

## La Banca ante la crisis ruso – ucraniana: canales de exposición

Al igual que ocurrió con la pandemia hace dos años, la banca vuelve a estar en primera línea de impactos potenciales derivados de una crisis cuya naturaleza (geo-estratégica en esta ocasión, y sanitaria hace dos años) nada tiene que ver con el carácter puramente financiero – bancario, para ser más exactos – de la crisis de 2008.

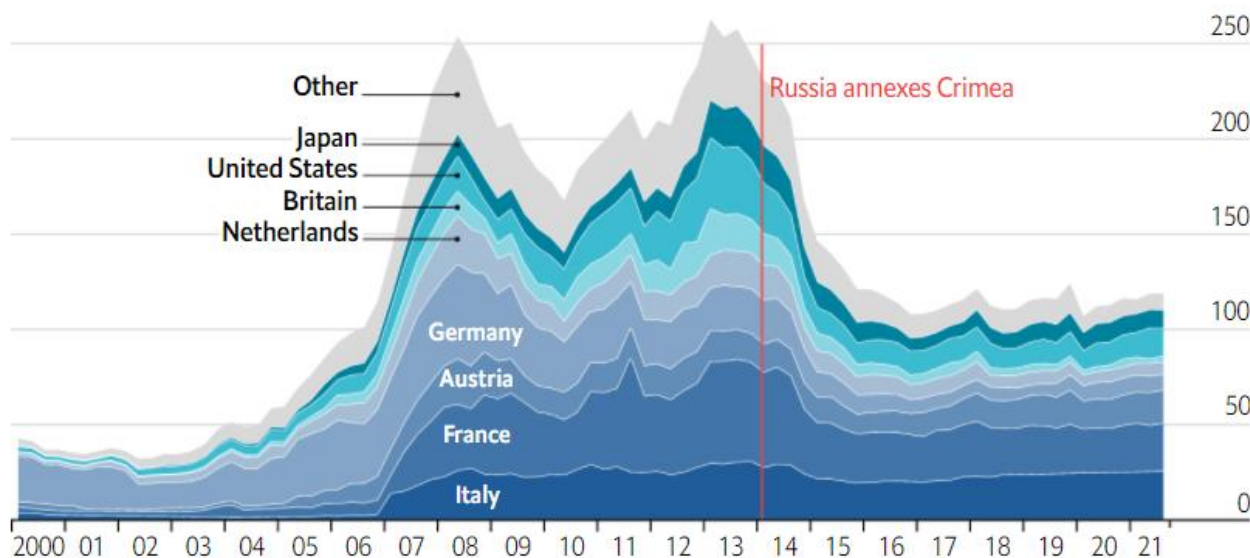
Esa exposición de la banca a una crisis no financiera se debe al papel central que la misma juega, tanto en el soporte del mecanismo de pagos como en el de asignación de recursos y absorción de los riesgos derivados de dicha asignación. Para ambas funciones emergen intensos efectos potenciales como consecuencia de la invasión rusa de Ucrania, y de las sanciones con que a la misma están respondiendo las principales economías occidentales.

En este contexto, analizamos en esta nota los potenciales canales de exposición de la banca a la crisis, clasificados en tres niveles. En primer lugar, la exposición bancaria hacia Rusia, bien directa o indirecta, que sin duda puede catalogarse de muy reducida y con escaso impacto potencial. En segundo lugar, los canales de “segunda ronda”, asociados al potencial deterioro económico, así como al replanteamiento de las expectativas sobre los tipos de interés, que habían alimentado de forma intensa la revalorización de los bancos durante 2021 ([ver nota](#)). Y, en tercer lugar, las distorsiones que sobre la actividad bancaria incorporan las sanciones impuestas por las principales economías y que en gran medida imponen sobre la banca una cierta responsabilidad de “policía” de su cumplimiento.

### Exposición directa a Rusia del sector bancario europeo

En relación a la exposición directa que presenta el sector bancario europeo a Rusia, los datos publicados por el BIS (Gráfico 1) ponen de manifiesto que dicha exposición resulta bastante reducida y se situaba a finales de 2021 en algo menos de 100.000 millones de euros, con una elevada concentración en tres principales países europeos: Italia, Francia y Austria. Como se puede apreciar en el gráfico adjunto, dicha exposición llegó a alcanzar los 200.000 millones de euros en 2013, reduciéndose de manera significativa desde entonces, probablemente en respuesta a las sanciones que los países occidentales impusieron a Rusia en respuesta a su anexión de Crimea.

**Gráfico 1. Exposición del sector bancario a residentes rusos (saldo en miles de millones de euros por países)**



Fuente: *The Economist* a partir de *Bank for International Settlements (BIS)*



Dentro del sector bancario europeo y, en concreto de los tres países citados, la exposición se encuentra muy concentrada en tres entidades: UniCredit (Italia), Société Générale (Francia) y Raiffeisen (Austria). Estas tres entidades en conjunto concentran una exposición bruta que se sitúa en torno a los 50.000 millones de euros, algo más de la mitad de la exposición total europea. Adicionalmente, cabe mencionar que el peso de dichas exposiciones sobre el activo total de estas entidades resulta bastante residual, especialmente en el caso de Société Generale y Unicredit que rondarían aproximadamente el 1,5% de su activo total, mientras que este porcentaje resulta algo más elevado en el caso de Raiffeisen situándose alrededor del 10%.

Sin embargo, más allá de analizar la exposición bruta en Rusia de estas entidades, se debe tener en cuenta que, en general, operan como subsidiarias en dicho país, lo cual se traduce en que en términos netos, una vez deducidos los pasivos captados o emitidos en dicha geografía, la exposición neta (que sería la relevante a efectos de exposición a riesgos extremos, como expropiación o bloqueo) se reduce de manera significativa hasta algo menos de una cuarta parte de la exposición bruta mencionada.

Como consecuencia, el potencial impacto en términos de solvencia de un *write-off* de la posición neta de estas entidades en Rusia sería bastante contenido, reduciendo entre 0,2 – 0,5 puntos porcentuales sus ratios de solvencia en un escenario extremo, de acuerdo con las propias estimaciones llevadas a cabo por las entidades más afectadas.

Poniendo el foco en el sector bancario español, su exposición directa a Rusia resulta residual con algo más de 800 millones de euros, lo cual supone apenas un 0,7% del total de la exposición europea. Adicionalmente, cabría pensar en el potencial riesgo adicional que pudiera tener el sector bancario español derivado de la exposición indirecta a través de su operativa con los bancos europeos con mayor exposición al conflicto. Sin embargo, en la medida en que la exposición directa de dichas entidades no supone un riesgo significativo para las mismas en términos de solvencia, no cabría esperar que esta exposición indirecta genere un impacto significativo.

Por todo ello cabe deducir que la exposición bancaria a Rusia, tanto directa como indirecta, presenta niveles muy reducidos para el conjunto de Europa, y mucho más para el caso español, y con escaso impacto potencial en términos de estabilidad financiera.

Abordando este mismo análisis desde la perspectiva contraria, cabe mencionar la exposición que algunas de las principales entidades del sector bancario ruso concentran en Europa mediante sus filiales europeas, las cuales han sido foco de atención y de acciones concretas en algunos casos durante el desarrollo del conflicto.

En este sentido, el primer banco ruso Sberbank of Russia, contaba con una subsidiaria en Europa, Sberbank Europe, con matriz en Austria y subsidiarias en Alemania, Croacia y Eslovenia, así como en Bosnia Herzegovina y Serbia. El 28 de febrero el BCE declaró en quiebra o próximo a la quiebra (FOLTF por sus siglas en inglés) a Sberbank Europe AG, entidad significativa en Austria, y a sus subsidiarias en Croacia y Eslovenia, ante las dudas que existían sobre si en un futuro próximo la entidad podría hacer frente a sus deudas como consecuencia de la importante salida de depósitos que experimentó como resultado del impacto reputacional de las tensiones geopolíticas.

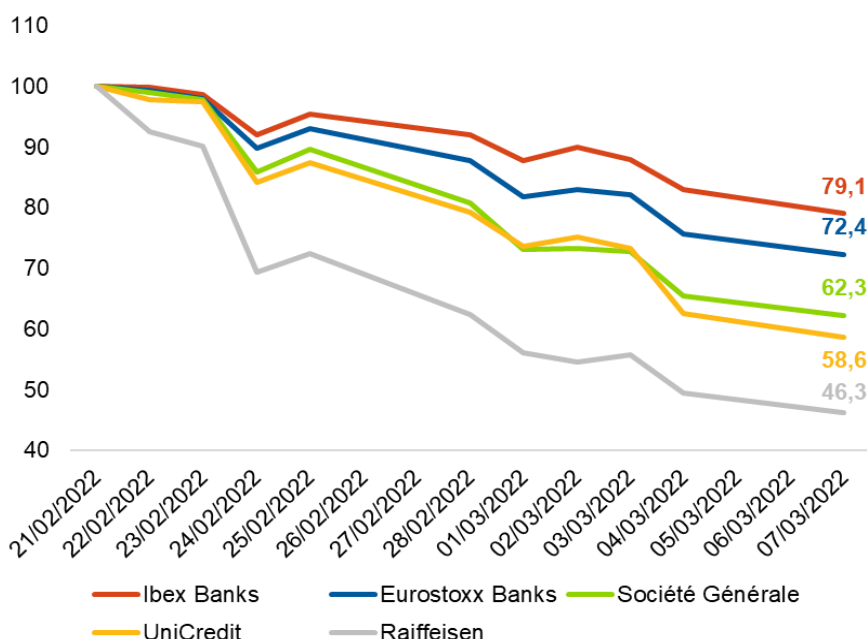
En dicho contexto, la Junta Única de Resolución (Single Resolution Board o SRB) concedió una moratoria de 48 horas a la entidad, periodo en el cual quedaron suspendidos todo tipo de pagos por parte de la misma, salvo aquellos realizados a cámaras de compensación (CCP) y bancos centrales, así como “pequeñas” disposiciones de efectivo de los clientes con un importe máximo a determinar por las respectivas autoridades nacionales competentes. En dicho plazo, el SRB concluyó la necesidad de aplicar un esquema de resolución para las subsidiarias croata y eslovena de la entidad, mediante la venta de las mismas a entidades nacionales de estos países, Postbank y NBL, respectivamente. Por su parte, el SRB determinó que no era necesaria la aplicación de medidas de resolución en el caso de la matriz europea ubicada en Austria, en la medida en que esta no desarrollaba una función crítica en el país, procediéndose a la liquidación de la misma de acuerdo con la normativa nacional.

Otro ejemplo los encontramos en el caso de la entidad chipriota RCB Bank, que de manera voluntaria proponía abandonar su actividad bancaria dada su elevada exposición a Rusia. En este caso, el BCE actuaba dando permiso para la venta voluntaria de parte de la cartera de crédito *performing* de la entidad a Hellenic Bank, restringiendo la actividad bancaria del banco chipriota (captación de nuevos depósitos, concesión de nuevos créditos y ejecución de inversiones) y designando un administrador temporal para monitorizar la posición de capital y liquidez de la entidad.

## Riesgos más allá de la exposición directa

A pesar de la reducida exposición directa del sector bancario europeo a Rusia, lo cierto es que las entidades bancarias europeas han sufrido una importante y generalizada corrección en bolsa desde el inicio del conflicto bélico. Como se puede apreciar en el Gráfico 2, las correcciones han sido especialmente intensas en el caso de las entidades con mayor exposición, pero se han visto también reflejadas en los principales índices bancarios, si bien con menor impacto en el caso español frente a la media europea.

**Gráfico 2. Cotización bursátil de entidades con mayor exposición directa frente a índices bancarios (base: 21 de febrero de 2022)**



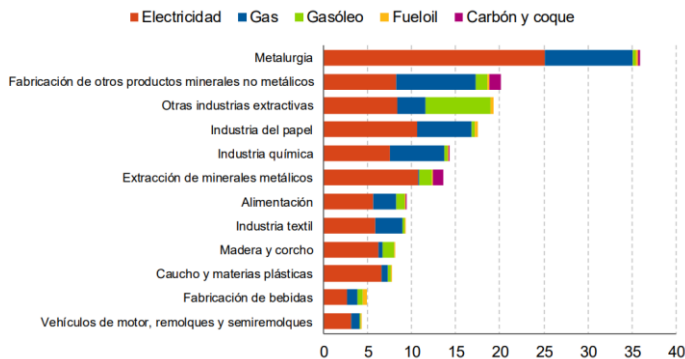
Fuente: Afi a partir de *Bloomberg*

Este generalizado impacto adverso sobre las entidades bancarias europeas lleva a pensar que, más allá de la exposición directa bancaria a Rusia, existen otros canales indirectos cuyo impacto sobre la banca es potencialmente más adverso que sobre el resto de los sectores.

Entre dichos elementos cabe destacar, en primer lugar, el potencial impacto que el deterioro de las perspectivas económicas derivadas del conflicto podría tener sobre la calidad crediticia de los balances bancarios, los cuales acumulan a la fecha deterioros aún latentes tras el impacto de la pandemia, como consecuencia de la aplicación y el mantenimiento de medidas de carácter extraordinario (moratorias y avales) que estarían conteniendo el repunte de la morosidad.

En este sentido, como analizábamos en nuestro reciente informe semanal de España ([ver informe](#)), España presenta una elevada dependencia del exterior en bienes energéticos y minerales metálicos, estando expuesta la economía a sufrir *shocks* negativos consecuencia de las tensiones en precios y la escasez de ciertos insumos necesarios para la producción. En concreto, los efectos negativos del conflicto bélico se verán reflejados en sectores relevantes de la economía española que suponen aproximadamente el 19% del VAB.

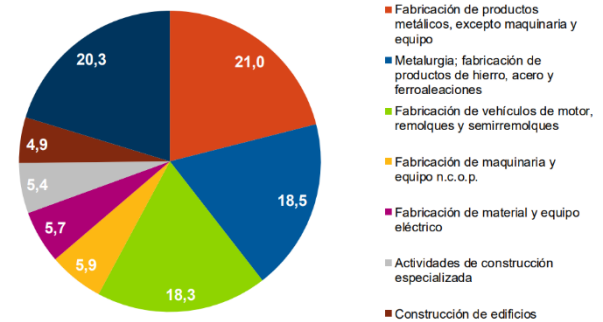
**Gráfico 3. Sectores más intensivos en el consumo de energía (%)\***



Fuente: Afi a partir de INE

\*El cálculo de la intensidad de cada sector se realiza dividiendo el consumo energético entre el valor añadido a coste de los factores.

**Gráfico 4. Sectores destino de los minerales metálicos y productos derivados\* (% sobre el total del producto)**



Fuente: Afi a partir de INE

\*Se han sumado los códigos CPA-2008 de los productos: Minerales metálicos, Productos metálicos básicos y productos metálicos manufacturados.

La relevancia de dichos sectores para el conjunto de la economía española podría generar un impacto significativo del conflicto bélico en el crecimiento económico con el consecuente impacto en la capacidad de pago de los deudores y su reflejo en la calidad de los activos de las entidades bancarias españolas. Dado el contexto de extrema incertidumbre sobre la duración del conflicto, cualquier estimación de incremento potencial de mora derivado del mismo sería un ejercicio con escasa base y consistencia, pero no cabe duda de que ese incremento potencial se va a dar, y alargará el proceso de digestión de la morosidad que falta por aflorar tras la pandemia.

Por otra parte, la valoración de los sistemas bancarios europeos, y muy especialmente del español, se ha visto afectada por la reevaluación de las expectativas de tipos de interés que la crisis ha provocado. La función de reacción de los bancos centrales, y muy especialmente del BCE, a la actual crisis incorpora una extraordinaria complejidad entre dos factores de naturaleza contrapuesta. Por un lado, el intenso repunte inflacionista como consecuencia de la escalada en los precios de la energía, especialmente petróleo y gas, así como de materias primas de las que Rusia es un exportador relevante.

Pero, por otra parte, la extrema incertidumbre causada por el conflicto y las sanciones, aconsejan mantener una política monetaria muy acomodaticia, en apoyo de una confianza de consumidores y empresarios que puede verse seriamente dañada. En ese "trade off" entre inflación y confianza, parece claro que la normalización de tipos relevantes para el negocio bancario – el Euríbor a doce meses, sobre todo – va a demorarse en el tiempo con respecto a esa expectativa que hace apenas un mes lo situaba ya en la segunda mitad del presente año.

### **Sanciones a Rusia: el sistema financiero como agente pasivo y responsable de su cumplimiento**

Desde el inicio de la invasión rusa de Ucrania, tanto la Unión Europea como Estados Unidos han puesto en marcha una serie de sanciones, con muy importante soporte financiero, que tienen como objetivo limitar las transacciones que pueda realizar la economía y el gobierno ruso, de forma que se presione sobre su capacidad de financiación para un conflicto largo.

Entre las principales medidas, recogidas en la Tabla 1, destacan por parte de la Unión Europea la expulsión de entidades financieras del sistema SWIFT o la prohibición de transaccionar en euros; mientras que el Tesoro de Estados Unidos imponía el bloqueo de las dos principales entidades financieras rusas, o la prohibición de realizar cualquier transacción que involucre al Kremlin, al Banco Central de Rusia o al Ministerio de Defensa, provocando el aislamiento financiero internacional del país. Aunque existen entidades financieras que no están bloqueadas y que se mantienen productos y

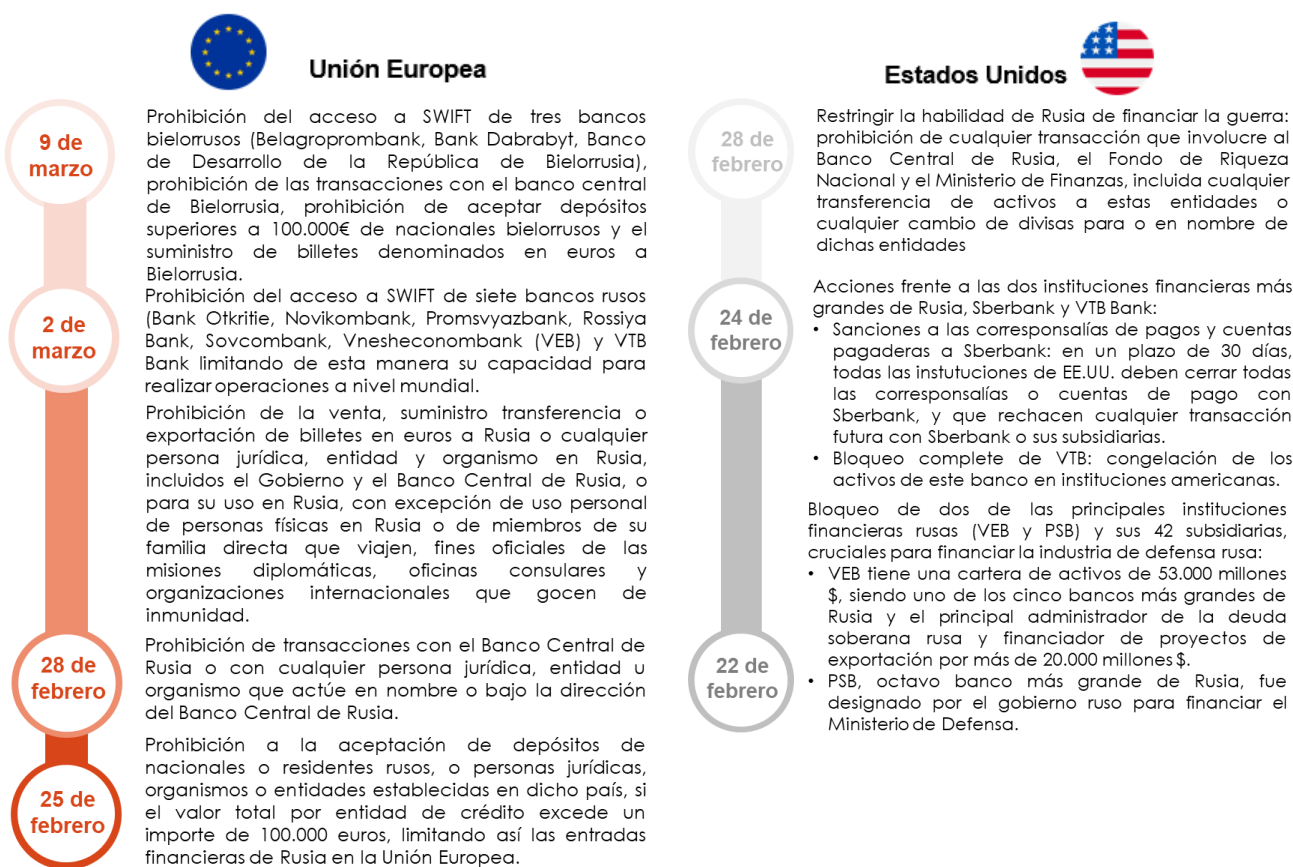




servicios libres de dichas sanciones, el sistema financiero ruso se encuentra gravemente comprometido en la medida en que las principales entidades financieras del país, que soportan gran parte del sistema exportador de materias primas y energía, se encuentran en el centro de las medidas restrictivas emitidas bien por la Unión Europea o bien por Estados Unidos.

En conjunto, estas medidas han provocado de facto la prohibición de poder transaccionar en dólares a alrededor del 70% del sistema financiero ruso, provocando la exclusión financiera de los importadores de productos de dicho país al no poder realizar las operaciones en dólares, moneda utilizada principalmente por las compañías exportadoras de Rusia. A esto se ha unido la prohibición de realizar cualquier venta, transferencia o conversión de euros a rublos, segunda moneda con mayor importancia en términos de comercio exterior para el país.

**Tabla 1. Resumen de las principales sanciones financieras impuestas por la Unión Europea y Estados Unidos a Rusia**



Fuente: Afi a partir de Comisión Europea

Fuente: Afi a partir de Departamento del Tesoro (US)

Unido a la aplicación de medidas “oficiales” por parte de los principales gobiernos occidentales, se observan numerosas acciones tomadas por parte del sector privado en aras de reducir el riesgo operacional y reputacional que pudiera derivarse del conflicto. Visa, Mastercard y American Express, por parte del sistema financiero internacional de pagos, han sido de las últimas compañías en realizar movimientos en este sentido. En concreto, las tarjetas emitidas en Rusia por parte de estas tres entidades dejarán de dar servicio en el conjunto de la red de pagos mundial, al igual que las tarjetas emitidas en otros países dejarán de poder utilizarse en dicho país, solo pudiendo realizar pagos a partir de las tarjetas emitidas en Rusia dentro del propio país. En el caso de American Express, estas prohibiciones se extienden a Bielorrusia, aliado de Rusia en este conflicto.

Estas medidas someten a las entidades financieras europeas y estadounidenses a un enorme riesgo en el caso de incumplir algunas de las sanciones promulgadas por los organismos internacionales, al que se une el riesgo reputacional derivado de este conflicto y al que se han visto sometidas, ya no solo las entidades financieras, sino el conjunto de empresas no financieras con una importante exposición a Rusia.