



FUTURO DE LA FINANCIACIÓN BANCARIA

José Antonio Álvarez *

Resumen

El futuro de la financiación bancaria en España va a estar muy ligado al resultado final de la reforma regulatoria internacional que está en marcha. De ella tiene que salir un sistema financiero más transparente, mejor supervisado, capaz de recuperar la confianza de los inversores a través de productos fáciles de analizar y valorar. No obstante, es importante potenciar y explotar las fortalezas que nuestro modelo de banca nos aporta al respecto. Contar con una amplia base de financiación, diversificada por productos, plazos y geográficamente va a continuar siendo la clave del éxito en la gestión de la liquidez y en la financiación de nuestro negocio. Lo que es evidente es que de esta crisis debemos salir fortalecidos, con la capacidad de desarrollar una base amplia de financiación, con una mejor infraestructura de mercado y con mejores prácticas y regulación que permitan a las entidades financiarse a precios razonables y continuar financiando a la economía real de la manera más eficiente posible.

Abstract

The future of banking finance in Spain will be very closely linked to the end result of the international regulatory reforms currently being undertaken. It should give rise to a more transparent, better supervised financial system, capable of regaining investor trust through products that are easy to analyse and assess. However, it is important to promote and exploit the strengths of our banking model in this regard. A broad finance base, diversified in terms of products, terms and geography, will continue to be the key to success in the management of liquidity and in the finance of our business. What is clear is that we must emerge from this crisis stronger, with the capacity to develop a broad base for finance, with better market infrastructure and better practices and regulation that allow financial entities to secure finance at reasonable prices and continue to finance the real economy as efficiently as possible.

1. Introducción: La crisis internacional y el renovado protagonismo de la gestión de la liquidez

La actual crisis ha tenido una fuerte repercusión en la financiación de las entidades bancarias. Tras un largo periodo en el que las entidades habían tenido acceso a una amplia gama de productos financieros y de plazos para financiar sus balances, la crisis ha supuesto una prueba de estrés sin precedentes en lo que se refiere a la gestión de liquidez. Desde el verano de 2007, las condiciones en las que las entidades acceden al mercado se han visto fuertemente alteradas en oleadas recurrentes de tensión financiera, de manera que todas las fuentes de financiación se han visto afectadas en mayor o menor medida.

Por un lado, la confianza en los bancos como deudores se erosionó notablemente. Por otro, inversores que tradicionalmente juegan un papel importante en la provisión de liquidez al sistema (fondos de inversión, *hedgefunds*) han tenido que lidiar con sus propios problemas.

En este entorno, la liquidez se ha convertido en un bien escaso, lo que ha requerido de la intervención de bancos centrales y gobiernos, que han provisto liquidez de manera extraordinaria y han garantizado depósitos y emisiones de mercado para apoyar la gestión de las entidades financieras.

* Grupo Santander.

Existe consenso en señalar que la crisis financiera en la que estamos inmersos desde el verano de 2007 tiene entre sus causantes factores macroeconómicos, factores financieros, factores de gestión y factores de regulación y supervisión:

a) Desde el punto de vista macroeconómico, el periodo anterior a la crisis estuvo caracterizado por el fácil acceso a la liquidez durante un largo periodo de tiempo. Las ganancias de credibilidad de los bancos centrales de los países desarrollados, que permitieron políticas monetarias laxas sin presiones en los precios, lo que se dio a llamar la «Gran Moderación» ocultaban fuertes desequilibrios en las balanzas de pagos provocados en gran parte por el fuerte desarrollo de una serie de países productores y ahorradores que financiaban a los países desarrollados. Se permitió a éstos últimos, financiarse en unas condiciones extraordinariamente beneficiosas, lo que supuso un fuerte incentivo para el endeudamiento del sector privado.

b) A esto hay que sumar factores de innovación financiera que amplificaron aún más estos efectos. El desarrollo del modelo de originar paras distribuir, que creció de manera exponencial bajo la creencia de que la capacidad de diversificar de manera eficiente el riesgo de crédito, fue complicándose cada vez en mayor medida con dos efectos perversos. Por un lado, las entidades originadoras al distribuir el riesgo no tenían incentivos a monitorizarlo y, por otro lado, los inversores terminaron invirtiendo en productos cuyo riesgo real no analizaron de manera adecuada y, por tanto, no exigieron las primas de riesgo correspondientes al mismo.

El desarrollo de este tipo de productos creó un sistema financiero paralelo que se financiaba a través de los bancos originadores, pero que al no estar en el sector bancario no entraba dentro del ámbito de la supervisión.

Tanto los efectos macroeconómicos como los financieros apoyaron una fuerte expansión de los precios de los activos reales. Asimismo, el bajo nivel de los tipos de interés durante un periodo prolongado de tiempo animó la concesión de crédito hipotecario a tipo de interés variable, a plazos muy largos y con una relación préstamo valor que en ocasiones superaba el valor del colateral, dando entrada a familias que en una situación normal no hubieran tenido acceso a la vivienda. Esto llevó a que con el cambio de sesgo de la política monetaria de Estados Unidos, se comenzara a observar un fuerte repunte de la morosidad hipotecaria sobre la que descansaban los productos estructurados.

No obstante, la crisis *subprime* supuso tan sólo la punta del *iceberg*. La interacción entre el sistema financiero y la economía generaron una fuerte espiral bajista que llevó a las economías desarrolladas a registrar su menor crecimiento desde la crisis de los años 30.

c) La crisis destapó deficiencias en la gestión de las entidades, en la regulación, en la supervisión y en la coordinación entre países que amplificaron la incertidumbre, brindando así la oportunidad de fortalecer la estabilidad financiera de cara a futuro.



Si bien es verdad que en la crisis actual se observan importantes similitudes con las crisis bancarias anteriores¹, también es cierto que ha tenido dos características singulares que tienen que ver con la estructura de financiación bancaria. La primera es el grado de globalización de la economía y las interconexiones entre economías y sistemas financieros que ha obligado a llevar a cabo acciones concertadas internacionalmente. La segunda, es el mayor peso de los inversores institucionales en detrimento de los depositantes como fuente de financiación bancaria. Las crisis clásicas estaban protagonizadas por fugas de depósitos que provocaban una crisis de liquidez en las entidades financieras. En esta ocasión, a excepción de lo ocurrido en *Northern Rock*, se ha conseguido mantener la confianza de los depositantes en el sistema y han sido los inversores institucionales los que han protagonizado la sequía de liquidez.

Es un hecho que la crisis actual ha renovado el protagonismo de la gestión de la liquidez de las entidades financieras. Sin embargo, esto no quiere decir que antes de la crisis las entidades no prestaran especial interés a esta parte esencial de la gestión bancaria.

Como pone de manifiesto una encuesta realizada por el Banco Central Europeo antes de la crisis, 60 de 84 entidades consultadas cuantificaban la tolerancia al riesgo de liquidez y el 85% contaban con planes de contingencia. No obstante, la crisis ha mostrado carencias en la forma en que la mayoría de las entidades realizaban las pruebas de estrés de liquidez así como deficiencias en la implementación de los planes de contingencia.

De hecho, la crisis actual está suponiendo el ejercicio de estrés de liquidez más importante de la historia reciente, lo que debe servir al sector para mejorar las prácticas en la gestión del riesgo de liquidez. Numerosos grupos de trabajo se han implementado con este propósito. Es destacable la publicación de los *Principios para una correcta gestión y supervisión del riesgo de liquidez*, editado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.

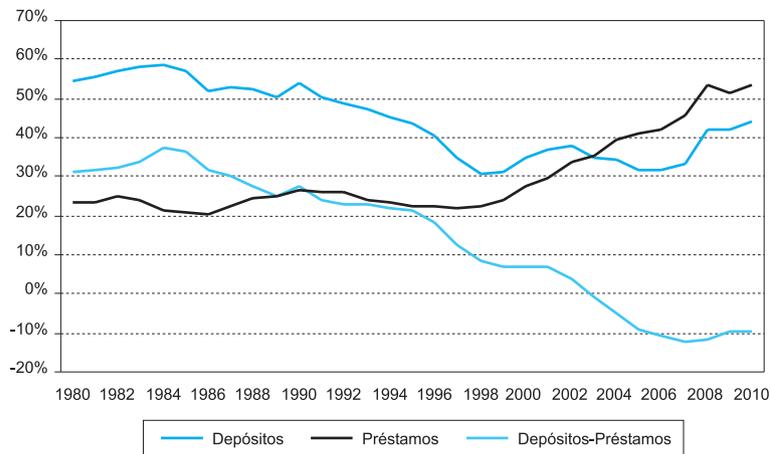
131

2. La financiación bancaria en España: De una financiación basada en depósitos a la «financiación hipotecaria»

En España, el sistema bancario, debido a su modelo de negocio de carácter minorista, se ha financiado tradicionalmente a través de depósitos. Éste ha sido el producto de ahorro más común de los hogares españoles. Así, en 1984 el 59% de los activos financieros en el balance de las familias estaba representado por depósitos. Además, tradicionalmente, los hogares habían adquirido deudas en menor cuantía que los activos financieros que poseían, por lo que tradicionalmente había sido un sector que financiaba al sector productivo.

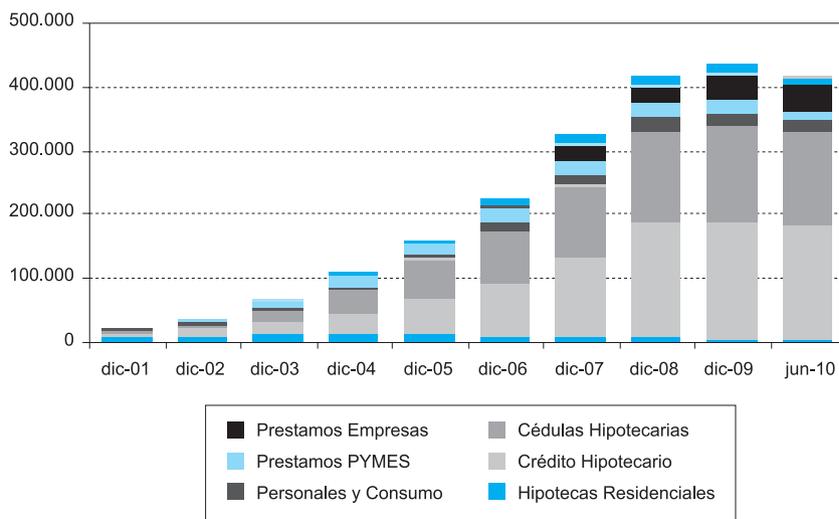
¹ Reinhart y Rogoff (2009).

Gráfico 1.
Depósitos y préstamos de las familias (1980-2010). En porcentaje sobre los activos financieros



Fuente: Banco de España.

Gráfico 2.
Saldo vivo de titulización. En millones de euros



Fuente: AHE.

No obstante, durante las últimas dos décadas, se dieron dos efectos que terminaron con la capacidad de las familias de financiar al resto de la economía a través del sector bancario. Por un lado, se produjo un proceso de desintermediación del ahorro, con el desarrollo de productos de ahorro más sofisticados como fondos de inversión, fondos de pensiones o seguros, que redujeron a la mitad el peso de los depósitos en su patrimonio financiero. Por otro, se produjo una fuerte expansión del endeudamiento de las familias, principalmente con la finalidad de adquirir vivienda.



De hecho, desde 2004 las familias llegaron a ser demandantes netas de financiación por primera vez desde que se tienen datos, alcanzando unas necesidades de financiación equivalentes al 2,5% del PIB en 2007.

No obstante, esto no supuso un trastorno importante para las entidades financieras, ya que paralelamente a la expansión del mercado hipotecario, se fue desarrollando la financiación colateralizada, a través de emisión de cédulas hipotecarias y fondos de titulización.

Durante la última década, tanto la emisión de cédulas como de fondos de titulización de activos registró un crecimiento exponencial, pasando de tener un saldo vivo de 19 mil millones en 2001 a 525 mil en septiembre de 2010. Representando la cédulas un 64% y los fondos de titulización un 36%. En este sentido, es destacable el desarrollo de los fondos de titulización de cédulas (cédulas multicedentes), que en 2010 representaban el 48% del total de cédulas emitidas y que permitió el acceso a estos mercados incluso de las entidades de menor tamaño.

El desarrollo de estos productos amplió de manera notable la base de financiación de las entidades financieras. Así, a finales de 2006, un 70% de los tenedores de titulaciones españolas eran inversores extranjeros. Además, con el desarrollo de este mercado, las entidades españolas consiguieron tener una estructura de vencimientos muy diversificada en el tiempo, lo que les dotó de mayor resistencia para afrontar los envites de la crisis.

3. Impacto de la crisis de liquidez, de la crisis económica y de la crisis de la deuda

133

Las distintas fases de la crisis han impactado de forma diferente pero cada vez más intensa en el sistema financiero español. La banca española no se vio afectada directamente por los primeros envites de la crisis debido, principalmente, a que su exposición a los productos que protagonizaron la primera etapa de la crisis era prácticamente nula y a la solidez y capacidad de absorber choques externos que el sistema de provisiones anticíclicas, algo genuinamente español, otorgaba a nuestras entidades financieras.

No obstante, en seguida se observó una pérdida de confianza indiscriminada de los inversores internacionales en los productos financieros estructurados. Algo que penalizó especialmente a la emisión y cotización de cédulas multicedentes y de fondos de titulización.

Además, la pérdida de confianza entre las propias entidades financieras desembocó en importantes disfuncionalidades en el mercado interbancario. No sólo por dudas en la capacidad de pago de las entidades de contrapartida, sino también por el atesoramiento de la liquidez ante la incertidumbre del funcionamiento del mercado en el futuro.

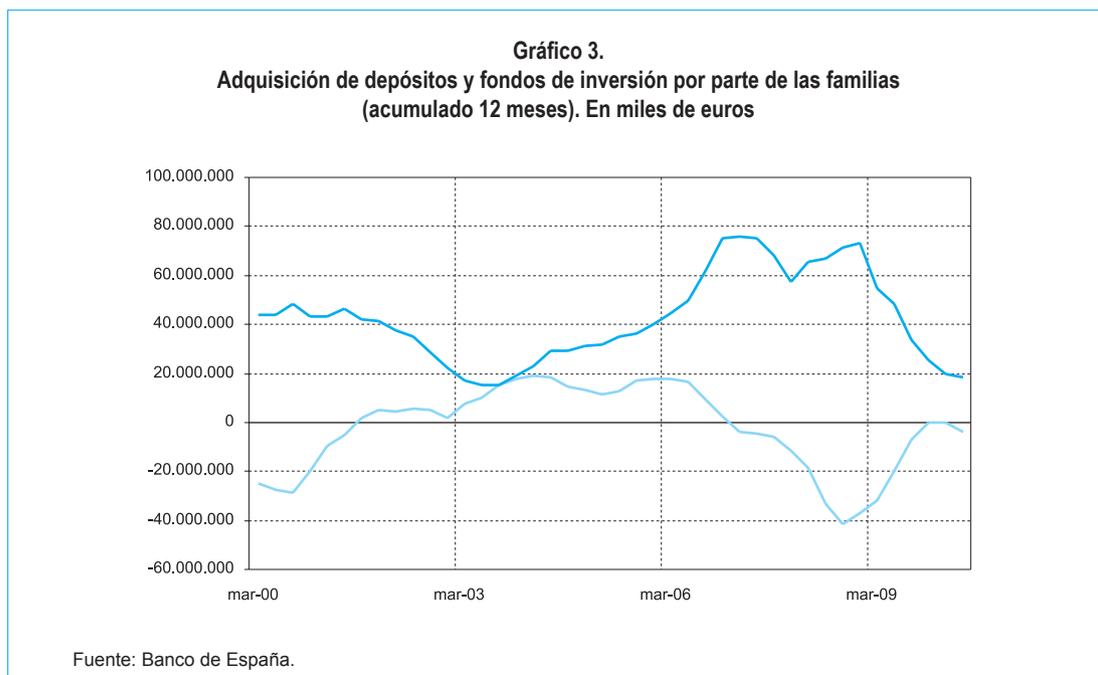
Este proceso llegó a su punto álgido tras la quiebra de *Lehman Brothers*, lo que obligó a los bancos centrales a llevar acciones concertadas para otorgar liquidez en divisas y en moneda local de manera ilimitada.

La respuesta fue contundente e inmediata para evitar que las necesidades de liquidez se transformaran en problemas de solvencia. Ninguna entidad con activos sanos y disponibles debía caer por problemas de liquidez.

En esta crisis, a diferencia de episodios anteriores, los depositantes han sido los que menos reticencias han tenido a mantener su confianza en el sistema financiero. Tras la quiebra de *Northern Rock* y tras la actuación aislada del Gobierno de Irlanda asegurando las imposiciones depositadas en entidades irlandesas, las autoridades europeas decidieron ampliar de manera conjunta la protección de los fondos de garantía de depósitos desde 20 mil euros hasta 100 mil como norma general.

Esto fue una primera señal de la política que ha imperado internacionalmente en la gestión de la crisis de no dejar caer entidades y asumir el coste de sus rescates desde el sector público. No obstante, desde el punto de vista de la estabilidad de los depósitos bancarios fue muy efectiva.

En España, además, la mayor solidez de sus instituciones financieras y el hecho de que éstas sean las principales gestoras de fondos, permitió un reenfoque comercial que dio como resultado un fuerte trasvase desde los fondos de inversión a los depósitos en el primer año de la crisis financiera.





No obstante la captación de depósitos no era suficiente para cubrir las necesidades de las entidades. Así, en los momentos más duros de la crisis las autoridades tuvieron que poner a disposición de las entidades herramientas que les permitieran acceder a unos mercados que no admitían prácticamente ningún tipo de riesgo de crédito.

En España, el Gobierno creó en primer lugar el Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF), que adquiriría activos financieros de primera calidad de las entidades por el método de la subasta competitiva a las entidades que así lo requiriesen. En total, el Gobierno realizó cuatro subastas entre noviembre de 2008 y enero de 2009 en las que se distribuyeron 19 mil millones de euros entre 54 entidades.

No obstante, la herramienta más utilizada, al igual que en el resto de la UEM, ha sido la emisión de títulos con aval del Estado. Desde febrero de 2009 hasta diciembre de 2010, este tipo de instrumento ha permitido a entidades sin acceso directo al mercado a financiación de largo plazo (tres y cinco años).

También jugó un papel relevante el programa de compras de títulos hipotecarios del BCE, que dio un notable impulso al mercado de cédulas hipotecarias. Algo a lo que también contribuyó, en parte las mejoras introducidas en el reglamento del mercado hipotecario flexibilizando los activos elegibles y mejorando la transparencia de estos productos, que son los que mayor aceptación han continuado teniendo en los mercados mayoristas a lo largo de la crisis.

La mayor solidez del sistema financiero español, su modelo de negocio con ingresos más recurrentes y mayores medios para captar depósitos ha hecho que el recurso a este tipo de productos haya sido inferior (5,5% del PIB frente al 8,6% de media de la UEM²). Algo a lo que también ha contribuido el hecho de que las principales entidades financieras del país no hayan requerido de ayudas para acudir al mercado a lo largo de la crisis.

Las principales entidades por tamaño han tenido una mayor facilidad para acceder al mercado. En las primeras etapas de la crisis los mercados discriminaron muy poco entre entidades. Sin embargo, y a medida que se ha ido conociendo más información, se ha producido una considerable diferenciación en los precios con los que las distintas entidades han podido acudir al mercado.

Uno de las diferencias del sistema financiero español es que se enfrenta a una crisis mucho más clásica que la del sistema financiero internacional. La crisis económica ha sido más profunda en una economía como la española, que acumulaba una serie de desequilibrios desarrollados tras quince años de crecimiento elevado.

² Véase Banco de España (2010a).

Así, la crisis bancaria española se puede considerar más clásica. Los principales problemas con los que debe lidiar el sector en España son un fuerte deterioro de la calidad de la cartera crediticia y una caída de carácter permanente en el tamaño del negocio del sector.

Tras el fuerte aumento del negocio bancario durante la última década, muy relacionado con la fuerte expansión del mercado inmobiliario, el mapa bancario requería de un ajuste de tamaño. Sobre todo en el segmento de las cajas de ahorro, que habían sido las más expansivas durante los últimos años. Para impulsar el proceso de consolidación, el gobierno puso en marcha, en junio de 2009, el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

Con la monitorización estrecha del Banco de España, el FROB actúa a través de dos tipos de proceso. Por un lado, puede apoyar la integración entre entidades y por otro, puede intervenir aquéllas que no sean viables.

Bajo el marco del FROB³, 40 entidades se han visto envueltas en 13 procesos de integración, reconfigurando de manera notable el actual mapa bancario (de 45 cajas de ahorro a 17). Las integraciones se están realizando vía fusión o vía «Sistema Institucional de Protección» (SIP) con ayudas de capital muy reducidas en comparación con lo observado en las principales economías desarrolladas. Dichas ayudas, que deben ser devueltas al Estado, están además condicionadas a la realización de planes de reestructuración y de mejora de eficiencia.

Pero además, otro problema con el que el segmento de las cajas debía lidiar es con su limitada capacidad para captar capital de primera calidad, algo que en el entorno regulatorio actual va a ser imprescindible. Este hecho impulsó la aprobación de la Ley de Cajas, un cambio estructural de gran calado para el sistema financiero español, cuyos principales objetivos son: a) dotar a las cajas de la capacidad para emitir instrumentos de capital de primera calidad (con derecho a voto); b) mejorar el gobierno corporativo a través de una mayor limitación de la representación del sector público en su gestión; c) una profesionalización del consejo y d) flexibilizar la estructura societaria de las cajas de ahorro.

Tabla 1.
Ayudas y capital adicional requerido por las cajas de ahorros españolas. En millones de euros

| | |
|-------------------|--------|
| FROB | 10.583 |
| FGD | 3.775 |
| Pruebas de estrés | 1.835 |
| Total | 16.193 |
| % PIB | 1,5% |

³ Véase Banco de España (2010c).



Así, en el verano de 2010 se dio un fuerte impulso al proceso de consolidación del sector. No obstante, esto coincidió con un fuerte endurecimiento de las condiciones de acceso al mercado marcado por la crisis europea de deuda soberana. El plan de rescate de la economía griega, las dudas sobre la capacidad de las economías periféricas de hacer frente al desequilibrio fiscal acumulado y, una vez más, la falta de transparencia sobre la exposición de cada entidad financiera a la deuda de los diferentes países generó de nuevo importantes tensiones en los mercados.

Las entidades financieras de las economías periféricas se vieron especialmente castigadas, lo que llevó a las entidades españolas a aumentar de manera exponencial su apelación de liquidez al BCE. La cantidad otorgada a las entidades españolas llegó a representar el 29% del total de la liquidez concedida a las entidades europeas. Muy por encima de lo que correspondería en función de su peso en el Eurosistema (12%).

Desde dicho máximo, las entidades bancarias españolas han mostrado un proceso de fuerte reducción de su apelación al BCE, para situarse con datos estimados de noviembre en niveles próximos al 12%.

A este proceso contribuyó de manera notable el impulso de las autoridades españolas a la publicación de las pruebas de resistencia del sector bancario, con la idea de ofrecer más información al mercado y mostrar la resistencia de las entidades financieras a un escenario de riesgo posible pero improbable por lo severo.

El 23 de julio de 2010 se publicaron los resultados, con diferente detalle e intensidad, siendo el sistema financiero español el que dio la información más detallada, el que incluyó un mayor porcentaje de su sistema financiero (95% de los activos) y el que estresó en mayor grado los supuestos sobre los que descansaba el ejercicio⁴. Así, los resultados publicados en los que de las siete entidades que no superaron la prueba cinco eran españolas no deben ser mal interpretados. Si España hubiera presentado el mismo porcentaje de entidades que el resto de países de la UEM, ninguna entidad habría fallado la prueba, por lo no se pueden comparar los resultados agregados. Además, las necesidades de capital adicional de las entidades españolas (1,8 millardos de euros) por un lado son completamente asumibles y por otro afectan tan sólo al 6% de los activos del sistema.

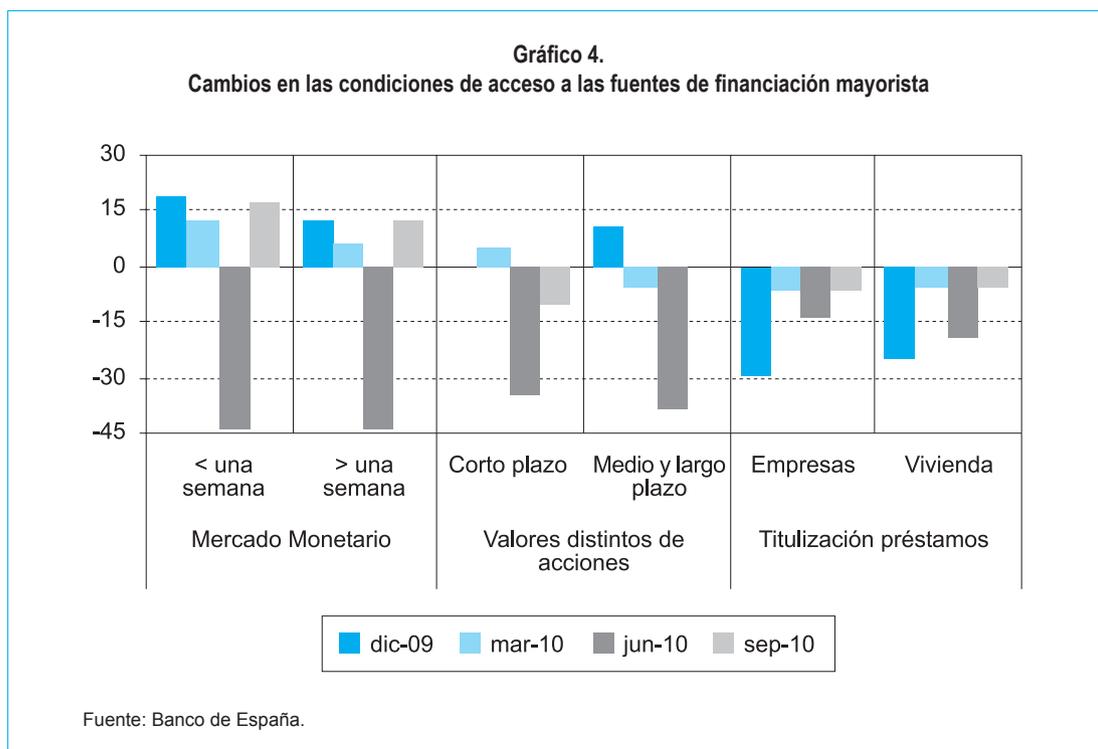
Además, la publicación de los tests de estrés permitió la reapertura de los mercados mayoristas a un elevado segmento de entidades españolas, lo que se reflejó en la caída de la apelación al BCE. Esto demuestra las bondades de la transparencia, y lo importante que es proveer de información relevante y oportuna al mercado. De hecho, si se compara la evolución de la apelación al BCE entre los sistemas financieros de los periféricos, se observa que donde más ha caído ha sido en España.

⁴ Véase http://www.bde.es/webbde/es/secciones/prensa/test_cebs/resultados_cebs.html (Banco de España).

También se observó una apertura gradual de los mercados. Las entidades han percibido mejoras en la financiación, especialmente a través del mercado monetario, como se pone de manifiesto en la última encuesta de préstamos bancarios. Los mercados comenzaron a discriminar en mayor medida entre entidades, lo que ha llevado a que se produzca una mayor discriminación en las rentabilidades exigidas a las diferentes entidades, algo importante y que no había ocurrido durante las primeras fases de la crisis.

Además, durante este último trimestre se ha abierto otro canal de financiación para las entidades financieras españolas. Así, se ha observado un creciente acceso, desde agosto, a las cámaras de compensación británicas y alemanas. Especialmente tras incluir estas la deuda española como colateral elegible.

La fuerte volatilidad continúa y la crisis de la deuda continúa presionando la evolución de los mercados mayoristas. En este sentido, es importante que el sistema financiero acelere su proceso de consolidación y, también, que se continúe avanzando en la implantación de reformas económicas que muestren el compromiso con el objetivo de reducción del déficit por un lado y con el impulso del crecimiento económico por otro.





La capacidad de acudir al mercado está estrechamente relacionada con la evolución de la deuda soberana. Incluso, y eso es algo que necesita de un mayor análisis y reflexión, para las entidades cuyo negocio en España representa menos de una cuarta parte de la generación de beneficios. Por ello, la financiación bancaria en el corto plazo va a estar muy condicionada por la confianza de los mercado en nuestra economía y en los avances de consolidación del sistema financiero.

Además de gestionar la situación actual del mercado, las entidades españolas van a tener que ir adaptándose gradualmente a los nuevos requerimientos regulatorios.

4. Respuesta regulatoria

A parte de las medidas temporales introducidas por cada gobierno para afrontar la crisis, la comunidad internacional ha respondido acordando unas líneas comunes para la reforma del sistema financiero de cara a incrementar la estabilidad financiera, dotando al sistema financiero de herramientas para prevenir crisis tan duras como la actual y para resolver de manera más eficiente las crisis futuras. Es decir, las prioridades deben ser fortalecer el balance de las entidades, mejorar en la supervisión macro y microprudencial y desarrollar herramientas de resolución de crisis.

De estas tareas, en la que más se ha avanzado es en la primera, a través de una revisión de los *acuerdos de Basilea* que han derivado en un nuevo marco regulatorio internacional de los requerimientos de capital que ya se conoce como *Basilea III*. La nueva norma redefine lo que se considera capital y aumenta los requerimientos de capital de primera calidad de cara a fortalecer la solvencia de las entidades. No obstante, la mayor novedad de las normas de Basilea será la introducción de dos ratios de obligado cumplimiento que van a afectar a la gestión de la liquidez de las entidades de crédito.

Así se ha acordado la introducción de estándares internacionales de liquidez mínima «para dotar a los bancos de mayor flexibilidad frente a posibles distorsiones a corto plazo en el acceso a la financiación y para paliar desajustes de liquidez estructurales a largo plazo en sus balances». Esto se va a instrumentar a través de dos nuevos ratios:

- **El coeficiente de cobertura de liquidez**, que exigirá que los bancos mantengan suficientes activos líquidos de alta calidad para soportar un escenario de financiación estresado, de manera que las entidades cuenten con un colchón que le otorgue una autonomía de 30 días en caso de presentarse dicho escenario.
- **Y el coeficiente de financiación estable neta**, que es un indicador estructural a largo plazo que busca asegurar una estructura equilibrada del balance, en la que las necesidades de financiación estables estén fondeadas por pasivos estables.

Estos ratios tratan de limitar el riesgo de liquidez de las entidades y del sistema, aportando instrumentos para la supervisión de la gestión de la liquidez, una de las carencias que ha mostrado la crisis. No obstante, como ha reconocido el propio Comité es muy importante que se lleve a cabo una afinada definición y calibración de los mismos y un minucioso estudio de impacto. Por ello, es una buena noticia que el Comité de Basilea haya establecido un plazo muy amplio de implantación. Según el calendario actual el coeficiente de cobertura empezará a monitorizarse en el 2015 y será obligatorio a partir de 2018.

La primera propuesta publicada a finales de 2009, mostró las fuertes implicaciones que la regulación de la liquidez puede tener sobre los modelos bancarios, pudiendo alterar de manera definitiva la forma en que las entidades financieras conceden financiación al sector privado. Tal y como estaban definidos, distorsionaban la capacidad de los bancos de transformar plazos, una de sus principales funciones. Además, penalizaba especialmente al crédito minorista, afectando directamente a las empresas más dependientes de la financiación bancaria y, debido a su definición excesivamente estrecha de activos líquidos concentraba la demanda en determinados títulos afectando su rentabilidad, su disponibilidad y creando una dependencia «sistémica» en una serie reducida de productos financieros, con las implicaciones que ello puede tener para la estabilidad financiera.

Como pone de relieve un reciente informe publicado por el FMI⁵, existen importantes diferencias entre el grado de cumplimiento actual de los ratios propuestos. Mientras que la mayoría de las principales entidades financieras cumple el coeficiente de cobertura de liquidez y los que no lo cumplen tienen un déficit manejable, se observan importantes diferencias en el grado de cumplimiento del coeficiente de financiación estable neta, dándose además importantes diferencias geográficas. Así, las entidades europeas son las que van a tener que llevar a cabo un esfuerzo mayor para cumplirlo.

Para ello, las entidades tendrán que o bien que cambiar su base de financiación a través de una mayor emisión de largo plazo o un aumento de la base de depósitos, o bien reducir sus activos. El problema es que, a pesar de lo dilatado en el tiempo, todas las entidades van a tener que moverse en el mismo sentido lo que probablemente acabe teniendo un impacto en el coste de financiación.

Al contrario que en el caso del capital, éste es un área sin explorar desde el punto de vista regulatorio. Por lo que es imprescindible medir las implicaciones de las medidas y hacerlo de manera conjunta con el resto de medidas que se están introduciendo. Un ejemplo claro de las contradicciones regulatorias que están emergiendo se da en EEUU, donde la nueva regulación de la SEC sobre los fondos del mercado monetario ha llevado a estas entidades a reducir de manera notable el plazo medio de su inversión de liquidez⁶. Por otro lado, a las

⁵ Ótker-Robe *et al.* (2010).

⁶ Para más información, véase JP Morgan (2010).



entidades financieras se le exige captar financiación a plazos mucho más largos, lo que al final se traduce claramente en una limitación a la intermediación de fondos y a un desaprovechamiento de recursos que afectará al potencial de crecimiento económico.

En este sentido, a pesar de que es complicado dado el elevado número de jugadores (supervisores de bancos, de fondos, etc.), sería deseable que la reforma financiera tuviera una visión más global. Algo que reduciría los riesgos de interferencias entre normas en los diferentes segmentos del sistema financiero.

Por otro lado, es también importante tener en cuenta el impacto de otras medidas que se está planteando introducir como el capital contingente y las cláusulas de *bail-in*. La crisis ha mostrado la poca capacidad de absorber pérdidas de los productos híbridos, de manera que los rescates públicos se han realizado a costa del dinero de los contribuyentes y sin coste alguno para los tenedores de deuda de las entidades rescatadas ante el temor a generar un problema sistémico de mayor magnitud.

No obstante, esto es algo que no puede volver a pasar. Además de poner las herramientas para poder resolver entidades de manera ordenada, hay que generar mecanismos para que las pérdidas recaigan de manera clara sobre los acreedores de esas entidades, especialmente los accionistas y los tenedores de deuda más subordinada. En este sentido se está trabajando en dos direcciones. Por un lado, en los instrumentos de capital se está afinando la definición de detonantes que conviertan capital de segunda categoría en capital de primera calidad desde el punto de vista de la absorción de pérdidas. Por otro lado, se está debatiendo introducir cláusulas *bail-in* por las cuales los tenedores de deuda de una entidad deban asumir quitas o reestructuraciones ante una situación de no viabilidad de la misma.

Es importante, de cara a la efectividad de estas normas, que este tipo de cláusulas estén definidas contractualmente y que tengan unos detonantes definidos y lo más objetivos que sea posible, de cara a facilitar la asignación de un precio a ese riesgo y que los inversores conozcan exactamente la casuística a la que se puede enfrentar a la hora de adquirir deuda bancaria. Al fin y al cabo, el diseño de estos productos debe resultar en instrumentos suficientemente atractivos para los inversores.

Estas medidas van a impactar tanto en el coste de financiación bancario como en el coste del crédito al sector privado y, en definitiva, en el crecimiento económico, por lo que es clave asegurar su efectividad. Como pone de manifiesto un estudio publicado recientemente por el BIS, cada punto porcentual de capital adicional se trasladaría al coste del crédito en 15 puntos básicos, mientras que la introducción del ratio de financiación estable neta se trasladará en un aumento promedio alrededor de 12 puntos básicos al coste del crédito.

5. Titulización

Es muy importante, de cara a la normalización de la financiación bancaria, la restauración del mercado de titulización. Desde 2007, el volumen emitido ha caído drásticamente. Por ejemplo, en 2009, de los 414 millardos de euros emitidos por el sector, tan sólo un 6% han sido colocaciones de mercado.

A pesar de los excesos cometidos en Estados Unidos con los productos estructurados, que han «demonizado» la marca titulización, el uso de estos vehículos en Europa fue mucho menos «sofisticado». En concreto, el mercado de la titulización en España no se ha desarrollado siguiendo el modelo originar para distribuir⁷. En España: a) no hay diferencia entre el originador y el administrador del préstamo; b) las entidades en la gran mayoría de las ocasiones han retenido el tramo que recoge las primeras pérdidas y por norma del Banco de España; y c) han mantenido los préstamos en balance, lo que ha mantenido intactos los incentivos por llevar a cabo una correcta gestión del riesgo de crédito.

La crisis *subprime* no debe llevar al olvido los múltiples beneficios que genera la titulización cuando se estructura de manera adecuada. Desde el punto de vista del emisor, permite acceder a financiación de largo plazo, reduciendo el riesgo de transformación de plazos a coste reducido. Además, permite el acceso a otro tipo de inversores (fondos de pensiones, seguros), ampliando la base de financiación. Desde el punto de vista del inversor también se trata de productos que vienen a complementar y diversificar las carteras de los principales inversores de largo plazo.

142

El fuerte desarrollo de la titulización en España durante la última década ha creado una infraestructura y ha proporcionado una experiencia que no debe ser desaprovechada. Por eso, es imprescindible que se impulsen iniciativas que permitan devolver la confianza de los inversores hacia este tipo de productos financieros.

En este sentido, hay que avanzar hacia una estandarización de las estructuras de titulización y hay que aumentar la transparencia y la información a la hora de comercializarlos. Es imprescindible dotar a los inversores de las herramientas adecuadas para poder valorar correctamente los riesgos subyacentes.

Por ello, hay que dar la bienvenida a propuestas como la liderada por la industria de crear una marca de calidad y de garantía a la que accedan sólo los productos con estándares comunes de mercado sobre calidad, transparencia, liquidez, etc. Son los llamados PCS o *prime collateralised securities*.

Relanzar el mercado de titulizaciones en Europa tiene beneficios claros para emisores, inversores y para la economía real, al facilitar la concesión de crédito a largo plazo.

⁷ Catarineu y Pérez (2008).



6. El futuro cercano

Nos mantenemos en un entorno de elevada incertidumbre que no ayuda a la normalización de los mercados de financiación bancaria. La apertura de la financiación mayorista a partir del mes de julio, muestra lo importante que es continuar mejorando la confianza en la economía y en las entidades financieras españolas. Tanto la oleada de integraciones a través del FROB, como la publicación de los escenarios de estrés y la reforma legislativa de las cajas de ahorro, han devuelto algo de credibilidad de los mercados en la capacidad de las entidades financieras de afrontar el reto que genera el entorno económico en los próximos ejercicios.

No obstante, es muy importante seguir avanzando de manera decidida en los procesos de consolidación en marcha. Las entidades deberán continuar reduciendo progresivamente su dependencia de las medidas extraordinarias tanto del BCE como del gobierno y para ello es un requisito necesario continuar generando confianza.

Asimismo, es imprescindible que, durante este proceso, se respeten las reglas del juego. Como ya ha comentado el Banco de España en alguno de sus últimos informes, es importante que se respeten las reglas de la competencia. Y que las entidades que están recibiendo ayudas no compitan de manera desleal en el mercado causando un perjuicio para las entidades que han sido mejor gestionadas y no han requerido de ayudas.

Durante los próximos trimestres, las entidades van a mantener su foco comercial en los depósitos, si bien es importante que esto no termine erosionando de manera dramática el margen de intereses de las entidades. A pesar de que el bajo crecimiento de la renta disponible de las familias va a suponer un límite en el crecimiento de las imposiciones, es de esperar que, unas tasas de ahorro elevadas, en un entorno de alta aversión al riesgo, favorezcan la canalización de ese ahorro hacia los depósitos.

Además, en un entorno de desapalancamiento del sector privado y, por consiguiente, de menor demanda de crédito, es previsible que se produzca un descenso del gap de financiación bancaria.

A pesar de que el calendario de vencimientos es amplio. Las entidades van a continuar teniendo que refinanciarse en los mercados mayoristas, para lo que se va a requerir como ya se ha comentado de un entorno con menos incertidumbres que en el que nos hemos movido en los últimos meses. En este sentido, un periodo clave va a ser el primer semestre de 2012 donde existe una importante concentración de vencimientos de deuda avalada, lo que va a requerir que las entidades que más ayuda han necesitado estén en condiciones de renovar los vencimientos.

7. El futuro de la financiación

El futuro de la financiación bancaria en España va a estar muy ligado al resultado final de la reforma regulatoria internacional que está en marcha. De ella tiene que salir un sistema financiero más transparente, mejor supervisado, capaz de recuperar la confianza de los inversores a través de productos fáciles de analizar y valorar.

No obstante, es importante potenciar y explotar las fortalezas que nuestro modelo de banca nos aporta al respecto. Contar con una amplia base de financiación, diversificada por productos, plazos y geográficamente va a continuar siendo la clave del éxito en la gestión de la liquidez y en la financiación de nuestro negocio.

Los depósitos van a continuar jugando un papel muy importante en los balances de los bancos comerciales, especialmente de los que tienen un carácter predominantemente minorista como los españolas. No obstante, en el medio plazo, es de esperar una normalización y una mayor sofisticación en el ahorro familiar que lleve de nuevo a una cierta desintermediación de la inversión financiera de los hogares.

Dentro de la financiación mayorista, se consolidará la diferenciación entre entidades, lo que llevará a una segmentación del mercado. El proceso de concentración va a llevar a la existencia de entidades de mayor tamaño con mayor facilidad para emitir productos más estandarizados.

Además, es previsible que se observe una ampliación entre el riesgo requerido a los títulos garantizados y la deuda sin colateral. En este sentido, es importante un relanzamiento de la titulización de activos.

Lo que es evidente es que de esta crisis debemos salir fortalecidos, con la capacidad de desarrollar una base amplia de financiación, con una mejor infraestructura de mercado y con mejores prácticas y regulación que permitan a las entidades financiarse a precios razonables y continuar financiando a la economía real de la manera más eficiente posible.

Referencias bibliográficas

- Banco de España (2010a): «El apoyo público al sector financiero en la zona del euro durante la crisis»; en su *Boletín Económico* de septiembre.
- Banco de España (2010b): *Informe de Estabilidad Financiera* (octubre).
- Banco de España (2010c): «La reestructuración de las cajas de ahorros»; en *Situación y perspectivas del Sistema Bancario Español*.



- Banco de España (2010d): «Medidas de apoyo a las entidades de crédito españolas en el contexto de la crisis financiera internacional»; en su *Informe Anual 2009*.
- BIS (2008): *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*.
- BIS (2010): *La respuesta del Comité de Basilea a la crisis financiera: informe al G-20*.
- Catarineu, E. y Pérez, D. (2008): «La titulización de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial»; en *Revista de Estabilidad Financiera del Banco de España* (14).
- ECB (2008): *EU Banks' liquidity stress testing and contingency funding plans*.
- ECB (2009): *EU Banks' funding structures and policies*.
- JP Morgan (2010): *Short-term fixed income market update*.
- King, M. (2010): *Mapping capital and liquidity requirements to bank lending spreads*. BIS Working Papers 324.
- Ótker-Robe *et al.* (2010): *Impact of Regulatory Reforms on Large and Complex Financial Institutions*. IMF Staff Position Note.
- Reinhart, C. y Rogoff, K. (2009): *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*.