuando la sucursal no puede devolverlos debido a: 1) una guerra, insurrección o inestabilidad social, o 2) una acción del gobierno del país en el que se encuentra la sucursal, a menos que el banco internacional haya acordado expresamente devolver los depósitos en esas circunstancias.

(10) Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (2002).

de nuevos bancos (*greenfield investment*), mientras que solo 6 lo habían hecho a través de la adquisición de bancos ya existentes (11). En 1998, el número de bancos extranjeros de nueva creación había aumentado moderadamente (136), mientras que el número de bancos extranjeros que se habían establecido en el mercado a través de la adquisición de bancos existentes (es decir, en forma de filiales) aumentó exponencialmente, hasta llegar a 56. Aun suponiendo que todos los bancos de nueva creación hubieran sido sucursales, el incremento del número de filiales fue indudablemente elevado (véase gráfico 6). También en Europa central y oriental, donde la participación extranjera en el sistema bancario local es mayor que en todas las demás regiones, las filiales están mucho más extendidas.

3. RIESGOS Y REDUCCIÓN DE RIESGOS EN SITUACIONES NORMALES

Los cambios en la actividad de los bancos internacionales en las economías emergentes han modificado el carácter de los riesgos a los que han de hacer frente, así como la capacidad de mitigarlos.

En situaciones normales, el hecho de operar localmente conlleva diversas ventajas que explican la expansión de este tipo de actividad durante la última década. Una de las mayores ventajas es el elevado potencial de negocio, ya que la financiación para aumentar el balance del banco, después de realizar la inversión inicial, puede obtenerse localmente. Esto no ocurre en el caso de los préstamos transfronterizos, que necesitan que la oficina central o la casa matriz los financie totalmente, y cuya rentabilidad se basa en el margen de intermediación de esa única operación. En otras palabras, el establecimiento de un banco será siempre una operación más apalancada que otorgar un préstamo transfronterizo y, en consecuencia, conllevará un mayor potencial de negocio.

Los riesgos que ha de afrontar un banco internacional con los préstamos transfronterizos son de distinta naturaleza que los de las operaciones locales. Dentro de la actividad local, los riesgos no son iguales para las sucursales que para las filiales, si bien es difícil determinar cuál es la opción más arriesgada, pues esto depende en gran medida de si la situación en el país de acogida es normal o de crisis.

Los riesgos a los que han de hacer frente las sucursales son similares a los de los préstamos transfronterizos, sencillamente porque sus operaciones no son independientes de las de la oficina central. En cambio, los de las filiales pueden considerarse más parecidos a los de un banco local, pues estas son independientes desde el punto de vista financiero, tienen que cumplir con los requerimientos de capital y los sistemas de seguro de depósito del país de acogida y están sometidas a su supervisión. Por ello,

(11) Aunque la adquisición de un banco se hace necesariamente bajo la forma de una filial, la encuesta no ofrece información acerca de si los bancos de nueva creación fueron siempre sucursales.

CLASIFICACIÓN DE RIESGOS

El riesgo se define como la probabilidad de incurrir en pérdidas. Tradicionalmente, los reguladores y las agencias de calificación han venido clasificando los riesgos según la causa que origina la pérdida. Existen diversas clasificaciones de riesgos, que atribuyen a estos denominaciones diferentes. Ello se debe, en parte, a que las pérdidas y, por lo tanto, los riesgos pueden entenderse desde distintos ángulos. Si bien los riesgos deben considerarse globalmente, a los efectos del presente análisis presentamos la siguiente clasificación:

El *riesgo de crédito* es la probabilidad de que un deudor incumpla sus obligaciones de pago. Este es el riesgo más importante para los bancos, dado que es intrínseco a cualquier operación de crédito. El riesgo de crédito puede presentarse de dos formas: como riesgo-país y como riesgo de insolvencia.

El *riesgo-país* se deriva de determinadas acciones realizadas por el gobierno del país del prestatario e implica, necesariamente, dos jurisdicciones territoriales diferentes. Por lo general, el riesgo-país se divide en: *i) riesgo soberano*, que procede de la incapacidad de un Estado de hacer frente a su deuda; *ii) riesgo de transferencia*, que se deriva de la imposición de restricciones a la conversión de la moneda local a una moneda fuerte o a su repatriación, y *iii) riesgo político*, que resulta de disposiciones normativas o de medidas de confiscación, expropiación o nacionalización, o situaciones de guerra o de inestabilidad social.

El *riesgo de insolvencia* es la probabilidad de incurrir en pérdidas como consecuencia del incumplimiento por parte de un deudor de sus obligaciones de pago en el curso normal de la actividad. El riesgo de insolvencia puede proceder de todos los sectores de la economía y se intensifica en períodos de recesión económica o en presencia de un fuerte aumento del riesgo-país. Ello significa que acontecimientos que afectan al riesgo-país, como los casos de impago soberano, moratoria, inconvertibilidad de la moneda, expropiación o guerra, suelen ir acompañados por un incremento paralelo del riesgo de insolvencia.

El *riesgo de mercado* proviene de fluctuaciones de los tipos de interés, los tipos de cambio y los precios de los activos. Es particularmente importante para algunos negocios de los bancos internacionales, como la banca de inversión.

El *riesgo de liquidez* puede proceder tanto del activo como del pasivo del balance de un banco. El *riesgo de liquidez del activo* refleja la posibilidad de que una entidad no sea capaz de deshacer una posición en un instrumento financiero, debido a la falta de profundidad del mercado o a perturbaciones en su funcionamiento cuando la entidad desea liquidar esa posición. El *riesgo de liquidez del pasivo* o riesgo de financiación tiene su origen en el plazo de vencimiento de los depósitos, muchos de los cuales pueden retirarse en cualquier momento.

El *riesgo de contagio* es la posibilidad de que las dificultades de una filial o sucursal puedan afectar directamente a la oficina central o al banco matriz, o a otra filial o sucursal del mismo banco internacional radicada en un país relacionado con el Estado en el que se originó el problema. Este riesgo se denomina, a veces, «canal de contagio del prestamista común» (1) y es más elevado cuanto más se concentre la inversión en una única región o en un solo sector.

El *riesgo de reputación* está relacionado con el posible deterioro de la imagen pública de una entidad de crédito si no atiende sus compromisos u obligaciones de pago. La reputación de una entidad depende de la imagen que se ha ido forjando en un país o región, o incluso a escala internacional.

Por último, el *riesgo operativo* se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a la inadecuación o al fallo de procedimientos internos, personas o sistemas, o por sucesos externos.

(1) Van Rijckeghem y Weder (2001).

el *riesgo-país* del grupo bancario respecto del riesgo asumido por sus filiales queda limitado a la inversión transfronteriza efectuada, o al patrimonio neto de las filiales, y no afecta a la totalidad del balance. Los préstamos transfronterizos, sin embargo, sí están sujetos a riesgo-país, ya que es la matriz la que los financia (véanse en el recuadro 1 las definiciones de los distintos tipos de riesgo) (12). Aparte de los instrumentos generales para reducir el riesgo de insolvencia que se describen más adelante, el riesgo-país puede mitigarse, aunque no eliminarse totalmente, por medio del seguro de riesgo político que proporcionan los sectores oficial, multilateral o privado (13). Sin embargo, los mercados financieros privados en los que se cubre este riesgo son aún relativamente limitados, sobre todo en el caso de las operaciones locales.

El *riesgo de insolvencia* afecta del mismo modo a los préstamos transfronterizos y a las operaciones locales de las sucursales y las filiales, puesto que depende de la capacidad y de la voluntad de los prestatarios de los bancos de atender a sus obligaciones de pago. Este riesgo está estrechamente relacionado con el riesgo soberano. Un ejemplo de ello es la transmisión (por lo general, automática), a las empresas del país, de una rebaja de su calificación soberana. Para reducir el riesgo de insolvencia se suele utilizar la constitución de provisiones, los activos de garantía, los avales y los derivados de crédito. No obstante, dada la escasez de algunos de estos instrumentos en los mercados emergentes, se emplean otras técnicas de mitigación del riesgo más sencillas, tales como la limitación de la exposición al sector público a los niveles medios del sistema bancario local o, de forma más general, la aplicación de límites de concentración estrictos (14).

El *riesgo de mercado* afecta tanto a las operaciones transfronterizas como a las locales de los bancos internacionales. Los préstamos transfronterizos conllevan un riesgo de tipo de interés, pero no de tipo de cambio, ya que suelen estar denominados en moneda extranjera fuerte (15). Las sucursales y las filiales incurrir en riesgos de tipo de interés y de tipo de cambio en sus posiciones abiertas netas. Desde el punto de vista de la oficina central o del banco matriz, el riesgo de tipo de cambio es particularmente importante en las sucursales y filiales radicadas en países emergentes, en los que las monedas locales tienden a depreciarse. Este riesgo de tipo de cambio puede derivarse de las posiciones cortas en moneda extranjera, pero también del hecho de que la posición estructural, o inversión exterior directa, esté denominada en moneda local, pero financiada en una divisa fuerte, ya que, en el balance financiero de

(12) Por lo general, los reguladores dan el mismo tratamiento a los activos locales en moneda extranjera mantenidos en sucursales.

(13) Cabe mencionar que el proveedor de seguros del riesgo-país ha de ser un no residente del país frente al cual el banco desea asegurarse, lo que no es necesario cuando se cubre un riesgo de insolvencia.

(14) Bank for International Settlements (1998).

(15) Sin embargo, el riesgo de tipo de cambio puede no desaparecer totalmente si la moneda extranjera en que se denomina el préstamo no es la moneda nacional del país del prestamista (que es lo que sucede en el caso de los préstamos internacionales concedidos por los bancos europeos o japoneses a la mayoría de los países emergentes).

la filial, la valoración de las participaciones se realiza en moneda local, y luego se traslada a la moneda nacional de la matriz para la valoración del balance consolidado. Una depreciación de la moneda local supone, por tanto, una pérdida. Este tipo específico de riesgo de tipo de cambio suele denominarse a veces «riesgo de translación». Este riesgo es más importante para las filiales que para las sucursales, porque la inversión realizada es también más elevada.

El riesgo de mercado puede cubrirse utilizando derivados [opciones, operaciones a plazo, *non-deliverable forwards (NDF)*, futuros o permutas financieras] disponibles en los mercados internacionales (16). No obstante, los mercados de derivados locales de los países emergentes no están, por lo general, lo suficientemente desarrollados como para cubrir órdenes de gran tamaño, sin que esto tenga una influencia sustancial en el precio de los activos. A falta de un mercado de derivados sobre la divisa del país en el que se ha efectuado la inversión, los bancos pueden también optar por utilizar la moneda de otro país con el que la inversión mantenga una relación muy estrecha. Este tipo de cobertura, denominada *proxy-hedging*, es habitual en Asia o América Latina, donde los inversores cubren sus posiciones con las divisas más líquidas de la región; no obstante, apenas ofrece protección frente a las perturbaciones específicas de un país. Cuando los mercados de derivados están insuficientemente desarrollados, un inversor puede utilizar en su lugar el mercado al contado para cubrir el riesgo de tipo de cambio. Un ejemplo de ello es endeudarse en moneda local por una cantidad equivalente a la inversión realizada, utilizando dicha inversión como garantía, o emitiendo valores en el mercado local de capitales para financiar la inversión y casar los activos con los pasivos, aunque el tamaño de la inversión será la clave para determinar hasta qué punto puede cubrirse. Por último, una posibilidad de cubrir el riesgo de tipo de cambio de la inversión exterior directa sería denominarla en una divisa fuerte. Sin embargo, la regulación del país de acogida no siempre lo permite.

En situaciones normales, el *riesgo de liquidez* del pasivo no debería ser un problema para los bancos extranjeros, puesto que la matriz tiene la opción de transferir fondos a su filial, lo que no sucede en el caso de los bancos locales. El riesgo de liquidez puede también reducirse mediante el uso de instrumentos generales, como la estimación de la estabilidad de los depósitos o el acceso al mercado interbancario, así como la interacción con el activo del balance.

El *riesgo de reputación* suele ser más elevado para las sucursales y filiales con un nombre regional conocido que para el negocio transfronterizo más lejano y habitualmente más diversificado geográficamente de los bancos internacionales.

Por último, el *riesgo operativo* tiende, por lo general, a ser más elevado cuando se opera en el exterior, porque los procedimientos conso-

(16) Véase Abrams y Beato (1998).

lidados, los sistemas y el conocimiento de la estrategia del banco son más complejos. Más elevado es, si cabe, en los países emergentes, en los que la infraestructura (los sistemas de pago y liquidación, entre otros) suele ser menos avanzada. En todo caso, el riesgo operativo podría ser menor para los bancos extranjeros que para los locales, pues las técnicas de gestión son, normalmente, comunes al resto del grupo bancario.

4. RIESGOS EN PERÍODOS DE CRISIS

La mitigación de riesgos no está a prueba de crisis, ya que no todos los riesgos pueden anticiparse y cubrirse plenamente. Un rasgo característico de los períodos de crisis es que algunos riesgos que suelen ser fáciles de gestionar en situaciones normales se transforman en otros, haciendo que una parte de las coberturas no funcione como se esperaba, y que las dotaciones realizadas en tiempos tranquilos puedan ser insuficientes. Además, aparecen riesgos imprevistos, que pueden ser difíciles de anticipar.

Un caso típico de crisis financiera es la derivada de un *impago soberano*. Tradicionalmente, los impagos soberanos solían afectar principalmente a los préstamos bancarios transfronterizos o a las carteras de deuda externa en poder de los bancos internacionales emitida por países emergentes, ya que la actividad local de los bancos internacionales en países emergentes era escasa. Además, aunque los Estados incumplieran las obligaciones de pago de su deuda externa, solían mantener un flujo de pagos —o compensaciones— al sistema bancario nacional. Uno de los tipos de compensación indirecta utilizados con mayor frecuencia era un aumento súbito de la inflación. En el contexto actual de creciente participación local en los sistemas financieros de los países emergentes, el impago soberano de la deuda pública en manos de residentes (o medidas similares de riesgo-país) es ahora más frecuente, y su impacto en las operaciones locales de los bancos internacionales puede ser muy negativo por la pérdida de valor de su patrimonio neto. Ello se ha puesto de manifiesto en el caso de Argentina, donde el Estado era un emisor importante sobre todo en moneda extranjera, y donde los bancos extranjeros que operaban localmente mantenían en sus carteras una proporción considerable de valores públicos. El acusado incremento del riesgo soberano que suele conllevar una situación de crisis es un hecho evidente, pero difícil de mitigar, pues no existen mercados financieros bien desarrollados. Los seguros de riesgo político proporcionados por entidades públicas y privadas son cada vez más habituales, pero aún no cubren suficientemente las necesidades. Asimismo, todavía hay problemas con la definición de los términos en que se materializa el riesgo en estos contratos de cobertura de riesgo político, lo que inhibe un crecimiento más rápido. En consecuencia, está aún por resolver la pregunta de si, en períodos de crisis, la actividad local de los bancos internacionales se encuentra menos expuesta

o está mejor preparada para gestionar el riesgo-país que la actividad transfronteriza.

El incumplimiento de las obligaciones de pago por parte de los Estados no es el único riesgo extremo que los bancos internacionales han de afrontar en una crisis cuando operan localmente. Una crisis política que da lugar a la *expropiación o nacionalización* de bancos puede hacer que un banco internacional pierda el patrimonio neto mantenido localmente, así como cualquier flujo de caja positivo que pudiera producirse en el futuro. De nuevo, este tipo de riesgo es extremadamente difícil de cubrir.

Si el riesgo-país se materializara hasta el punto de reducir el capital de un banco de propiedad extranjera, una sucursal se encontraría más expuesta que una filial a pérdidas futuras, debido a la obligación legal de la oficina central de inyectar fondos —salvo en el caso de *ring fencing*—. En el caso de una filial, al ser independiente desde el punto de vista financiero, el banco matriz puede decidir si inyecta nuevos fondos, lo que dependería en buena medida de las expectativas de ganancias futuras, particularmente difíciles de determinar en un momento de elevada incertidumbre, como una crisis. Otros dos factores decisivos para la inyección adicional de fondos son la cuantía necesaria para mantener el banco a flote, de nuevo muy incierta, y el coste de reputación estimado de abandonar el país. Como ya se ha mencionado, este coste puede diferir dependiendo del origen de los problemas del banco. La crisis argentina parece indicar que el coste de reputación es menor si los problemas del banco son atribuibles a la actuación de las autoridades del país de acogida.

Las situaciones de crisis pueden también inducir a un *trato desigual* entre los bancos locales nacionales y los de propiedad extranjera, cuando los fondos públicos son insuficientes o la liquidez es escasa. Dicho trato desigual se podría reflejar en un acceso preferencial a la liquidez del banco central por parte de bancos concretos, independientemente de su solvencia o de su colateral, o en las medidas públicas de compensación al sistema bancario o el diferente acceso a la distribución de los fondos de recapitalización.

El *riesgo de tipo de cambio* también aumenta sustancialmente en una situación de crisis y, de hecho, se puede transformar en riesgo de crédito en países muy dolarizados, ya que, de producirse una devaluación, a los prestatarios, sobre todo del sector no comerciable de la economía, les resultará mucho más difícil atender el pago de sus deudas denominadas en moneda extranjera. Además, si una parte importante de la deuda pública está denominada en moneda fuerte, el riesgo soberano se incrementa acusadamente con una depreciación del tipo de cambio. Esto se conoce a veces como «riesgo de crédito colectivo», lo que refleja la estrecha relación existente entre el riesgo de tipo de cambio y el riesgo de crédito en el caso de crisis en países altamente dolarizados.

Otro riesgo importante de la actividad local de los bancos internacionales en situaciones de crisis es el *riesgo de liquidez del activo*. En los países emergentes, la deuda pública y otros activos negociables pueden no ser muy líquidos, y menos aún en los períodos en los que empiezan a vislumbrarse las fragilidades del país, de forma que los activos pueden tender a perder valor de forma pronunciada, precisamente cuando son más necesarios. En este caso, el riesgo afectaría de forma similar a la actividad local y a la internacional. El riesgo de liquidez por el lado de los pasivos también será importante en épocas difíciles, especialmente en países con una historia de crisis bancarias sistémicas y de retiradas masivas de depósitos. Desde el punto de vista del banco internacional como inversor, este riesgo tenderá a ser más bajo si opera con filiales que con sucursales, ya que el banco matriz puede optar por limitar la financiación concedida. No obstante, como se ha mencionado anteriormente, esta estrategia no está exenta de riesgos.

En cualquier caso, es probable que el riesgo de liquidez de la financiación sea menor en los bancos extranjeros que en los bancos locales, porque los primeros habitualmente se benefician de los flujos hacia activos más seguros (*flight to quality*). Además, los bancos pueden tener sus propias reglas para limitar el riesgo de liquidez, que aplican de manera más estricta en situaciones de crisis, como, por ejemplo, mantenerse en posiciones de elevada liquidez o financiar el crédito concedido y los requisitos de coeficientes de caja solamente con depósitos, sin recurrir al endeudamiento interbancario.

El riesgo de contagio aparece sobre todo en situaciones de crisis, pudiendo afectar tanto directamente al banco matriz o a la oficina central como indirectamente, por la extensión de la crisis a otros países en los que el banco internacional tenga actividades locales. El riesgo de contagio debería ser menor en los préstamos internacionales, que suelen estar menos concentrados regionalmente y menos apalancados que las sucursales y filiales. Gestionar el riesgo de contagio es complejo, ya que una de las formas más obvias de limitarlo sería reducir la excesiva concentración regional o sectorial, o bien cerrando algunas líneas de negocio en el área o sector de concentración, y/o ampliando el negocio en otras áreas o sectores con un ciclo económico diferente (17). Sin embargo, este tipo de decisiones y su puesta en práctica no son inmediatos. Otro modo de reducir el riesgo de contagio *a priori* es fomentar el establecimiento de filiales independientes desde el punto de vista financiero, aunque en ocasiones los bancos que operan con sucursales se han beneficiado del mecanismo de *ring fencing*.

El *riesgo de reputación* es un aspecto de especial importancia para los bancos internacionales que operan en países en crisis, pues es en situaciones de crisis cuando existe cierta probabilidad de que los bancos incumplan sus obligaciones, bien voluntariamente, o bien inducidos por una decisión gubernamental. Este riesgo tenderá a ser mayor cuanto

(17) Véase Van Rijckeghem y Weder (2001).

más «voluntaria» sea la decisión. Los bancos con un nombre regional o internacional conocido están también más expuestos a este riesgo, especialmente en el caso de las sucursales. El riesgo de reputación también es difícil de reducir, sobre todo en el caso de una sucursal, en la que se da por sentado el respaldo de la oficina central, en forma de liquidez.

Las últimas crisis han puesto de relieve la importancia de mejorar la gestión de los riesgos de la operativa bancaria en los mercados emergentes. En un intento de mitigar el riesgo político, algunos bancos han empezado a calcular la rentabilidad sobre la base de un coste de capital ponderado explícitamente por el riesgo. En otros casos, los bancos han empezado a reorientar su estrategia de negocio hacia países considerados como relativamente seguros dentro de la clase de emergentes. También existe evidencia de que algunas casas matriz están reduciendo el volumen de préstamos intragrupo y de nuevas aportaciones de capital, de manera que sus filiales sean completamente independientes financieramente y que generen sus propios recursos para crecer. Por otro lado, a pesar de que a menudo el coste de la cobertura (por ejemplo, para la inversión extranjera directa) es considerado excesivamente elevado, las últimas crisis están incentivando el uso de coberturas de forma creciente para cubrir, al menos parcialmente, su exposición a la actividad en países emergentes.

5. CONCLUSIONES

El análisis de la evolución de la banca internacional en los países emergentes muestra un aumento de la operativa local en forma de filiales o de sucursales, respecto a la actividad transfronteriza tradicional. Esta tendencia ha elevado el potencial de crecimiento del negocio bancario, pero al mismo tiempo ha modificado la estructura de los riesgos (de crédito, de mercado y de liquidez), si bien es difícil determinar si en su conjunto estos han aumentado. La gestión de dichos riesgos también ha experimentado importantes cambios.

Sea en la estructura de los riesgos o sea en su cobertura, parece importante diferenciar entre tiempos tranquilos y tiempos de crisis. Empezando por los primeros, uno de los principales cambios se refiere al riesgo-país. En tiempos tranquilos, el riesgo-país en el que incurren las filiales puede considerarse más parecido al de un banco local, ya que aquellas son independientes financieramente, tienen que cumplir los requerimientos de capital y están sometidas a la supervisión y al sistema de seguro de depósito del país de acogida. En cambio, el riesgo-país al que hacen frente los bancos internacionales que operan con sucursales es en cierto modo similar en su naturaleza al del negocio transfronterizo, ya que las operaciones de las sucursales no son independientes de las de la oficina central, y están financiadas desde esta.

El riesgo de insolvencia, sin embargo, sigue afectando de forma parecida a las operaciones locales (sucursales y filiales) y al negocio

transfronterizo, puesto que depende de la capacidad y la voluntad de los prestatarios de los bancos de atender a sus obligaciones de pago.

En la exposición al riesgo de mercado también se han producido cambios, por la mayor importancia de la actividad local. Mientras que los préstamos transfronterizos habitualmente están denominados en moneda fuerte, la actividad local se produce en moneda local, aumentando la exposición al riesgo de cambio, excepto en los países dolarizados, lo que, en cualquier caso, plantea problemas en tiempos de crisis.

Por su parte, el riesgo de liquidez del pasivo en situaciones tranquilas no debería constituir un problema para los bancos extranjeros, puesto que la casa matriz tiene la opción, y la oficina central la obligación (exceptuando casos de *ring fencing*), de transferir fondos a su filial o sucursal, respectivamente, si fuera necesario. Finalmente, el riesgo de reputación tiende a ser más elevado en los bancos internacionales que operan localmente con un nombre regional reconocido que en el negocio transfronterizo, ya que este último habitualmente tiene una mayor diversificación geográfica. El riesgo de reputación dependerá también de que las decisiones sean tomadas de forma voluntaria, o inducidas por una decisión gubernamental. Los últimos eventos de crisis muestran que este riesgo puede ser menor en el segundo caso.

En tiempos de crisis, los riesgos aumentan y, en algunos casos, se transforman en otros, dificultando su gestión, en un entorno en el que los mercados financieros que posibilitarían su cobertura no están aún muy desarrollados, y aparecen otros riesgos difícilmente anticipables. Un caso paradigmático es el impago soberano de la deuda pública interna, que puede tener un impacto muy negativo sobre las operaciones locales de los bancos internacionales. Otro caso sería el de una depreciación sustancial del tipo de cambio en países con elevada dolarización *de facto*, ya que en tales circunstancias el riesgo de tipo de cambio tiende a convertirse en riesgo de crédito. Además, las situaciones de crisis pueden hacer aparecer riesgos nuevos. Este es el caso de un posible trato desigual entre los bancos locales y los internacionales.

Una consideración importante en la mitigación de riesgos es que los instrumentos de cobertura de riesgo complejos, como, por ejemplo, los productos derivados, normalmente solo están disponibles en los mercados internacionales. Por ello, la gestión del riesgo en los países emergentes es, de por sí, difícil, y mucho más aún en los períodos de crisis.

En resumen, parece claro que la diferencia entre las situaciones normales y las de crisis es especialmente importante cuando se opera localmente en los países emergentes, ya que aumenta la interacción entre diferentes tipos de riesgos y los problemas que puede suponer su cobertura. Tales circunstancias pueden tener consecuencias difíciles de anticipar para los bancos internacionales que operan en dicho entorno.

BIBLIOGRAFÍA

- ABRAMS, K. y P. BEATO (1998). *The Prudential Regulation and Management of Foreign Exchange Risk*, IMF Working Paper wp/98/37, International Monetary Fund.
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (1998). *On the Use of Information and Risk Management by International Banks*, The Federal Reserve System, Surveys and Reports.
- (2001). *Risk Management Practices and Regulatory Capital. Cross-Sectoral Comparison*, The Joint Forum, Basel Committee on Banking Supervision, BIS Joint Publications. También disponible en el sitio *web* de IOSCO.
- CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS (2002). «Análisis de los efectos del incremento de la actividad de la banca extranjera en América Latina y el Caribe», en *Monetaria*, vol. 25, n.º 3.
- CLARKE, G., R. CULL, S. MARTÍNEZ PERIA y S. M. SÂNCHEZ (2001). «Foreign Bank Entry: Experience, Implications for Developing Countries, and Agenda for Further Research», The World Bank Working Papers, *Domestic Finance. Saving, Financial Systems, Stock Markets Series*, n.º 2698, The World Bank.
- GARCÍA HERRERO, A., J. SANTILLÁN, S. GALLEGÓ, L. CUADRO y C. EGEA (2002). *Latin American Financial Development in Perspective*, Documento de Trabajo n.º 0216, Servicio de Estudios, Banco de España.
- PALMER, D. E. (2000). «U.S. Bank Exposure to Emerging-Market Countries during Recent Financial Crises», *Federal Reserve Bulletin*, The Federal Reserve System.
- STAKING, K. B. (2000). «Political Risks: Is insurance needed?», *IFM Bulletin* (http://www.iadb.org/sds/IFM/publication/gen_154_1035_e.htm).
- TSCHOEGL, A. (2003). *Financial Crises and the Presence of Foreign Banks*, Wharton School of the University of Pennsylvania.
- VAN RIJCKEGHEM, C. y B. WEDER (2001). «Sources of Contagion: Is It Finance or Trade?», *Journal of International Economics*, vol. 54, pp. 293-308.