

The logo for BBVA Research, featuring the word "BBVA" in a bold, white, sans-serif font, followed by the word "Research" in a smaller, lighter weight of the same font. A small teal square is positioned to the right of the word "Research".

BBVA Research

Situación Regulación Financiera

Tercer trimestre 2018

Unidad de Regulación

A photograph of a modern, curved glass skyscraper with a distinctive white, ribbed facade. The building is set against a clear blue sky. In the foreground, there are lush green trees and a paved walkway. The overall scene is bright and modern.

Creando Oportunidades

Índice

1.Finalización de Basilea III: ¿qué viene ahora?	3
2.Liquidez en resolución	5
3.La regulación avanza: ¿qué queda pendiente?	7
4.Nuevas titulaciones STS en Europa	9
5.Fortalecimiento la Unión Bancaria	11
6.Adaptando la organización a la era digital	13
7.Regulación financiera en EE.UU.: Flexibilización y recalibración	15

Fecha de cierre: **15 de junio de 2018**

1. Finalización de Basilea III: ¿qué viene ahora?

Pilar Soler

Con la finalización del marco de Basilea III, la reforma regulatoria global está casi acabada, por lo menos en lo que respecta a su diseño. Ahora, el foco está en la implementación. Las principales jurisdicciones han sido muy claras con su compromiso de implementar estos últimos estándares de Basilea, que tienen como fecha límite enero de 2022, excepto el suelo de capital, para el que se permite una implementación gradual hasta 2027. La Unión Europea ya está empezando a trabajar en la implementación de estas nuevas normas y la propuesta legislativa se espera para el primer semestre de 2020.

La finalización del marco de Basilea III el pasado diciembre es un hito en la reforma regulatoria global, ya que supone el principio de su final, al menos en términos de diseño. Ahora viene el momento de la implementación, que ha sido asegurada por las principales jurisdicciones. Esto es especialmente relevante dado que en los últimos meses, han surgido algunas dudas en relación al compromiso de algunos países con los estándares globales, entre estrategias que parecían seguir la pauta de la desregulación. Una aplicación consistente (tanto en tiempo como en contenido) de las reglas acordadas globalmente es de gran importancia para asegurar la igualdad de condiciones entre bancos y países.

Implementación en la Unión Europea

La Comisión emitió el pasado febrero una consulta para conocer las principales preocupaciones acerca de los estándares que se van a aplicar. Poco después, solicitó ayuda de la EBA para desarrollar un análisis de impacto. Al informe de la EBA le seguirá una propuesta legislativa con el objetivo de cumplir el plazo de 2022 marcado por Basilea.

Figura 1.1 Próximos pasos en la implementación final de los estándares BIS II



Fuente: BBVA Research

Como en toda trasposición de normas internacionales, la Comisión Europea siempre busca lograr un equilibrio entre el respeto a las normas que han sido acordadas en el plano global y la consideración de las especificidades del sistema financiero y bancario europeo. Para ello, el análisis de impacto contará con una amplia representación del sector bancario europeo, incluyendo modelos de negocio específicos y entidades más pequeñas. La EBA intentará utilizar lo máximo posible el ejercicio de seguimiento de Basilea, pero no será suficiente para cubrir el amplio rango de entidades que van a formar parte del mismo.

Este ejercicio se centrará en las principales novedades del nuevo paquete regulatorio, específicamente en: i) nuevo método estándar para riesgo de crédito, ii) modelos internos para riesgo de crédito, iii) nuevo marco de riesgo operacional, iv) nuevo marco para el riesgo de ajuste de valoración de crédito (CVA) y v) el suelo de capital. No se van a analizar los cambios concretos al ratio de apalancamiento o al buffer para entidades sistémicas globales, que ya se están incorporando a la normativa europea en la negociación del conocido como “paquete bancario” que está ahora en proceso. Por último, también se van a incluir dentro del análisis aquellos aspectos del nuevo marco de riesgo de mercado (FRTB por sus siglas en inglés), que están bajo discusión en el Comité.

Después de este ejercicio, la Comisión Europea empezará a preparar la propuesta legislativa. Se espera que este texto se publique en el primer semestre del 2020 y luego deberá seguir el proceso legislativo ordinario. Una vez el texto final se haya aprobado. Probablemente incluirá un periodo de adaptación para las entidades.

Valoración de BBVA Research

- **Agradecemos el análisis de impacto por la EBA.** La implementación de los últimos estándares de Basilea va a estar próxima a la finalización de otro gran paquete legislativo en la Unión Europea, el llamado paquete bancario. Por tanto, es importante analizar, no sólo el impacto de las nuevas normas si no también ponerlas en contexto con las que han sido recientemente aprobadas. Algunas de las novedades de la revisión actual del marco regulatorio vienen del ejercicio de la Comisión para analizar posibles inconsistencias en el funcionamiento de las diferentes reformas.
- **El cumplimiento de los plazos previstos puede ser un reto en Europa.** El informe de la EBA no estará listo hasta junio de 2019 y el texto de la Comisión no se espera antes de 2020. Esto dejaría sólo dos años para la negociación e implementación, lo que parece un reto importante. En la práctica, el proceso legislativo europeo puede ser prolongado en el tiempo y es necesario también permitir a las entidades un tiempo de adaptación a las nuevas normas.
- **La implementación local de estándares internacionales siempre supone un reto,** pero los reguladores nacionales deberían tener mayor instinto internacional a la hora de implementar reglas globales. La convergencia de las normas regulatorias a nivel internacional es clave para asegurar las mismas condiciones entre entidades países y entidades y para evitar posibles efectos extraterritoriales de normas nacionales.

2. Liquidez en resolución

Javier García

Tanto industria como autoridades coinciden en que uno de los problemas más acuciantes y que requiere una solución urgente es la falta de un mecanismo de liquidez en resolución en la zona euro. Una idea sería que el Banco Central Europeo, respaldado por garantías del Fondo Único de Resolución, proporcione liquidez a un banco en resolución.

El nuevo régimen de resolución consagrado en la Directiva de reestructuración y resolución bancaria (BRRD, por sus siglas en inglés), que exige que los acreedores absorban pérdidas en lugar de los contribuyentes, resulta incompatible con la "ambigüedad constructiva" que tradicionalmente ha imbuido el marco del Prestamista de Último Recurso (LOLR, por sus siglas en inglés). De hecho, el nuevo régimen de resolución gira en torno a la idea de recapitalizar un banco a través de varias herramientas, entre las cuales la más destacada es la de la recapitalización interna (bail-in). Sin embargo, hasta ahora se ha descuidado la necesidad de garantizar suficiente liquidez para asegurar un proceso de resolución fluido y exitoso. Los inversores, los bancos, las autoridades y el público en general piden claridad y un régimen europeo homogéneo. Independientemente de la planificación que se lleve a cabo ex ante a través de planes de reestructuración y resolución, se necesita un respaldo público creíble que proporcione liquidez en resolución, según lo recomendado por el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés).

¿Por qué es necesario un marco claro para la financiación en materia de resoluciones?

La concesión de liquidez resulta crucial para el éxito de un proceso de resolución bancaria. Incluso si un banco está bien recapitalizado después de la aplicación de una herramienta de resolución (bail-in, banco puente o herramienta de separación de activos) y puede continuar operando, necesita liquidez para hacer frente a sus deudas. La falta de liquidez podría descalabrar el proceso de resolución y, en última instancia, podría llevar al banco a un proceso concursal. La consiguiente liquidación de activos y la interrupción de servicios críticos podrían afectar a la estabilidad financiera de un país, justo lo que el nuevo régimen de resolución intenta evitar. Actualmente, en la zona euro no existe claridad sobre la concesión de liquidez a un banco en resolución, ni tampoco existe un respaldo del sector público creíble, en contra de lo recomendado por el CEF. La situación es preocupante dado que en otras jurisdicciones como Reino Unido, EE.UU. o Canadá, sí existe mayor claridad.

El vínculo entre ELA y liquidez en resolución

Otro aspecto que a menudo se pasa por alto y que también debería aclararse es el vínculo entre liquidez en resolución y liquidez antes de llegar a la resolución. En la mayoría de los casos, antes de su quiebra, los bancos presentan una exposición considerable frente a los bancos centrales, a través de operaciones monetarias regulares en situaciones normales, y mediante préstamos de emergencia, como la Provisión de Liquidez de Emergencia (ELA, por sus siglas en inglés) cuando la financiación obtenida en el mercado se agota o se produce una retirada masiva de depósitos. El establecimiento de un mecanismo de financiación en resolución debe tener en cuenta este vínculo y debe aclarar el papel del banco central antes y durante la resolución. De hecho, ambos marcos se han abordado hasta ahora como si estuvieran totalmente separados, debido al hecho de que, en teoría, ELA está destinada a bancos con problemas de liquidez mientras que la liquidez en resolución va dirigida a bancos con problemas de solvencia. Sin embargo, esta distinción es artificial por varias razones:

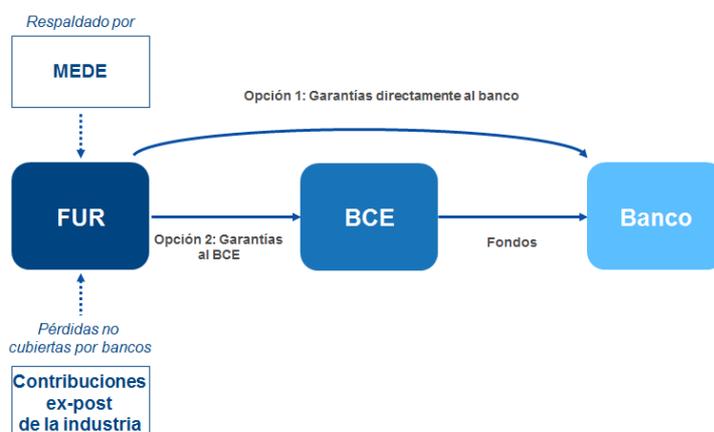
- La mayoría de las crisis bancarias se sitúan en una zona gris en las que se mezclan problemas de liquidez y de solvencia. Cuando las autoridades toman la decisión de intervenir, no suelen disponer de información completa sobre la solvencia del banco. Frecuentemente, el desencadenante de la intervención es un problema de liquidez ya que el banco pierde el acceso a la financiación cuando se propagan los rumores de que sufre problemas de solvencia.

- Muy a menudo, cuando un banco se somete a un proceso de resolución, tiene posiciones significativas en ELA frente al banco central. En estas situaciones, el primer problema de liquidez en resolución no es cómo o quién debe prestar dinero ex novo a la entidad en resolución, sino cómo renovar las posiciones de ELA existentes para mantener la confianza del mercado durante el delicado período inmediatamente posterior a la resolución, a fin de recuperar acceso al mercado lo antes posible. Esta transición se complica por el hecho de que la mayoría de los bancos centrales tienen prohibido prestar dinero a bancos insolventes.
- En una crisis de liquidez resulta crucial contar con suficiente munición para detener un ataque especulativo o una retirada masiva de depósitos. El banco central es la única institución con tal capacidad. En este sentido, de nuevo, la zona euro es una excepción debido a su peculiar configuración institucional.

Ideas para el establecimiento de un mecanismo de liquidez en resolución

Una idea sería establecer un mecanismo mediante el cual el apoyo en materia de liquidez del BCE, que es necesariamente temporal, sea gradualmente asumido por la entidad responsable de la resolución; la Junta Única de Resolución (JUR), que gestiona el Fondo Único de Resolución (FUR) y con el apoyo del Mecanismo Europeo de Estabilidad, MEDE) hasta que la entidad recupere el acceso a los mercados. El banco central podría continuar proporcionando los fondos, ya que es la entidad más apropiada para comprometer cantidades potencialmente elevadas de dinero de forma inmediata. Sin embargo, el riesgo podría ser asumido por el FUR proporcionando garantías ya sea i) directamente al banco (que a su vez podría pignorarlas en el banco central) o ii) al banco central. En consecuencia, el banco central no quedaría expuesto a pérdidas y solo actuaría como un simple proveedor de fondos. Esto resolvería el problema de imposibilidad de acceso a ELA por falta de activos pignorables, algo muy probable durante un proceso de resolución. Eso sí, el banco central tendría potestad absoluta para decidir cuándo proporcionar los fondos, cuánto es necesario y por cuánto tiempo. El mecanismo sería fiscalmente neutro porque el FUR tiene acceso a contribuciones ex post del sector financiero en caso de que la entidad en resolución no pueda reembolsar la financiación. Las pérdidas finales correrían a cargo del sector privado, respetando así el principio básico del marco de resolución: poner fin a los rescates. Eso sí, las contribuciones ex post deben calibrarse de manera flexible con vistas a evitar efectos procíclicos excesivos. A fin de minimizar las posibles pérdidas, cualquier financiación procedente de este mecanismo podría tener una "súper prioridad" en la jerarquía de acreedores de los regímenes nacionales de insolvencia. No obstante, los beneficios de la financiación de súper prioridad deberían medirse frente a sus posibles desventajas dado que podría acelerar las retiradas masivas de depósitos.

Figura 2.1 Una idea para una financiación en el mecanismo de resolución



Fuente: BBVA Research

3. La regulación avanza: ¿qué queda pendiente?

Ana Rubio

La reforma regulatoria que se desencadenó a raíz de la crisis financiera internacional está muy avanzada, y de hecho estamos entrando en la fase de implementación. Sin embargo, aún faltan piezas importantes. Es cierto que se han hecho avances muy notorios, pero ahora se debe continuar dando pasos en la fase de implementación, en el análisis de impacto de la nueva regulación y en completar la arquitectura financiera europea.

Estamos entrando en una nueva fase del tsunami regulatorio

Diez años después del inicio de la crisis, casi se ha acabado la fase de diseño del tsunami regulatorio. Hemos empezado la fase de implementación y el debate se ha vuelto más detallado y con un foco más europeo. En términos de implementación, es fundamental asegurar la convergencia de las regulaciones financieras nacionales para garantizar un marco de competencia equilibrado para las entidades de distintas jurisdicciones y para evitar los efectos extraterritoriales de las normas nacionales. Sin embargo, aún se deben terminar, testar e implementar algunos paquetes regulatorios importantes. En particular en Europa, el final de la presidencia búlgara y los próximos cambios en el Parlamento y la Comisión parecen estar acelerando el proceso, que básicamente se puede agrupar en tres bloques: normativa prudencial, mercados de capitales y Unión Bancaria.

La regulación prudencial es fundamental, pero ha tardado mucho

El proceso para reformar la regulación **prudencial** ha tardado más de lo esperado, pero parece estar entrando en su fase final. De hecho, Basilea III no se finalizará hasta que se entregue su análisis de impacto a mediados de 2019 y se publique el texto final de la Comisión en 2020. Por su parte, el texto final de CRR-CRD V se espera para finales de este año, pero después se abrirá un plazo de dos años para su implementación.

Este texto final de CRD V incluirá algunas medidas de **resolución**, que actualmente se están debatiendo. La revisión de la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD III por sus siglas en inglés) se espera para final de año, porque la BRRD I incluía una cláusula de revisión para diciembre de 2018. Aún hay un asunto por resolver en este campo, que es la liquidez en resolución, para lo que se espera que se tomen medidas durante 2018.

Finalmente, el paquete CRR-CRD incluye medidas macroprudenciales, como la revisión de los topes de algunos buffers y una nueva metodología para el cálculo de cuán sistémicos son los bancos a nivel global (G-SIBs).

La Unión del Mercado de Capitales es un proyecto ambicioso, que previsiblemente se retrasará

El proyecto de Unión del Mercado de Capitales fue lanzado en 2015 con fecha de finalización en 2019, aunque puede que se extienda durante más tiempo.

En este marco surgió el Reglamento sobre titulaciones Simples, Transparentes y Estándares (STS, por sus siglas en inglés) que entrará en vigor en 2019, con el objetivo de revitalizar el mercado. En este ámbito, aún está pendiente bastante regulación de nivel 2.

En el mismo sentido, una Directiva y un Reglamento sobre “Covered Bonds” (cédulas en España) está siendo debatido para estandarizar esta importante fuente de financiación a largo plazo para los bancos de la UE. La propuesta se discutirá en el Consejo y en el Parlamento. Cuando se apruebe, se espera que se fije un periodo de implementación de 12 meses antes de su entrada en vigor definitiva.

Se ha avanzado en la Unión Bancaria, pero no se ha finalizado

Aún hay mucha incertidumbre sobre los cambios en la **arquitectura institucional europea**. En las cumbres europeas de junio podría haber avances limitados en relación al respaldo (o “backstop”) del Fondo Único de Resolución y al Esquema de Seguro de Depósitos Europeo (EDIS, por sus siglas en inglés), lo que supondría acercarse algo más a la finalización de la Unión Bancaria. Sin embargo, existe mucha incertidumbre sobre lo que se conseguirá, puesto que algunos países están a favor de alcanzar una mayor reducción de riesgos (fundamentalmente de las tasas de mora) antes de avanzar en compartición de riesgos (y en particular en EDIS). Al mismo tiempo, se está ajustando el marco actual, puesto que los poderes de las Autoridades de Supervisión Europeas (ESAs, por sus siglas en inglés) se están revisando.

Valoración de BBVA Research

- **Los avances para completar la reforma regulatoria son muy positivos.** Una década después del inicio de la crisis ya es hora para cerrar este capítulo y cerrar las líneas principales de la nueva regulación. Los bancos necesitan tener certidumbre sobre el marco que se les aplicará, de forma que puedan centrarse en su negocio y en apoyar la recuperación económica.
- **Es crucial empezar la fase de implementación y medir el impacto de la nueva regulación.** Las principales autoridades internacionales están adaptando sus prioridades para centrarse en la implementación, la supervisión y el análisis de impacto. Sólo cuando se haya medido el impacto de las nuevas normas y la interacción entre ellas puede que sea necesario hacer algunos ajustes.
- **El nuevo marco regulatorio debería ser implementado de forma uniforme en todos los países.** En un mundo globalizado, y en particular después de la llegada de la banca digital, se debe buscar un marco de competencia equilibrado a nivel global. Dicho esto, cuando más sencillos y más basados en principios estén los estándares internacionales, más fácil será implementarlos sin generar conflictos con la regulación nacional.

4. Nuevas titulizaciones STS en Europa

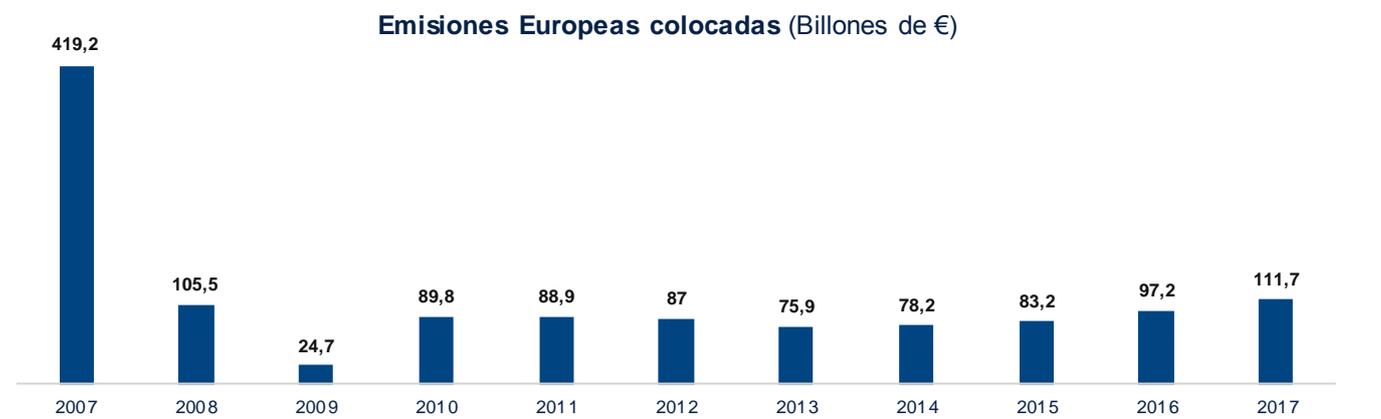
Javier García, Álvaro Romero

El desarrollo de un mercado de titulización simple, transparente y normalizado (STS, por sus siglas en inglés) busca reiniciar las titulizaciones de alta calidad, sin repetir los errores cometidos antes de la crisis financiera. El punto esencial de esta normativa consiste en crear una etiqueta "simple, transparente y normalizada" para promover este mercado, mejorar la transparencia y restaurar la reputación de este instrumento. Tendrá el potencial de generar fondos adicionales y permitir a los bancos diversificar los riesgos.

Reglamento STS

Esta propuesta se lanzó en septiembre de 2015, cuando la Comisión Europea propuso nuevas normas sobre titulizaciones como un componente del Plan de Acción de la Unión de Mercados de Capitales (CMU, por sus siglas en inglés). La idea de la Comisión era reactivar el mercado de titulizaciones que todavía no se ha recuperado de la crisis financiera (véase gráfico 4.1). Por este motivo, la Comisión propuso un reglamento europeo sobre titulización y las modificaciones correspondientes al Reglamento de requisitos de capital (CRR, por sus siglas en inglés).

Figura 4.1 Evolución del mercado de titulizaciones desde la crisis financiera



Fuente: AFME - Panorámica sobre datos de titulización 2018

Aunque el nuevo reglamento entró en vigor el 1 de enero de 2018, los bancos y las autoridades tienen hasta el 1 de enero de 2019 para adaptarse a todos los cambios y realizar consultas sobre cuestiones técnicas. Mientras tanto, durante este año de "transición", la EBA y la ESMA desarrollarán estándares técnicos y directrices para ayudar a los actores del mercado que participan en el proceso de titulización a cumplir con la nueva normativa.

Criterios y requisitos de STS

Para ser considerada como STS, una titulización deberá cumplir varios criterios:

i) **Simplicidad:** Solo las titulizaciones en la que la propiedad de las exposiciones subyacentes se transfiere o se asigna de manera efectiva a una SSPE (Vehículo o entidad especial de titulización) se considerará como STS. Los activos titulizados deben ser homogéneos. En el momento de la transferencia al SSPE, no podrá haber ningún préstamo impagado o constitutivo de una exposición a deudores con deficiencia de crédito y se deberá haber realizado al menos un pago.

ii) **Transparencia:** El Reglamento requiere que cierta información sea comunicada a los registros de datos de titulaciones, las originadoras y las patrocinadoras, y el SSPE debe proporcionar datos históricos sobre el comportamiento en materia de impago y pérdidas a los inversores. Las originadoras y las patrocinadoras tendrán la responsabilidad de verificar que cumplen con los nuevos criterios y luego notificarán a la ESMA toda la información relacionada.

iii) **Normalización:** Las plantillas emitidas por la originadora y la información divulgada deben ser normalizadas y detalladas para facilitar el trabajo de los registros.

La verificación de un tercero es un nuevo requisito de este Reglamento, que establece que el papel del tercero es garantizar y verificar el cumplimiento de la titulación con los criterios de STS. El tercero no puede ser una entidad regulada ni una agencia de calificación crediticia (CRA, por sus siglas en inglés), y no debe prestar ninguna forma de asesoramiento o servicios equivalentes a los agentes involucrados en el proceso de titulación.

Aspectos clave de la normativa

- El requisito de retención de riesgos se mantiene en el 5%, en línea con los estándares internacionales existentes¹.
- Creación de un sistema de registro de datos de titulaciones para garantizar la transparencia del mercado. Este registro guardará cierta información necesaria para cumplir con los requisitos normativos (divulgaciones), verificará la integridad y coherencia de la información recibida y será supervisado por la ESMA.
- El proceso de certificación de STS: la autorización de terceros que verifican el cumplimiento de los requisitos STS de titulación a fin de evitar conflictos de interés.
- Prohibición de las retitulaciones (titulaciones respaldadas por otras exposiciones tituladas).
- Grandfathering: Las titulaciones heredadas serán protegidas, por lo que podrán usar la designación STS después del 1 de enero de 2019.

Próximas medidas

Las autoridades se han mostrado muy activas a la hora de consultar a la industria sobre el nuevo reglamento. De hecho, la EBA ha consultado sobre la retención de riesgos y la homogeneidad de las exposiciones subyacentes, y la ESMA consultó sobre: plantillas de STS, normas de divulgación y funcionamiento, y servicios de verificación de terceros. La EBA lanzó recientemente una consulta sobre los criterios STS para ABCP (pagarés de empresas titulados) y otros instrumentos distintos de ABCP. La semana pasada la EBA emitió una consulta sobre K-IRB (carga de capital del fondo subyacente de acuerdo con el método IRB) y se esperan consultas sobre la cooperación entre las autoridades competentes y las ESAs, entre otras. Por lo tanto, 2018 probablemente será un año ajetreado para el sector de las titulaciones.

Valoración de BBVA Research

Acogemos con satisfacción los avances realizados para mejorar el marco de las titulaciones. Una renovación del mercado resultaría útil en términos de financiación y gestión de riesgos para los bancos. Sin embargo, dado el tamaño limitado del mercado y sus problemas de reputación durante la crisis, los bancos deberían ser activos en la búsqueda de una combinación diversificada de fondos y un marco apropiado de gestión del riesgo *per se*.

1: Véase [EBA/CP/2017/22](#) para más detalles sobre los diferentes enfoques para calcular el requisito de retención.

5. Fortalecimiento la Unión Bancaria

Victoria Santillana

En Europa las visiones sobre cómo avanzar en el fortalecimiento de la Unión Económica y Monetaria (EMU, por sus siglas en inglés) están muy polarizadas. Algunos países argumentan que no se cumplen las condiciones necesarias para pasar a lo que ellos ven como una "solidaridad forzada" entre países. Por otro lado, los países periféricos insisten en la idea de que completar la Unión Bancaria debería ser una prioridad. El 28-29 de Junio (en la Cumbre del Euro) los Jefes de Estado discutirán alternativas para mejorar el funcionamiento de la zona Euro.

EDIS es el principal reto para hacer creíble la Unión Bancaria

Los países europeos están preparando los debates de la Cumbre del Euro sobre el desarrollo de la EMU, donde intentarán llegar a un acuerdo sobre la finalización de la Unión Bancaria y el futuro papel del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

El problema es que, actualmente, las partes están divididas. Por un lado, algunos países creen que primero es necesario avanzar antes en la reducción de los riesgos heredados de la crisis, para pasar luego a negociar medidas encaminadas a su mutualización (particularmente el EDIS). Y, por otro, estarían visiones como las de los países periféricos, quienes insisten en que la prioridad es completar la Unión Bancaria mediante un EDIS completamente mutualizado y un mecanismo de respaldo al Fondo Único de Resolución.

En medio de este debate, el Gobierno español publicó a finales de abril un documento a favor del fortalecimiento de la EMU, pidiendo que en la Cumbre de junio se acuerden los siguientes pasos para desbloquear el parón legislativo y avanzar en la mutualización de los riesgos.

El informe español destaca que en el corto plazo la prioridad es avanzar en la integración financiera terminando la Unión Bancaria y la Unión de Mercados de Capitales, y posteriormente, una mayor unión económica allanará el camino para nuevos instrumentos fiscales. El documento incide en la necesidad de que en la Cumbre del Euro de junio se acuerde un mandato claro para establecer una fecha concreta y final para la entrada en vigor de un Sistema Europeo de Seguro de Depósitos (EDIS, por sus siglas en inglés) completo, plenamente mutualizado y con un mecanismo de respaldo común. Esta fecha final estaría condicionada a que las instituciones de la UE evalúen que en las entidades financieras no existan exposiciones materiales no provisionadas anteriores a la Unión Bancaria.

En cuanto al Fondo de Resolución se apuesta por la creación de un mecanismo de respaldo común para fortalecer su credibilidad, asegurando que haya suficientes recursos disponibles en caso de una potencial crisis bancaria sistémica, y contando además con reglas de activación no discrecionales.

Por último, la posición española defiende incorporar el MEDE al marco institucional de la UE, ya que sería un instrumento clave para preservar la estabilidad financiera, al proporcionar asistencia financiera a los estados miembros con problemas de acceso a los mercados. Además, se convertiría en el mecanismo de respaldo común a la Unión Bancaria.

Estas dos últimas medidas (backstop y reforma del MEDE) fueron acordadas el pasado 19 de junio por la canciller Angela Merkel y el presidente francés Emmanuel Macron, que sin embargo no llegaron a un acuerdo respecto al EDIS salvo que las negociaciones políticas podrían comenzar tras la reunión del Consejo de Junio. Un acuerdo entre Berlín y París no es suficiente para un pacto final en toda la Unión Europea, pero sí que podría marcar el rumbo de las negociaciones y al dejar fuera el EDIS puede hacer que éste se retrase más tiempo de lo esperado. Por su parte, la nueva ministra de economía española parece ser menos ambiciosa en la reforma del euro que el

informe presentado en abril por el Gobierno predecesor, ya que considera que el acuerdo franco-alemán es un buen punto de partida para las discusiones.

Valoración de BBVA Research

- Completar la Unión Bancaria con un EDIS es fundamental para evitar fragmentación en los mercados y reversión en los avances logrados, es necesario reconocer lo mucho que se ha conseguido hasta ahora en las medidas de reducción de riesgo. Pese a ello, debemos seguir avanzando en ellas (sobre todo, en los activos morosos) en paralelo con las medidas destinadas a mutualizar los riesgos.
- Todavía hay mucho trabajo por hacer, la UEM es un proyecto en curso que continuará durante los próximos años con el objetivo de fortalecer la zona del euro. En el corto plazo, la prioridad es completar la Unión Bancaria. Para ello, es fundamental que en la Cumbre del Euro se logren avances claros y un calendario lo más concreto posible para desarrollar el backstop al fondo de resolución, la puesta en marcha del EDIS y la redefinición del papel del MEDE.

6. Adaptando la organización a la era digital

Lucía Pacheco y María Villar Ochoa

Las instituciones financieras están transformando sus organizaciones para adquirir el conocimiento y las habilidades necesarias para enfrentarse a los desafíos de la era digital. Este proceso de reestructuración no debe ser exclusivo de las entidades financieras, sino que debe ser adoptado también por supervisores y reguladores financieros, como ya han reconocido varias autoridades financieras de todo el mundo.

Un desafío para los bancos y los reguladores por igual

En los últimos años, la mayoría de los sectores han sido testigo de los efectos de una revolución digital que ha llegado rápidamente y con un alcance sin precedentes, y el sector financiero no ha sido una excepción. Esta revolución digital ha llevado a muchos bancos y otras entidades financieras a embarcarse en un proceso de transformación para garantizar que continúan siendo competitivos a la hora de enfrentarse a estos cambios. Este proceso de transformación digital implica no solo la adaptación de sus sistemas informáticos y la ampliación de la gama de productos y servicios ofrecidos a sus clientes, sino que también conlleva un esfuerzo significativo para adaptar su cultura y su organización. A medida que la industria se transforma, los bancos se han dado cuenta de la importancia de crear una base sólida de habilidades digitales y profesionales con las capacidades y experiencia adecuadas. De hecho, la evidencia reciente muestra que los bancos de la UE han multiplicado por diez la contratación de especialistas en tecnología en los últimos tres años².

En este contexto de transformación del sector de los servicios financieros, se hace evidente que nuevas habilidades son necesarias no solo para las entidades financieras, sino también para los reguladores y supervisores financieros, tal como reconoce el Comité de Basilea³. A medida que las entidades financieras confían en nuevas tecnologías habilitantes y empiezan a aparecer nuevos modelos de negocio en el sector, los reguladores y supervisores financieros deben hacer esfuerzos similares a los de los actores privados para asegurarse de que disponen del conjunto de habilidades y de los métodos relevantes en materia de regulación y supervisión a fin de mantenerse al día con los cambios. Dado que la revolución digital podría generar riesgos nuevos o cambiantes, los reguladores y supervisores que confían en los conocimientos y herramientas tradicionales podrían no tener ninguna experiencia previa a la que recurrir y, por lo tanto, podrían enfrentarse a dificultades para mantener sus elevados estándares de regulación y supervisión.

Siendo conscientes de estos desafíos, varias autoridades de regulación y supervisión de todo el mundo ya han emprendido algunos cambios para adaptar sus organizaciones internamente o han adoptado políticas de contratación específicas o programas de capacitación para su personal. Aquellos que han ido más lejos en este empeño han emprendido modificaciones en sus estructuras, mediante el establecimiento de nuevos departamentos o unidades dedicadas dentro de su organización. En este sentido, la Autoridad de Conducta Financiera (FCA, por sus siglas en inglés) del Reino Unido puede considerarse pionera debido al lanzamiento en 2014 de *Project Innovate*, una nueva iniciativa dentro de la Autoridad destinada a impulsar la innovación en materia de servicios financieros y que resultó en la creación del primer *sandbox* regulatorio financiero del mundo en 2016. La FCA ha dotado a *Project Innovate* de un equipo que trabaja en innovación en los diferentes segmentos bajo su supervisión. Las autoridades de otros países, como [Singapur](#) o [Hong Kong](#), han tomado medidas similares, incorporando oficinas Fintech a sus principales organismos reguladores o actuando como facilitadores de la innovación, lo que en ambos casos ha derivado en la creación de *sandboxes* regulatorios. Asimismo, la Autoridad Monetaria de Singapur ha realizado un notable esfuerzo para mejorar las habilidades y ampliar los campos de especialización de su personal. En España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y el [Banco de España](#) han creado, respectivamente, un subgrupo y una dirección general para tratar

2: Según un análisis llevado a cabo por LinkedIn entre 2015 y 2018. Para más información véase: Megaw, N. (2018) [Banks seek tech talent for digital shift](#), Financial Times.

3: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2018) [Implicaciones de Fintech para bancos y supervisores bancarios](#)

cuestiones de innovación y ciberseguridad. Este también ha sido el caso en México, donde la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) anunció en marzo de 2018 que iniciaba un proceso de reestructuración organizativa en respuesta a la recientemente aprobada Ley Fintech.

Aunque el número de organismos reguladores que reconocen la necesidad de someterse a transformaciones como las que acabamos de describir está creciendo indudablemente, la gran mayoría de las autoridades todavía no ha dado el paso. Sin embargo, muchas autoridades han optado por la creación de grupos o iniciativas para fomentar el diálogo entre los organismos reguladores nacionales a fin de facilitar el intercambio de conocimientos e información. Por ejemplo, la Comisión Europea creó a finales de 2016 un [grupo de trabajo interno sobre Fintech](#), copresidido por la dirección general responsable del sector financiero (DG FISMA) y el mercado único digital (DG CONNECT), y reunió también a expertos de las áreas de la competencia o protección del consumidor. Además, estas medidas han ido a menudo acompañadas de otras destinadas a crear espacios de interacción entre el sector privado y las autoridades. Estos espacios están pensados para facilitar el entendimiento mutuo de las necesidades y preocupaciones, así como para fomentar la identificación de mejores prácticas y la comprensión de las novedades más recientes. Este tipo de foros han sido establecidos, de diferentes maneras y con distinto alcance, por autoridades en América Latina (por ejemplo, en México por la CNBV, en Colombia por la Superintendencia Financiera y en Brasil y Argentina por sus respectivos Bancos Centrales), así como en varios países europeos (por ejemplo, en España, a través de la CNMV y el Banco de España, o en el Reino Unido a través de la Autoridad de Conducta Financiera) y en Asia. Asimismo, a nivel europeo, tanto la Comisión Europea como la Autoridad Bancaria Europea han anunciado recientemente el lanzamiento de foros de este tipo (el Fintech Lab de la UE y el Hub de conocimiento de la UE)⁴, que pretenden fomentar el diálogo entre las autoridades nacionales y europeas y los proveedores de servicios financieros e incluso los proveedores de tecnología.

Estos pasos que promueven el diálogo público-privado y el intercambio de información son bien acogidos, ya que pueden ayudar a mejorar la comprensión de las autoridades sobre las nuevas tecnologías y modelos de negocio. Con todo, estas medidas deberían ir acompañadas de otras iniciativas de los reguladores y supervisores encaminadas a actualizar los conocimientos, las aptitudes y las herramientas de su personal, ya sea mediante formación o mediante una política de contratación selectiva. Además, de forma similar a las medidas ya adoptadas por las entidades financieras, los supervisores y los reguladores, incluso a nivel europeo, deberían plantearse adaptar sus estructuras organizativas para incorporar expertos digitales.

4: Ver: Pacheco, L. 2018. [Una nueva hoja de ruta para el Fintech europeo, ¿hemos ido lo suficientemente lejos?](#) BBVA Research Watch.

7. Regulación financiera en EE.UU.: Flexibilización y recalibración

Matias Cabrera⁵

EE.UU. se ha embarcado en un proceso para modificar su marco regulatorio. Este camino incluye no sólo una revisión de ciertas reglas por parte de los reguladores, sino también un importante cambio legislativo. En general, los cambios buscan mejorar el marco y hacerlo más eficiente. Sin embargo este proceso debe respetar los estándares globales para preservar la estabilidad financiera y la igualdad de condiciones (en EE.UU. y a nivel mundial).

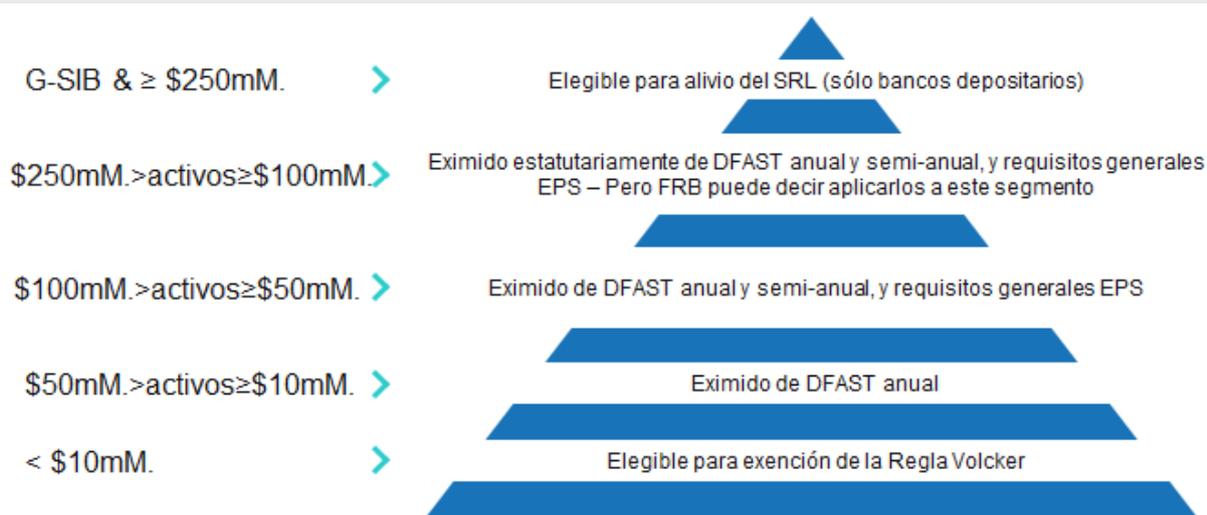
Cambios legislativos

En mayo de 2018, el Congreso de los EE.UU. aprobó una propuesta legislativa (S.2155) que representa el primer movimiento importante para aliviar la carga regulatoria desde la crisis financiera. Esta no ha implicado una reforma de gran calado en la Dodd-Frank Act, sino más bien un intento de reducir sus cargas y hacerla más proporcional.

Entre los cambios aprobados, se aumenta el umbral de activos que determina qué banco está sujeto a estándares prudenciales reforzados (EPS, por sus siglas en inglés)⁶. Además, la propuesta aumenta el umbral para las pruebas de estrés obligatorias (DFAST). La medida en que estos cambios afecten a los bancos extranjeros dependerá de la interpretación que hagan los reguladores, es decir, si miden los activos consolidados sobre una base global o sobre la exposición en los EE.UU.

También hay cambios en el ratio de apalancamiento (por ejemplo, los fondos depositados en un banco central se excluyen del cómputo del ratio de apalancamiento suplementario para los bancos depositarios) y en el ratio de liquidez LCR (se permite el cómputo de ciertos bonos municipales como activo líquido de alta calidad). Además, exime a los bancos con menos de \$10 mil millones en activos de la Regla Volcker. Asimismo se incluyen disposiciones sobre préstamos hipotecarios que relajan algunos requisitos para bancos regionales.

Figura 7.1 Ley del Senado: ¿Cómo afectarán estos cambios a los bancos?



Fuente: BBVA Research

Nota: La lista de cambios no es exhaustiva, sino más bien ilustrativa de cómo estos cambios pueden afectar a los bancos dependiendo de su tamaño. Existen muchas otras medidas no incluidas en el gráfico, y que afectarán a la mayoría del sector.

5: Se agradecen los comentarios y sugerencias de Filip Blazheski, Mike Carlson y Julián Sanchez. [Aquí](#) puede encontrarse una versión extendida del artículo.

6: Los bancos bajo este régimen están sujetos a, entre otros, requisitos de capital contingente, planes de resolución, o límites a la concentración de riesgos a una misma contraparte.

Cambios regulatorios

También han sido las agencias regulatorias quienes han estado promoviendo activamente un conjunto de medidas para simplificar la regulación. Por ejemplo, la FED propuso una simplificación de las reglas de capital al integrarlas con los resultados de las pruebas de estrés. Se introduciría un nuevo "colchón de capital en estrés" (SCB por sus siglas en inglés) específico a cada banco y sensible a su riesgo, el cual reemplazaría al colchón de conservación de capital estático. Este SCB tendría un tamaño suficiente para, entre otros elementos, cubrir la reducción de capital derivada del escenario severamente adverso en las pruebas de estrés. Además, la propuesta busca relajar algunos de los requisitos más estrictos de las pruebas de estrés que lleva adelante la FED (la CCAR).

En otra propuesta, la FED en forma conjunta con la OCC modifican el ratio de apalancamiento suplementario reforzado, que afecta sólo a los G-SIB, y actualmente es un recargo estático. El objetivo es hacer que éste ratio sea más sensible al riesgo al hacerlo depender del recargo G-SIB del banco correspondiente (que varía entre bancos dependiendo de cuán sistémicos sean).

Finalmente, la FED ha publicado una propuesta para modificar la Regla Volcker⁷. El objetivo es adaptar mejor los requisitos de cumplimiento de la regla dependiendo de la importancia que tengan los activos comerciales para el banco. Particularmente, se busca reducir la carga para bancos con actividades comerciales limitadas, o establecer una presunción de cumplimiento para ciertas actividades en bancos con carteras de negociación reducidas.

Valoración de BBVA Research

Las reformas propuestas en los EE.UU. parecen tener como objetivo la recalibración de la regulación financiera. Hasta el momento, este proceso no ha implicado una revisión general del marco regulatorio, sino más bien un esfuerzo por aliviar su carga y hacerlo más eficiente. Si bien hay cambios que beneficiarán a toda la industria (incluidos los bancos más grandes), la reforma busca que la regulación sea más proporcional, reduciendo de forma significativa la carga para los bancos regionales, pequeños y medianos.

Pese a que el objetivo de mejorar la regulación y hacerla más eficiente es encomiable, debemos ser cautos con un proceso que nos lleve a dismantlar el marco regulatorio. Los altos estándares deben prevalecer en la regulación, y se deben respetar las reglas globales, de forma de preservar la estabilidad financiera y la igualdad de condiciones en el mercado.

7: Cualquier cambio en la Regla Volcker debe ser acordada entre las 5 agencias regulatorias: FED, FDIC, OCC, CFTC y la SEC.

Principales novedades regulatorias en el mundo durante los últimos meses

	Recientes	Esperados	
GLOBAL	<p>5 Abril, IOSCO emitió recomendaciones para mejorar la transparencia en los mercados de bonos corporativos</p> <p>9 abril, CPMI-IOSCO emitió guía para armonizar los elementos de datos críticos de derivados OTC</p> <p>10 abril, CPMI-IOSCO emitió guías para las pruebas de estrés de las CCPs</p> <p>23 abril, BCBS publica informe de progreso sobre la adopción del marco regulador de Basilea</p> <p>26 abril, FSB emite consulta sobre la gobernanza del Identificador de Producto Único (UPI)</p> <p>7 mayo, FSB consulta públicamente sobre recomendaciones para la c</p> <p>8 mayo, CPMI emitió estrategia finalizada para mejorar la seguridad de los pagos mayoristas</p> <p>14 mayo, BCBS-IOSCO publica criterios para identificación y estándares para tratamiento de capital de titulaciones STC</p> <p>30 mayo, IOSCO publica informe sobre el uso de ciencias del comportamiento y educación financiera</p> <p>4 junio, FSB publica informe de los pares sobre resolución bancaria</p> <p>6 junio, FSB consulta sobre la implementación del estándar TLAC</p>		
	EUROPA	<p>10 abril, EC adopta regulación delegada modificando la regulación de Money Market Funds (MMF) en relación a las titulaciones STS y los ABCP</p> <p>4 abril, EP publicó un borrador de informe con una iniciativa propia entre UE y terceros países respecto a la regulación de servicios financieros y supervisión</p> <p>11 abril, EP (ECON) publicó borrador de informes (1 y 2) sobre propuestas legislativa para modificar las actuales reglas prudenciales para empresas de inversión</p> <p>19 abril, EP adoptó la quinta directiva sobre lavado de dinero siguiendo el acuerdo en trilogos con el consejo</p> <p>20 abril, EBA consultó sobre las guías para interpretar los criterios STS en titulaciones</p> <p>27 abril, ESAs cerraron un memorándum de entendimiento con la autoridad de vigilancia EFTA</p> <p>10 abril, ECB lanzó una consulta sobre supervisión de ciber resiliencia para las infraestructuras del mercado financiero (MFIs)</p> <p>7 mayo, EC adoptó un RTS sobre los criterios para el nombramiento de puntos de contacto centrales para emisores de dinero electrónico y proveedores de servicios de pago (AMLD)</p> <p>24 mayo, EC adoptó un paquete legislativo y consulta sobre los requisitos de sostenibilidad de MiFID2 y IDD</p> <p>24 mayo, EC aprobó una propuesta legislativa sobre la financiación de las PYME</p> <p>24 mayo, EC publicó una propuesta para una regulación sobre valores respaldados por bonos soberanos (SBBS)</p> <p>29 mayo, EC publicó propuestas legislativas sobre las obligaciones de custodia de los depositarios en virtud de la Directiva de AIFMD y OICVM (29/05/2018)</p> <p>16 mayo, EP (ECON) publicó un informe de propia iniciativa sobre finanzas sostenibles</p> <p>16 mayo, EP (ECON) votó a favor de la adopción de sus proyectos de informes sobre dos propuestas (I y II) de reglamentos para modificar el Reglamento de Infraestructura de Mercado Europeo (EMIR)</p> <p>25 mayo, la Comisión ECON publica un informe sobre la propuesta EMIR REFIT</p> <p>25 de mayo, la Comisión ECON publica un informe sobre la propuesta de supervisión de CCP</p> <p>29 mayo, EP adopta una resolución de iniciativa sobre finanzas sostenibles</p> <p>14 mayo, Consejo de la UE adoptó la quinta Directiva contra el blanqueo de dinero (AMLD5)</p> <p>15 mayo, la Presidencia publicó un texto de compromiso sobre la propuesta de Reglamento PEPP</p> <p>25 mayo, Consejo de la UE alcanza un acuerdo político sobre el paquete de reforma</p>	

bancaria

28 mayo, ESMA emitió guías finales sobre medidas de margen antiproclicidad para contrapartes centrales (PCC) en virtud del Reglamento de Infraestructura del Mercado Europeo (EMIR)

30 mayo, EBA y ESMA publicaron una declaración conjunta alentando a las instituciones, mercados y autoridades de resolución a considerar adecuadamente a los tenedores minoristas de instrumentos financieros de deuda sujetos a la Directiva de Recuperación y Resolución del Banco (BRRD) cuando llevan a cabo sus respectivas tareas

2 mayo, ECB publica el marco de la UE para probar la resistencia del sector financiero a los ciberataques

1 junio, la CE adoptó el Reglamento Delegado sobre los requisitos de capital reglamentario para las titulaciones de STS en poder de las empresas de seguros

1 junio, EBA publica el borrador final que modifica el ITS sobre la divulgación de supervisión

1 junio, la Presidencia del Consejo de la UE publicó textos de compromiso sobre la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva

4 junio, el Diario Oficial de la UE publicó una extensión de los períodos de transición relacionados con los requisitos de fondos propios para exposiciones a CCP

4 junio, SRB publica la política de funciones críticas

6 junio, ECB publica un memorando de entendimiento con SRB sobre cooperación e intercambio de información

12 junio, la Presidencia del Consejo de la UE publica un informe de progreso sobre la Unión Bancaria

14 junio, la Presidencia del Consejo de la UE publica un texto de compromiso sobre EMIR 2.2

15 junio, la Presidencia del Consejo de la UE publica textos finales de compromiso sobre la distribución transfronteriza de fondos de inversión colectiva

19 junio, el Diario Oficial de la UE publicó AMLD5

19 junio, EP (ECON) acuerda postura de negociación del paquete de reducción de riesgos (CRR2 / CRD5 / BRRD2 / SRMR2)

MÉXICO

26 abril, CNBV publica nuevo manual para auditoría externa que compila toda la regulación aplicable en un único documento.

11 mayo, CNBV reconoce a A.M. Best y DBRS como agencias de calificación crediticia

Se esperan en los próximos meses una serie de regulaciones relacionados con la Ley Fintech publicada en Marzo. Aunque no existe una fecha concreta, se espera que comiencen antes del final de la actual administración el 1 Dic.

LATAM

Brasil - 24 abril, Banco Central de Brasil (BCB) publica dos resoluciones para regular y fomentar crédito fintech

Brasil - 24 abril, BCB establece nueva regulación sobre políticas de ciberseguridad

Brasil - 7 mayo, BCB lanza laboratorio virtual para fomentar la innovación tecnológica en el sistema financiero

Colombia - URF publica decreto que especifica el nivel de capital para conglomerados financieros, y un borrador de decreto para la convergencia del sistema financiero de Colombia con Basilea III

Colombia - Superintendencia Financiera publica nueva versión de indicadores de riesgo de liquidez, e introduce nuevos requisitos para gestionar el riesgo de ciberseguridad. Presenta innovasfc, su espacio Fintech (incluye sandbox y regtech).

Perú - 1 julio, el Banco Central elevó el límite de activos extranjeros que pueden tener los fondos privados de pensión (del 48% al 49%)

Colombia - URF publicará dos decretos: sobre límites a las exposiciones y conflictos de intereses en conglomerados financieros; y sobre el nivel de solvencia requerida en el sistema financiero.

<p>EE.UU.</p>	<p>2 abril, Agencias Federales publican regla final para eximir de los requisitos de tasación a operaciones sobre bienes inmuebles de \$500.000 o menos.</p> <p>3 abril, Departamento del tesoro publica recomendaciones para modernizar la "Community Reinvestment Act" (CRA) dirigidas a los reguladores principales.</p> <p>11 abril, Reserva Federal y OCC proponen regla para ajustar el ratio de apalancamiento suplementario reforzado al perfil de riesgo y actividades de cada institución.</p> <p>17 abril, Agencias Federales proponen revisión de reglas de capital para dar la opción de "phase in" para el impacto en capital del nuevo marco contable conocido como "Pérdidas Crediticias Actuales Estimadas".</p> <p>7 mayo, Reserva Federal anuncia enmiendas finales a Regulación A (sobre extensión de crédito por parte de la Reserva), para hacer ajustes técnicos.</p> <p>30 mayo, Reserva Federal consulta sobre propuesta para simplificar y ajustar la Regla Volcker.</p> <p>1 junio, OCC y FDIC publican regla final para acortar el ciclo de liquidación para valores comprados o vendidos por entidades supervisadas por estos reguladores.</p> <p>21 junio, Reserva Federal publica resultados de las pruebas de estrés.</p>
<p>TURQUÍA</p>	<p>2 mayo, nuevas excepciones a la financiación en moneda extranjera para entidades sin ingresos en moneda extranjera. Además, las entidades que comiencen a exportar podrían obtener financiación en moneda extranjera si acreditan sus posibles ingresos en moneda extranjera.</p> <p>7 mayo, el CBRT reduce la banda superior de su mecanismo de requerimiento de reservas para la posición en moneda extranjera de un 55% a un 45%.</p> <p>9 mayo, el CBRT desglosa nuevas disposiciones relativas a la gestión de liquidez en moneda extranjera.</p> <p>18 mayo, el Parlamento aprueba el artículo del borrador de ley respecto a la reestructuración de impuestos y ciertas deudas fiscales, que incluye una disposición para la repatriación de capital. En consecuencia, personas físicas y jurídicas en el extranjero que informen respecto de sus activos en bancos o sociedades de gestión bursátil en Turquía antes del 30 de noviembre podrán traerlos libremente a Turquía.</p>
<p>ASIA</p>	<p>28 mayo, el Banco Reserva de India eliminó una restricción a la inversión que prohibía a inversores extranjeros invertir en bonos de la India con vencimiento inferior a tres años.</p> <p>1 mayo, el Banco Popular de China (PBoC por sus siglas en inglés) triplicó la cuota diaria entre Hong Kong y China continental a fin de mejorar la conectividad del mercado bursátil.</p> <p>12 junio, el PBoC y SAFE publicaron la reforma de cuenta de capital: 1) Aumento del 20% sobre el remite de fondos mensual QFII; 2) Cancelación de XX QFII y RQFII</p> <p>30 junio, se implementan las siguientes medidas para eliminar restricciones a la propiedad: 1) Eliminación del límite a la propiedad extranjera a bancos y sociedades de gestión de activos. 2) Incremento de dicho límite para sociedades de inversión y aseguradoras de vida 3) Eliminación del requerimiento de tener al menos una sociedad de inversión local como accionista en sociedades de inversión constituidas de manera conjunta.</p> <p>30 junio, se implementan las siguientes medidas a fin de expandir el acceso a los mercados: 1) Se permite a los bancos establecer sucursales y filiales. 2) Se permiten que inversores extranjeros elegibles proporcionen servicios de seguro y ajuste de pérdidas. 3) se levantan las restricciones al alcance de su actividad económica para entidades de seguros/gestión bursátil de participación extranjera.</p>

Source: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Regulación y Sistemas Financieros

Economista Jefe de Regulación y Sistemas Financieros

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Arturo Fraile
arturo.fraile@bbva.com

Victoria Santillana
mvictoria.santillana@bbva.com

Matías Daniel Cabrera
matiasdaniel.cabrera@bbva.com

Pilar Soler
pilar.soler.vaquer@bbva.com

Javier García Tolonen
javierpablo.garcia@bbva.com

Álvaro Romero Mateu
alvaro.romero.mateu@bbva.com

Salvador Bekiaropoulos Donate
salvador.bekiaropoulos@bbva.com

Con la colaboración de:

Regulación Digital y Tendencias

Lucía Pacheco
lucia.pacheco@bbva.com

Regulación Digital y Tendencias

María Villar Ochoa
mariavillar.ochoa.becas@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA
Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Economía Digital
Alejandro Neut
robertoalejandro.neut@bbva.com

Escenarios Económicos Globales
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de largo plazo Global
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos
Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Regulación Digital y Tendencias
Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Sistemas Financieros
Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.Karp@bbva.com

México
Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Big Data
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía
Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com