

Segunda Conferencia de Estabilidad Financiera,
del Banco de España y del CEMFI
Madrid, 3 y 4 de junio de 2019

Rafael Repullo y Jesús Saurina (*)

(*) Rafael Repullo es director del Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI) y Jesús Saurina es director general de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución del Banco de España.

SEGUNDA CONFERENCIA DE ESTABILIDAD FINANCIERA, DEL BANCO DE ESPAÑA Y DEL CEMFI MADRID, 3 Y 4 DE JUNIO DE 2019

El Banco de España, en colaboración con el Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), realiza una conferencia bienal dedicada a temas de estabilidad financiera, donde se presentan los trabajos que previamente selecciona un comité científico a partir de aquellos recibidos en respuesta a un *call for papers*. El comité correspondiente a la conferencia de 2019 estuvo compuesto por Óscar Arce (Banco de España), Steven Ongena (University of Zurich), José Luis Peydró (Universitat Pompeu Fabra), Rafael Repullo (CEMFI), Hélène Rey (London Business School), Tano Santos (Columbia Business School), Jesús Saurina (Banco de España), Isabel Schnabel (University of Bonn) y Javier Suárez (CEMFI).

La segunda conferencia tuvo lugar en la sede del Banco de España en Madrid, los días 3 y 4 de junio, con una participación de unos cien asistentes. Se presentaron y discutieron temas como los efectos macroeconómicos de los requerimientos de capital, las implicaciones regulatorias de las quiebras simultáneas de bancos y empresas, los efectos de los colchones de capital sobre el crédito, la efectividad de las medidas macroprudenciales basadas en las características de los prestatarios, los determinantes financieros del riesgo macroeconómico y la relación entre la política monetaria y el riesgo sistémico¹.

El discurso de apertura fue realizado por el gobernador, Pablo Hernández de Cos, y hubo, además, dos ponentes invitados: Agustín Carstens, director general del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés), y el premio Nobel Lars Peter Hansen, de la Universidad de Chicago. Posteriormente se desarrollaron cinco sesiones, con la presentación de ponencias y contra ponencias, seguidas de un debate general con la participación de la audiencia. Las sesiones se cerraron con un panel dedicado a la gobernanza de las instituciones responsables de la política macroprudencial, presidido por Margarita Delgado, subgobernadora del Banco de España. A continuación se presenta, por orden de intervención en la conferencia, un extracto representativo de las ponencias de las cuatro personalidades mencionadas.

- Pablo Hernández de Cos, en su discurso «A framework for the CCyB», destacó el importante papel que puede desempeñar el colchón de capital anticíclico (CCyB, por sus siglas en inglés), tanto en las fases de expansión como en las de recesión económica. En la primera situación, la activación de CCyB combate el crecimiento excesivo del crédito, mientras que en la fase bajista del ciclo la disponibilidad de CCyB, acumulado previamente,

¹ El programa de la conferencia, los documentos que se debatieron y las presentaciones realizadas por los distintos participantes se encuentran en el sitio web del Banco de España (https://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/Conferencias/Segunda_Confere_c056e94ac91a661.html).

reduce el riesgo de una contracción del crédito por parte de las entidades bancarias y, en consecuencia, contribuye a disminuir la reducción de la actividad económica y el deterioro de los beneficios del sector bancario. Por tanto, se puede argumentar que es deseable acumular (activar) CCyB en los períodos de crecimiento económico, incluso en ausencia de un crecimiento del crédito excesivo, para usar el colchón (liberación) en las épocas de recesión posteriores. No obstante, teniendo en cuenta una perspectiva temporal amplia, los efectos de la acumulación y de la desacumulación no son simétricos.

Según un estudio reciente que considera 150 años de ciclos financieros en España², un aumento de CCyB del 1 % podría reducir el crecimiento del crédito en la parte baja del ciclo un 1 % si el colchón se activara antes de la fase expansiva del crédito y un 6 % si se hiciera en la etapa de *boom* crediticio. Las diferentes elasticidades señalan que el coste de una activación tardía puede ser muy superior al coste de una activación anticipada. También es necesario analizar si es mejor una desactivación de una sola vez o de forma gradual. En cuanto a la adopción de decisiones, parece más oportuno actuar bajo el principio de «discreción guiada», ya que una regla automática sería muy prematura en el contexto actual, en el que el uso de los instrumentos macroprudenciales ha incorporado una nueva dimensión con la interacción con la política monetaria, que debe estudiarse detenidamente. La activación de cualquier instrumento requiere un análisis de impacto tanto *ex ante*, donde se incluyan las diferentes opciones disponibles, como *ex post*, para estudiar la eficiencia de las herramientas utilizadas.

- Agustín Carstens, en su presentación «The role of regulation, implementation and research in promoting financial stability», resaltó la importante función de la investigación académica tras la última crisis, por su contribución a la comprensión de la estabilidad financiera y al diseño de la nueva regulación. El análisis académico ha ayudado a las autoridades —y, en particular, al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés)— a identificar y valorar las vulnerabilidades financieras, tanto de naturaleza estructural como cíclica, y con ello la academia ha contribuido a la construcción de un sistema financiero más robusto.

La regulación financiera ha cambiado significativamente tras la crisis. Frente al elemento básico de las ratios de capital vigentes anteriormente, el marco actual ha añadido importantes elementos adicionales, como los estándares de liquidez, los instrumentos macroprudenciales y los

² M. Bedayo, Á. Estrada y J. Saurina (2018), *Bank capital, lending booms, and busts. Evidence from Spain in the last 150 years*, Documentos de Trabajo, n.º 1847, Banco de España.

requerimientos para la absorción de pérdidas de los bancos sistémicos. Un mayor número de medidas protege frente al arbitraje regulatorio y frente a la erosión de su propia eficacia que conlleva el paso del tiempo.

El BCBS ha utilizado la investigación académica para el diseño y la calibración de las medidas poscrisis. En concreto, el Comité estudió en profundidad la literatura existente sobre los requerimientos de capital y su impacto económico a largo plazo y sobre el diseño del marco macroprudencial y, en particular, del CCyB. Los académicos pueden iluminar a los reguladores, facilitando el rigor analítico y la evidencia empírica que requieren las autoridades para implementar sus políticas contra las vulnerabilidades del sistema financiero. La agenda de los investigadores para el futuro más próximo podría tener en cuenta los temas que actualmente más preocupan a los reguladores, como el apetito por el riesgo de los inversores ante unos tipos de interés muy bajos, las exposiciones del sector financiero no bancario, los riesgos inherentes a los nuevos agentes del mercado financiero o la concentración de riesgos de las entidades de contrapartida central.

- Lars Peter Hansen presentó el trabajo «Pricing uncertainty induced by climate change», que utiliza el marco de la teoría de la decisión en condiciones de incertidumbre para plantear los desafíos de la investigación sobre la economía del cambio climático. En particular, destaca tres componentes de la incertidumbre: el riesgo (con probabilidades dadas por un modelo), la ambigüedad (con ponderaciones desconocidas para modelos alternativos) y la incertidumbre sobre la correcta especificación de los modelos.

La evaluación de las posibles políticas públicas, como, por ejemplo, los impuestos a las emisiones de carbono, requiere la construcción de modelos dinámicos estructurales de la relación entre la economía y el cambio climático, en los que la incertidumbre desempeña un papel esencial. No se trata de proporcionar estimaciones precisas de la magnitud o del calendario de los efectos adversos, sino de plantear la posibilidad de que se produzcan importantes consecuencias económicas a largo plazo, que serían difíciles —si no imposibles— de revertir. Desde esta perspectiva, esperar a tener un conocimiento preciso del efecto continuado de las emisiones de carbono puede hacer que las medidas que se tengan que adoptar sean extremadamente costosas.

- Margarita Delgado subrayó que el modelo de gobernanza de la política macroprudencial en los diferentes países es clave para entender los retos a los que se enfrentan las distintas autoridades. En concreto, la estructura en los países europeos es especialmente compleja, con la existencia de

tres niveles que han de coordinarse: i) la Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRB, por sus siglas en inglés), que se estableció en 2010 para garantizar la estabilidad financiera en la UE; ii) el Banco Central Europeo, que, a través del Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés), tiene asignadas responsabilidades macroprudenciales para la zona del euro desde 2014, y iii) las autoridades nacionales —la Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), en el caso de España, desde marzo de 2019—.

Dentro de las autoridades nacionales, la diversidad de modelos existentes, el número de instituciones participantes y la distinta distribución de tareas entre ellas reflejan que no existe un modelo óptimo para el diseño de la autoridad y de la política macroprudencial. Además, el proceso de toma de decisiones en algunos países es complicado, con el consiguiente riesgo de un potencial sesgo a la inacción por parte de las autoridades responsables. El papel de los Gobiernos, a través de los ministros de Finanzas, en la política macroprudencial plantea el *trade-off* de una mayor legitimidad frente a una mayor independencia. En este contexto, la próxima crisis sistémica financiera, cuandoquiera que aparezca, será la prueba de fuego sobre la eficacia de los distintos modelos de gobernanza.

Para finalizar, la subgobernadora subrayó el valioso trabajo del comité científico y de los participantes en las distintas sesiones, y agradeció su contribución al éxito de la conferencia. Este evento bienal ha pasado a ser una cita a la que el Banco de España confiere una gran relevancia, en línea con la tradicional importancia que ha otorgado a los temas de estabilidad financiera, como demuestran los trabajos publicados desde 2001 en la *Revista de Estabilidad Financiera* y, por supuesto, el establecimiento de las provisiones dinámicas para hacer frente a los ciclos crediticios, que estuvieron vigentes desde 2000 hasta 2016.