

08.12.2022

Mesa redonda: «Capeando el temporal: retos de política en el entorno macroeconómico actual»*

Sexta Conferencia Anual de la JERS: «Addressing Financial Stability Challenges»

Pablo Hernández de Cos
Gobernador

* Traducción al español del original en inglés.

Muchas gracias, Conny.

Buenas tardes a todos y bienvenidos a la primera sesión de la Sexta Conferencia Anual de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS).

En esta mesa redonda vamos a debatir e intercambiar opiniones sobre los **retos identificados que afectan a la gestión de las políticas** en los actuales momentos turbulentos, que están teniendo repercusiones importantes para el entorno económico y financiero.

Como ha señalado la presidenta Christine Lagarde en su discurso de inauguración, en el transcurso de este año hemos observado un aumento de los **riesgos para la estabilidad financiera**.

La terrible invasión de Ucrania por Rusia, que comenzó mientras estábamos recuperando los niveles de actividad previos a la pandemia, ha contribuido a alimentar **nuevas vulnerabilidades sistémicas**, o a exacerbar las ya **existentes**, en Europa y en el resto del mundo.

Las subidas de los precios de la energía y de los alimentos, las disrupciones continuadas en las cadenas globales de suministro y las presiones de demanda se han traducido en una **inflación más elevada y persistente** a nivel generalizado.

Esta situación ha generado una respuesta de la política monetaria, que está en proceso de normalización en todo el mundo, lo que está contribuyendo a un **endurecimiento de las condiciones financieras globales y a un aumento de la volatilidad y de las tensiones de liquidez**.

Esta combinación de incertidumbre generada por la guerra (y, más en general, por las tensiones geopolíticas) e incremento de la inflación y subida de los tipos de interés ha provocado, en última instancia, un **deterioro general de las perspectivas económicas**; por ejemplo, la probabilidad de recesión a un año vista ha aumentado considerablemente, tanto en el área del euro como en otras importantes economías avanzadas.

Estas complejas perspectivas para la estabilidad financiera se describen claramente en el **Aviso sobre las vulnerabilidades del sistema financiero de la UE** publicado por la Junta Europea de Riesgo Sistémico en septiembre.

Ciertamente, la JERS ha alertado del aumento de la incertidumbre y la mayor probabilidad de materialización de escenarios de riesgos de cola.

En concreto, la **JERS ha advertido de tres riesgos sistémicos graves**:

l) en primer lugar, el **deterioro de las perspectivas macroeconómicas, combinado con el endurecimiento de las condiciones de financiación**, que podrían incidir negativamente a través de tensiones en los balances de las sociedades no financieras y de los hogares, en especial en los sectores y Estados miembros más afectados por el rápido incremento de los precios de la energía.

li) en segundo lugar, la posibilidad de una **fuerte caída de los precios de los activos**, que provocaría considerables pérdidas por valoración a precios de mercado, un

aumento de la volatilidad del mercado y dificultades de liquidez. Por otra parte, el aumento del nivel y la volatilidad de los precios de la energía y de las materias primas han conllevado grandes ajustes de los márgenes de garantía para los agentes de estos mercados y esto ha generado problemas de liquidez para algunos de ellos.

lii) en tercer lugar, el posible **deterioro de la calidad de los activos y de las perspectivas de rentabilidad de las entidades de crédito**. Aunque el sector bancario europeo en su conjunto está bien capitalizado, un deterioro pronunciado de las perspectivas macroeconómicas implicaría un nuevo aumento del riesgo de crédito en un momento en que algunas entidades todavía están en proceso de resolver los problemas de calidad de los activos relacionados con la pandemia de COVID-19. Tampoco se debe olvidar que la capacidad de resistencia de las entidades de crédito también se ve afectada por factores estructurales, como el exceso de capacidad, la competencia de nuevos proveedores de servicios financieros y la exposición a riesgos cibernéticos y climáticos.

Además, la JERS ha identificado **otros riesgos que se consideran elevados**, en relación con los desequilibrios existentes en los sectores inmobiliarios residencial y comercial — cuya gravedad varía considerablemente de unos Estados miembros a otros—, la probabilidad de que se produzcan ciberincidentes a gran escala y el elevado endeudamiento público.

En resumen, los retos no son pocos y, en este contexto, **preservar y mejorar la resiliencia del sector financiero de la Unión sigue siendo esencial** para garantizar su capacidad para apoyar la economía real en caso de que se materialicen los riesgos para la estabilidad financiera.

- Las entidades de crédito pueden actuar como primera línea de defensa, velando por que sus **prácticas de dotación de provisiones y su planificación del capital** tengan debidamente en cuenta las pérdidas esperadas y no esperadas que el deterioro del entorno de riesgos pueda ocasionar.
- Unos **colchones de capital micro y macroprudenciales** que sean coherentes con el nivel de riesgo predominante también pueden contribuir a garantizar la resiliencia de las entidades de crédito. Algunas autoridades nacionales ya han endurecido las políticas macroprudenciales, mientras que otras están estudiando actualmente si podrían aplicarlas para hacer frente a las vulnerabilidades. Preservar o reforzar los colchones macroprudenciales respaldaría la resiliencia de las entidades de crédito y permitiría a las autoridades liberar estos colchones, en caso de que los riesgos se materializaran y afectaran negativamente a los balances de las entidades de crédito. No obstante, como es habitual, estas decisiones deben tomarse teniendo en cuenta las perspectivas macrofinancieras específicas de cada Estado miembro y las condiciones del sector bancario, a fin de limitar el riesgo de prociclicidad.
- También deben abordarse los **riesgos para la estabilidad financiera que se originan fuera del sector bancario**. Esto requiere hacer frente a las vulnerabilidades y aumentar la resiliencia de las entidades financieras no bancarias y de la financiación basada en el mercado. A este respecto, la JERS ha señalado reiteradamente que la falta de instrumentos está obstaculizando la capacidad de las autoridades para hacer frente a los riesgos para la estabilidad financiera fuera

del sector bancario. Ha pedido que se dote a las autoridades de tales instrumentos, por ejemplo, en el contexto de la revisión de las normas prudenciales que rigen los fondos de inversión y las aseguradoras. El actual entorno de mayor riesgo hace que esto resulte más urgente.

Con este trasfondo, me gustaría introducir a los **cuatro distinguidos panelistas** que están conmigo hoy: Claudio Borio, Alfred Kammer, Lucrezia Reichlin y Ricardo Reis, a quienes los asistentes a la Conferencia conocen muy bien y que, por lo tanto, necesitan poca presentación.

De todos modos, permítanme que los presente brevemente, en orden alfabético:

Claudio Borio es jefe del Departamento Monetario y Económico del Banco de Pagos Internacionales (BPI). Ha ocupado varios puestos de responsabilidad en el BPI en los últimos 35 años y durante este tiempo ha sido autor de numerosas publicaciones en las áreas de política monetaria, banca y finanzas, y sobre temas relacionados con la estabilidad financiera.

Alfred Kammer es director del Departamento de Europa del Fondo Monetario Internacional (FMI). En esta función, dirige y supervisa el trabajo del FMI con Europa en materia de vigilancia del sector financiero, políticas monetarias y macroprudenciales, y regulación financiera, entre otras importantes áreas.

Lucrezia Reichlin es profesora de Economía de la London Business School y tiene experiencia en banca central. Anteriormente fue directora general de Investigación en el Banco Central Europeo.

Por último, aunque no menos importante, **Ricardo Reis** es profesor de Economía de la cátedra A.W. Phillips de la London School of Economics. Ricardo, ampliamente reconocido como uno de los expertos en investigación macroeconómica más destacados de su generación, ha publicado numerosos trabajos sobre política monetaria y fiscal, inflación y ciclos económicos.

Muchas gracias a Claudio, Alfred, Lucrezia y Ricardo por haber aceptado la invitación para acompañarnos hoy. Como hemos acordado, cedo la palabra a Alfred en primer lugar.