

Barcelona, 30 de octubre de 2008

Retos del sistema bancario español ante la crisis global

Celebración del 50º Aniversario de ESADE

Miguel Fernández Ordóñez
Governador

Es un placer para mí estar hoy con ustedes coincidiendo con la celebración del 50º aniversario de esta institución que a lo largo de ese medio siglo se ha consolidado como una de las escuelas de negocios más prestigiosas del mundo. Nadie discute hoy que la educación es el factor más importante para avanzar en el desarrollo económico y social. Quiero, por tanto, comenzar trasladándoles mi felicitación por el trabajo realizado y animarles para que prosigan por esa senda.

La crisis que está atravesando el sistema financiero internacional será, a partir de ahora, una referencia obligada de estudio en sus aulas. Los acontecimientos que se han ido sucediendo de una forma continuada desde agosto de 2007, y con especial virulencia desde septiembre de este año, configuran la actual crisis como la más grave que nadie recuerde.

Esta crisis, como otras en el pasado, se ha manifestado en la pérdida de confianza de los agentes que participan en los mercados financieros. Sin embargo, hay rasgos que la hacen diferente: su grado de complejidad, su dimensión global y la rapidez con la que los problemas se han transmitido de unos sistemas financieros a otros no tienen precedentes.

La coyuntura actual se complica además con el notable debilitamiento de la economía global. En estas circunstancias, la interrelación entre los factores financieros y económicos contribuye adicionalmente al deterioro de la situación.

Ante esta coyuntura excepcional, las autoridades monetarias y los Gobiernos de las principales economías desarrolladas han actuado de forma coordinada para adoptar un conjunto de medidas de gran calado que responden a la magnitud de la crisis financiera que afrontamos. Si bien no podemos esperar que esas medidas corrijan inmediatamente la difícil situación económica que vivimos, sino que el proceso de ajuste sea todavía lento y costoso, sí deberían facilitar el retorno a un funcionamiento normal de las instituciones financieras, haciendo que la confianza vuelva de nuevo a los mercados financieros.

¿Cómo afecta esta excepcionalmente difícil coyuntura al sistema bancario español? ¿Qué resortes debemos activar en España quienes, desde nuestros diferentes ámbitos de responsabilidad, participamos en el sistema financiero? A lo largo de mi intervención trataré de dar una respuesta a estas dos preguntas, pero antes creo imprescindible dedicar unos minutos a encuadrar la realidad española dentro de la que atraviesa en el sistema financiero internacional.

Contexto internacional

En el desarrollo de la crisis financiera, desde el verano de 2007 hasta la fecha, es posible diferenciar tres fases.

La primera fase abarca desde agosto de 2007 hasta principios de septiembre pasado, y se caracteriza por el impacto de las turbulencias financieras en los balances y cuentas de resultados de numerosas entidades financieras a nivel internacional. Estas turbulencias tuvieron su origen en el segmento *subprime* de hipotecas, si bien fueron progresivamente ampliándose hacia segmentos financieros de menor riesgo.

En el mercado hipotecario de Estados Unidos se había desarrollado un segmento de negocio caracterizado por la concesión de hipotecas a individuos o familias con una escasa capacidad para asumir sus compromisos de pago. Son las conocidas como hipotecas *subprime*, o de alto riesgo.

Además, en el proceso de transformación y titulización de créditos *subprime* no sólo empaquetaron dichos créditos y los transformaron en bonos, sino que, a su vez, trocearon y volvieron a re-empaquetar los bonos de titulización emitidos, de tal forma que los instrumentos que compraban los inversores eran cada vez más complejos y opacos, siendo muy difícil conocer su verdadero nivel de riesgo, a pesar de las excelentes calificaciones crediticias que generalmente les otorgaban las agencias de calificación.

Numerosos bancos, tanto estadounidenses como europeos, estaban entre esos inversores. Además, invertían en esos títulos mediante operaciones registradas fuera de sus balances a través de estructuras de inversión (*conduits* y *SIVs*) que gozaban de un tratamiento regulatorio en términos de requerimientos de capital muchísimo más laxo que si hubieran estado consolidadas en sus balances. Estas inversiones a largo plazo se financiaban a muy corto plazo con la emisión de títulos destinados a los fondos de inversión del mercado monetario o a grandes empresas no financieras, que colocaban allí sus excesos puntuales de tesorería.

El hundimiento de los precios de la vivienda en Estados Unidos y el marcado empeoramiento de la morosidad en el crédito *subprime* sembraron las dudas entre los inversores, que empezaron a preguntarse por el nivel de riesgo de aquellos bonos que habían comprado con calificación crediticia triple A, y que ofrecían unos rendimientos superiores a los de la deuda pública gubernamental. La complejidad de los productos hacía difícil determinar el grado de exposición real al segmento *subprime* estadounidense al que finalmente estaban sometidos. En estas circunstancias, tanto los fondos de inversión monetarios como las empresas no financieras se

retiraron del mercado. Entonces, los vehículos de inversión creados para transferir el riesgo y para que este se mantuviera fuera de los balances se quedaron sin liquidez, lo que les llevó a activar las líneas de crédito comprometidas con los bancos. Esto incrementó las necesidades de liquidez de las entidades y les obligó a acudir a los bancos centrales para obtener financiación a partir del 9 de agosto de 2007.

Las tensiones que caracterizaron desde entonces el funcionamiento de los mercados interbancarios y de crédito, a pesar de los intentos de las autoridades monetarias por normalizar su funcionamiento, eran sintomáticos de una creciente desconfianza sobre la situación de las entidades financieras en las principales economías desarrolladas. Estas dudas se fueron confirmando con la aparición de fuertes pérdidas de los bancos, originadas en las carteras de estos productos complejos vinculados al crédito *subprime* estadounidense, que en muchos casos necesitaron realizar cuantiosas ampliaciones de capital.

No obstante, aunque algunas entidades quebraron como consecuencia de esas inversiones y otras fueron rescatadas, no se produjo la caída de ninguna entidad sistémica. De hecho, el rescate de Bearn Sterns en marzo, con el apoyo de las autoridades norteamericanas a la compra de esa entidad por JP Morgan, transmitió el mensaje de que tales caídas no serían permitidas. Durante ese año largo, los mercados de crédito y los interbancarios funcionaron con dificultades, y la liquidez desapareció del mercado primario y secundario de titulizaciones, en un entorno de creciente desconfianza y creciente aversión al riesgo, dificultando enormemente la financiación mayorista de las entidades.

A partir de septiembre pasado, las turbulencias financieras se agravaron y entraron en una segunda fase (crisis intensa), cuyo inicio se vio marcado por la sucesión de una serie de acontecimientos de carácter sistémico y de notable magnitud individual. Prácticamente todos los mercados financieros clave se bloquearon, lo cual impactó con crudeza en las entidades financieras. Esa crudeza queda patente cuando se repasan los acontecimientos que se han ido sucediendo en menos de dos meses:

- Como preludeo, a comienzos de septiembre, las agencias de financiación hipotecaria, Freddie Mac y Fannie Mae, que financian el 50% del crédito hipotecario de EE.UU., tuvieron que ser finalmente rescatadas por el Tesoro.
- Fue sin embargo la quiebra de Lehman Brothers, la mayor suspensión de pagos de la historia de Estados Unidos, el acontecimiento que marcó un punto de inflexión y precipitó una serie de episodios de inestabilidad financiera muy grave. Dicha quiebra se produjo en un contexto en el que los inversores institucionales empezaron a retirar

grandes sumas de dinero de los bancos de inversión, situación que llevó a la práctica desaparición de todos estos bancos en solo unas semanas de septiembre. Merrill Lynch fue adquirido por Bank of America, mientras que Goldman Sachs y Morgan Stanley se convirtieron en bancos comerciales.

- Casi de forma simultánea a la quiebra de Lehman Brothers, las dificultades financieras se manifestaron con suma gravedad en el sector de seguros que ya venía registrando una presión elevada asociada al deterioro de productos financieros de alta calificación crediticia al que estaba altamente expuesto. Así, AIG (American International Group), una de las mayores aseguradoras del mundo, y la primera en Estados Unidos, era intervenida y en cierto sentido adquirida por la Reserva Federal, en una operación sin precedentes ni en los EEUU ni en el resto del mundo.
- La quiebra de Lehman supuso la pérdida de confianza y el bloqueo en numerosos mercados, incluso algunos que hasta el momento habían funcionado razonablemente y que son clave en la financiación en EEUU. Entre estos últimos resulta de particular gravedad el deterioro experimentado por el mercado de pagarés o papel comercial. A partir de la quiebra de Lehman, algunos fondos de inversión del mercado monetario con exposición a la deuda de esta entidad registraron pérdidas, lo que desencadenó retiradas de los partícipes. Estos fondos a su vez tuvieron que vender de forma masiva valores para hacer frente a esas retiradas, dañando seriamente también al mercado de papel comercial de las empresas no financieras.
- En Europa los inversores desconfiaron de la posición de liquidez de entidades que se financiaban en el muy corto plazo, someténdolas a una fuerte presión vendedora en los mercados de valores. Así, en el Reino Unido, lo que se inició como un problema del mayor prestamista hipotecario (HBOS), que tuvo que ser rescatado por el británico Lloyds TSB, se extendió al conjunto del sector bancario y motivó un plan de intervención sin precedentes por parte del Gobierno británico.
- Las autoridades de Bélgica, Holanda y Luxemburgo también intervinieron para hacer frente a los problemas de Fortis, entidad que se había desplomado en bolsa y las autoridades belgas y de Luxemburgo, así como las francesas, tuvieron que actuar para atajar los problemas de Dexia.
- El Gobierno islandés nacionalizó sus tres mayores bancos.

- En Alemania, los problemas que atravesaba el banco Hypo Real State llevaron al Gobierno a diseñar un plan de rescate para la entidad a finales de septiembre, y actualmente están apoyando al Bayern LB.
- En Holanda, los problemas de ING precisaron de una cuantiosa inyección de capital por parte del Gobierno holandés, necesidades de recapitalización que también tuvo que atender el Gobierno francés en relación con sus cinco principales entidades.

En las últimas semanas la crisis se ha extendido a numerosos países emergentes, en un contexto de fuerte aversión al riesgo y liquidación de posiciones en mercados con riesgo, aunque este fuera mínimo, por parte de los inversores. Los países sujetos a déficit importantes por cuenta corriente y aquellos con sistemas financieros fuertemente dependientes de la financiación exterior son los que más han sufrido. En Europa, cabe mencionar a Hungría, los países bálticos, Bulgaria, Rumania, Rusia, Turquía y Ucrania, así como a Rusia, afectada también por la caída del precio del petróleo, y, en Asia, a Pakistán. En Latinoamérica, a pesar de que la situación de partida era en muchos casos mejor, la incidencia ha sido importante, por diversos motivos, en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Esta aversión al riesgo y elevada incertidumbre se ha manifestado con fuerza también en los mercados de cambios, que han registrado un repunte elevadísimo de la volatilidad y unas fuertes apreciaciones del yen y el dólar que están siendo los últimos protagonistas de una crisis que todavía no ha finalizado.

En mi opinión, estamos entrando ahora en la tercera fase de la crisis, que las entidades afrontarán desde una posición de partida diferente, en la medida en la que hayan sido más o menos castigadas en las dos etapas a las que ya he hecho referencia. La característica fundamental de esta fase será la profunda desaceleración de las economías más desarrolladas que, a su vez se verán negativamente impactadas por la desaceleración del crédito a nivel mundial. Las tendencias recesivas van a añadir problemas adicionales a las entidades bancarias en los próximos trimestres, si bien son problemas más tradicionales, más parsimoniosos y más conocidos que los vistos hasta hoy.

Los factores que han causado un panorama tan desolador como el que acabo de describir son diversos y han interactuado de forma conjunta. Déjenme presentarlos, solo con el objetivo de no aburrir, como un encadenamiento de errores por parte de todos los agentes que han actuado en el sistema financiero.

Para empezar, se han equivocado las entidades que concedieron créditos, especialmente en Estados Unidos, donde se extendió el modelo de negocio denominado de *originar para distribuir*.

En Estados Unidos, en los años previos al verano de 2007, los prestatarios otorgaban créditos hipotecarios en los que la garantía, es decir la vivienda, se revalorizaba cada vez más, generando incentivos a prestar a individuos de peor calidad crediticia. Lo anterior se conjugaba con un modelo de negocio en el que los créditos eran empaquetados, transformados en títulos y vendidos al mercado, de tal modo que los prestatarios, al no retener los riesgos asociados al crédito concedido, veían muy reducidos sus incentivos para hacer una correcta evaluación y posterior seguimiento de los riesgos.

Las ventajas asociadas a un modelo de este tipo, que permite una mayor flexibilidad a la hora de gestionar el riesgo asumido por las entidades, no sólo no fueron correctamente aprovechadas, sino que el modelo acabó derivando hacia una operativa en la que las entidades no tenían incentivos para seleccionar correctamente a los acreditados, convirtiéndose de hecho en meras intermediarias del crédito otorgado al sistema, en meros comisionistas a los que sólo les interesaba el volumen de la operativa.

También muchas entidades se han equivocado en sus sistemas de gestión, como por ejemplo los esquemas de retribución del personal. Así, las remuneraciones de los gestores de muchas de las entidades se vincularon a volúmenes de resultados en el corto plazo, sin considerar los niveles de riesgo que se asumían para obtenerlos.

Otras entidades bancarias, en este caso especialmente del centro y norte de Europa, se han equivocado, no tanto al originar el crédito como al invertir en valores, usando una valoración muy poco realista, o si se prefiere injustificadamente optimista, de los riesgos. En un contexto de abundancia de liquidez a nivel internacional, muchas instituciones financieras buscaron mayores rentabilidades a través de las inversiones en este tipo de instrumentos complejos asociados al segmento *subprime* como mecanismo para compensar unos márgenes operativos más estrechos que en el pasado, confiando en exceso en las valoraciones que las agencias de calificación hacían de su calidad crediticia. Otra equivocación de muchas entidades fue la de, con la intención de recuperar sus niveles de rentabilidad del pasado, aumentar significativamente sus niveles de apalancamiento.

Se han equivocado también, de forma casi escandalosa, las agencias de rating, que sorprendieron a los inversores pasando de la noche a la mañana de asignar triple AAA a determinados títulos a calificarlos como bonos basura.

Y ciertamente en muchos países, se equivocaron también los reguladores y supervisores que no fueron capaces de limitar los efectos perversos del tipo de dinámicas e incentivos que acabo de mencionar. La débil regulación a la que quedaron sometidos algunos participantes en los

mercados financieros, una visión demasiado complaciente con la innovación financiera, que no supo identificar aquellos desarrollos que se han demostrado incapaces de aportar valor para la economía, o la laxa interpretación de las normas internacionales de contabilidad en cuanto a la necesidad de consolidar vehículos fuera de balance como conduits y SIVs, son algunos ejemplos ilustrativos.

Finalmente no se escapan de la equivocación los banqueros centrales. El largo período de reducidos tipos de interés en Estados Unidos y, aunque más matizado, también en Europa y en el resto del mundo, se tradujo en un enorme grado de apalancamiento para las entidades financieras, para las empresas y para las familias que, si bien estimuló el crecimiento económico, también permitió acumular los fuertes desequilibrios que ahora se han puesto de manifiesto con tanta crudeza. Y esta política globalmente expansiva, cuyos riesgos fueron claramente anticipados por algunos economistas del BIS, seguramente ha sido el factor de más entidad de los que han contribuido a la presente crisis. Por ello, en cuanto empezó la caída de los precios de la vivienda en Estados Unidos, y las políticas monetarias se hicieron menos expansivas ante los riesgos inflacionistas derivados de la evolución de los precios de las materias primas, se quebró el ciclo de expansión crediticia, aumentando la morosidad de forma sustancial, lo que afectó a los títulos que estaban colocados en el mercado y repartidos entre numerosos inversores y se desató la crisis cuyos principales hitos he mencionado.

Una vez descrito el complejo y extremadamente difícil contexto internacional, me propongo ofrecerles algunas consideraciones sobre la situación del sistema bancario español, contestando a dos preguntas: ¿qué ha pasado en España durante estos quince meses de crisis financiera? y ¿qué va a pasar en el futuro próximo?

¿Qué ha pasado en España?

A la pregunta de qué ha pasado en España durante la crisis, la respuesta es, como bien saben, que no ha pasado nada que sea remotamente comparable a la sucesión de quiebras y rescates de entidades bancarias que se han producido en Estados Unidos y prácticamente en toda Europa y que he mencionado al principio de mi intervención. Y ello a pesar de que al comienzo de la crisis, eran muchos los analistas internacionales que identificaban el sistema bancario español como el que atravesaría los mayores problemas debido a su necesidad de financiación exterior, a su dependencia de los mercados mayoristas y a su grado de exposición al mercado inmobiliario.

Para intentar explicar por qué las entidades españolas han superado el duro test de una crisis sin precedentes, utilizaré una frase que Jacob Frenkel empleó recientemente y que resume con humor y claridad cuál es el problema que están atravesando numerosas entidades

norteamericanas y europeas. Lo que ha pasado, dice Jacob, es que en los balances de estas entidades *"on the right side there's nothing left, and on the left side there's nothing right"*. Es decir, en el lado del activo todo está dañado (*there's nothing right*), mientras que en el lado del pasivo, y dados los plazos tan cortos con que se han financiado algunas entidades, la financiación se ha volatilizado (*there's nothing left*).

Esta simplificación de la realidad es muy ilustrativa de la situación en la que han caído muchas entidades internacionales, pero sirve también para explicar por qué el sistema bancario español se ha escapado de la crisis.

Así, por el lado del pasivo, las cosas son diferentes en el sector bancario español. Es verdad que las entidades españolas han sido muy activas en buscar financiación en los mercados mayoristas internacionales. Pero cuando lo han hecho, se han centrado en plazos de vencimiento dilatados. Esto les ha dotado de una mayor tranquilidad en su estructura de pasivo a pesar del mayor coste que soportaron en comparación a si se hubieran financiado con más intensidad a plazos más cortos.

Las entidades españolas han materializado su apelación a los mercados mayoristas a través de diferentes instrumentos, entre ellos las titulaciones. Pero las titulaciones españolas poco tienen que ver con las que ahora se están mostrando altamente problemáticas. En primer lugar, por la elevada calidad de las carteras tituladas. Y en segundo lugar, porque la titulación no se concibió como un negocio en sí mismo destinado a la transferencia de riesgos, sino que se crearon estructuras sencillas y transparentes destinadas a la captación de financiación. Esto, unido a la regulación y supervisión prudencial aplicada en España, ha llevado a que las entidades no constituyeran estructuras complejas (conduits y SIVs) que, como bancos paralelos, actuaban fuera de los balances.

Siguiendo con el análisis del pasivo, no es posible olvidar que las entidades españolas han mantenido tradicionalmente una sólida base de depósitos. En buena medida ello se explica por el propio modelo de banca realizado en España. Se trata de un tipo de actividad centrada en el negocio minorista y con una demostrada capacidad para adecuar su oferta combinada de productos de inversión. En este sentido, las entidades españolas gestionan una buena parte de los activos de los fondos de inversión y comercializan productos de seguro. Prueba de lo anterior es el fuerte ritmo de crecimiento de los depósitos en los últimos meses, que está demostrando una notable reacción por parte de las entidades.

Por lo tanto, por el lado del pasivo no se aplica a España la frase de Frenkel: en el pasivo de las entidades españolas queda mucho, y en particular, una amplia base de depósitos y un importante volumen de financiación mayorista que vence en el medio y largo plazo.

Si miramos ahora qué sucede por el lado del activo, las entidades españolas no han invertido en los productos complejos y poco transparentes que se han revelado como altamente problemáticos, o como suele decirse ahora, “tóxicos”. Es verdad que estamos observando un intenso repunte de la ratio de morosidad, pero este repunte no está vinculado a ese tipo de productos complejos, sino que está relacionado con la propia dinámica de la economía real, y por lo tanto con lo que se podría denominar un problema clásico de ciclo bancario. Por lo tanto, en el lado izquierdo del balance en España todavía hay mucho bueno. El activo de la banca española, aún teniendo en cuenta el repunte de la morosidad, es, en su mayor parte, de buena calidad.

Que las entidades españolas dispongan de una mayoría de activos de elevada calidad y que tengan una estructura de pasivo acorde con la actividad que financian, en términos de su estructura de plazos y de su grado de permanencia, está relacionado con su modelo de negocio. Así, y en contraposición con el modelo de *originar para distribuir*, las entidades españolas desarrollan una actividad principalmente basada en la captación de ahorro para prestarlo a empresas y familias, manteniendo en el proceso un vínculo estrecho y duradero con la clientela.

Normalmente, este modelo de negocio se ha denominado banca “tradicional”, y no pocos analistas antes del verano de 2007 asimilaban el concepto de tradicional a “anticuado”. Es cierto que, de la misma forma que el modelo de banca de *originar para distribuir* presenta limitaciones que se han manifestado evidentes, la llamada banca tradicional también está sujeta a ellas, en la medida en la que efectivamente puede ser anticuada en sus estrategias de gestión, procedimientos de control de riesgos o de costes. Por ello, no me parece adecuado denominar a la banca española como “tradicional”: las entidades españolas se vuelcan en el cliente, obtienen ventajas de información y de gestión derivadas de su profundo conocimiento de éste, y han demostrado su capacidad de innovación en la comercialización de diferentes productos, en sus mecanismos de control y gestión de riesgos, y en la aplicación de desarrollos organizativos y procesos tecnológicos que han permitido que el sector se haya situado como uno de los más avanzados y eficientes del mundo.

¿Qué va a pasar en la banca en España en los próximos años?

El camino recorrido hasta ahora se ha caracterizado, pues, por la consolidación de un sistema bancario que gracias a su demostrada capacidad en la gestión del riesgo y a sus elevados niveles de rentabilidad, eficiencia y solvencia ha contribuido de manera decisiva al crecimiento de la

economía española, continuo e intenso desde 1994, y que ha resistido bien las dos primeras fases de la crisis financiera internacional.

Al iniciarse lo que he denominado tercera fase de la crisis, el sector se sitúa en una buena posición de partida, y además el Banco de España cuenta con la capacidad y tradición de saber resolver las situaciones más complejas sin traumas para los ahorradores, ni para la economía en su conjunto. No obstante, y aunque en el corto plazo no haya ningún signo de problemas en las instituciones españolas, hay una tentación en la que nunca debemos caer los supervisores bancarios: la complacencia.

Por ello me parece obligado terminar identificando los retos que va a afrontar el sistema bancario español y sugerir las actuaciones necesarias para superarlos con las mayores garantías de éxito.

Los retos futuros se derivan, por un lado, de la crisis financiera internacional, fenómeno que afecta a todas las entidades bancarias de nuestro entorno, y, por otro, de la débil coyuntura macroeconómica que, si bien tiene también dimensiones globales, presenta algunos elementos propios. Ambas fuerzas van a impactar en la cuenta de resultados, y por lo tanto, en la capacidad de generación de beneficios, que como saben, es la primera línea de defensa para las entidades frente a problemas futuros.

En primer lugar, las entidades ya están sufriendo las dificultades derivadas de la crisis financiera internacional, y en particular las consecuencias del cierre de los mercados de financiación. En este sentido, la propia estructura de pasivo de las entidades españolas que, como ya he mencionado, se caracteriza por su amplia base de depósitos y por el mantenimiento de un volumen de deuda mayoritariamente con vencimientos de medio y largo plazo, sumada a los planes que recientemente ha aprobado el Parlamento español en coordinación con los demás países de la Unión Europea, mitiga el problema, pero no lo hace desaparecer.

Y no cabe duda de que el coste de la financiación no volverá a ser el mismo que el vigente antes del verano de 2007. Los inversores, tras esa fecha, iniciaron un proceso de rápida reevaluación del riesgo de los instrumentos financieros y, aunque los mercados mayoristas vuelvan a abrirse paulatinamente, es harto improbable que los diferenciales exigidos por los distintos productos retornen a los niveles excepcionalmente bajos de antes de la crisis.

Por su parte, la mayor competencia por la captación de depósitos entre las entidades, que además están sustituyendo aquellos a la vista, de menor remuneración, por los de plazo, presionará también los costes financieros que han de soportar las entidades españolas.

En definitiva, el sector bancario tendrá que convivir con una estructura de costes financieros más elevada, lo que presionará a la baja el margen de intermediación, y por lo tanto la capacidad de generación de ingresos.

Esta situación, compartida por el conjunto de entidades financieras a nivel internacional, puede en parte verse aliviada para las españolas en la medida en la que un alto porcentaje de la financiación que conceden es a tipo variable, lo que les permite ajustar los tipos de interés más rápidamente a la prima de riesgo general del mercado, contribuyendo a mantener más estable el diferencial de tipos activos y pasivos.

El segundo de los retos es el de la menor demanda de crédito tanto por parte de las familias como de las empresas.

La menor demanda de crédito es una respuesta natural ante un clima económico más débil que en ejercicios anteriores. Pero además, será una respuesta más intensa por parte de aquellos agentes económicos que, tras años en los que el crecimiento del endeudamiento fue muy notable, han iniciado su propio proceso de desapalancamiento financiero.

Para las entidades bancarias, esto se traducirá en un menor volumen de actividad, o dicho de otro modo, en un menor ritmo de avance e incluso posible contracción del negocio bancario. En épocas pasadas, ante un estrechamiento de los diferenciales las entidades respondían aumentando el volumen de crédito: esta palanca ya no estará disponible en los próximos ejercicios, o al menos no con la misma intensidad, ya que lo que cabe esperar es que el crédito persista en su proceso de desaceleración, pudiendo observarse ritmos de avance inferiores al crecimiento nominal de la economía..

Asimismo, un menor volumen de actividad introduce presiones adicionales en los resultados, ya que los costes de estructura no pueden ser diluidos entre un mayor volumen de actividad, por lo que el compromiso de las entidades para la racionalización de costes ha de situarse entre sus objetivos de gestión prioritarios.

El tercer y último reto que presionará adicionalmente a las cuentas de resultados de las entidades en los próximos trimestres, se deriva también de la debilidad de la coyuntura económica. En efecto, no debemos olvidar que, además de la desaceleración global, que afecta sobre todo al consumo y la inversión en bienes de equipo, la economía española está viviendo un proceso de ajuste en el sector inmobiliario, que se había iniciado con anterioridad al verano de 2007 de un modo paulatino, ajustándose progresivamente al cambio en los determinantes de la inversión residencial. Ese ritmo de ajuste gradual se vio alterado por la crisis financiera internacional, que

instauró un clima de desconfianza e incertidumbre que, a su vez, intensificó la desaceleración en marcha.

La consecuencia sobre el sector bancario ha sido un rápido avance de la morosidad desde finales de 2007 que, aunque generalizado, ha sido especialmente notorio en los sectores de construcción y promoción inmobiliaria. Esto se traduce, a pesar del contrapeso que supone la existencia de una provisión genérica en España y de los muy reducidos niveles de partida de la ratio de morosidad, en unas mayores necesidades de saneamientos crediticios que han de pasar por las cuentas de resultados, siendo éste el tercer factor por el que los beneficios se verán presionados a la baja en el sector bancario.

¿Qué debemos hacer para afrontar la situación?

Llegados a este punto, concluiré con alguna reflexión sobre qué deberíamos hacer para afrontar esta situación. Y lo primero que hay que señalar, es que el esfuerzo ha de ser compartido, no sólo ha de implicar a autoridades monetarias y gobiernos, sino también y de forma destacada a las propias entidades.

Las autoridades monetarias, a lo largo de estos meses, han intermediado en mayor medida en la provisión de liquidez al sistema financiero, concediéndola también a mayores plazos y en otras monedas como el dólar estadounidense o el franco suizo. El Eurosistema ha asumido un compromiso firme de reforzar esta línea de actuación, y de hecho se ha comprometido a otorgar toda la liquidez que las entidades precisen, sin restricción de cantidad y a un tipo de interés fijo, siempre que se cuente con las garantías adecuadas, que, por cierto, también se han ampliado notablemente. Asimismo, en una actuación sin precedentes, los bancos centrales de las principales áreas económicas del mundo tomamos la decisión conjunta de reducir los tipos de interés 50 puntos básicos el día 8 de octubre. Aunque esta decisión no se trasladó inmediatamente a los tipos de mercado debido a la crisis de los mercados financieros, es una medida que en el medio plazo debería facilitar la recuperación de la confianza de los consumidores y empresas.

Por su parte, los gobiernos han tomado variadas decisiones de actuación coordinadas a nivel internacional. Se trata de un conjunto de medidas que se caracterizan por su excepcionalidad y contundencia, pues su objetivo ha sido romper la paralización de los mercados.

La propuesta acordada por los Gobiernos europeos actúa en varios ámbitos. Así, para las entidades financieras que manifiesten problemas de solvencia insalvables, se propone arbitrar la solución de rescate que se considere apropiada. Para aquellas otras entidades que, siendo solventes, atraviesan dificultades que recomiendan reforzar su capital, muchos gobiernos han

puesto a su disposición capital a través de acciones o de algunos otros instrumentos de deuda que a efectos regulatorios son considerados como capital, como es el caso de las participaciones preferentes. Además del ámbito de actuación en el terreno del reforzamiento del capital, y con el fin de que las entidades solventes recuperen su normal funcionamiento pudiendo acceder de nuevo a unos mercados financieros que se han mantenido bloqueados, se van a otorgar avales gubernamentales para las emisiones de deuda de las entidades. Esta última línea de actuación, es decir, la relativa a la disponibilidad de liquidez y financiación, se ha complementado en el caso de España con la compra de activos de elevada calidad crediticia. Finalmente, y con el ánimo de reforzar la confianza de los depositantes, prácticamente todos los países han aumentado el importe cubierto por los fondos de garantía de depósitos, y han propuesto recortar el plazo en el que dichos depósitos, en caso necesario, deban ser reintegrados a los depositantes.

El Gobierno español ha diseñado una hoja de ruta que contempla todas estas actuaciones y que será implementada no tanto para aliviar problemas de solvencia, que no se han concretado en nuestro país, como para facilitar la recuperación de la confianza y facilitar el acceso de las entidades a la financiación. El objetivo último es evitar que las dificultades de financiación de las entidades sean la causa de la reducción del crédito a empresas y familias. Otra cosa es que la desaceleración del crédito se produzca como consecuencia de la debilitación del ciclo, por sus efectos obvios tanto en la demanda solvente de crédito, como en la oferta ajustada al riesgo por parte de las entidades.

Por su parte, las entidades tienen que asumir bien la nueva realidad en la que han de operar en los próximos años y afrontarla con inteligencia y decisión. Ello obligará a un proceso de ajuste de los balances bancarios, de tal modo que el crédito fluya a la economía real mientras se presta atención al mayor riesgo de impago que habrá de ser correctamente gestionado. Por otra parte, por el lado del pasivo, seguirá siendo necesario seguir fortaleciendo en la medida de lo posible la base de depósitos, ya que la capacidad de financiar la actividad bancaria a través de los mercados financieros mayoristas será más limitada.

Este proceso de ajuste de los balances bancarios ha de ser acompañado por un estricto control de costes, principal mecanismo para limitar los impactos del nuevo entorno sobre las cuentas de resultados de las entidades. Las economías de escala que ofrecen los procesos de consolidación bancaria - y que tanto atractivo generan en los medios - es una de las vías para acometer esa racionalización de las estructuras de costes. En cualquier caso, y con independencia de la estrategia que cada entidad decida acometer, el resultado debería ser el de una mayor eficiencia.

Finalmente, si hemos de afrontar un período de menor crecimiento del negocio bancario, con mayor incertidumbre y menores beneficios, las entidades deberían hacer un esfuerzo también por

reforzar su base de capital. Hay diversas fórmulas para ello, pero en el escenario que acabo de describir, parece lógico pensar en retener más beneficios, sin olvidar las ampliaciones de capital y la emisión de cuotas.

Permítanme que concluya reiterando algo que ya en ocasiones anteriores he venido poniendo de manifiesto. Los gobiernos, que se han mostrado decididos y contundentes en la búsqueda de soluciones para resolver el impacto de la crisis financiera en la economía, también han de actuar desde el ámbito de las políticas que afectan directamente a la economía real.

En un país como el nuestro, integrado en un área monetaria única, y con las dificultades de competitividad asociadas a nuestra economía, es esencial que se aborden con decisión reformas estructurales que liberalicen los mercados de productos y factores, incrementando la competencia y favoreciendo una asignación más eficiente de los recursos disponibles. Déjeme mencionar algunas, pues, si no lo hago, pensaría que no he hablado hoy de lo que es lo más importante para afrontar la crisis.

En primer lugar, y dado que el sector residencial está sometido a un especialmente intenso grado de ajuste en la presente coyuntura, es necesario adoptar medidas que contribuyan a satisfacer la demanda de alquiler de la población y a la vez reactiven la demanda de viviendas más vinculada al motivo inversión. Liberalizar la regulación sobre el alquiler de vivienda y dar seguridad a los propietarios sería una de las reformas estructurales más oportunas.

En segundo término, todavía hay un buen número de sectores y segmentos de mercado que, en aras de potenciar su competitividad, deberían ser liberalizados. Las cadenas de distribución de mercancías y prestación de servicios, los puertos, aeropuertos, el transporte ferroviario o la energía son sólo algunos ejemplos.

Finalmente, quiero mencionar la necesidad de reforma del mercado de trabajo, la negociación colectiva y las cláusulas de revisión salarial. Si no hay pronto reformas decididas en estos ámbitos veremos crecer intensamente las cifras de desempleo con los efectos perjudiciales que ello tiene sobre la actividad y sobre la propia estabilidad de nuestras entidades financieras.

Conclusión

Estamos ante una crisis financiera internacional sin precedentes y en un contexto macroeconómico muy debilitado. Es cierto que nuestro sistema bancario ha caminado en la dirección correcta, reforzando sus mecanismos de control y gestión de riesgos, su rentabilidad, su eficiencia y su solvencia. Esto le aporta una sólida posición de partida pero no podemos

permitirnos ni ser ingenuos ni triunfalistas: el sector bancario español tiene importantes retos por delante que afectarán a su capacidad de generación de beneficios en los próximos trimestres.

Estoy convencido de que nuestras entidades, que supieron gestionar la expansión, sabrán también adoptar las medidas de gestión y las estrategias adecuadas que les permitan afrontar esas dificultades con éxito. Por nuestra parte, las autoridades públicas seguiremos adoptando las medidas necesarias para que este inevitable proceso de ajuste se haga del modo menos traumático posible para nuestra economía.

Creo que todos, entidades y autoridades, cada uno desde su ámbito de responsabilidad, estamos empujando en la dirección adecuada, y por ello mi convicción es que superaremos este momento tan difícil para los sistemas financieros y las economías de los principales países desarrollados.

Muchas gracias.