

LAS CRISIS BANCARIAS DE 2023: CAUSAS Y PAPEL DE LOS GESTORES BANCARIOS, LOS SUPERVISORES Y LOS REGULADORES

José Alonso, Rebeca Anguren, M.^a Cruz Manzano y Joaquín Mochón

BANCO DE ESPAÑA

<https://doi.org/10.53479/34854>

Los autores pertenecen a la Dirección General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución del Banco de España (José Alonso y Rebeca Anguren) y a la Dirección General de Supervisión (M.^a Cruz Manzano y Joaquín Mochón), y agradecen los comentarios recibidos de Daniel Pérez, Xavier Torres y un evaluador anónimo. [Formulario de contacto](#) para comentarios.

Este artículo es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España o del Eurosistema.

Resumen

Los eventos observados en el año 2023 han servido como recordatorio de la rapidez con la que pueden suceder las crisis bancarias. Este artículo realiza un análisis de las raíces de los problemas que, finalmente, en un contexto de incertidumbre y de rápidos efectos de contagio, afectaron a entidades que presentaban debilidades significativas en su modelo de negocio, su gobernanza y su gestión de riesgos. El artículo también revisa las principales implicaciones para el sector bancario y para las autoridades a nivel internacional. Así, estos hechos recuerdan, de nuevo, que la actividad bancaria se debe sustentar en modelos de negocio sostenibles en el tiempo y en una apropiada gestión de riesgos. Además, se vuelve a poner de manifiesto la importancia de que la actividad supervisora esté dotada de las herramientas adecuadas para garantizar su reacción temprana y efectiva. Por último, aunque la regulación vigente ha ayudado a frenar el alcance sistémico de las crisis gracias al aumento de la resiliencia del sector bancario, reforzando así de nuevo la necesidad de implementar el marco de Basilea III, hay algunas áreas donde resulta oportuno seguir analizando el funcionamiento del marco regulatorio prudencial.

Palabras clave: crisis bancarias, contagio, gestión de riesgos, riesgo de liquidez, regulación prudencial, solvencia, supervisión.

1 Introducción

Entre marzo y mayo de 2023¹, el sector bancario de Estados Unidos sufrió las crisis en cadena de varias entidades bancarias —Silicon Valley Bank (SVB), Silvergate Bank, Signature Bank y First Republic Bank—, que se enfrentaron a problemas de liquidez motivados por la pérdida de confianza de sus depositantes y de los mercados. Asimismo, la entidad bancaria suiza Credit Suisse se vio afectada por la desconfianza generada en los mercados por las crisis de los bancos estadounidenses. Estos problemas generaron la no viabilidad de estas entidades y bien su autoliquidación (Silvergate Bank), o su resolución y/o su venta (SVB, Signature Bank, Credit Suisse y First Republic Bank).

Estos casos se produjeron en un contexto de mercados bancarios y financieros ya sensibilizados por el empeoramiento del contexto macroeconómico debido a la guerra de Ucrania, las tensiones inflacionistas existentes y las subsiguientes subidas de tipos de interés consecuencia del necesario endurecimiento de la política monetaria. Por ello, ante los

1 El 28 de julio, la Corporación Federal de Seguro de Depósitos de Estados Unidos (FDIC, por sus siglas en inglés) hizo público el cierre del Heartland Tri-State Bank of Elkhart, por el comisario estatal de Kansas, y su acuerdo con el Dream First Bank, National Association, de Syracuse (Kansas), para que asumiera todos sus depósitos. Este caso vino provocado por una estafa sin relación con las crisis que se analizan en este artículo.

primeros síntomas de crisis en algunas entidades individuales, los mercados pusieron el foco en otras entidades que mostraban algún tipo de debilidad, con lo que se generaron salidas de fondos y problemas de liquidez. Las autoridades suministraron líneas de liquidez adicionales a las ya existentes, y se tomaron, además, algunas otras medidas destinadas a frenar los efectos de contagio. No obstante, estas acciones no pudieron detener las fuertes y rápidas salidas de fondos de las entidades afectadas, y las autoridades supervisoras y de resolución tuvieron que intervenir para abordar los problemas identificados en algunas entidades bancarias, y así salvaguardar la estabilidad del sistema financiero.

Entre los detonantes de la pérdida de confianza y los problemas de liquidez en las entidades afectadas por la crisis, se encuentran el endurecimiento de las condiciones monetarias y el empeoramiento de las condiciones económico-financieras de una parte significativa de los clientes de algunas de estas entidades. Estos factores provocaron retiradas de fondos a un ritmo vertiginoso y afectaron seriamente a la liquidez de estas entidades. Estas se vieron en la necesidad de acudir a unos mercados ya muy sensibilizados para mantener sus niveles de liquidez, lo que estimuló aún más las dudas sobre su situación; evidenció, además, importantes deficiencias en su gestión del riesgo de interés y de liquidez, que, lejos de ser fruto de una situación coyuntural, se habían estado gestando a lo largo del tiempo y se manifestaron plenamente en un contexto de subidas de tipos de interés.

Si bien los casos de las entidades citadas muestran algunas características distintas, comparten, en mayor o menor medida, las causas subyacentes de las crisis que les afectaron:

- Falta de sostenibilidad de sus modelos de negocio y de visión integral del negocio: En la mayoría de los casos se había producido un rápido y significativo crecimiento de los activos en un corto período de tiempo, ligado a negocios con una rápida expansión y con una fuerte concentración de su clientela en determinados sectores (tecnológico: SVB; digitalización: Silvergate Bank; criptoactivos: Signature Bank; banca privada y grandes fortunas: Credit Suisse, y servicios bancarios a clientes adinerados: First Republic). Varias de estas entidades mostraban una alta concentración del pasivo en depósitos de saldo elevado no cubiertos por los fondos de garantía que potencialmente estaban sujetos a una alta rotación.
- Deficiente gestión del riesgo de liquidez: Insuficiente diversificación de activos; defectuosos o nulos planes de contingencia en relación con líneas de liquidez alternativas para situaciones de crisis, con una inadecuada gestión de los colaterales disponibles para su uso.
- Deficiente gestión del riesgo de interés: Inadecuada gestión del gap de duración entre los activos y los pasivos. La mayoría de las entidades afectadas mantenían elevadas carteras a vencimiento de deuda, registradas a coste amortizado, cuyo precio de mercado se vio reducido por el cambio de carácter de la política monetaria. Ello dio lugar a pérdidas cuando dichas entidades trataron de liquidar estos activos ante las tensiones de liquidez.

- Inapropiada gobernanza: Falta de seguimiento y control por parte de los órganos de dirección de los riesgos y de los problemas o deficiencias (*findings*) detectados por la supervisión.

Si se comparan con la gran crisis financiera de 2008-2012, las crisis observadas en 2023 son de distinta naturaleza, afectan a un número reducido de entidades y se han producido en un contexto regulatorio y supervisor muy diferente. En los casos recientes, las autoridades financieras llevaron a cabo una gestión ágil de la situación, por lo que se limitaron los efectos de contagio y, por tanto, se evitaron repercusiones sobre la estabilidad global del sistema financiero. Asimismo, han señalado la importancia de asegurar una actividad supervisora dotada de las herramientas adecuadas para garantizar su reacción temprana y efectiva. Por otra parte, estas crisis permiten evaluar si el marco regulador actual necesitaría, o no, alguna mejora adicional.

El presente artículo se centra en la descripción de los hechos y causas de los eventos observados (epígrafe 2), el análisis del papel de la supervisión (epígrafe 3) y el del marco regulatorio aplicable (epígrafe 4), así como en reflexiones sobre su funcionamiento.

2 Crisis bancarias recientes: descripción general, causas comunes y diferencias

Las crisis de los bancos estadounidenses SVB, Silvergate Bank, Signature Bank y First Republic Bank y del banco helvético Credit Suisse han tenido en común, aunque con diferente importancia relativa, que sus raíces se encuentran en las debilidades de sus modelos de negocio, la deficiente gobernanza y su inadecuada gestión de riesgos. Los detonantes de las crisis en Estados Unidos fueron el cambio en la orientación de la política monetaria, con las subidas de tipos de interés, que evidenció las deficiencias de la gestión del riesgo de interés y de liquidez, y la desconfianza y los extraordinariamente rápidos efectos de contagio, en un contexto de incertidumbre y sensibilidad de los mercados, cuando comenzaron a manifestarse los primeros problemas (Gruenberg, 2023a, 2023b).

Las crisis mencionadas muestran la relevancia de la desconfianza y los efectos de contagio en el desarrollo de las crisis, máxime en entornos como el actual, donde la velocidad de la comunicación y la difusión de la información han alcanzado niveles que marcan hitos históricos. Además, como viene siendo habitual en todas las crisis, las entidades que muestran más debilidades y deficiencias de control interno y en la gestión de riesgos son las más sensibles a estos efectos de contagio y a la consiguiente retirada de fondos. Estas entidades son las más proclives a sufrir tensiones de liquidez que se retroalimentan y que finalmente pueden hacer inviable una entidad [Enria, 2023; Federal Reserve Board (Fed), 2023a; Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 2023].

En el esquema 1 se presenta una cronología resumida de los hechos ocurridos, y en el esquema 2 se muestran de forma resumida algunas de las principales características de los



FUENTE: Elaboración propia.

Principales características de los bancos afectados por la crisis de marzo a mayo de 2023

	Silergate Bank	Silicon Valley Bank (SVB)	Signature Bank (SBNY)	Credit Suisse	First Republic Bank
Fecha de la «no viabilidad de la entidad»	8.3.2023	10.3.2023	12.3.2023	16-19.3.2023	1.5.2023
Evento	Autoliquidación	Resolución FDIC Banco puente Compra por First Citizens Bank & Trust Company	Resolución FDIC Banco puente Flagstar Bank (filial de NY Community Bancorp) asume sustancialmente los depósitos y determinadas carteras de préstamos	SNB y FINMA acordaron la venta a UBS	Resolución FDIC JP Morgan Chase Bank asume todos los depósitos y una parte sustancial de los activos
Modelo de negocio en los últimos años	Concentración en provisión de servicios al sector de activos digitales	Concentración de clientes en el sector tecnológico y fondos de capital riesgo	Concentración de depósitos procedentes del sector de criptoactivos	Concentración en clientes de altas rentas y banca privada	Concentración en actividades con clientes de altas rentas y banca privada
Activos (*) (mm\$)	2019 2022	69,9 209,0	50,6 110,4	827,9 574,6	116,3 212,6
Depósitos no cubiertos por fondos de garantía (% sobre total). Valores medios 2022 / ITR 2023 (**)	≈ 60	> 80	> 80	n. d.	> 50
Supervisor (***)	Federal Reserve - San Francisco Federal Reserve Bank y California Department of Financial Protection and Innovation	Federal Reserve - San Francisco Federal Reserve Bank	New York State Department of Financial Services (NYSDFS) y FDIC - New York Regional Office	FINMA	FDIC y California Department of Financial Protection and Innovation

(*) SNL. (**) BCBS (2023), Gruenberg (2023) y Standard and Poor's (2023). (***) En Estados Unidos hay un complejo sistema de supervisión. Existen licencias estatales y federales. Véase epígrafe 3. Los bancos federales pueden elegir supervisor estatal o federal.

FUENTE: Elaboración propia.

bancos afectados por la crisis, su modelo de negocio, sus principales problemas y la salida de la crisis que implementaron las autoridades supervisoras o de resolución.

A continuación, se describen algunos de los principales hechos que afectaron a las entidades:

- Silvergate Bank fue la primera entidad afectada por la cadena de crisis que se inició en marzo de 2023. Era un banco de California con un negocio concentrado en la provisión de servicios a empresas del sector digital (Gruenberg, 2023a), con un fuerte crecimiento desde 2019. El colapso de la plataforma de intercambio de criptomonedas FTX en noviembre de 2022 afectó en torno a un 10 % de los depósitos. Posteriormente, en el último trimestre de 2022, la entidad sufrió una importante salida de depósitos de clientes relacionados con el sector digital, que, junto con el impacto del caso de FTX, supuso una significativa pérdida de depósitos (Silvergate Bank, 2023). Esta huida de depósitos provocó una venta de títulos de deuda en su cartera por parte de la entidad, que resultó en una pérdida de 1 mm de dólares. La situación de deterioro hizo que el 1 de marzo la entidad anunciara que retrasaba la publicación de la cuenta de resultados de 2022. La reacción no se hizo esperar: sufrió una fuerte bajada de cotización y, finalmente, el 8 de marzo, anunció la intención de proceder a su autoliquidación.
- SVB era una entidad de California con un negocio centrado en clientes de banca privada, ligados al sector tecnológico y al sector de *venture capital*. Sus activos mostraron un rápido crecimiento, ya que se triplicaron entre 2019 y 2021; esto estuvo ligado al crecimiento de los sectores de donde procedían la mayoría de sus clientes. La entidad tenía sus activos concentrados en deuda del Tesoro y de otras agencias estadounidenses a medio y a largo plazo, además de tener una operativa transfronteriza con una filial en el Reino Unido y con sucursales en Alemania, Canadá e Islas Caimán. SVB venía sufriendo desde 2022 salidas de depósitos procedentes del sector tecnológico; el mismo día en que Silvergate comunicó su decisión de liquidación, el banco anunció un plan para reestructurar su balance y vendió una parte sustancial de deuda de su cartera a vencimiento (registrada a coste amortizado hasta ese momento), con una pérdida significativa; asimismo, anunció su intención de emitir capital y de aumentar su endeudamiento a medio plazo. Como consecuencia, se produjo una salida de depósitos a gran velocidad. Según algunas estimaciones, en dos días SVB perdió en torno al 80 % de sus depósitos [Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), 2003c]. SVB tenía un alto porcentaje de depósitos que excedían la cobertura del fondo de garantía de depósitos. Para intentar frenar los efectos de contagio en el sistema y paliar la desconfianza de los mercados bancarios, la FDIC aseguró el acceso de todos los depósitos al fondo de garantía, medida que también se adoptó en el caso de Signature Bank (véase recuadro 1). El SVB no disponía de planes adecuados para afrontar tensiones de liquidez importantes, y por ello no pudo hacer un mayor uso de las facilidades de liquidez existentes.

LA LIQUIDEZ EN LAS RECIENTES CRISIS BANCARIAS Y LOS APOYOS PRESTADOS POR LAS AUTORIDADES

Como describe el texto principal, las crisis observadas se materializaron y se desencadenaron por tensiones de liquidez. La desconfianza de los agentes, que motivó salidas de depósitos a gran velocidad, y las dificultades para encontrar financiación en el mercado por parte de las entidades afectadas, acompañadas de la ausencia de planes de contingencia apropiados (no disponían en algunos casos de colateral ni de la documentación apropiada para poder acceder de forma eficaz a los apoyos de liquidez disponibles), provocaron la caída en cadena de varias entidades. Este efecto contagio llevó a situaciones insostenibles con los mecanismos previstos en el marco ordinario y dio lugar a la intervención de las autoridades, con distintos apoyos públicos que se describen a continuación¹.

Estados Unidos

Además de las líneas de liquidez habituales, como la ventanilla de descuento de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) y, al tratarse de bancos regionales, las líneas de liquidez disponibles en los Federal Home Loan Banks (FHLB), la Fed puso en marcha el programa BTFP² (Ostrander, 2023). Asimismo, el Tesoro, la FDIC y la Fed anunciaron el 12 de marzo que, acogiéndose a una excepción de riesgo sistémico, la FDIC garantizaría todos los depósitos no asegurados, que se situaban por encima de los 250.000 dólares en las entidades Silicon Valley Bank (SVB) y Signature Bank, para evitar la intensificación de la salida de depósitos de las entidades afectadas y los efectos adversos sobre la estabilidad financiera (Congressional Research Service, 2023).

La liquidez proporcionada por la Fed a través de la ventanilla de descuento³ a las entidades de depósito aumentó de forma muy significativa en el mes de marzo de 2023 y en los meses posteriores, estabilizándose desde entonces en niveles significativamente más altos que en períodos anteriores. Según los datos semanales publicados por la Fed, la semana del 29 de diciembre de 2020⁴, los préstamos concedidos por la Fed se situaban

en 16,1 mm de dólares, que tras la intervención de SVB se dispararon hasta los 295,3 mm de dólares en la semana del 29 de marzo y los 211,9 mm de dólares en la semana del 24 de mayo; desde entonces se mantuvieron en niveles altos respecto a períodos anteriores (141,1 mm de dólares en la semana del 6 de septiembre)⁵, todo ello sin incluir la liquidez proporcionada por el BTFP.

El BTFP fue diseñado por la Fed en el fin de semana del 11-12 de marzo de 2023 para proporcionar una fuente de financiación a los bancos y ayudar a proteger la estabilidad del sistema financiero. Este programa pretendía evitar ventas de activos de las carteras a vencimiento de algunas entidades y por ello se consideró que era eficaz para evitar mayores efectos de contagio (Ostrander, 2023). El programa permitía a las entidades utilizar como colateral las tenencias de títulos emitidos por el Tesoro y otras agencias estadounidenses que tuvieran en sus carteras el 12 de marzo para obtener financiación hasta el valor nominal, que no de mercado, de estos títulos con plazo de un año y posibilidad de amortización anticipada sin penalización. Este programa se consideró apropiado, dado que la ventanilla de descuento de la Fed solo proporciona préstamos aplicando un descuento (*haircut*) al valor de mercado de los colaterales y estos no pueden tener un vencimiento superior a cuatro meses. En contraprestación, estos préstamos concedidos bajo el programa BTFP en caso de impago tenían como garantía otros activos del prestatario, y no solo el colateral, como en el caso de la ventanilla de descuento; por otra parte, para el caso de impago e inexistencia de otras garantías, el Tesoro otorgó a la Fed una garantía por un importe de hasta 25 mm de dólares. El saldo vivo de préstamos concedidos a través de este programa se situó en la semana del 29 de marzo en 62,6 mm de dólares, y en la semana del 24 de mayo, en 88,7 mm de dólares (en la semana del 6 de septiembre el saldo medio de los préstamos acogidos al BTFP se situó en 107,7 mm de dólares)⁶.

A su vez, los FHLB también proporcionaron liquidez a las entidades. Los FHLB son agencias regionales

1 Además de las medidas de apoyo descritas en este recuadro, se llevó a cabo una *acción coordinada* de los bancos centrales de Canadá, Estados Unidos, Japón, Reino Unido y Suiza y el Banco Central Europeo para proveer de liquidez en dólares (las líneas en forma de *swap* de financiación en dólares aumentaron su frecuencia de semanal a diaria).

2 *Reserve Bank Term Funding Program*.

3 La *ventanilla de descuento* de la Fed incluye varios tipos de crédito [primario, secundario, estacional (*seasonal credit*) y de emergencia].

4 Los datos corresponden a las medias de los datos de la semana que termina en la fecha indicada.

5 Estas cifras proceden del *estado H.4.1* publicado semanalmente por la Fed.

6 *Estado H.4.1*.

LA LIQUIDEZ EN LAS RECIENTES CRISIS BANCARIAS Y LOS APOYOS PRESTADOS POR LAS AUTORIDADES (cont.)

consideradas *Government-Sponsored Enterprises* (GSE) capitalizadas de forma privada e independiente, con lo que no están gestionadas de forma centralizada y sus obligaciones no están garantizadas por ninguna agencia estatal. En marzo de 2023, los miembros de los FHLB demandaron estos préstamos en mayor medida, en parte como respuesta a la situación creada por las entidades con problemas⁷. El saldo vivo de dichos préstamos en diciembre de 2021 para las diez mayores contrapartes era de 93,3 mm de dólares y, en diciembre de 2022, ascendió a 219,8 mm, de los que 14 mm correspondían al SVB y 15 mm al First Republic⁸; en marzo de 2023 se elevaron hasta los 326 mm (Federal Home Loan Banks, 2023). Silvergate Bank, SVB y First Republic eran miembros del FHLB de San Francisco y Signature Bank lo era del FHLB de Nueva York.

Además, como medida *ad hoc* de apoyo en el caso del First Republic Bank, el 16 de marzo un consorcio de 11 grandes bancos estadounidenses depositó en esta entidad 30 mm de dólares en depósitos no asegurados para frenar los efectos de contagio. La medida solo tuvo un efecto temporal sobre la salida de depósitos de la entidad.

Los planes de contingencia de las entidades estadounidenses afectados por las crisis recientes no eran apropiados para un marco de salidas rápidas de liquidez y tensiones agudas de liquidez. En general, los bancos medianos y pequeños han confiado excesivamente en una sola fuente de obtención de liquidez. Así, por ejemplo, Signature Bank concentraba su acceso a la liquidez en el Federal Home Bank y no estaba preparado para utilizar los canales de liquidez de la Fed. Similares problemas de falta de preparación y procedimientos se observaron en el caso del SVB, que en 2022 no había analizado su capacidad para acudir a la ventanilla de descuento y presentaba deficiencias operacionales (falta de colateral apropiado y de procedimientos ágiles para obtener liquidez).

Suiza

Como consecuencia de los desarrollos relacionados con Credit Suisse, así como de la declaración del punto de no

viabilidad de la entidad y su venta a UBS, las autoridades suizas ofrecieron una serie de apoyos públicos para facilitar la venta de la entidad y su acceso a facilidades de liquidez.

El 15 de marzo, antes de la caída de la entidad, la autoridad monetaria de ese país —el Banco Nacional Suizo (SNB)— anunció que estaba preparado para conceder liquidez de emergencia (ELA) en caso necesario. Posteriormente, las autoridades suizas tomaron medidas de emergencia, que incluyeron⁹:

- La introducción de una facilidad de liquidez adicional (ELA+) de hasta 100 mm de francos suizos, garantizando una jerarquía de privilegio para esta ayuda en caso de insolvencia.
- Asimismo, se activó una medida de respaldo de liquidez que hacía posible que el SNB pudiera conceder una liquidez adicional de hasta 100 mm de francos suizos a Credit Suisse con garantía pública de la Confederación Helvética.
- El establecimiento de una garantía federal para posibles pérdidas en favor de UBS de 9 mm de francos suizos por pérdidas derivadas del balance de Credit Suisse durante la integración (siempre que dichas pérdidas superasen los 5 mm de francos suizos) (Swiss Financial Market Supervisory Authority, 2023a).

Las autoridades dieron por concluidas las garantías federales el 11 de agosto de 2023. Estas garantías no resultaron en pérdidas antes de su finalización. La Confederación Helvética recibió beneficios de 200 mm de francos suizos como resultado de las medidas de apoyo puestas en marcha¹⁰. El Consejo Federal suizo ha anunciado su intención de presentar una propuesta legislativa al Parlamento Suizo para introducir una medida de respaldo público de liquidez dentro de la normativa suiza. Además, continuarán los trabajos relativos a la revisión del marco regulatorio y supervisor de las entidades consideradas como demasiado grandes para caer (*too-big-to-fail*).

7 Los FHLB proporcionan financiación a sus miembros principalmente a través de préstamos asegurados (*advances*) con garantía de los préstamos hipotecarios u otro tipo de colateral elegible en poder de las entidades prestatarias.

8 Estas cifras se han extraído de Federal Home Loan Banks (2022).

9 Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) (2023a); FDF (2023b) y SNB (2023c).

10 Swiss Federal Council (2023).

La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), supervisor federal de SVB, comunicó a la FDIC —que actuó en contacto con la autoridad reguladora local (autoridad que concedió la licencia bancaria o *chartering authority*), el Departamento de California de Protección e Innovación (CADFPI)— que era improbable que la entidad pudiera seguir afrontando las salidas de liquidez, y el 10 de marzo el SVB fue cerrado por el CADFPI y el FDIC fue designado como entidad de resolución. Esto supuso también la resolución de la filial en el Reino Unido (SVB UK), que mantenía un modelo de negocio similar al de la matriz SVB. La FDIC abrió un proceso de búsqueda de comprador de la entidad y, tras la declaración de la entidad como de riesgo sistémico, creó un banco puente, que continuó las operaciones del SVB mientras se encontraba un comprador. Finalmente, el 26 de marzo, el FDIC firmó un acuerdo con First Citizens Bank & Trust Company, Raleigh (Carolina del Norte), mediante el cual esta entidad adquiriría todos los depósitos y préstamos de SVB. Por su parte, el Banco de Inglaterra, como autoridad de resolución, vendió el negocio de SVB UK a HSBC (Bank of England, 2023). SVB y First Republic han sido los dos bancos estadounidenses de mayor tamaño que han quebrado desde la gran crisis financiera de 2008.

- Signature Bank fue otra entidad afectada por los acontecimientos del mes de marzo, dedicada, en un principio, al negocio del sector inmobiliario comercial y a la financiación al sector industrial y de comercio. En 2018, expandió su modelo de negocio hacia el segmento de renta variable (*private equity*) y digitalización, y entre 2019 y 2020 sus activos experimentaron un crecimiento del 64 %. Al igual que ocurría en SVB, en torno al 90 % del total de depósitos de Signature Bank no estaban asegurados por la FDIC. Un 20 % de sus depósitos estaban relacionados con empresas del sector digital, aunque esta entidad no tenía préstamos concedidos a este sector. Durante la segunda mitad de 2022, como consecuencia de las perturbaciones de los mercados de activos digitales debidas al colapso de algunas empresas importantes de criptoactivos, como FTX y Alameda Trading, y tras el anuncio de un retraso en la publicación de sus cuentas, aumentó la preocupación por su posición de liquidez, lo que dio lugar a significativas salidas de depósitos. La situación se hizo más crítica con la quiebra de SVB el día 10 de marzo. La entidad no disponía de planes de contingencia adecuados para hacer frente a tensiones de liquidez (véase recuadro 1), lo que le impidió hacer uso de los apoyos de liquidez existentes e hizo que surgieran dudas sobre la viabilidad del banco. Finalmente, el 12 de marzo, el New York State Department of Financial Services (NYDFS) cerró el banco; 48 horas después de la quiebra del SVB, la FDIC se hizo cargo de la resolución de la entidad, de modo que se creó un banco puente. Flagstar (filial del New York Community Bancorp) firmó un acuerdo el 20 de marzo con la FDIC para adquirir la mayor parte de los depósitos y parte de los préstamos del quebrado Signature Bank (FDIC, 2023).
- En el mes de marzo, en el contexto ya citado, las dudas y los problemas que ya experimentaba Credit Suisse, fruto de varios escándalos que afectaban a sus gestores y a su operativa, se acrecentaron. A lo largo de 2021 y 2022, Credit Suisse

sufrió pérdidas por su papel en los casos Archegos y Greensill, que provocaron desconfianza en el banco (Alonso Olmedo, Anguren Martín, Gamoneda Roca y Pérez Rodríguez, 2023; Swiss Financial Market Supervisory Authority, 2023b). Las acciones tomadas por el supervisor financiero suizo (FINMA) evidenciaron debilidades en las áreas de gobernanza, gestión y control del riesgo, si bien los ratios de capital y liquidez se mantuvieron sólidas, en parte gracias a la emisión que realizó la entidad de *mandatory convertible notes* tras las pérdidas sufridas por sus operaciones con Archegos. Desde las perturbaciones que padecieron los mercados a raíz del COVID-19 en marzo de 2020, FINMA había venido requiriendo a la entidad mayores colchones de liquidez. Tras sufrir pérdidas netas en tres trimestres consecutivos, el banco emitió un comunicado (*profit warning*) tras el segundo trimestre de 2022 que produjo una bajada de su calificación por parte de las agencias de *rating*. Lo anterior, unido a un empeoramiento del contexto macrofinanciero, dio lugar a que la entidad anunciara una revisión de su estrategia, que incluía un aumento de su capital, que no detuvo las salidas significativas de liquidez, ante los intensos rumores sobre la salud de la entidad. Las calificaciones de la entidad, así como los *credit default swap* (CDS) *spreads* y su capitalización de mercado, se separaron significativamente de los niveles medios de su grupo de comparación de bancos de importancia sistémica mundial (G-SIB, por sus siglas en inglés). Asimismo, Credit Suisse retrasó la publicación de su informe anual prevista para el 9 de marzo de 2023 debido a comentarios técnicos de última hora de la Comisión de Valores y Bolsa (SEC) de Estados Unidos.

Todo lo anterior, junto a un comunicado público de uno de los mayores accionistas de la entidad en el que expresaba su intención de no acudir a la anunciada ampliación de capital, intensificó las dudas sobre la situación de Credit Suisse, a pesar de que las autoridades suizas anunciaron su disponibilidad para apoyar la liquidez de la entidad (véase recuadro 1). Por ello, entre el 16 y el 17 de marzo, las autoridades suizas, bajo la dirección del Consejo Federal suizo (SFC, por sus siglas en inglés), adoptaron medidas de emergencia para salvaguardar la viabilidad de Credit Suisse y apoyar la absorción de Credit Suisse por el banco suizo UBS, con el objetivo de proteger la estabilidad financiera y la economía suiza. Además de tomar medidas de liquidez de emergencia (véase recuadro 1), la Confederación Helvética concedió una garantía pública a UBS por las pérdidas que se pudieran materializar. Además, FINMA comunicó a Credit Suisse que su capital *Tier 1* adicional (bonos contingentes convertibles, o CoCos) se amortizaba, con lo que sus tenedores asumían pérdidas antes que los accionistas (Swiss Financial Market Supervisory Authority, 2023a); esto generó reacciones negativas en los mercados de *AT1*, que provocaron declaraciones de los supervisores europeos sobre la seguridad jurídica del uso y amortización de los instrumentos de *AT1* (véase recuadro 3).

- First Republic Bank, un banco de California que se dedicaba fundamentalmente a ofrecer servicios de banca privada y de intermediación, fue el siguiente y último caso de esta serie. A finales de 2022, la entidad contaba con un 68 % de depósitos que no

estaban asegurados. Aunque, en un principio, este banco se benefició de algunos de los depósitos que salían del SVB, pronto se empezaron a producir salidas de fondos debido a efectos de contagio en los bancos regionales con porcentajes altos de depósitos no asegurados. Las salidas de depósitos se acentuaron tras la crisis del SVB el 10 de marzo. A pesar de los apoyos a la liquidez de la Fed, del FHLB y de un consorcio de los 11 mayores bancos estadounidenses (véase recuadro 1), y del diseño por la entidad de planes para aumentar su capital y reestructurar su modelo de negocio, se siguió produciendo una fuerte salida de depósitos. Finalmente, el 1 de mayo, el CADFPI cerró la entidad y designó a la FDIC como administrador / entidad resolutoria. La FDIC acordó la compra por parte de JPMorgan Chase Bank de todos los depósitos de First Republic y de una parte sustancial de sus activos. Dicha operación se realizó con un acuerdo entre la FDIC y la entidad adquiriente para compartir las pérdidas que pudieran producirse en la cartera de préstamos.

Por tanto, antes de que las tensiones de liquidez y las crisis se manifestaran, las entidades afectadas ya presentaban significativas deficiencias y problemas en su gestión de riesgos y en su gobernanza y, en general, mostraban un negocio poco diversificado y concentrado en determinados sectores que habían registrado una alta expansión los últimos años (Enria, 2023).

El cambio en el tono de la política monetaria en Estados Unidos y en Europa fue el detonante que evidenció problemas subyacentes en los balances y modelos de negocio de SVB y provocó el contagio a otras entidades, con lo que los mercados concedieron especial importancia a las minusvalías latentes en las carteras, aunque estas no fueran a materializarse finalmente.

A pesar de que, como se explica en el recuadro 1, las entidades en crisis recibieron apoyos significativos de liquidez por parte de las autoridades, a la postre, estos no fueron capaces de frenar la expansión de la desconfianza y los efectos de contagio en las entidades afectadas por deficiencias en la gestión.

3 El papel de la supervisión: descripción y consideraciones sobre su funcionamiento

Los eventos observados suponen la primera gran prueba para el sistema bancario global desde la gran crisis financiera de 2008. Por ello, al igual que debe reflexionarse desde la perspectiva de la gestión de las propias entidades, es necesario un análisis sobre la actividad de los supervisores y el funcionamiento conjunto de reformas regulatorias adoptadas tras aquella crisis. Debido a esto, tanto los organismos internacionales como las autoridades regionales y nacionales han puesto en marcha un análisis de los hechos y de las posibles implicaciones regulatorias y supervisoras que podrían llegar a tener².

2 El presente artículo no aborda la perspectiva de resolución de las entidades, cuestión tratada a escala global por el Consejo de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board), que, por el momento, no ha identificado deficiencias de funcionamiento, sino retos, en la implementación del marco de resolución internacional (Financial Stability Board, 2023b).

Tipo de licencia	Estados Unidos. Supervisores según licencia		
	Supervisor federal	Supervisor estatal	Seguro de depósitos
Estatil	Fed (ej., FRB San Francisco) o FDIC	Estado (ej., California Department of Financial Protection and Innovation)	FDIC
Federal	OCC	—	FDIC

FUENTE: Elaboración propia.

A la hora de revisar estos casos, cabe analizar si el marco supervisor y regulador existente era el adecuado para tratar tales problemas y las lecciones generales que pueden extraerse desde el punto vista supervisor y regulador (BCBS, 2023a, 2023b).

Los supervisores de las entidades afectadas habían detectado las debilidades de dichas entidades. Sin embargo, como reconocen explícitamente los informes de las autoridades supervisoras afectadas (Fed, 2023; FDIC, 2023), no actuaron con la suficiente rapidez por la lentitud, y en algunos casos ineficiencia, de los procesos supervisores internos de escalada en la toma de decisiones (*escalation processes*) y por la ausencia de medidas supervisoras suficientemente efectivas (*enforcement measures*).

En cuanto a las entidades estadounidenses, las autoridades supervisoras han reseñado que, en algunos casos, no disponían de recursos humanos suficientes para realizar sus tareas (FDIC, 2023). Hay que señalar, por otra parte, que la organización y estructura de la supervisión en Estados Unidos es algo compleja y comprende distintas autoridades supervisoras estatales y federales [véase un resumen de la estructura de supervisión estadounidense en González Mota y Marqués Sevillano (2010) y Baker-McKenzie (2023)], lo que quizá en algún caso podría haber ralentizado la toma de decisiones, aunque ello no ha sido señalado explícitamente en los informes de las autoridades supervisoras estadounidenses. En Estados Unidos, los bancos pueden optar por obtener una licencia estatal o federal, sin que ello limite su ámbito de actuación. Bajo este esquema —en el que el tipo de licencia no limita el ámbito territorial de actuación—, las entidades bancarias estarán bajo la supervisión de la autoridad que les ha concedido la licencia: la Oficina del Controlador de la Moneda (OCC), si la licencia es federal, o, si la licencia es estatal, la autoridad del Estado que concede la licencia más un supervisor federal, que puede ser un banco regional de la Fed o la FDIC (véase cuadro 1).

Por otra parte, en Estados Unidos la intensidad y aplicación de la supervisión se basa en el tamaño (véase recuadro 2), lo que provocó una supervisión más laxa de las entidades objeto de la crisis. Todo ello supuso una falta de visión supervisora global y de un enfoque más prospectivo del modelo de negocio y de la gestión de riesgos de las entidades supervisadas.

En todos los casos, los supervisores habían detectado, en alguna medida, las vulnerabilidades de estas entidades que, posteriormente, las hicieron sensibles a la crisis de confianza y al

DIFERENCIAS ENTRE EL MARCO REGULATORIO Y SUPERVISOR DE ESTADOS UNIDOS Y EL DE LA UNIÓN EUROPEA Y SU PAPEL EN LA CRISIS

Una de las claves de los casos de quiebra de las entidades estadounidenses es que esas entidades no estaban sujetas a los estándares acordados a escala global en el Comité de Basilea por no ser internacionalmente activas. En 2019, el proceso de desregulación llevado a cabo durante la presidencia de Donald Trump dio lugar a un enfoque (*tailoring rule*) [Federal Reserve Board (FED), 2019] por el que únicamente las entidades más grandes (con más de 700 mm de dólares en activos) o con actividad transfronteriza relevante (de más de 75 mm de dólares) estaban sujetas a todos los requerimientos definidos en el marco de Basilea (por ejemplo, estándares de liquidez o test de estrés). Esto implicaba que, de los miles de entidades bancarias que operan en Estados Unidos, únicamente un grupo de en torno a la decena (entre las que se incluían los ocho bancos de importancia sistémica mundial con matriz en ese país) debían cumplir con todos esos estándares. Adicionalmente, solo alrededor de dos decenas de entidades más (las que contaban con activos totales superiores a 100 mm de dólares) han de cumplir con estándares asimilables (aunque relajados en varios aspectos) a los acordados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. El resto de las entidades, entre las que se incluyen las afectadas por las crisis descritas, actuaban bajo un marco regulatorio y supervisor más laxo.

Estos criterios se fundamentaban en la menor sistemicidad del resto de las entidades y en la intención de simplificar

los requisitos para las de menor tamaño. Sin embargo, como la propia Fed dejó claro en su *revisión* de los acontecimientos (Fed, 2023a), la reducción de estándares y la creciente complejidad de este enfoque impidieron una supervisión efectiva de dichas entidades¹. El marco aplicado y la relajación de la supervisión asociada a él impidieron evaluar de manera adecuada la magnitud de las vulnerabilidades identificadas y adoptar medidas para abordarlas. Además, los casos descritos ponen en duda la evaluación sobre la sistemicidad de estas entidades, que, pese a no ser de las más grandes, contaban con un tamaño mayor que el de la mayoría de las entidades de otras jurisdicciones y capacidad suficiente para provocar contagio nacional y transfronterizo. Esto ha quedado patente en la propuesta de implantación del acuerdo final de Basilea III que ha publicado la Fed para consulta (Fed, 2023b), en la que se amplía el alcance de los estándares de Basilea III.

Este enfoque es opuesto al que se sigue en la zona del euro. La regulación comunitaria se aplica a todas las entidades sin diferenciación por tamaño. Esto provoca que entidades de menor tamaño estén sujetas también a todos los requisitos acordados a escala internacional, incluyendo los estándares de capital y liquidez. La homogeneidad en las exigencias provoca que, en la zona del euro, las entidades menores estén mejor preparadas frente a posibles períodos de estrés de lo que lo están en Estados Unidos.

¹ Esta conclusión ha llevado a la Fed a revisar, en su *propuesta de implantación del marco de Basilea III*, la denominada *tailoring rule* para que más entidades estén sujetas a los requerimientos acordados a escala internacional.

contagio. Sin embargo, a la vista de lo sucedido y de la velocidad de contagio y de reacción de los mercados, se evidencian algunas áreas de mejora relativas a la estructura de la supervisión y al enfoque supervisor en relación con su visión global de los riesgos de las entidades y de su modelo de negocio, así como a la velocidad de la toma de decisiones y medidas para afrontar los problemas identificados. Estas áreas de mejora no son aplicables en la misma medida a todos los supervisores, ya que existen diferencias relevantes entre Estados Unidos y la Unión Europea [véanse Enria (2023) y el recuadro 2].

Las principales áreas de mejora de la supervisión puestas de manifiesto en las crisis recientes se refieren a temas que se contemplan en los *Basel Core Principles for Effective Supervision* (BCBS, 2012) y se encuentran entre las señaladas por el Fondo Monetario Internacional en las

lecciones para la supervisión extraídas, fundamentalmente, de sus Programas de Evaluación del Sistema Financiero (Financial Sector Assessment Programs) (International Monetary Fund, 2023). Entre las áreas de mejora más relevantes, se hallan las siguientes:

- Estructura y suficiencia de recursos de la supervisión: La supervisión debe ser homogénea independientemente del tamaño de una entidad, si bien debe adecuarse al tipo de negocio de cada entidad, teniendo en cuenta criterios de proporcionalidad y criterios de consistencia entre entidades; a ello ayudan los análisis de *benchmarking*. Además, debe contar con suficientes recursos supervisores adaptados al complejo marco actual, en el que han aparecido nuevos activos y negocios (por ejemplo, *fintech*, criptoactivos y relaciones con intermediarios no bancarios). Por otra parte, los recursos deben permitir tanto el análisis en profundidad de determinados riesgos (*deep dives*) como un adecuado equilibrio entre supervisión presencial (*on site*) y a distancia (*off site*), dado que la supervisión requiere verificación *in situ* de los sistemas de gestión de datos, los procedimientos e infraestructuras y la cultura corporativa de las entidades.
- Supervisión de los modelos de negocio: Atención a la concentración de actividades y operaciones en determinados sectores y actividades, sobre todo en las de reciente y rápida expansión. Análisis de la sostenibilidad del modelo de negocio con una visión prospectiva e identificación de casos atípicos.
- Enfoque de la supervisión: Necesidad de que la supervisión se base en la valoración de riesgos en la que se tenga en cuenta una visión integral de las entidades, que, además, contemple y valore la gobernanza de estas y su planificación de necesidades de liquidez y de capital. Los requerimientos de capital y de liquidez deben basarse en mayor medida en una visión holística de las entidades.
- Supervisión de la gestión de la liquidez: Mayor supervisión de las líneas de liquidez disponibles en las entidades en situaciones de estrés de liquidez, valorando, además, la gestión de las garantías y los colaterales disponibles para su uso que realizan las entidades y el potencial grado de rotación de sus pasivos.
- Supervisión del riesgo de interés: Necesidad de una mayor atención al riesgo de interés como consecuencia de gaps de duración significativos entre el activo y el pasivo de las entidades.
- Disponibilidad de un rango ágil y flexible de medidas supervisoras adecuadas para la severidad de cada caso (*enforcement*) y definición precisa y clara de los procesos de escalada, que permitan mejorar la velocidad y agilidad de la supervisión y disponer de medidas supervisoras suficientes y adecuadas para complementar los estándares regulatorios mínimos, según la seriedad de los incumplimientos o de las desviaciones respecto a las expectativas supervisoras, así como la duración de los incumplimientos.

- Necesidad de conjugar una buena y sólida evidencia con una actuación supervisora rápida ante la aparición y detección de vulnerabilidades, aunque esto suponga la asunción de un cierto nivel de riesgo legal por parte del supervisor. Se debe valorar el riesgo legal teniendo en cuenta el marco de tolerancia al riesgo del supervisor, pero también la severidad de los hallazgos supervisores y las posibles repercusiones de la falta de acción temprana.
- Mejora de la coordinación entre los distintos organismos supervisores.

En el caso del Credit Suisse, hay que señalar que este banco, por su tamaño y complejidad, estaba clasificado como G-SIB, y que su supervisión se ha enfrentado a mayores complejidades que las existentes en entidades de tamaño medio, como las entidades estadounidenses afectadas por la crisis. En este caso, la naturaleza y complejidad del negocio de estas entidades hace que la supervisión se enfrente a mayores retos. Por ello, posiblemente convendría profundizar a escala global en el análisis de sus necesidades supervisoras y en los recursos y herramientas de supervisión disponibles. En este sentido, el SFC anunció en marzo de 2023 una revisión general del marco sobre entidades *too-big-to-fail*, así como la creación de un grupo de expertos independiente para analizar esta cuestión (Expert Group on Baking Stability, 2023). El grupo presentó como recomendación la necesidad de dotar a FINMA de las herramientas necesarias para asegurar una gestión apropiada de la liquidez (asegurar que se deposita suficiente colateral en el SNB para garantizar el acceso a la liquidez) y la capacidad para intervenir de modo preventivo antes de alcanzar el punto de no viabilidad.

4 El papel de la regulación: descripción y consideraciones sobre su funcionamiento

Desde la perspectiva regulatoria, es relevante el trabajo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés), que en marzo de 2023 anunció su intención de recopilar y compartir información sobre estas crisis bancarias con la idea de aprender las lecciones necesarias (BCBS, 2023a). Este trabajo supuso la publicación de un informe con las conclusiones de dicha labor, y el seguir analizando el funcionamiento de algunas áreas del marco de Basilea (como las que abordan los riesgos de liquidez y de tipo de interés) durante estos episodios (BCBS, 2023b). El Comité destacó que la implantación del marco acordado a escala internacional había protegido al sistema bancario de una crisis más severa. Esto es coherente con que el diseño de la regulación obedezca a reducir la probabilidad y consecuencias de este tipo de crisis, y no a evitar que no se produzcan quiebras bancarias. Además, ha reforzado la importancia de continuar priorizando la implantación coherente, completa y lo antes posible de los estándares de Basilea III para asegurar la estabilidad financiera a escala global (Hernández de Cos, 2023).

Pese a esta valoración, en general positiva, se ha planteado la idoneidad, o no, de reflexionar sobre determinados estándares prudenciales globales. Algunas áreas que ameritan mayor

análisis a escala internacional, enumeradas por autoridades, incluidas las principales implicadas (Fed, 2023a; FDIC, 2021; Swiss Federal Department of Finance, 2023), son:

- Alcance y proporcionalidad del marco regulatorio: Las entidades estadounidenses protagonistas de los episodios descritos anteriormente no estaban sujetas a algunos de los requisitos acordados a escala internacional (véase recuadro 2). Por ello, los hechos observados podrían responder en mayor medida a cómo se ha llevado a cabo la implantación que al propio funcionamiento de los estándares prudenciales globales³.

El debate se apoya en que el marco de Basilea se aplica para los bancos internacionalmente activos, sin entrar a definir este concepto, lo que otorga discrecionalidad a las autoridades nacionales a la hora de establecer el alcance de dichos estándares. Además, cada jurisdicción puede decidir qué requisitos definir para el resto de las entidades, que, en casos como el de Estados Unidos, son la mayoría (puede adoptarse también el enfoque europeo, en el que el marco de Basilea III se aplica a todo el sector bancario).

Lo observado en Estados Unidos lleva a reflexionar sobre qué deberían tener en cuenta las autoridades a la hora de decidir el ámbito de aplicación de los estándares de Basilea III. SVB ha demostrado que hay casos de bancos que no eran considerados internacionalmente activos cuya quiebra puede tener un impacto sistémico, tanto en el ámbito de la jurisdicción como a escala internacional. Por ello, cabe plantearse la posibilidad de valorar el potencial impacto sistémico, más que la actividad internacional, a la hora de decidir su susceptibilidad a quedar sujeta a los estándares internacionales (cuya función es tanto igualar el terreno competitivo como preservar la estabilidad financiera a escala global).

El propio marco de Basilea se basa en el principio general de que los bancos han de estar sujetos a una supervisión acorde a su perfil de riesgo e importancia sistémica. Así, si las jurisdicciones deciden crear un marco proporcional para entidades diferentes a las internacionalmente activas, es para reflejar circunstancias y capacidad supervisora específicas, así como la naturaleza de sus modelos de negocio. Esa proporcionalidad podría traducirse en enfoques más simples, pero no cabría diluir los estándares, que han de seguir siendo al menos tan estrictos como los acordados en el marco de Basilea (BCBS, 2022a). Las crisis bancarias de 2023 ponen de manifiesto que una reducción de los estándares y un incremento de la complejidad del marco (fruto de los ajustes a los estándares y la creación de diversidad de requerimientos) pueden dar lugar a un sistema menos efectivo.

3 A modo de ejemplo, en el caso de SVB, el marco de capital que le era de aplicación permitía aplicar un filtro prudencial a las pérdidas de la cartera de activos a valor razonable (lo que evita que las pérdidas no realizadas tengan un impacto en el capital prudencial). Es destacable que los filtros prudenciales ya se habían eliminado del marco de Basilea tras la crisis financiera de 2008. Las autoridades estadounidenses están valorando la eliminación de dichos filtros de su marco prudencial.

- Estándares de liquidez: Los problemas de liquidez fueron una característica común en todos los casos descritos en el epígrafe 1. Por ello, cabría evaluar el marco de liquidez para valorar, en función de los acontecimientos recientes y la evidencia analítica que se pueda extraer, si precisa algún tipo de ajuste desde el punto de vista regulatorio. En este sentido, cabe seguir analizando tanto el diseño de estos estándares como su calibración.

En relación con el diseño, el caso de Credit Suisse obliga a reflexionar sobre la usabilidad de los activos líquidos de alta calidad (*High Quality Liquid Assets*, o HQLA). La entidad suiza usó dichos activos como entidad legal para hacer frente a sus necesidades de liquidez y operativas diarias (superiores a lo que se había estimado). Esto ha provocado un debate sobre si la ratio de cobertura de liquidez (*Liquidity Coverage Ratio*, o LCR) ha de cubrir más riesgos, aparte del saldo neto de recursos, en un período de estrés durante 30 días. Además, el uso del colchón por parte de Credit Suisse también estaba limitado por el escrutinio al que estaba sometida la entidad (tanto por el supervisor como por parte del mercado). La obligación de comunicar cualquier incumplimiento de los requerimientos de liquidez hacía que no tuviera tanta voluntad de utilizar dicho colchón (SNB, 2023b).

La calibración de estos estándares, especialmente del LCR, es otro de los temas analizados. La velocidad y magnitud de las retiradas observadas en estos casos (debido, por ejemplo, a las facilidades proporcionadas por la digitalización y a la rapidez en el flujo de información y contagio que habilitan Internet y las redes sociales) cuestionan la definición de algunos de los parámetros en que se basa el LCR. Entre otros, cabe destacar las ponderaciones (ratios de salidas) otorgadas a activos como los depósitos (especialmente los no cubiertos) o el período de tiempo en que se define el diseño del estándar (30 días). Respecto al primero de estos elementos, ante las elevadas retiradas de depósitos observadas en los casos de los bancos estadounidenses, algunos analistas comenzaron a realizar cálculos alternativos de LCR en los que otorgaban tasas de salida superiores a las fijadas para los depósitos minoristas. Cabe recordar, además, que las entidades estadounidenses implicadas en estos casos no estaban sujetas a los requerimientos de liquidez definidos en el marco de Basilea (véase recuadro 2).

Un tema adicional que se ha sometido de nuevo a debate y a un mayor análisis es la definición de HQLA. Actualmente, el marco prudencial no exige que los activos elegibles se contabilicen a valor de mercado a efectos contables para ser elegibles como HQLA. Sí que requiere que se midan por su valor de mercado para su cómputo como HQLA en las ratios de liquidez (por lo que variaciones de este tendrán impacto en la ratio regulatoria, pero no en la cuenta de pérdidas y ganancias de la entidad). El efecto directo de introducir esta modificación sería que las minusvalías no realizadas tendrían un impacto directo en el capital. Sin embargo, esto derivaría en una mayor volatilidad del capital de las entidades que no necesariamente reflejaría el efecto final esperado (en la medida en que, en empresas en funcionamiento, esos

activos se mantendrían hasta el vencimiento del instrumento). Existen vías adicionales que se podrían considerar, como, por ejemplo, pruebas de resistencia centradas en la liquidez (y su interacción con la solvencia) que podrían abordar situaciones en las que las minusvalías no realizadas sean de una dimensión no gestionable, para garantizar la confianza de los agentes en la solvencia de la entidad (como lo sucedido en el caso de SVB).

Otros temas que se pueden analizar son: i) la efectividad del NSFR como indicador de los desequilibrios de liquidez de las entidades, y ii) la posibilidad de desarrollar indicadores complementarios en Pilar 2 (por ejemplo, sobre la capacidad para hacer frente a posiciones de liquidez en períodos de tiempo más cortos) y de exigir información más frecuente a los supervisores.

En todo caso, más allá de la valoración que se pueda hacer sobre el funcionamiento del marco de liquidez en relación con los sucesos recientes, es importante tener en cuenta que los colchones de liquidez no pueden impedir situaciones extremas. Por último, cabe reflexionar sobre la naturaleza de estándares como el LCR, que, como se observó en el estrés generado por la pandemia, podría llegar a exacerbar presiones en tiempos de turbulencias cuando las entidades tratan de mantener niveles superiores al 100 % (BCBS, 2022b). Análisis realizados por el BCBS señalaron que los bancos son reacios a utilizar la liquidez que proporcionan estos estándares, lo que, en la práctica, hace que puedan funcionar como requerimientos mínimos en lugar de como colchones (BCBS, 2021).

- Tratamiento del riesgo de tipo de interés en la cartera de inversión (*interest rate risk in the banking book*, IRRBB): Esta ha sido una de las áreas más analizadas en los casos de entidades estadounidenses descritos en los epígrafes anteriores. La cuestión clave —más allá de otras consideraciones de carácter más técnico— es si el tratamiento actual basado en un marco de Pilar 2 (enfoque supervisor) y Pilar 3 (información al mercado) aborda este riesgo de manera adecuada.

Por una parte, hay argumentos en favor de que la correcta implantación del estándar acordado tras la crisis financiera global (a través de los pilares 2 y 3) sería suficiente para mitigar dicho riesgo, incluyendo los casos observados en los que las entidades estadounidenses no estaban sujetas a todos los requerimientos del estándar. Según esto, la implantación de dicho marco captura impactos futuros de movimientos en los tipos de interés, también los que pueden surgir de pérdidas no realizadas por cambios en los tipos. Además, los requisitos de divulgación pública imponen la disciplina de mercado necesaria para que los bancos hagan una gestión prudente del riesgo.

Por otra parte, hay argumentos que apoyarían el desarrollo de un marco de Pilar 1 para asegurar la coherencia en el tratamiento a escala internacional. Estos se basan en la idea de que la información recabada sobre el riesgo y sobre cómo los bancos

LOS CONTRATOS DE AT1 DE CREDIT SUISSE Y LOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES

La declaración del punto de no viabilidad de Credit Suisse por parte de las autoridades suizas llevó aparejada la amortización por completo de los instrumentos de AT1. Este hecho se debe a que el clausulado del AT1 emitido por la entidad tenía prevista esta opción en caso de que la entidad alcanzase el punto de no viabilidad y no pudiese seguir operando sin recibir apoyo público por parte de las autoridades (esto tuvo lugar como consecuencia de los apoyos facilitados por las autoridades suizas) (véase recuadro 1 para más información). Esta cláusula permitía, además, que dicha amortización completa de los instrumentos de AT1 se llevase a cabo sin necesidad de seguir el orden de prelación en liquidación (es decir, sin necesidad de que los accionistas de la entidad previamente hubiesen perdido por completo toda su inversión). Cabe destacar también que las autoridades suizas llevaron a cabo una modificación legislativa de urgencia (*emergency ordinance*), que autorizaba al supervisor financiero suizo (FINMA) a ordenar la amortización del AT1.

A continuación, se describe el clausulado de los instrumentos de AT1 de Credit Suisse, el tratamiento prudencial previsto en el marco de Basilea y la reacción de algunas autoridades.

Amortización del AT1 de Credit Suisse

El diseño de los instrumentos de AT1 en el caso suizo presenta la posibilidad de amortizar o convertir los instrumentos de AT1 por completo antes de que el capital de mayor calidad (CET1, por sus siglas en inglés) se haya consumido por completo. Los instrumentos emitidos por Credit Suisse estaban en manos de inversores institucionales debido al perfil de riesgo que tienen y sus elevados importes.

Los instrumentos de AT1 afectados por este evento mostraban una elevada rentabilidad (que, en algunos

casos, llegaba hasta importes del 9,750 % o 7,5 %). Esta rentabilidad tenía en cuenta también las cláusulas que permitían la amortización en caso de no viabilidad, que además eran conocidas por los inversores¹.

El importe total amortizado fue de 16 mm de francos suizos, y supuso un aumento del mismo importe del CET1 de la entidad resultante. Los accionistas de Credit Suisse recibieron 1 acción de la nueva entidad por cada 22,48 acciones de Credit Suisse (esta ratio de conversión suponía el reconocimiento de solo 3 mm de francos suizos como capital de Credit Suisse, en comparación con los 54 mm de francos suizos de capital con los que contaba la entidad en el momento de la fusión, lo que resultó en la generación de 51 mm de francos suizos de *badwill* en favor de la entidad consolidada). Los accionistas, por tanto, no perdieron el importe total de su inversión y percibieron, en parte, un beneficio de la amortización de los instrumentos de AT1.

Tratamiento de Basilea

El marco de Basilea incluye un criterio específico sobre la declaración del punto de no viabilidad para que sea posible el reconocimiento de un instrumento como AT1 a efectos de cumplimiento de los requerimientos prudenciales mínimos de solvencia. Este criterio se introdujo en el año 2011 por acuerdo del Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión (GHOs, por sus siglas en inglés) y afectó tanto a los instrumentos de AT1 como a los de *Tier 2* (si bien en este caso nos centraremos solo en los primeros).

Los instrumentos de AT1 emitidos por los bancos internacionalmente activos (o sus filiales) deben prever la posibilidad de su amortización o conversión en CET1 en caso de alcanzar el punto de no viabilidad. Se considera que se llega al punto de no viabilidad en los siguientes casos: i) si la autoridad relevante determina que la entidad pasaría a ser

¹ A efectos ilustrativos, la primera emisión, que data del año 2013, incluía las referencias necesarias para llevar a cabo la amortización que tuvo lugar durante la adquisición del Grupo de Credit Suisse (CSG) por parte de UBS: «Viability Event As used in these conditions, a “Viability Event” means that either: (A) the Regulator has notified CSG that it has determined that a write-down of the Notes, together with the conversion or write down/off of holders’ claims in respect of any and all other Progressive Component Capital Instruments, Buffer Capital Instruments, Tier 1 Instruments and Tier 2 Instruments that, pursuant to their terms or by operation of law, are capable of being converted into equity or written down/off at that time is, because customary measures to improve CSG’s capital adequacy are at the time inadequate or unfeasible, an essential requirement to prevent CSG from becoming insolvent, bankrupt or unable to pay a material part of its debts as they fall due, or from ceasing to carry on its business; or (B) customary measures to improve CSG’s capital adequacy being at the time inadequate or unfeasible, CSG has received an irrevocable commitment of extraordinary support from the Public Sector (beyond customary transactions and arrangements in the ordinary course) that has, or imminently will have, the effect of improving CSG’s capital adequacy and without which, in the determination of the Regulator, CSG would have 72 become insolvent, bankrupt, unable to pay a material part of its debts as they fall due or unable to carry on its business».

LOS CONTRATOS DE AT1 DE CREDIT SUISSE Y LOS ESTÁNDARES INTERNACIONALES (cont.)

no viable en caso de no amortizarse el instrumento; ii) si la autoridad relevante establece que se otorgue apoyo público, ya sea en forma de inyección de capital o equivalente, sin los que la entidad pasaría a ser no viable.

Por otra parte, en relación con la jerarquía de absorción de pérdidas, el marco de Basilea establece un orden de prelación referido a qué instrumentos deben ser los primeros en asumir pérdidas. No obstante, cabría analizar si esta jerarquía es prescriptiva en caso de que se reciba apoyo público. Además, cabe destacar que el marco de Basilea no es prescriptivo en el diseño específico de los instrumentos de AT1. Por tanto, existe la posibilidad de que exista heterogeneidad en las características de dichos instrumentos entre jurisdicciones (incluso manteniendo la coherencia con el marco de Basilea).

Reacción de las autoridades a escala internacional

Los hechos observados en el caso de Credit Suisse provocaron un aumento de la incertidumbre en los

mercados de AT1. Algunas interpretaciones apuntan a que la incertidumbre aumentó como consecuencia de la heterogeneidad de los instrumentos en distintas jurisdicciones y el intento de los inversores de entender las implicaciones de su inversión. Cabe destacar, a este respecto, que el marco de Basilea impone requerimientos de transparencia de los instrumentos elegibles como AT1 ante el mercado y que los clausulados de estos instrumentos reflejen las opciones existentes en cada caso.

Algunas autoridades reaccionaron a estos desarrollos pronunciándose sobre la jerarquía de absorción de pérdidas entre el AT1 y el CET1. En concreto, el Banco de Inglaterra, la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá y las autoridades europeas (Banco Central Europeo, Autoridad Bancaria Europea y Junta Única de Resolución) aclararon que en sus jurisdicciones se mantendría el orden de prelación en caso de insolvencia en una situación similar a la observada en Credit Suisse.

lo identifican y miden no sería suficiente para homogeneizar el tratamiento a escala internacional ni para abordar dichos riesgos.

- Tratamiento de las carteras de vencimiento: Como se ha explicado en el epígrafe 2, las pérdidas no realizadas fruto de las subidas de los tipos de interés fueron determinantes en los problemas experimentados por estas entidades.

Este debate ya estaba presente antes de las crisis de estas entidades. Dado que, en tiempos de estrés, las entidades pueden necesitar vender tales valores, si se contabilizasen a valor de mercado se aseguraría que los bancos cuentan con suficiente capital para absorber las pérdidas asociadas. Sin embargo, una medida tan drástica supondría incrementar la volatilidad y prociclicidad del capital regulatorio. Además, el marco regulatorio ya cuenta con otras herramientas (como los estándares de liquidez, de IRRBB o acciones supervisoras vía Pilar 2) que se encargan de evaluar y abordar los problemas asociados a estas pérdidas no realizadas independientemente de su clasificación contable.

- Papel del capital *Tier 1* adicional (AT1): El caso de Credit Suisse, en el que los instrumentos de AT1 (bonos convertibles, o CoCos) se amortizaron asumiendo pérdidas antes que el CET1, originó un debate sobre el orden de la prelación del AT1 (véase recuadro 3). En este caso, la entidad siguió pagando cupones y registrando pérdidas, al tiempo que alcanzó el punto de no viabilidad, antes de llegar al umbral

de conversión automático en acciones (calibrado, además, en Suiza, en un 7 % CET1, superior al establecido en el marco de Basilea, que corresponde al 5,125 % CET1). Esto ha vuelto a cuestionar la capacidad de esos instrumentos para absorber pérdidas en *going-concern*. En el pasado, el BCBS ha evaluado el funcionamiento de estos instrumentos y ha mostrado que los inversores reaccionarían negativamente ante la suspensión de un pago de cupones, que, además, esperarían solo en circunstancias excepcionales, ya que se habría enviado un mensaje al mercado sobre la no viabilidad del banco emisor (BCBS, 2022b). Coelho, Taneja y Vrbaski (2023) exponen que el caso de Credit Suisse enseña que se pueden dar situaciones de transferencia de valor desde los inversores en AT1 hacia los accionistas, y que estos instrumentos presentan limitaciones para poder ser amortizados en situaciones de empresa en funcionamiento, lo que plantea la necesidad de reconsiderar su diseño y mejorar la transparencia de sus características ante el mercado.

5 Conclusión

Las crisis bancarias acontecidas entre marzo y mayo de 2023 han supuesto la principal prueba para el sector desde la crisis financiera global. Pese a las diferencias de cada caso, sí es posible extraer una serie de conclusiones relevantes para las autoridades:

- La gestión de riesgos por parte de las entidades, su capacidad para desarrollar su modelo de negocio de forma sostenible y la gobernanza por la que se rigen son claves para evitar episodios como los descritos.
- La importancia de la supervisión a la hora de garantizar que las entidades desempeñan esa labor de forma segura y la importancia de su capacidad para identificar prácticas problemáticas y para actuar rápido en su corrección.
- La necesidad de finalizar la implantación completa y coherente de los estándares regulatorios acordados a escala internacional, que han demostrado haber incrementado la resistencia del sector bancario. En paralelo, conviene seguir revisando el funcionamiento de elementos del marco regulatorio identificados en estos casos.

Esto ha llevado a que organismos internacionales como el BCBS o el FMI pongan el foco en la necesidad de fortalecer la efectividad de la supervisión para asegurarse de que problemas de este tipo se puedan identificar y corregir a tiempo. Por ello, ya se están desarrollando proyectos a escala global (y también nacional, en países como Estados Unidos o Suiza) que pretenden abordar esta labor. Por otra parte, aunque estos casos han puesto de nuevo sobre la mesa el marco regulatorio, será necesario continuar analizando y evaluando, sobre la base de una evidencia empírica robusta, el funcionamiento de dicho marco antes de extraer conclusiones sobre la idoneidad, o no, de ajustarlo.

BIBLIOGRAFÍA

- Alonso Olmedo, José, Rebeca Anguren Martín, María Gamoneda Roca y Pablo Pérez Rodríguez. (2021). "Archegos y Greensill: caída, reacciones y aspectos comunes". *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 41. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/19364>
- Baker-McKenzie. (2023). *Who regulates banking and financial services in your jurisdiction? – United States of America*. <https://resourcehub.bakermckenzie.com/en/resources/global-financial-services-regulatory-guide/north-america/united-states-of-america/topics/who-regulates-banking-and-financial-services-in-your-jurisdiction>
- Bank of England. (2023). *Statement on Silicon Valley Bank*. <https://www.bankofengland.co.uk/news/2023/march/statement-on-silicon-valley-bank>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2012). *Core Principles for Effective Banking Supervision*. <https://www.bis.org/publ/bcbs230.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2021). *Early lessons from the Covid-19 pandemic on the Basel reforms*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d521.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2022a). *High-level considerations on proportionality*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d534.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2022b). *Evaluation of the impact and efficacy of the Basel III reforms*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d544.pdf>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2023a). *Basel Committee to review recent market developments, advances work on climate-related financial risks, and reviews Basel Core Principles* [Press release]. <https://www.bis.org/press/p230323a.htm>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2023b). *Governors and Heads of Supervision endorse initiatives in response to the banking turmoil and reaffirm priority to implement Basel III* [Press release]. <https://www.bis.org/press/p231109.htm>
- Basel Committee on Banking Supervision. (2023c). *Report on the 2023 banking turmoil*. <https://www.bis.org/bcbs/publ/d555.pdf>
- Coelho, R., J. Taneja y R. Vrbaski. (2023). "Upside down: when AT1 instruments absorb losses before equity". FSI Briefs, No. 21, Financial Stability Institute. <https://www.bis.org/fsi/fsibriefs21.htm>
- Congressional Research Service. (2023). *Bank Failures: The FDIC's Systemic Risk Exception*. <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/IF/IF12378>
- Credit Suisse. (2021). *Credit Suisse Group AG today announces that it has placed two series of mandatory convertible notes, convertible into a total of 203m shares* [Press release]. <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/media-releases/mandatory-convertible-notes-202104.html>
- Credit Suisse. (2023). *Credit Suisse announces technical delay of publication of 2022 Annual Report* [Press release]. <https://www.credit-suisse.com/about-us-news/en/articles/media-releases/csg-announces-delay-publication-2022-annual-report-202303.html>
- Enria, A. (2023). "Well-run banks don't fail-why governance is an enduring theme in banking crises". Key note speech at the 22nd Annual International Conference on Policy Challenges for the Financial Sector organized by the World Bank, International Monetary Fund and Federal Reserve System. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2023/html/ssm.sp230601~0d92d89e8c.en.html>
- European Central Bank. (2023). *Coordinated central bank action to enhance the provision of US dollar liquidity* [Press release]. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2023/html/ecb.pr230319_1~8d62af24ac.en.html
- Expert Group on Baking Stability. (2023). "The need for reform after the demise of Credit Suisse". <https://too-big-to-fail.ch/wp-content/uploads/2023/09/MM-EN.pdf>
- Federal Deposit Insurance Corporation. (2023). *FDIC's Supervision of Signature Bank*. <https://www.fdic.gov/news/press-releases/2023/pr23033a.pdf>
- Federal Home Loans Banks. (2022). *FHLB annual report 2022*. https://www.fhlf-of.com/ofweb_userWeb/resources/2022Q4CFR.pdf
- Federal Home Loans Banks. (2023). *Combined Financial Report for the quarterly period ended March 31, 2023*. https://www.fhlf-of.com/ofweb_userWeb/resources/2023Q1CFR.pdf

- Federal Home Loan Banks. (2022). *Combined Financial Report for the Year Ended December 31, 2022*. https://www.fhfb-of.com/ofweb_userWeb/resources/2022Q4CFR.pdf
- Federal Reserve Board. (2019). *Federal Reserve Board rules that tailor its regulations for domestic and foreign banks to more closely match their risk profiles* [Press release]. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20191010a.htm>
- Federal Reserve Board. (2023a). *Review of the Federal Reserve Supervision and regulation of Silicon Valley Bank*. <https://www.federalreserve.gov/publications/files/svb-review-20230428.pdf>
- Federal Reserve Board. (2023b). *Agencies request comment on proposed rules to strengthen capital requirements for large banks* [Press release]. <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20230727a.htm>
- Federal Reserve Board website. (2023). *Bank Term Funding Program*. <https://www.federalreserve.gov/financial-stability/bank-term-funding-program.htm>
- Federal Reserve Discount Window. *The Primary & Secondary Lending Programs*. <https://www.frbdiscountwindow.org/Pages/General-Information/Primary-and-Secondary-Lending-Programs>
- Financial Stability Board. (2023a). *FSB Chair writes to H20 Leaders ahead of the New Delhi Summit*. <https://www.fsb.org/2023/09/fsb-chair-writes-to-g20-leaders-ahead-of-the-new-delhi-summit/>
- Financial Stability Board. (2023b). *2023 Bank Failures. Preliminary lessons learnt for resolution*. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P101023.pdf>
- González Mota, Emiliano, y José Manuel Marqués Sevillano. (2010). "Dodd-Frank Wall Street Reform: un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos". *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 19. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/11501>
- Gruenberg, Martin J. (2023a). *Recent Bank Failures and the Federal Regulatory Response. Before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs United States Senate*. 29 March. <https://www.fdic.gov/news/speeches/2023/spmar2923.html>
- Gruenberg, Martin J. (2023b). *Remarks on Oversight of Financial Regulators: Financial Stability, Supervision, and Consumer Protection in the Wake of Recent Bank Failures before the Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, United States Senate*. 18 May. <https://www.fdic.gov/news/speeches/2023/spmay1723.html>
- Hernández de Cos, Pablo. (2023). "Banking starts with banks: initial reflections on recent market stress episodes". Keynote speech at the Institute of International Finance Roundtable on the Shifting Risk Landscape. <https://www.bis.org/speeches/sp230412.pdf>
- International Monetary Fund. (2023). *Good Supervision: Lessons from the Field*. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/09/06/Good-Supervision-Lessons-from-the-Field-538611>
- Ostrander, Richard. (2023). Remarks on the Panel "Bank Crisis Framework: Learning from Experience". Remarks at the Paris Meeting of the International Monetary Law of the International Law Association (MOCOMILA) <https://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2023/ost230617>
- Silergate Bank. (2023). *Silergate Announces Select Preliminary Fourth Quarter 2022 Financial Metrics and Provides Business Update*. 5 January. <https://ir.silergate.com/news/news-details/2023/Silergate-Announces-Select-Preliminary-Fourth-Quarter-2022-Financial-Metrics-and-Provides-Business-Update/default.aspx>
- S&P. (2023). *Top US banks by proportion of uninsured deposits*. <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/svb-signature-racked-up-some-high-rates-of-uninsured-deposits-74747639>
- Swiss Federal Council. (2023). *Credit Suisse/UBS: all federal guarantees terminated*. <https://www.admin.ch/gov/en/start/documentation/media-releases.msg-id-97300.html>
- Swiss Federal Department of Finance. (2023a). *Report of the Expert Group on Banking Stability 2023*. <https://www.efd.admin.ch/dam/efd/en/finanzplatz/uebernahme-cs-ubs/bericht-expertengruppe.pdf>
- Swiss Federal Department of Finance. (2023b). *Safeguarding financial market stability: Federal Council welcomes and supports UBS takeover of Credit Suisse* [Press release]. <https://www.admin.ch/gov/en/start/documentation/media-releases.msg-id-93793.html>
- Swiss Federal Department of Finance. (2023c). *Credit Suisse/UBS: all federal guarantees terminated* [Press release]. <https://www.admin.ch/gov/en/start/documentation/media-releases.msg-id-97300.html>

- Swiss Financial Market Supervisory Authority. (2023a). *FINMA approves merger of UBS and Credit Suisse*. 19 March. <https://www.finma.ch/en/news/2023/03/20230319-mm-cs-ubs/>
- Swiss Financial Market Supervisory Authority. (2023b). *Archegos: FINMA concludes proceedings against Credit Suisse*. 24 July. <https://www.finma.ch/en/news/2023/07/20230724-mm-archegos/>
- Swiss National Bank. (2023a). *SNB and FINMA issue statement on market uncertainty* [Press release]. <https://www.finma.ch/en/news/2023/03/20230315-mm-statement/>
- Swiss National Bank. (2023b). *Financial Stability Report - June 2023*. https://www.snb.ch/public/publication/en/www-snb-ch/publications/financial-stability-report/2023/stabrep_2023/0_en/stabrep_2023.en.pdf
- Swiss National Bank. (2023c). *Swiss National Bank provides substantial liquidity assistance to support UBS takeover of Credit Suisse* [Press release]. https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20230319/source/pre_20230319.en.pdf

Cómo citar este documento

José Alonso, Rebeca Anguren, M.^a Cruz Manzano y Joaquín Mochón. (2023). “Las crisis bancarias de 2023: causas y papel de los gestores bancarios, los supervisores y los reguladores”. *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 45, otoño. <https://doi.org/10.53479/34854>