

25 de noviembre de 2010

Principales retos para el sistema financiero español derivados de la situación de la economía española

IV Encuentro Bancario/IESE

José Luis Malo de Molina
Director General del Servicio de Estudios

1 Introducción

En primer lugar, me gustaría agradecer al IESE su amable invitación para clausurar este VI Encuentro Bancario. Es para mí un placer estar aquí hoy con ustedes compartiendo algunas reflexiones sobre los retos a los que se enfrenta el sistema financiero español, retos que me propongo revisar a partir de la situación actual de la economía española.

Empezaré refiriéndome al impacto de la crisis financiera y económica internacional sobre las entidades españolas para, después, pasar brevemente revista a las medidas adoptadas para hacer frente a los problemas surgidos. Este repaso me permitirá abordar los principales retos a los que, en mi opinión, se enfrenta el sistema financiero español.

2 El impacto de la crisis económica y financiera internacional sobre el sistema financiero español

Para analizar el impacto de la crisis sobre el sistema financiero español puede resultar útil si, a efectos meramente expositivos, dividimos el desarrollo de la misma en tres fases diferenciadas y dominadas, respectivamente, por las tensiones generalizadas en los mercados financieros internacionales, por la crisis macroeconómica española y por la crisis de la deuda soberana en Europa.

Como es bien conocido, el detonante de la crisis financiera internacional fue el aumento de la morosidad de las hipotecas *subprime* en EEUU, aunque las causas últimas residen en factores más profundos como una infravaloración generalizada de los riesgos, una laxitud regulatoria importante vinculada a un exceso de confianza en la capacidad de los mercados financieros para autorregularse y unas políticas macroeconómicas demasiado relajadas durante los años de lo que se vino en denominar la “gran moderación”. Durante esta primera etapa, los principales efectos de la crisis consistieron en la paralización de los mercados mayoristas de financiación y la fuerte caída de los precios de un conjunto relativamente amplio de activos financieros. En muchos países industrializados todas estas perturbaciones afectaron seriamente a la viabilidad de instituciones financieras importantes y se hizo necesario el rescate de algunas de ellas de gran tamaño.

El sistema financiero español mostró una notable resistencia a esta primera oleada de la crisis, que transcurrió por canales eminentemente financieros. Esa resistencia fue el resultado de una serie de factores entre los que yo destacaría un modelo de negocio centrado en la banca minorista y la prudencia del marco regulatorio y supervisor nacional que, por un lado, impidió la utilización de vehículos especiales con fines espurios de arbitraje y, por otro, obligó a acumular unos importantes colchones de seguridad durante la fase de expansión gracias al sistema de provisiones dinámicas introducidas al inicio del período de expansión crediticia. No es de extrañar que, con la práctica ausencia de exposición a los denominados activos tóxicos, una estructura de financiación centrada en los plazos medios y largos y unos márgenes de seguridad notables, las entidades españolas resultaran mucho menos afectadas por las perturbaciones en esta primera fase.

Más tarde, sin embargo, la crisis financiera acabaría trasladándose a la economía real en forma de la más grave recesión global desde el final de la segunda Guerra Mundial. La gran recesión alcanzó a España algo más tarde que a otros países, quizá como resultado de la mayor capacidad de resistencia de las entidades que acabo de comentar. Pero llegó en un momento singular, en mitad de un proceso de ajuste macroeconómico, y por tanto sus efectos se dejaron sentir con particular intensidad en términos de contracción del gasto y, sobre todo, de pérdida de empleo. Durante la fase de expansión previa, la economía española había acumulado importantes desequilibrios en varios frentes estrechamente interrelacionados entre sí: un exceso de peso del sector inmobiliario, un elevado endeudamiento de hogares y sociedades y unas pérdidas notables de competitividad. Todos estos desequilibrios se traducían, como no podía ser de otro modo, en una dependencia, excesiva también, de la financiación captada en unos mercados financieros internacionales en crisis y, en algunos casos, completamente bloqueados.

La corrección de estos desequilibrios, que se había iniciado de forma gradual antes del desencadenamiento de la crisis financiera, tuvo que hacerse pues en unas condiciones extremadamente difíciles, que se vieron agravadas por las deficiencias institucionales de un mercado de trabajo que tiende a desplazar el peso de los ajustes de la economía hacia el empleo, agravando de este modo la severidad de las oscilaciones del gasto.

Durante esta segunda fase de la crisis, el fuerte ajuste macroeconómico se tradujo en un deterioro de la cartera de préstamos de las entidades cuyo exponente más visible fue el marcado aumento de la morosidad. Es evidente que los colchones de seguridad acumulados y los elevados niveles de rentabilidad y de solvencia de los que se partía permitieron absorber una parte importante de ese incremento. No obstante, la profundidad y la prolongación de la recesión hicieron que estos márgenes de seguridad tendieran a agotarse. Estos márgenes, por otra parte, no se distribuían de manera homogénea entre las entidades. De este modo, empezaron a emerger elementos de fragilidad en aquellas instituciones que habían incurrido en mayores riesgos durante la etapa de rápido crecimiento del crédito y en las que la concentración en el segmento de la promoción inmobiliaria resultaba particularmente excesiva. Estos elementos de fragilidad estaban muy acotados, pero comportaban una dimensión sistémica que no se podía ignorar, dada su influencia sobre la reputación del sistema en su conjunto.

El sistema financiero español se enfrentaba, por tanto, a la necesidad de llevar a cabo una reestructuración que redimensionase su tamaño, tras el excesivo crecimiento durante la etapa expansiva, y que sanease los balances de las entidades más afectadas.

La tercera y, quizá, la más compleja etapa de esta crisis todavía viva se inició con la aparición de grandes tensiones en los mercados de la deuda soberana en Europa desatadas por los problemas del Estado griego para hacer frente a la renovación de los vencimientos de su deuda, después de que se hubiera conocido que las autoridades de ese país no sólo habían incumplido las reglas de disciplina fiscal sino que, además, habían falseado la información que suministraban sobre las finanzas públicas. Los problemas de la deuda griega se contagiaron rápidamente a otras economías, a una velocidad a la que seguramente no fue ajena la conducta gregaria que muestran los mercados financieros en los momentos de tensión. Aunque sería un error de bulto hacer recaer sobre estos rasgos bien conocidos de la conducta de los mercados la responsabilidad última de los problemas que estamos viviendo. No se puede ignorar que el contagio ha sido selectivo y que las economías más afectadas han sido las que mostraban elementos de vulnerabilidad más acusados en el ámbito fiscal y macroeconómico.

La economía española se ha encontrado entre las afectadas por este episodio por confluir en ella una situación de rápido deterioro del déficit público, a pesar de que la ratio de deuda sobre PIB se situaba por debajo de la media del área del euro, con un elevado endeudamiento exterior que la hacía especialmente sensible a este tipo de perturbaciones. Las tensiones se tradujeron, durante el segundo trimestre de 2010, en importantes dificultades para el acceso de las entidades españolas a la financiación mayorista, que se vieron paliadas por el acceso a la generosa provisión de liquidez del Eurosistema.

Las autoridades europeas y nacionales reaccionaron a esta crisis de la deuda soberana, que amenazaba seriamente la estabilidad financiera en Europa, adoptando medidas de emergencia sin precedentes. Así, se puso en marcha un mecanismo de estabilidad que permitía el apoyo financiero de los estados que pudieran experimentar dificultades para hacer frente a la renovación de los vencimientos de su deuda, apoyo que, naturalmente, estaría fuertemente condicionado a la adopción de las medidas de ajuste necesarias.

En última instancia, sin embargo, la eficacia de estas medidas dependía fundamentalmente de la capacidad que tuvieran los gobiernos de los estados más afectados de recobrar la confianza de los mercados mediante la adopción de medidas de consolidación fiscal, de impulso del crecimiento económico a través de reformas estructurales y de reestructuración de sus sistemas financieros, cuya fragilidad actuaba como elemento amplificador de las tensiones.

3 Las medidas de política económica adoptadas en el ámbito financiero

Desde la segunda fase de la crisis, el sistema financiero español se enfrentaba a la necesidad de abordar una reestructuración que redimensionase su tamaño y que sanease los balances de las entidades más afectadas. Para apoyar este proceso se creó en 2009 el FROB. Este fondo, dotado de una elevada capacidad de obtención de recursos, contemplaba dos modalidades alternativas de actuación. Una primera destinada a apoyar procesos de integración de entidades viables que se comprometían a reducir su capacidad mediante un plan de reestructuración, a las que el FROB podía conceder ayudas en forma de participaciones preferentes con una remuneración mínima del 7,75% y por un periodo de cinco años. La segunda modalidad tenía como objetivo facilitar la intervención, de forma rápida y eficaz, de entidades con problemas de viabilidad. En estos casos la entidad pasaría a ser reestructurada por administradores nombrados por el FROB, de forma similar a la actividad que en el pasado venían realizando los Fondos de Garantía de Depósitos.

El impulso ejercido por el FROB ha dado lugar a una profunda transformación en el sector de las cajas de ahorro. Así, actualmente 40 de un total de 45 se encuentran participando en algún proceso de integración, lo que supone el 94% de los activos de este subsector. De los 13 procesos de integración en marcha, en 8 casos se han solicitado ayudas al FROB, por una cuantía de 10.581 millones de euros. Estos procesos supondrán, de acuerdo con los planes acordados, una reducción significativa de la capacidad instalada que, en términos del número de sucursales, oscila entre el 10% y el 30%.

La actuación del FROB en su modalidad de resolución de crisis se ha limitado a la intervención de una caja de ahorros, si bien antes de su constitución el Fondo de Garantía de Depósitos ya había

intervenido otra. En ambos casos las cajas intervenidas han sido posteriormente absorbidas por otras entidades.

El estallido de la crisis de la deuda soberana en Europa interfirió con este proceso de reestructuración financiera cuando ya estaba en marcha. Esta brusca perturbación hizo indispensable un ejercicio de transparencia que permitiera clarificar la verdadera situación del sistema y disipar algunas de las dudas que, de manera poco fundada, se extendían sobre su estado de salud. El Banco de España decidió hacer públicos los resultados de las pruebas de resistencia realizadas a las entidades y, como ustedes saben, esta iniciativa fue bien acogida por el resto de países europeos, y finalmente derivó en un ejercicio realizado por el conjunto de la Unión Europea, si bien en nuestro país se llevó a cabo con mucha mayor cobertura, incluyendo a todos los bancos cotizados y todas las cajas de ahorros, y también mayor detalle. Los resultados mostraron la capacidad de resistencia del sistema financiero incluso frente a perturbaciones adversas con una probabilidad muy remota de materialización. Pero lo más importante fue que el ejercicio aportó suficiente información al mercado para que los analistas pudieran evaluar la situación de cada entidad usando sus propias hipótesis. Se trata de una pieza de información muy importante que sigue siendo plenamente válida en las actuales circunstancias.

Desde una perspectiva más de medio plazo, el desarrollo de la crisis puso también de manifiesto la necesidad de reformar el régimen legal de las cajas de ahorro con el objetivo, entre otros, de facilitar su reestructuración y ampliar sus fuentes de capitalización. La nueva regulación, aprobada en julio, permite que las cajas de ahorros puedan emitir cuotas participativas con derecho de voto, asimilando estos instrumentos a las acciones de las sociedades anónimas, y facilitando con ello la captación en el mercado de recursos propios de máxima calidad. Además, lo que es más novedoso, se introducen nuevas formas jurídicas alternativas para el desarrollo de su actividad que amplían considerablemente las posibilidades de acceso a los mercados de capitales y de financiación mediante la integración en sistemas institucionales de protección, la cesión de su negocio financiero a un banco o incluso la transformación en fundaciones. Esta es sin duda una de las reformas estructurales de mayor calado de las que se han introducido en España y está llamada a desempeñar un papel importante en la necesaria readaptación del sistema financiero español.

Todas estas actuaciones en el ámbito financiero han venido a complementar otras no menos importantes en el terreno de las políticas macroeconómicas. No puedo extenderme ahora sobre este punto. Permítanme que me limite a señalar que en el terreno presupuestario, el gobierno reforzó y aceleró la implantación del programa de consolidación fiscal anunciado en enero de este año, mediante la aprobación de un nuevo paquete de medidas que comportó un recorte significativo e inmediato del gasto. Por otra parte, en el ámbito de las políticas estructurales se aprobó una reforma del mercado de trabajo con el objetivo de incentivar la contratación indefinida y de incrementar la flexibilidad interna de las empresas, que constituían dos de las principales deficiencias de nuestro mercado laboral.

La conjunción de todas estas medidas contribuyó a la recuperación de la confianza de los inversores internacionales en la economía española durante el tercer trimestre de este año, como quedó reflejado en la reducción de las primas de riesgo de los activos emitidos por el sector público y privado y en el retorno de los flujos internacionales de capital hacia nuestra economía. Las entidades españolas pudieron volver a financiarse en los mercados y se redujo significativamente su recurso a la liquidez suministrada por el Eurosistema.

Desafortunadamente, sin embargo, el rebrote de las tensiones en los mercados europeos de deuda vinculado en esta ocasión a los problemas de las finanzas públicas irlandesas y de su sistema financiero ilustra que la normalidad dista aún de haber vuelto a los mercados, a pesar de la activación de los mecanismos de apoyo financiero europeo e internacional. Los inversores continúan mostrando una elevada sensibilidad ante cualquier noticia negativa relacionada con las finanzas públicas o con la salud de los sistemas financieros de las economías, sobre todo de aquellas que son percibidas como vulnerables. Por todo ello, resulta fundamental mantener y reforzar las actuaciones dirigidas a fortalecer la confianza de los mercados en la economía y el sistema financiero españoles. Este es un gran reto no solo para las autoridades económicas de este país sino, también, para los restantes agentes económicos.

4 Principales retos

El sistema financiero español se enfrenta, de hecho, a retos de gran trascendencia que continúan estando vinculados a los desequilibrios que acumuló durante la etapa expansiva, aunque agravados ahora como resultado de la inestabilidad de los mercados financieros internacionales.

Un primer desequilibrio al que ya he tenido ocasión de referirme es el exceso de capacidad del sector. Es cierto que el FROB ha sentado las bases para una reabsorción ordenada de ese exceso de capacidad instalada y lo es también que los planes acordados en el contexto de los procesos de integración contemplan una reducción significativa del tamaño de las entidades. Pero en estos momentos es crucial que estos planes avancen a buen ritmo de modo que el exceso de capacidad sea reabsorbido con prontitud y se mejore la eficiencia de las entidades.

Por otro lado, la recuperación de la economía española está siguiendo un patrón débil y gradual, que tardará tiempo en alcanzar el dinamismo propio de una fase de expansión. En este contexto, las pérdidas por deterioro de la cartera seguirán previsiblemente presionando las cuentas de resultados de las entidades, especialmente las de aquellas que han incurrido en mayores riesgos durante la fase expansiva, sobre todo en el área de la promoción inmobiliaria. No obstante, hay que recordar que las pruebas de resistencia realizadas el pasado verano reflejaron que en el escenario adverso extremo como el considerado, que incluía un severo ajuste en el valor de los activos inmobiliarios, las instituciones tenían margen sobrado para absorber las pérdidas potenciales. Una de las principales lecciones que cabe extraer de la experiencia reciente de la publicación de las pruebas de resistencia en España, y que es perfectamente aplicable a los desarrollos recientes vinculados a la crisis irlandesa, es el enorme valor de la transparencia. Esto explica que se haya ajustado el marco normativo para que el reconocimiento de las pérdidas no se difiera. En un momento en que la recuperación de la confianza del mercado en el sector bancario es todavía frágil, el Banco de España está convencido de que los esfuerzos de transparencia de las entidades, proporcionando información detallada al mercado sobre sus exposiciones al sector inmobiliario y a otros riesgos, así como sobre los fondos de que disponen para cubrir posibles pérdidas, contribuirá a diluir las dudas y sospechas infundadas que se propagan en momentos de nerviosismo.

Otra característica del sistema financiero español de la que se derivan retos sustanciales en un contexto como el actual caracterizado por la incertidumbre y las tensiones recurrentes en los mercados financieros es su elevada dependencia de la financiación mayorista. A medio plazo,

parece razonable pensar que las entidades tendrán que recomponer sus pasivos aumentando el peso de los más tradicionales como los depósitos. Pero este proceso lleva tiempo. Aunque los vencimientos de la deuda viva se concentran en estos momentos en los plazos medios y largos, en la medida que las condiciones de mercado lo permitan, sería positivo que el ajuste se acompañara de un alargamiento de la duración media de los instrumentos de deuda emitidos que permitiera aminorar los riesgos de refinanciación que puedan emerger a lo largo del proceso.

Además de estos retos derivados de la situación económica y financiera, las entidades deberán enfrentarse durante los próximos años a los que tienen su origen en los cambios regulatorios a nivel internacional y, en particular, a las mayores exigencias de capital y a la introducción de nuevas ratios de liquidez. Estos cambios supondrán lógicamente un esfuerzo importante, no solo en España sino a nivel internacional. En nuestro caso, no obstante, algunas características del sistema permiten esperar que el impacto sea relativamente moderado. Así, por ejemplo, dado el modelo bancario minorista dominante en España, las mayores exigencias de capital para los activos más arriesgados es posible que no tengan un efecto muy acusado.

5 Comentarios finales

En cualquier caso, es evidente que el sistema financiero español se enfrenta a importantes retos durante los próximos trimestres, cuya exitosa superación es fundamental para garantizar que el sector esté en condiciones para desempeñar eficientemente su función de intermediación de los flujos financieros una vez que se asiente la recuperación de nuestra economía.

Pero no querría concluir mi intervención sin referirme, aunque sea brevemente, a otros retos a los que también se enfrentan los gestores de la política económica española y que son igualmente relevantes para el propio sistema financiero.

La evolución de las finanzas públicas va a ser, en los próximos años, una piedra de toque crucial para el mantenimiento de la confianza en nuestra economía y en su sistema financiero. Y no solo lo será en los mercados sino también en unos foros europeos de discusión económica que se van a ver reforzados como resultado del fortalecimiento de la gobernanza económica europea actualmente en marcha. En este contexto singularmente exigente, el Gobierno se enfrenta al reto de garantizar que la consolidación de las finanzas públicas avanza de acuerdo con los planes previstos.

Igualmente prioritario es el avance en el terreno de las reformas estructurales, en particular aquellas que incentivan la creación de empleo, posibilitan ganancias de competitividad y mejoran la eficiencia y productividad de la economía en el largo plazo. Como he comentado anteriormente, la reforma del mercado de trabajo aprobada recientemente supone un avance en esta dirección al aumentar las posibilidades que tienen las empresas de ajustar las condiciones laborales y salariales a las variaciones en el entorno económico. Corresponde ahora a los empresarios y trabajadores obtener el máximo aprovechamiento de estas nuevas oportunidades. Como corresponde también a estos y al Gobierno dar nuevos pasos para abordar los temas pendientes, como la reforma del sistema de negociación colectiva o la eliminación de las cláusulas de indicación salarial, una característica de nuestro mercado que se compeadece mal con un marco de estabilidad de precios en el seno de una unión monetaria. Dentro del programa de reformas,

también debo mencionar la de las pensiones, por su importancia para la sostenibilidad de las finanzas públicas a largo plazo.

Déjenme concluir señalando que la superación de los retos a los que se enfrenta actualmente la economía española y su sistema financiero no es una tarea sencilla, pero no es menos cierto que en la historia económica de nuestro país podemos encontrar ejemplos no muy lejanos de episodios de dificultades que, gracias al esfuerzo conjunto de los gestores de la política económica y del resto de los agentes económicos, fueron superados con éxito. Quizá este referente histórico sea un motivo para la esperanza. Lo que sí es sin duda es un argumento de peso más para demandar un ejercicio extraordinario de responsabilidad.

Muchas gracias por su atención.