

Madrid, 8 de julio de 2008

El sistema bancario español ante la inestabilidad financiera internacional

Acto de clausura del VIII Encuentro Financiero Internacional. Caja Madrid

José Viñals

Subgobernador del Banco de España

Deseo comenzar expresando mi agradecimiento por su invitación a los organizadores de esta nueva edición del Encuentro Financiero Internacional de Caja Madrid, que, al igual que otros años, nos invita a reflexionar sobre la situación del sistema financiero. Siempre es estimulante y provechoso intercambiar puntos de vista sobre estas cuestiones, pero en las actuales circunstancias que atraviesan los mercados financieros internacionales, el encuentro de este año cobra, si cabe, aún mayor relevancia.

Más allá de la valoración cuantitativa del impacto de las turbulencias, cuya estimación es todavía tentativa y difícil, es innegable que el efecto de las mismas está siendo notable y que de este episodio de inestabilidad financiera se derivarán implicaciones de largo alcance.

Para abordar estas cuestiones, dedicaré la primera parte de mi intervención a identificar los principales rasgos de la actual situación financiera internacional y a extraer las lecciones más relevantes que de ella se derivan, tanto para las entidades de crédito como para las autoridades reguladoras y supervisoras. En este sentido, me referiré a las iniciativas de mayor calado que se están impulsando actualmente en el plano internacional en el ámbito regulatorio y supervisor. Posteriormente, en la segunda parte de la conferencia, examinaré la situación en la que se encuentra el sistema bancario español para hacer frente a los retos que tiene ante sí en el complicado entorno económico y financiero actual.

* * * *

Sin embargo, antes de continuar, deseo advertir de que cualquier valoración que se haga de las consecuencias de las perturbaciones financieras internacionales tiene, necesariamente, que tomarse como tentativa, dado que aún estamos experimentando los efectos de la tormenta financiera que se inició en agosto del año pasado. Con esta cautela en mente, permítanme que señale los rasgos que, a mi juicio, son más característicos de la situación actual.

El primero de ellos no es otro que constatar que lo que está sucediendo no es sino el primer test serio que afronta el nuevo sistema financiero internacional que, en los últimos años, ha ido surgiendo al hilo de los procesos de innovación financiera y de la globalización de los mercados, y que se ha caracterizado por la aparición de nuevos productos, cada vez más complejos y opacos, y por la entrada de nuevos intermediarios, que han demostrado un notable apetito por el riesgo y que han operado con muy elevados grados de apalancamiento en un marco de abundante liquidez. De ahí que las turbulencias que venimos presenciando desde hace ya casi doce meses no se limiten a los problemas detectados en relación con las hipotecas de alto riesgo (subprime) en los Estados Unidos, sino que lleguen incluso a cuestionar algunos de los cimientos sobre los que se asienta el sistema financiero actual.

El segundo rasgo distintivo de la tormenta financiera es la combinación de elementos novedosos junto a otros más tradicionales. Entre los primeros, son reseñables el que su origen se encuentre nada menos que en la primera economía mundial, los Estados Unidos; la rapidez y extensión con la que sus consecuencias se han propagado entre intermediarios financieros de diversa naturaleza y entre las principales economías avanzadas; y la resistencia que, hasta el momento, están mostrando las economías emergentes ante el notable empeoramiento de la situación financiera y económica internacional, sin duda favorecida por la mejoría de sus fundamentos y, en el caso de los países productores de materias primas, por el incremento de sus precios de exportación.

Pero, junto a estos elementos novedosos, también se observan otros más tradicionales, que en el pasado han tendido a aparecer en los episodios de inestabilidad financiera. En particular, me refiero a la mala calidad de muchos de los préstamos concedidos y de las inversiones realizadas por buena parte de los principales bancos internacionales, que pone de relieve el incumplimiento del principio de gestión prudente de los riesgos que debe caracterizar a la actividad bancaria.

El tercer rasgo, en parte relacionado con el anterior, es la peculiar combinación de factores tanto de naturaleza micro como macroeconómica que está en el origen de las turbulencias. Desde el punto de vista microeconómico, es notorio que se ha producido un fallo en cadena en los sistemas de incentivos de todos los agentes involucrados en el modelo bancario de 'originar para distribuir': los prestatarios que han asumido créditos hipotecarios indebidamente; los prestamistas que los han concedido; las instituciones que los han distribuido; las agencias de calificación que han valorado el riesgo de los productos estructurados complejos; y los inversores finales, que han descansado en exceso en dichas valoraciones sin llevar a cabo un análisis adecuado del riesgo.

Desde esta óptica, resulta evidente que tampoco han funcionado como hubiera sido deseable los sistemas de regulación y supervisión en no pocos países, puesto que no han tratado con el rigor necesario los riesgos y las estructuras fuera de balance, que realmente actuaban como bancos paralelos sin capital.

Por su parte, los factores de índole macroeconómica han contribuido a que estuviera disponible un elevado volumen de financiación a un coste muy reducido, al tiempo que la combinación de un período prolongado de bonanza económica y de baja inflación ha motivado que los inversores atribuyeran, equivocadamente, a una gama muy amplia de activos y productos financieros unas mayores rentabilidades y unos menores niveles de riesgo de los que realmente les correspondían. Todo ello ha resultado en inversiones inapropiadas y en un grado de apalancamiento claramente excesivo a nivel mundial.

El último rasgo que merece la pena destacar es que, si bien no pocos bancos centrales –entre los que se encuentran el Banco Central Europeo y el Banco de España– y organizaciones financieras internacionales –como el Banco de Pagos Internacionales y el Fondo Monetario Internacional–

habían advertido repetidamente en estos últimos años acerca de las consecuencias desfavorables asociadas con una posible infravaloración de los riesgos, el actual episodio de inestabilidad financiera ha revelado varias cosas que no habían sido adecuadamente tenidas en cuenta.

De una parte, los mercados de transferencia de riesgos no han servido para distribuir el riesgo fuera del sistema bancario tan eficazmente como se pensaba. Así, muchos de los riesgos que se habían transferido de forma nominal no lo estaban de forma efectiva, con lo que eventualmente se vieron re-intermediados en los balances de muchos de los principales bancos mundiales, lo que ejerció una fuerte presión sobre sus ratios de capital. Pero incluso en aquellos casos en los que los riesgos fueron efectivamente distribuidos, estos terminaron recayendo no tanto en los agentes mejor situados para absorberlos sino en aquellos con menor capacidad para entenderlos.

¿Debemos concluir entonces que el nuevo sistema financiero internacional que ha venido configurándose en estos últimos años, alentado por los procesos de innovación financiera y globalización de los mercados, es indeseable? Terminantemente no. La historia de las últimas décadas muestra inequívocamente que ambos procesos, además de ser imparables, son enormemente beneficiosos para potenciar la capacidad de crecimiento económico mediante unos mercados financieros más eficientes, completos e integrados.

Ahora bien, los acontecimientos más recientes sí ponen de manifiesto la necesidad de distinguir entre las innovaciones financieras genuinas y las espurias; esto es, entre aquellas que realmente ofrecen a los inversores nuevas combinaciones entre riesgo, rentabilidad y liquidez, y aquellas que sólo lo aparentan. En consecuencia, cabe esperar que la tormenta financiera en la que nos encontramos inmersos realice un proceso de selección, en el que algunas de las innovaciones financieras que se han visto cuestionadas tenderán a desaparecer y otras sólo podrán sobrevivir tras realizar las modificaciones pertinentes.

En este proceso de revisión del sistema financiero global, el papel desempeñado por las autoridades va a ser importante en lo que se refiere a la reforma de los marcos de regulación y supervisión, por lo que resulta imprescindible reflexionar con profundidad para distinguir mejor entre lo que funciona correctamente y no necesita ser corregido y las áreas que son manifiestamente mejorables. Además, la escala global de los problemas detectados hace necesario que estas reflexiones se enmarquen en el ámbito de la colaboración internacional entre reguladores y supervisores.

Permítanme, por tanto, que a continuación pase a comentar brevemente las principales iniciativas que se están llevando a cabo en este terreno.

* * * *

A la cabeza de estas iniciativas se encuentran las impulsadas por el Foro de Estabilidad Financiera, a nivel global, y por el ECOFIN, en el marco de la Unión Europea. El Foro de Estabilidad Financiera presentó un informe a los ministros de economía y finanzas y a los gobernadores de los bancos centrales de los países miembros del G7 el pasado 11 de abril, quienes respaldaron las 67 recomendaciones propuestas en dicho informe. Por su parte, como respuesta a las turbulencias, el ECOFIN aprobó en octubre de 2007 una detallada hoja de ruta con las acciones a adoptar. Esta hoja de ruta se actualiza periódicamente y, como es lógico, sus objetivos y acciones son totalmente consistentes con el trabajo paralelo realizado por el Foro de Estabilidad Financiera.

Las medidas aprobadas por ambas instancias no sólo van dirigidas a los comités internacionales de supervisores y a los reguladores y supervisores nacionales, sino también a las entidades financieras y a otros participantes en los mercados, que deben jugar un papel primordial en la solución de las debilidades detectadas.

Los distintos receptores de las recomendaciones han tomado buena nota de las mismas. Así, mientras que los comités internacionales de supervisores han modificado rápidamente sus agendas de trabajo para acomodar las nuevas tareas y mientras que los supervisores nacionales han adaptado sus planes para cumplir con las recomendaciones, las entidades financieras, a través del Instituto de Finanzas Internacionales o de la Federación Bancaria Europea, entre otros, han reaccionado positivamente anunciando guías propias en varias de las áreas de trabajo identificadas.

El Banco de España, por su parte, ha participado desde su inicio en los anteriores trabajos, que le afectan por tres vías: como supervisor del sistema bancario, como banco central y, finalmente, como miembro de los principales comités internacionales de supervisores. Por ello, además de apoyar las medidas, hemos desarrollado y aprobado un plan de actuación con propuestas específicas para su correcta instrumentación.

Pasando ya a examinar las iniciativas internacionales acordadas, y centrándome en aquellas que considero más interesantes para los participantes en este encuentro, es importante distinguir entre las acciones de muy corto plazo (el propio G7 marcó para algunas de ellas un plazo de 100 días) y aquellas otras con un horizonte de ejecución más largo.

Las medidas a corto plazo van encaminadas fundamentalmente a recuperar la confianza en la solidez de las instituciones financieras, facilitando, así, el restablecimiento del normal funcionamiento de los mercados. Entre ellas quiero destacar, por su importancia, el llamamiento a las entidades para que faciliten al mercado información precisa y comparable sobre su situación financiera en los estados de junio de 2008. En este punto, en Europa, hemos pedido a entidades y asociaciones propuestas concretas para mejorar la transparencia de los productos estructurados y de sus mercados, cuya eficacia analizaremos en detalle.

Las acciones de medio plazo, por su parte, van dirigidas a reforzar el marco regulatorio de las instituciones financieras y a mejorar el funcionamiento de los mercados. Cuatro son las grandes áreas en las que se pueden agrupar: el fortalecimiento de la supervisión prudencial del capital, la liquidez y la gestión de riesgos; las mejoras en la transparencia y la valoración de instrumentos financieros complejos, especialmente en situaciones como la actual de iliquidez de los mercados; el fortalecimiento de la capacidad de respuesta de las autoridades; y la mejora del funcionamiento de los mercados, incluido el papel de las agencias de rating.

Si bien todas estas acciones son muy significativas, me voy a detener por su actualidad en dos de ellas.

Por un lado, en la necesidad de que todos los países que hemos adoptado Basilea II logremos una implantación correcta y consistente del Acuerdo. Basilea II no sólo contempla un tratamiento más estricto para muchos de los riesgos que se han materializado con la tormenta financiera, sino que además dota a los supervisores y a los gestores de una buena herramienta para afrontar los continuos retos e innovaciones del sistema financiero. A este respecto, hay que recordar que las perturbaciones en los mercados financieros se iniciaron en un país que estaba todavía bajo el régimen de Basilea I. Ahora bien, las turbulencias también han puesto de manifiesto la necesidad de revisar determinados aspectos de Basilea II, incluidos los potenciales incentivos regulatorios erróneos que se han identificado en relación con el marco de las titulaciones. Esta tarea ya ha sido iniciada por el Comité de Basilea y se prevé que estará muy avanzada a finales del presente año.

Por otro lado, quiero referirme a la reciente publicación para consulta por parte del Comité de Basilea de una revisión de los principios para una adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez. En mi opinión, dos de sus recomendaciones son especialmente significativas. La primera se refiere a la importancia de los ejercicios de estrés a desarrollar por las entidades y de los correspondientes planes de contingencia a implantar. La segunda, hace hincapié en la conveniencia de mantener un colchón de activos líquidos apropiado para hacer frente a situaciones de estrés. Estas recomendaciones se incorporarán, previsiblemente, en la revisión que la Comisión Europea está llevando a cabo de la Directiva Europea de Capital.

Por lo tanto, y resumiendo, las iniciativas regulatorias y privadas que están surgiendo para afrontar los desafíos existentes en los mercados financieros internacionales son numerosas y, en mi opinión, acertadas. Las autoridades, por nuestra parte, procuraremos que su instrumentación se realice de manera razonable y seguiremos de cerca la efectividad de las iniciativas privadas en marcha.

* * * *

En la segunda parte de mi intervención quisiera centrarme en la situación del sistema bancario español, su posición ante las perturbaciones de los mercados financieros y las condiciones con que afronta los retos e incertidumbres del nuevo entorno económico.

Durante los años de bonanza por los que ha atravesado la economía de nuestro país las entidades de crédito españolas han ido consolidando una sólida posición que se refleja en los principales indicadores de su actividad: las ratios de solvencia, de rentabilidad y de eficiencia. El estallido de las turbulencias en los mercados financieros internacionales, en el pasado mes de agosto, sorprendió a nuestro sistema bancario bien preparado para afrontar sus efectos y dotado con mecanismos preventivos eficaces tales como sus niveles de capital y de provisiones, y su capacidad para generar beneficios y desarrollar su actividad con precios y procesos eficientes. El reconocimiento internacional de esta realidad es cada vez más extendido.

Desde el principio, además, se supo que las entidades de crédito españolas se habían mantenido al margen de los elementos más controvertidos y con efectos más perjudiciales de las perturbaciones en los mercados financieros internacionales.

En primer lugar, el sector bancario español, centrado en el negocio tradicional de banca minorista, no había realizado inversiones significativas en hipotecas subprime de EEUU, el foco generador de las pérdidas que desataron las turbulencias, ni puede hablarse con fundamento de un subprime español.

En segundo lugar, nuestros bancos y cajas se habían mantenido alejados de la ingeniería financiera más compleja. Por ejemplo, no se han desarrollado productos estructurados de difícil valoración, que tanta alarma han causado entre los inversores internacionales por su potencialidad para acumular pérdidas crecientes ante situaciones de empeoramiento económico o incertidumbre. Por el contrario, los patrones seguidos en las titulaciones en España se han basado en estructuras sencillas y en la buena calidad de los activos subyacentes, sin que hayan existido estímulos para emplear el modelo de banca conocido como 'originar para distribuir', tan común en algunos otros países.

De hecho, la retención en los balances bancarios de los riesgos más relevantes de las titulaciones ha contribuido a que las entidades tengan los mismos incentivos para evaluar adecuadamente la calidad crediticia de los titulares de los préstamos que si la cartera no se hubiera titulado, contribuyendo a que no se hayan relajado los criterios de concesión de crédito en las operaciones destinadas a su traspaso a fondos de titulación.

No se han mantenido, tampoco, posiciones relevantes fuera de balance a través de determinados vehículos (conduits y SIV), que en otros países han resultado tan perjudiciales porque, ante una

aparición de transmisión efectiva del riesgo, contribuían a crear bolsas de vulnerabilidad donde se acumulaban las pérdidas.

Me permitirán que, llegados a este punto, mencione el papel que han jugado la regulación financiera y la supervisión llevada a cabo por el Banco de España, que al tratar de forma estricta las estructuras más complejas, tanto desde el punto de vista de provisiones como de capital regulatorio, han contribuido a que el sistema bancario se encuentre en una posición sólida, con una valoración adecuada de los riesgos y la acumulación de provisiones en previsión de cambios en el ciclo económico.

No obstante, la situación actual presenta retos importantes y elementos nuevos para nuestros bancos y cajas que deben ser valorados de forma objetiva. En el plano internacional, la difícil encrucijada en la que se haya la economía mundial, perturbada por la tormenta financiera, las incertidumbres que pesan sobre la economía estadounidense y los elevados precios del petróleo, alimentos y otras materias primas. Y, en el ámbito nacional, las progresivas revisiones a la baja del crecimiento económico español a medida que nos hemos ido adentrando en el presente ejercicio, lastrado no sólo por los factores de origen externo ya apuntados, sino por otros de naturaleza interna y cuya expresión más palpable son los problemas en nuestro sector inmobiliario. Por todas estas razones, resulta aconsejable que tanto los gestores de las entidades como los supervisores estemos preparados para hacer frente a unas perspectivas más complejas en los próximos años.

En los últimos ejercicios, el sistema bancario español ha venido financiando una parte del intenso crecimiento de su actividad mediante la apelación a los mercados mayoristas de renta fija privada, principalmente mediante la colocación de bonos de titulización y cédulas hipotecarias a plazos largos. De ahí que el repentino estrechamiento de estos mercados en los últimos doce meses, si bien ha encontrado a las entidades españolas con unos adecuados márgenes de liquidez y unos plazos de vencimiento diversificados, ha hecho necesario gestionar la liquidez en un entorno más exigente y acomodar las fuentes de financiación a las más restrictivas condiciones actuales.

Por un lado, se han desarrollado políticas más intensas de captación de depósitos tradicionales acordes con el nuevo entorno y, por otro, se han realizado apelaciones a la liquidez del Eurosistema, aunque no a un nivel mayor que el del peso de la participación de España en el BCE y, en cualquier caso, dicha apelación no llega a representar el 1,5% del balance agregado de las entidades que operan en el mercado español. Algunas emisiones realizadas y retenidas en los balances, con el fin de disponer de colaterales para realizar operaciones garantizadas en el mercado interbancario o eventuales operaciones de liquidez del Eurosistema, vienen a reforzar de manera precautoria los planes desarrollados por las entidades.

En todo caso, es necesario que estas últimas, como uno de los elementos básicos de sus sistemas de gestión del riesgo de liquidez, desarrollen ejercicios de estrés y planes de

contingencia que prevean líneas de actuación ante distintas situaciones de los mercados, incluso en casos de funcionamiento tan anómalo como el actual.

Sin duda, habrá que tener en cuenta que aunque los mercados recuperen finalmente su funcionamiento habitual, será muy difícil que vuelvan a ofrecer a las entidades de crédito oportunidades de financiación a coste tan reducido como el que ha sido habitual en épocas recientes. Lo que sí es deseable es que los mercados recuperen la capacidad para discriminar adecuadamente entre los diferentes grados de riesgo asociados a la calidad crediticia del emisor, para lo que será conveniente introducir mejoras en la transparencia de la información y en los mecanismos necesarios para que ésta sea efectivamente percibida como fiable y completa.

Como medio para una adaptación paulatina a esta realidad, merece destacarse que en los últimos dos meses se han conseguido colocar en los mercados internacionales emisiones de entidades españolas de cédulas hipotecarias y deuda senior en cantidades apreciables, si bien a plazos menos dilatados que los de emisiones previas y aceptando unas primas de riesgo que, en mi opinión, son superiores a las que reflejaría el riesgo real inherente. Confiemos en que esta mayor accesibilidad a los mercados se vaya ampliando y contribuya a la futura normalización de la situación.

El Banco de España, a la vista de los nuevos precios que se negocian en los mercados, considera también muy conveniente que las entidades se replanteen adecuadamente las condiciones de equilibrio financiero de su actividad, y que adapten sus planes de negocio teniendo en cuenta la presión sobre los márgenes y los beneficios derivada del incremento de los tipos de interés de las operaciones pasivas.

De ahí que vuelva a ser decisiva la batalla por la eficiencia, pues en un entorno económico considerablemente más restrictivo que el que ha facilitado la expansión del negocio bancario en el pasado, resulta prioritario el adecuado control de los costes y la racionalización de los procesos y estructuras, a fin de adaptarse a las nuevas condiciones competitivas.

Otro rasgo destacable de la situación actual es el aumento de la morosidad. Como consecuencia lógica de la evolución económica en España, la morosidad ha repuntado de forma patente en los últimos trimestres, aunque la proporción de operaciones dudosas sobre el total de la cartera sigue siendo reducida al partir de un nivel de mínimos históricos. Las previsiones señalan que a lo largo del presente ejercicio la morosidad va a seguir aumentando, por lo que el mantenimiento de unos niveles prudentes de cobertura juega un papel fundamental a la hora de poder afrontar esta evolución con confianza.

Las dificultades por las que atraviesan actualmente no pocos de los principales bancos del mundo nos han enseñado que para el mantenimiento de la estabilidad financiera es imprescindible que los

gestores bancarios conozcan bien los riesgos de los productos más innovadores y sus implicaciones. Merece la pena, en este sentido, insistir en la necesidad de reforzar el importe y la calidad de los recursos propios, que deben ser siempre acordes a los riesgos. Ante un negocio más sofisticado e integrado, más expuesto a la volatilidad, resulta crucial mantener un alto nivel de auto-exigencia en los criterios prudentes de gestión, con la búsqueda del equilibrio entre las políticas de asunción de nuevos riesgos y la implantación de mecanismos sólidos de control. Como se ha señalado en alguna ocasión, el más perturbador de los riesgos bancarios no es tanto el de crédito, el de mercado o el de liquidez, sino la posibilidad de que el gestor bancario incurra en ellos sin haberlos identificado, comprendido o medido con prudencia.

En este sentido, el objetivo del Pilar 2 de Basilea es asegurar la adecuada relación entre el perfil de riesgos de las entidades de crédito y los recursos propios que efectivamente mantienen, tanto en términos absolutos como de composición y, en su caso, de distribución entre las distintas entidades jurídicamente independientes de un grupo consolidado de entidades de crédito.

Para conseguir este objetivo, las entidades han de llevar a cabo un proceso en el que identifiquen, midan y agreguen sus riesgos, determinando el capital necesario para cubrirlos, realizando una planificación del capital a medio plazo y estableciendo un objetivo de recursos propios que permita mantener de forma permanente una holgura sobre las necesidades legales del Pilar 1. De ahí la necesidad de valorar todos los riesgos del negocio, no sólo los contemplados en dicho Pilar 1, incluyendo el riesgo de interés estructural del balance, el riesgo de liquidez y otros riesgos relevantes. Por ello, el Banco de España ha aprobado hace tan sólo dos semanas la Guía de Autoevaluación del Capital, que habrán de seguir las entidades en España para el desarrollo de dicho ejercicio de autoevaluación.

* * * *

Quisiera finalizar expresando mi confianza, plena y justificada, en el sector bancario español, y en la capacidad de sus administradores y gestores para dirigir prudentemente sus negocios en las condiciones considerablemente más complejas que configuran el panorama económico y financiero actual. El nuevo entorno supone retos e incertidumbres de notable entidad, pero ofrece también oportunidades y caminos nuevos, para cuyo recorrido contarán siempre con la colaboración del Banco de España en su función de dotar al sistema de marcos de regulación y supervisión acordes con el objetivo común de mantener la estabilidad financiera, que tan importante resulta para el bienestar general.

Muchas gracias.