

03.06.2019

Un marco para el Colchón de Capital Anticíclico*

Discurso de apertura de la Segunda Conferencia de Estabilidad Financiera
(Banco de España/CEMFI)

Pablo Hernández de Cos
Gobernador

Señoras y señores, buenas tardes:

Es para mí un placer darles la bienvenida al Banco de España para participar en la Segunda Conferencia de Estabilidad Financiera. Al igual que en la primera edición, este evento ha sido organizado conjuntamente por el Banco de España y el Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI). Permítanme por ello comenzar expresando mi agradecimiento a los organizadores, en particular a Rafael Repullo, director del CEMFI, y a todos los miembros del comité científico, responsable de promover la conferencia y de seleccionar las ponencias del programa.

También quisiera dar las gracias a los ponentes principales, Agustín Carstens y Lars Peter Hansen, por aceptar la invitación, y a los demás ponentes, a los participantes y, por supuesto, a los panelistas. Al comité científico le resultó difícil seleccionar, entre los más de cien trabajos recibidos, los once que se presentarán en estos dos días. En mi opinión, al final se ha logrado un buen equilibrio en el programa, dado que combina excelentes trabajos académicos —que proporcionarán información interesante sobre desarrollos teóricos y empíricos relacionados con la estabilidad financiera— con experiencias sobre los aspectos más prácticos de la organización y las estructuras de gobernanza de la política macroprudencial. No me cabe ninguna duda de que, durante estas dos jornadas, tanto los supervisores como las autoridades responsables de la estabilidad financiera entablarán un diálogo constructivo y enriquecedor con el mundo académico sobre política macroprudencial.

Marco institucional macroprudencial en España: la creación de la AMCESFI

Esta conferencia se celebra en un momento especialmente importante para nosotros, puesto que acaba de ponerse en marcha nuestro nuevo marco institucional macroprudencial. A principios de 2019 se creó la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), cuyo principal cometido consiste en contribuir a la coordinación y al intercambio de información sobre aspectos relacionados con la estabilidad financiera entre el Banco de España, el Ministerio de Economía y Empresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones. Con esta institución, España se dota de una estructura similar a la de otros Estados miembros de la UE, de acuerdo con las recomendaciones realizadas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico y el FMI.

En paralelo, se ha reforzado la supervisión del sistema financiero con la ampliación del conjunto de herramientas macroprudenciales a disposición de las autoridades de supervisión sectoriales, que siguen siendo individualmente responsables de su utilización. En concreto, el Banco de España está ahora facultado para requerir a las entidades bancarias que establezcan colchones de capital anticíclicos por carteras de crédito, límites a la concentración sectorial del crédito, así como límites en las condiciones de concesión de nuevos préstamos (en términos de los ratios préstamo-valor de la garantía, préstamo-renta y servicio de la deuda-renta, y también el plazo de vencimiento de la operación, su moneda de denominación y si el tipo de interés es fijo o variable, entre otros aspectos).

Algunas de estas nuevas herramientas macroprudenciales, en particular las basadas en la capacidad de pago de los prestatarios, ya se han incorporado a la legislación nacional de otros Estados miembros de la UE para evitar una relajación excesiva de los criterios de

concesión de crédito por parte de los bancos y para contribuir a la sostenibilidad de la deuda de los hogares y de las empresas. Estos nuevos instrumentos complementan a los que ya están a disposición del Banco de España incluidos en la legislación europea: el colchón de capital anticíclico, el colchón de riesgos sistémicos y el colchón para entidades de importancia sistémica, entre otros.

En conjunto, este nuevo marco institucional constituye un avance significativo en el fortalecimiento de la estabilidad financiera en España.

La importancia de un marco de política macroprudencial

Bajo mi punto de vista, la introducción de instrumentos de política macroprudencial para complementar la política monetaria y fiscal es probablemente uno de los avances más significativos introducidos tras la crisis financiera internacional. Para países que, como España, pertenecen a una unión monetaria, la introducción de estas herramientas es especialmente importante. De hecho, es uno de los pocos instrumentos disponibles en el ámbito nacional para garantizar la estabilidad del sistema financiero interno.

Sin embargo, el diseño de la política macroprudencial plantea retos significativos, debido principalmente a la poca experiencia en el uso de estas herramientas y a la escasa evidencia empírica acerca de su eficacia, al menos en comparación con las herramientas de política fiscal y monetaria. En este contexto, una de las prioridades para los responsables de garantizar la estabilidad del sistema financiero con competencias en materia de política macroprudencial es, en mi opinión, desarrollar un marco completo y coherente para la aplicación y la comunicación de dicha política. Y, para ello, las aportaciones del mundo académico son de vital importancia.

A continuación quisiera compartir con ustedes algunas ideas preliminares sobre algunos de los elementos que, a mi juicio, deberían incluirse en este marco. En concreto, quisiera centrarme en dos cuestiones específicas: en primer lugar, los objetivos de la política macroprudencial —que, obviamente, deberían ser la base para la activación de los instrumentos—y, en segundo lugar, las distintas herramientas de que dispone la autoridad macroprudencial para alcanzar estos objetivos en distintas circunstancias.

¿Cuál debería ser el objetivo o los objetivos de la política macroprudencial?

Permítanme centrarme exclusivamente en las entidades de crédito y en un instrumento en particular, el colchón de capital anticíclico (CCA), la herramienta macroprudencial por excelencia de Basilea III. Según el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés), su primer objetivo es bastante limitado: el principal propósito del colchón de capital anticíclico es disponer de unos recursos extra para alcanzar el objetivo macroprudencial más general de proteger al sector bancario de períodos de excesivo crecimiento del crédito agregado, que habitualmente han venido asociados con el aumento del riesgo sistémico. En otras palabras, según este criterio, el CCA debería emplearse para aumentar la capacidad de resistencia de las entidades de crédito en las fases recesivas que suelen darse normalmente después de períodos de exuberancia del crédito. Por tanto, se trata de proteger a las entidades frente al riesgo de insolvencia, de un modo similar al del enfoque microprudencial tradicional relativo a la regulación del capital.

Sin embargo, el BCBS añade de inmediato un segundo objetivo: dada su naturaleza anticíclica, este colchón también puede ayudar a frenar la fase expansiva del ciclo crediticio desde el principio. Este objetivo es más ambicioso, puesto que significa combatir activamente el crecimiento excesivo del crédito, con vistas a moderar la fase alcista del ciclo de crédito.

Asimismo, el BCBS también señala un tercer objetivo, relacionado en este caso con las fases de contracción económica: en períodos de recesión, el colchón debería contribuir a reducir el riesgo de que la oferta de crédito se vea limitada por los requerimientos regulatorios de capital, que podrían afectar al comportamiento de la economía real y traducirse en pérdidas crediticias adicionales en el sistema bancario. De hecho, este objetivo sigue estrechamente las recomendaciones originales del G-20 de 2009 para mitigar la prociclicidad, incluyendo la obligación para las entidades de crédito de acumular colchones de recursos en épocas de bonanza para poder utilizarlos cuando las condiciones se deterioren.

Con arreglo a este tercer objetivo, el CCA debería ayudar también a las entidades de crédito a hacer frente a las implicaciones para el nivel de capital derivadas de una contracción económica (reducción de los beneficios, aumento de los impagos y, en el futuro, PD (probabilidad de impago) y LGD (pérdida en caso de impago) más elevadas), de forma que la falta de capital no afecte a la oferta de crédito y, por consiguiente, a la economía real. En otras palabras, según esta definición, el CCA debería favorecer un aumento de la capacidad de absorción de perturbaciones que las entidades podrían utilizar en la fase bajista del ciclo para continuar proporcionando a hogares y empresas el flujo de crédito demandado.

En muchos contextos macroeconómicos y financieros, la activación del CCA estará justificada en la medida en la que se cumplan simultáneamente los tres objetivos mencionados por el BCBS. Sin duda, este fue el caso en el período de expansión de la economía española previo a la última crisis financiera.

Sin embargo, puede haber casos en los que, en función de los datos disponibles, solo uno o dos de estos objetivos puedan justificar la activación del CCA. Concretamente, son numerosos los ejemplos de recesiones económicas que no han venido precedidas de un crecimiento excesivo del crédito, lo que plantea la siguiente pregunta: ¿estos colchones deberían constituirse exclusivamente cuando el ciclo de crédito está en una fase alcista o también cuando la actividad económica es boyante, es decir, cuando el ciclo económico se está expandiendo?

A mi juicio, es posible justificar con argumentos sólidos el uso del colchón de capital anticíclico con el objetivo de acumular capacidad de absorción de pérdidas en épocas de bonanza, de modo que pueda utilizarse después en épocas difíciles, incluso cuando no exista evidencia de un crecimiento excesivo del crédito. En mi opinión, el argumento principal descansa en la evidencia de que, incluso en esas situaciones, cuando se produce la recesión, las tasas de impago de los prestatarios aumentan y afectan negativamente a la cuenta de resultados y al nivel de capital de los bancos. Y cuando los bancos no tienen un nivel de capital suficiente para absorber ese deterioro, o no pueden utilizar sus colchones de capital, suelen restringir el crédito y, como resultado, se produce un agravamiento de la recesión económica.

Además, existe también alguna evidencia que muestra que los ciclos económico y de crédito no son independientes entre sí. Por el contrario, hay un patrón empírico relativamente estable de retraso y adelanto entre la brecha de crédito (ciclo de crédito) y de producción (ciclo económico): durante la fase inicial de las recuperaciones económicas la brecha de producción suele adelantarse a la brecha de crédito, pero cuando la expansión ya está firmemente en marcha, es la brecha de crédito la que se adelanta a la de producción. Por tanto, activar el CCA cuando el ciclo económico está en una fase de expansión podría contribuir a reducir la probabilidad de que se produzca un crecimiento excesivo del crédito.

Asimismo, también existe también alguna evidencia que muestra que los efectos sobre la activación/desactivación del CCA en épocas de bonanza/recesión no son simétricos. Por ejemplo, si se utiliza la información individual de las entidades de depósito durante la introducción de los requerimientos de Basilea III, la evidencia empírica muestra que un incremento de 1 punto porcentual en su ratio de solvencia reduce el crecimiento del crédito entre 1 punto porcentual y 2,5 puntos porcentuales¹. La misma evidencia indica que la elasticidad ligada a la liberación del colchón de capital anticíclico acumulado durante la fase de expansión podría ser mucho mayor durante las recesiones. Concretamente, la evidencia señala que el crédito se contrae entre 3 y 6 puntos porcentuales menos cuando los bancos comienzan la fase de recesión con un nivel de solvencia 1 punto porcentual más elevado².

Estos resultados, derivados en su mayor parte de datos de la última crisis, son coherentes con otros estudios que adoptan una perspectiva a más largo plazo sobre el impacto del capital en el ciclo financiero. Uno de estos estudios, que considera unos 150 años de ciclos financieros en España³, refleja que aumentar la ratio de solvencia en un punto porcentual antes de una fase de expansión del crédito podría reducir su crecimiento en, aproximadamente, un punto porcentual. Ahora bien, este mismo incremento de la ratio de solvencia antes de una fase contractiva del crédito reduciría su caída en torno a 6 puntos porcentuales.

Así pues, una posible activación del CCA en épocas de bonanza garantizará que los colchones de capital se reservan para épocas de recesión, lo que ayudará de forma significativa a mantener el flujo de crédito en una coyuntura negativa, pero no tendrá un gran impacto ni en el crédito ni en el PIB en la fase expansiva. Es más, la naturaleza cíclicamente cambiante de las elasticidades señala que el coste de una activación tardía puede ser mucho mayor que el coste de una anticipación excesiva. Asimismo, esta evidencia también muestra que la capacidad del CCA de controlar la expansión del crédito

¹ Véase, por ejemplo, R. Anguren, G. Jiménez y J. L. Peydró, «Bank Risk Taking and Capital Requirements», mimeo, y E. Gerba y J. Mencia (2017), «How effective are capital-based macroprudential measures in taming the macrofinancial cycles? A structural enquiry into Spain», mimeo.

² La evidencia empírica con las provisiones anticíclicas en España durante la expansión del crédito que precedió a la crisis financiera mundial muestra que la introducción de provisiones adicionales en una fase expansiva del ciclo no tuvo un impacto significativo en el crédito en general, aunque la composición del crédito se desplazó a empresas de mayor riesgo en los bancos más afectados. En cambio, en la última recesión, las provisiones acumuladas previamente proporcionaron 5,5 puntos porcentuales de crédito adicional a las sociedades no financieras y también tuvieron un efecto positivo sobre el empleo y sobre las probabilidades de supervivencia de las empresas (véase G. Jiménez, S. Ongena, J. L. Peydró y J. Saurina, «Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments», *Journal of Political Economy*, 125 (6), 2126-2177, 2017).

³ M. Bedayo, A. Estrada y J. Saurina «Bank capital, lending booms, and busts. Evidence from Spain in the last 150 years», Documento de Trabajo n.º 1847, Banco de España.

podría ser escasa, lo que refuerza la opinión de que su principal objetivo debería ser, sobre la base de esta evidencia, crear capacidad de resistencia para el período de recesión.

Como he mencionado antes, la regulación actual permite que esta posibilidad sea perfectamente factible. Aunque otorga un papel preponderante a la brecha crédito-PIB (la denominada «brecha de Basilea»), que tendería a reflejar únicamente la existencia de un crecimiento excesivo de crédito, también permite el uso de otros indicadores complementarios acompañados del juicio experto.

En efecto, en España complementamos el indicador de la brecha de Basilea con otros cuatro indicadores, que se han seleccionado en función de su capacidad de prever crisis bancarias sistémicas y son los siguientes: los desequilibrios de los precios de la vivienda, la balanza por cuenta corriente, la variación del crédito en relación con el PIB (intensidad del crédito) y la carga de la deuda del sector privado. Como indicador adicional, estamos pensando en incorporar la brecha de producción, partiendo del supuesto de que la posición de la economía en el ciclo económico también debe influir en la activación de esta herramienta. La utilidad de los distintos indicadores es especialmente importante en casos como el nuestro, en los que la brecha de Basilea no funciona bien debido a la duración media más corta de los ciclos de crédito en España. Dado que las entidades tienen hasta un año a cumplir con los requerimientos del CCA, una vez que se ha activado esta herramienta, también realizamos un seguimiento estrecho de las previsiones de estos indicadores.

No cabe duda que aceptar el papel de las políticas macroprudenciales como un conjunto adicional de herramientas macroestabilizadoras aumenta las posibles interacciones con otras políticas macroeconómicas. De hecho, la interacción entre las políticas monetaria y macroprudencial es especialmente relevante en una unión monetaria como la europea y permite justificar de forma clara la introducción de políticas macroprudenciales *nacionales*. El motivo es que, en una unión monetaria, la política monetaria se define en función del estado de la economía en el conjunto de la Unión y, en algunas circunstancias, podría crear unas condiciones financieras excesivamente laxas para la situación específica de determinados países y, por tanto, generar focos de riesgo financiero en algunos de ellos. La activación de una política macroprudencial doméstica por parte de las autoridades nacionales en esas circunstancias ayudaría precisamente a evitar la aparición de crisis sistémicas.

La activación de las herramientas macroprudenciales para crear un colchón que pueda utilizarse en coyunturas desfavorables incorpora una nueva dimensión a las interacciones con la política monetaria. Esta cuestión, en mi opinión, merece un análisis más detallado. Como mínimo, en estos casos, la política monetaria y la macroprudencial deberían tener en cuenta sus respectivas decisiones al calibrar el uso de sus instrumentos.

En cuanto a la política fiscal, también es importante subrayar que la creación de capacidad para absorber perturbaciones a través de las decisiones macroprudenciales no debería servir de argumento para relajar la política fiscal. En otras palabras, la política fiscal también debería crear colchones en las épocas de bonanza para utilizarlos en los malos tiempos, mediante estabilizadores automáticos o medidas discrecionales, en particular, en países que pertenecen a una unión monetaria.

Otra cuestión fundamental relacionada con este debate tiene ver con la expectativa de que el colchón de capital acumulado en épocas de bonanza se libere cuando cambie la fase del ciclo. Conviene señalar que esta decisión puede resultar incluso más compleja que la tomada en la fase de activación. A este respecto, y dada la evidencia empírica con la que contamos, surge la duda acerca de cuál debería ser el momento oportuno. Por un lado, si se libera demasiado pronto, podría incluso acentuar la expansión del ciclo financiero. Por otro lado, si se libera demasiado tarde, puede suponer un coste significativo para la economía real. También es necesario valorar si el colchón debería liberarse de golpe o gradualmente. Conviene tener presente que la liberación de los colchones puede generar reacciones negativas en el mercado o crear conflictos con el supervisor microprudencial.

Un sistema más automático de activación/desactivación podría resolver muchos de estos problemas, introduciendo al mismo tiempo un estabilizador automático adicional para el ciclo crediticio y/o económico. Sin embargo, dado que no tenemos mucha experiencia hasta la fecha con el funcionamiento de esta herramienta, el diseño de una regla explícita sería prematuro y el principio de la «discrecionalidad guiada» parece la mejor alternativa.

Valorando cómo utilizar las diferentes herramientas macroprudenciales

Permítanme pasar ahora a la segunda cuestión que quería abordar. El riesgo sistémico, a diferencia de la inflación o del déficit público, es multidimensional y, por ello, es fundamental que la autoridad macroprudencial tenga a su disposición distintas herramientas macroprudenciales. Sin embargo, no siempre es evidente la forma de discriminar entre estas herramientas, en especial, considerando las posibles interacciones que puede haber entre ellas.

Un primer ejemplo es la decisión sobre la conveniencia de activar el CCA o bien de activar un CCA sectorial. Es perfectamente factible que algunos segmentos específicos del crédito muestren un comportamiento boyante en la economía sin que exista ninguna evidencia de que el ciclo crediticio se encuentre en una fase expansiva. No parece aconsejable activar el colchón de capital anticíclico para afrontar una situación de este tipo. Si esta actividad concreta es suficientemente rentable (al menos a corto plazo) y por ese motivo está ganando peso en el conjunto de la cartera crediticia, el aumento del coste agregado de la financiación como consecuencia de la activación del CCA podría ser contraproducente. De hecho, no puede descartarse que las entidades de crédito intensifiquen el crecimiento de las carteras más rentables, que son precisamente las que las autoridades intentan moderar, en detrimento del resto, con el fin de salvaguardar la rentabilidad agregada.

Para conseguir el objetivo de moderar exclusivamente el crecimiento de las carteras que hayan crecido de forma desproporcionada, sería necesario actuar sobre los costes relativos de la financiación, encareciéndolos en términos relativos, mediante la activación de un colchón de capital anticíclico que se aplicaría exclusivamente sobre esos segmentos del crédito. Sin embargo, la coexistencia entre ambas herramientas puede ser compleja, especialmente si se necesitara hacer una transición de uno o varios colchones sectoriales al colchón total. Por tanto, su uso debería limitarse a circunstancias muy específicas.

Otro ejemplo es la discusión sobre si la política macroprudencial debe basarse solo en el uso de instrumentos de capital, o si debería también utilizar herramientas centradas en los prestatarios. Bajo mi punto de vista, es demasiado simplista hacer que la supervisión

prudencial se base exclusivamente en la cantidad de capital que necesitan las entidades: la experiencia acumulada durante la última crisis financiera demuestra claramente que los criterios de concesión de crédito son un elemento esencial para la estabilidad del sistema bancario. Y esta misma evidencia⁴ también muestra que el análisis de los criterios de concesión debe ser multidimensional. Por tanto, no es suficiente con supervisar y controlar una característica específica del préstamo, sino que debe adoptarse un enfoque global que aborde sus diferentes dimensiones. De este modo, evitaríamos que las entidades puedan eludir unas restricciones relajando otras dimensiones del préstamo.

Aunque la legislación europea actual no contempla estas herramientas que permiten modular los criterios de concesión de los préstamos, algunas autoridades, entre las que se incluye el Banco de España, tienen potestad para fijarlos. En mi opinión, las futuras revisiones de la regulación europea deberían considerar su inclusión ya que ofrecería al menos tres ventajas. La primera, permitiría armonizar las diferentes dimensiones de los criterios de concesión de préstamos. La segunda, permitiría a las distintas jurisdicciones solicitar la reciprocidad de las medidas adoptadas, dotándolas así de mayor efectividad. Y por último, pero no por ello menos importante, permitiría al Banco Central Europeo reforzar las medidas, reduciendo el posible sesgo de inacción por parte de las autoridades nacionales.

Por lo que respecta al uso de herramientas basadas en los estándares crediticios de los prestatarios frente al uso de los instrumentos de capital, bajo mi punto de vista, parece razonable que, si el crédito está registrando un crecimiento elevado y sostenido a lo largo del tiempo, sin que se relajen los criterios de concesión, lo ideal sería aumentar la capacidad de absorción de perturbaciones de las entidades utilizando instrumentos de capital. Sin embargo, incluso aunque el crédito mostrara un crecimiento moderado, si las condiciones para su concesión se están relajando (aumentando así el volumen de préstamos en riesgo de impago futuro), probablemente sería más eficiente utilizar las herramientas centradas en la calidad crediticia de los prestatarios para garantizar unos sólidos criterios de concesión de crédito.

En cualquier caso, nuestra experiencia demuestra que, especialmente al final de los ciclos crediticios expansivos, los elevados aumentos del volumen de crédito suelen ir acompañados de una relajación sustancial de los criterios de concesión de los préstamos. Esto sugiere que quizá habría que utilizar ambos tipos de herramientas simultáneamente. ¿Con qué gradación? Depende de las circunstancias, pero siempre sobre la base de un análisis riguroso y detallado.

Otro buen ejemplo de las interacciones entre los diferentes instrumentos macroprudenciales está relacionada con el recargo de capital a las entidades sistémicas (entidades de importancia sistémica mundial o nacional), que es la principal herramienta de capital para abordar la dimensión transversal del riesgo sistémico. Además de la forma de calibrar este colchón, necesitamos estudiar más a fondo cómo interactúa con el colchón de capital anticíclico. Ello es especialmente importante en países en los que el crédito otorgado por bancos sistémicos representa una elevada proporción del crédito total y, en particular, cuando estos bancos tienen una presencia internacional significativa. Por una parte, la evidencia empírica es bastante unánime en mostrar que unos niveles más altos de

⁴ J. E. Galán y M. Lamas, «Beyond the LTV Ratio: New Lessons from Spain», mimeo.

capital en el conjunto del sistema bancario reducen la probabilidad de crisis sistémicas. Por consiguiente, si las entidades sistémicas son los principales determinantes de la evolución del ciclo crediticio y el colchón que se les aplica es suficientemente elevado, sería razonable pensar que la probabilidad de sufrir una crisis sistémica es menor. En tales casos, podría estar justificada una utilización menos intensa del colchón de capital anticíclico que en otras jurisdicciones en las que las entidades sistémicas son menos relevantes. Sin embargo, aun cuando la probabilidad de que se produzca una crisis sistémica sea menor, ello no garantiza que su intensidad disminuya; además, este colchón no fue diseñado para ser utilizado en una situación de crisis. Adicionalmente, en tanto este colchón se exige para todas las exposiciones, no hay nada que garantice que su utilización afecte a la concesión de crédito en una jurisdicción concreta.

El otro instrumento de que disponen las autoridades macroprudenciales para abordar los riesgos no cíclicos es el colchón para riesgos sistémicos. En este respecto, acogemos con satisfacción la iniciativa europea de permitir su aplicación a carteras de crédito sectoriales, dotándolo así de mayor flexibilidad.

Por último, permítanme subrayar que, por el momento, el grueso de las herramientas macroprudenciales afecta a las entidades de crédito exclusivamente. Aunque estas siguen representando la mayor parte de la intermediación financiera, están perdiendo relevancia y podrían perderla aún más en el futuro, lo que podría dar lugar a situaciones de arbitraje regulatorio y a mermar la eficacia de las herramientas macroprudenciales actualmente disponibles.

El caso de España es, en cierto modo, innovador⁵, ya que el marco en vigor ha dotado tanto a la CNMV como a la DGSFP para sus respectivos sectores de herramientas que recaen sobre los prestatarios similares a las proporcionadas al Banco de España. En este sentido, un buen test del actual marco institucional macroprudencial español será su capacidad para alcanzar un nivel de coordinación suficiente entre autoridades que permita maximizar la eficacia del conjunto de herramientas macroprudenciales.

En cualquier caso, conviene tener presente que la integración financiera global, con entidades bancarias y no bancarias operando en diferentes jurisdicciones, puede tener efectos similares sobre la efectividad de las herramientas macroprudenciales al desarrollo doméstico del sector financiero no bancario. En este sentido, aunque se han adoptado medidas importantes (con acuerdos de reciprocidad), continúa habiendo un amplio margen de mejora. Estoy seguro de que podremos tratar estas cuestiones en futuras ediciones de esta conferencia.

Permítanme concluir haciendo hincapié en que, en el contexto actual caracterizado por la falta de un marco homogéneo y de experiencia en el uso de herramientas macroprudenciales, es fundamental una comunicación adecuada que, desde mi punto de vista, constituye un elemento esencial de todo el proceso. Más aún, las autoridades macroprudenciales deben ser particularmente cautas y evitar que la identificación de

⁵ Para una aproximación a iniciativas internacionales que han buscado seguir un enfoque intersectorial en la concesión de hipotecas a minoristas, véanse, no obstante, *FSB Principles for Sound Residential Mortgage Underwriting Practices*, FSB (abril de 2012), *Thematic Review of Mortgage Underwriting and Origination Practices*, FSB (marzo de 2011) y el capítulo 3 («Mortgage Origination») de *Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation*, Joint Forum (enero de 2010).

riesgos pueda convertirse en una profecía autocumplida. Y cuando las autoridades macroprudenciales decidan activar cualquier herramienta, será necesario convencer a las distintas partes interesadas con argumentos y evidencia de que, aun cuando la activación de estas herramientas suponga costes a corto plazo, los beneficios a medio y largo plazo serán claramente superiores. Sin duda, esto requerirá un análisis de impacto previo que incluya todas las opciones existentes y un enfoque de equilibrio general, así como un análisis de impacto posterior para comprobar la eficacia de las herramientas seleccionadas.

Paso la palabra ahora a nuestro primer ponente, D. Agustín Carstens, a quien todos conocemos sobradamente. En la actualidad es gerente general del BIS, pero con anterioridad fue gobernador del Banco de México, viceministro de finanzas también en México y vicepresidente del FMI. Por tanto, no solo es experto en regulación y supervisión del sector bancario y financiero, sino que también ha tenido que tomar decisiones sobre política monetaria y fiscal. Y por si esto no fuera suficiente, su experiencia internacional en el FMI y en los diversos comités internacionales que ha presidido, hace que sea una persona especialmente sensible a las interrelaciones comerciales y financieras entre las diferentes economías. En resumen, tenemos la fortuna de contar hoy entre nosotros con un experto en la formulación e implementación de políticas cuya amplia experiencia en distintas áreas de la economía no tiene parangón. Agustín, muchas gracias de nuevo por aceptar nuestra invitación. Te cedo la palabra.