

26 de Enero de 2026

ALCO

INSIGHT

#2

La Gestión Estratégica del Capital Bancario: Cuatro Usos, Una Restricción Regulatoria



a. Antecedente

En una empresa no financiera, la estructura de capital es, en esencia, una decisión de conveniencia económica: cuánto apalancamiento utilizar, cuándo emitir deuda o capital y cómo optimizar el costo promedio ponderado de capital (WACC) en función de las condiciones de mercado. Mientras los inversionistas estén dispuestos a financiarla y los flujos lo soporten, una empresa puede operar con niveles elevados de endeudamiento sin una restricción dura.

En un banco, esto no es así. La estructura de capital de una institución financiera no es una decisión puramente financiera, sino también una restricción regulatoria permanente que condiciona directamente su capacidad de crecer, asumir riesgo, pagar dividendos y competir. Un banco debe cumplir en todo momento con mínimos regulatorios de *CET1*, *Tier 1*, capital total, *leverage ratio* y *buffers* prudenciales, incluyendo el suplemento de capital neto. Estos requerimientos no son orientativos: son vinculantes, y su incumplimiento activa restricciones automáticas sobre distribución de utilidades, crecimiento del balance e incluso intervención regulatoria.

Lo anterior, convierte al capital bancario en algo estratégicamente distinto al capital corporativo: no es solo una fuente de financiamiento, sino un insumo productivo escaso y regulado.

Bajo esta óptica, los resultados clásicos de Modigliani y Miller (1958) —según los cuales, en mercados perfectos, la estructura de capital es irrelevante para el valor de la empresa— dejan de ser aplicables de forma directa a la banca. Diversos marcos conceptuales y regulatorios han señalado dos fricciones adicionales inherentes a los bancos:

- (i) Fragilidad estructural debida al fondeo mediante depósitos (una pérdida de confianza puede convertirse en una crisis de liquidez);
- (ii) Protección que ofrece un seguro de depósito (garantías explícitas o implícitas que aseguran que los depositantes recibirán su dinero incluso si el banco quiebra).

Mientras que la primera fricción obligaría naturalmente al banco a mantener niveles altos de capitalización, la segunda empuja a estructuras más apalancadas que en una empresa regular, pues ahí se minimizan costos de agencia y se maximiza la rentabilidad.

“El seguro de los depósitos puede considerarse el equivalente a una opción *put* europea mantenida por el banco y emitida por el instituto de seguro de depósitos, cuya prima es inversamente proporcional al capital del banco y directamente relacionada al riesgo de sus activos” (Merton, 1977).

En la banca moderna, sin embargo, este *trade-off* se ha vuelto más exigente por razones que van más allá de la regulación prudencial.

Durante más de una década, la banca operó bajo un régimen de tasas estructuralmente bajas, abundancia de liquidez y primas por riesgo comprimidas, lo que redujo artificialmente el costo de capital y elevó la tolerancia del mercado a decisiones de asignación subóptimas.

Ese régimen terminó. En la actualidad, economías como las desarrolladas enfrentan tasas reales más altas, déficits fiscales persistentes, mayor emisión neta de deuda soberana y una sensibilidad creciente del mercado a episodios de dominancia fiscal. El resultado es un costo de capital estructuralmente más elevado y una menor disposición de inversionistas y reguladores a absorber errores de asignación.

En este nuevo régimen financiero, el capital dejó de ser un concepto estático para convertirse en un recurso estratégico escaso, sujeto a decisiones que compiten entre sí bajo una restricción regulatoria dura y un entorno macro mucho menos indulgente.

En tal contexto, la gestión del capital es, en esencia, un acto de malabarismo o *balancing act* permanente entre cuatro usos fundamentales, todos legítimos, todos necesarios, pero mutuamente excluyentes en el margen.

Los cuatro usos estratégicos del capital bancario son:

1. Crecimiento orgánico
2. Retribución al accionista
3. Crecimiento inorgánico
4. Eventos contingentes

El reto para el ALCO no es solo optimizar cada uno de ellos, sino definir la combinación correcta bajo una restricción regulatoria dura y un régimen macro-financiero estructuralmente más exigente, en cada momento del ciclo de vida de la institución.

b. Crecimiento orgánico: el capital como motor del negocio

El uso más intuitivo del capital es respaldar el crecimiento natural del balance, ya sea a través de la expansión de las carteras de crédito existentes, el desarrollo de nuevos productos o un mayor apetito por activos de mayor rentabilidad. En este caso, el capital es el combustible para el crecimiento del balance a través de la reinversión de utilidades, aportando al *ROE* futuro. Este crecimiento, sin embargo, enfrenta un límite estructural: el consumo marginal de capital. Crecer sin disciplina puede erosionar indicadores regulatorios, *buffers* internos y flexibilidad estratégica.

En un entorno de tasas reales más altas, primas por riesgo menos comprimidas y mayor escrutinio regulatorio y de mercado, el crecimiento orgánico debe evaluarse siempre bajo métricas de rentabilidad ajustada por riesgo, consumo de capital incremental y retornos ajustados por capital, no solo bajo crecimiento de ingresos de corto plazo, sino bajo una visión integral de crecimiento sostenible.

En el nuevo régimen macro-financiero, el crecimiento orgánico deja de ser una decisión puramente comercial para convertirse en una decisión explícita de asignación de capital.

c. Retribución al accionista: capital como promesa de retorno

El pago de dividendos y las recompras de acciones representan el uso más visible del capital y, a menudo, el más exigido por el mercado. Este uso tiene tres beneficios institucionales claros:

- (1) señala fortaleza financiera;
- (2) mejora la disciplina en asignación de capital;
- (3) fortalece la valuación bursátil.

Sin embargo, es irreversible en el corto plazo. El capital distribuido es capital que no estará disponible ante un *shock*, una oportunidad estratégica o un cambio regulatorio.

Bajo un régimen de costo de capital estructuralmente más alto y mayor sensibilidad del mercado al riesgo, la retribución debe ser contra cíclica, sostenible bajo escenarios adversos y consistente con *buffers* de capital internos y con decisiones estratégicas de largo plazo, no solo con mínimos regulatorios.

Una política de distribución mal calibrada en este entorno no solo destruye opcionalidad estratégica, sino que puede erosionar la credibilidad del banco ante inversionistas y reguladores.

d. Crecimiento inorgánico: capital como opción estratégica

Fusiones, adquisiciones y crecimiento inorgánico convierten al capital en una opción real para acceder a nuevos mercados, incrementar las ganancias y generar sinergias operativas y financieras.

Este uso es altamente asimétrico, ya que una mala decisión en una operación de M&A puede diluir valor durante años y consumir capital de forma permanente. En un entorno de mayor escrutinio del mercado, menor tolerancia a errores de asignación y costo de capital más elevado, evaluar operaciones de fusiones y adquisiciones no solo por múltiplos

financieros, sino por su impacto en índices de capitalización proforma, consumo de capital bajo condiciones de estrés y flexibilidad estratégica post-transacción es una actividad imperativa para el ALCO.

En el nuevo régimen financiero, el umbral de exigencia para justificar crecimiento inorgánico es sustancialmente más alto que en décadas pasadas.

e. Eventos contingentes: capital como seguro

Quizá el uso menos visible —pero más crítico— del capital es su rol como amortiguador ante lo inesperado: nuevas regulaciones prudenciales, cambios en modelos o parámetros regulatorios, pérdidas no esperadas (crédito, mercado, operacional) y eventos idiosincráticos o sistémicos.

En este uso, el capital no busca rentabilidad: busca resiliencia y continuidad operativa.

El capital no debe optimizarse solo para el escenario base, sino para escenarios adversos pero plausibles, integrando pruebas de estrés, planificación de capital y *buffers* internos creíbles.

En un entorno de déficits fiscales persistentes, mayor emisión neta de deuda soberana y episodios recurrentes de estrés macro-financiero, este uso del capital ha ganado peso relativo dentro del *balancing act* del ALCO.

f. Conclusión

La gestión del capital bancario no es un ejercicio de optimización financiera, sino una decisión estratégica bajo restricción. En un entorno donde el capital es escaso, costoso y estrictamente regulado, cada punto básico asignado a crecimiento, retribución, adquisiciones o *buffers* implica una renuncia explícita a otra alternativa.

El rol del ALCO no es maximizar un indicador aislado —*ROE*, crecimiento del balance o *payout*— sino orquestar un equilibrio dinámico entre rentabilidad, resiliencia y opcionalidad estratégica. Ese equilibrio debe sostenerse no solo en el escenario base, sino bajo condiciones de estrés plausibles, cambios regulatorios y volatilidad en el ciclo macro-financiero.

En el nuevo régimen de tasas reales más altas, menor tolerancia del mercado a errores de asignación y mayor sensibilidad regulatoria, el capital deja de ser un colchón pasivo y se convierte en el principal vehículo de transmisión de la estrategia del banco. La calidad de la gestión del capital —más que su volumen— es lo que determina la capacidad de la institución para crecer, resistir *shocks* y crear valor de forma sostenible.

Un banco bien capitalizado no es aquel que maximiza su apalancamiento permitido, sino aquel que preserva flexibilidad estratégica, mantiene *buffers* creíbles y asigna capital con disciplina a lo largo del ciclo. En última instancia, el capital no solo absorbe pérdidas: define los límites reales de la ambición del banco.

Referencias

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.

Merton, R. (1977). An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees: An application of modern option pricing theory. *Journal of Banking and Finance*.

Orgler, Y., & Taggart, R. (1983). Implications of corporate capital structure theory for banking institutions. *Journal of Money, Credit and Banking*, 15(2).

Diamond, D., & Rajan, R. (2000). A theory of bank capital. *Journal of Finance*, 55.

Santos, J. (2001). Bank capital regulation in contemporary banking theory: A review of the literature. BIS.

The Economist. (2022, July 19). How to manage a balance-sheet in troubled times: The juggling act involving capital structure, returns and investments gets trickier. *The Economist*.

The Economist. (2024). The new age of fiscal dominance. *The Economist*.