

---

**11.05.2023**

**El sistema financiero: situación actual y retos\***

IE University – Banco de España – Federal Reserve Bank of Saint Louis  
Conference: Current Challenges in Economics & Finance  
Madrid  
Pablo Hernández de Cos  
Gobernador

---

\* Traducción al español del original en inglés

Muchas gracias a los organizadores por invitarme a esta conferencia. Hoy voy a dirigirme a ustedes en mi calidad de presidente del Comité Técnico Consultivo de la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)<sup>1</sup>, una función que aporta una perspectiva muy orientada a la UE, y que complementa mis responsabilidades ordinarias como gobernador del Banco de España y miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo.

## **El panorama de riesgos macrofinancieros y el sector bancario**

El panorama de riesgos macrofinancieros ha cambiado en los últimos meses y continúa evolucionando. En un período relativamente corto, hemos pasado de una inflación reducida y tipos de interés bajos a una inflación persistentemente elevada y tipos de interés al alza. Este cambio plantea riesgos nuevos y reforzados para la estabilidad financiera. Para aumentar la concienciación sobre ellos, la JERS emitió un Aviso<sup>2</sup> sobre las vulnerabilidades del sistema financiero de la Unión en septiembre de 2022. Se trata del primer aviso de carácter general (es decir, dirigido a todos los Estados miembros de la UE) que ha emitido la JERS desde su creación en 2010.

En los siete últimos meses, algunos desarrollos económicos han sorprendido al alza, mientras que algunas vulnerabilidades identificadas oportunamente en el Aviso han pasado a ocupar un lugar destacado.

Por el lado positivo, la economía de la UE resultó ser más resiliente de lo esperado frente a la gran perturbación negativa de la relación real de intercambio causada por la guerra de Rusia en Ucrania, y las previsiones de crecimiento para 2023 se revisaron al alza. Sin embargo, la evolución del mercado británico de deuda pública el pasado otoño y, más recientemente, de los sectores bancarios estadounidense y suizo nos recuerdan la necesidad de mantenernos atentos a las vulnerabilidades en un entorno macrofinanciero difícil que cambia a gran velocidad.

En este contexto, permítanme explicar la opinión de la JERS sobre los riesgos principales que afectan al sector financiero de la Unión Europea. En el Aviso de la JERS que he mencionado se describían cuatro riesgos principales para la estabilidad financiera de la UE<sup>3</sup>:

- Las difíciles perspectivas macroeconómicas, combinadas con las elevadas tensiones geopolíticas, ponen de relieve la importancia de una gestión prudente de los riesgos de crédito, de mercado y de financiación en la actividad bancaria.
- Un entorno de perspectivas de crecimiento todavía débiles y de inflación alta puede tensionar los balances de las empresas y de los hogares.
- Las vulnerabilidades en el sector financiero no bancario podrían desencadenar correcciones de precios de los activos y acentuar la volatilidad.
- Los ciberincidentes en todo el sistema continúan representando una amenaza grave.

<sup>1</sup> La JERS es responsable de la supervisión macroprudencial del sistema financiero de la UE para contribuir a la prevención o mitigación de los riesgos para la estabilidad financiera.

<sup>2</sup> Véase [Aviso de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 22 de septiembre de 2022, sobre las vulnerabilidades del sistema financiero de la Unión \(JERS/2022/7\)](#).

<sup>3</sup> Comparecencia de la presidenta de la JERS, Christine Lagarde, ante la Comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo, Bruselas, 20 de marzo de 2023.

El Aviso ha promovido un seguimiento más estrecho de los riesgos por parte de las autoridades nacionales y de la UE que son miembros de la JERS. Voy a pasar a ofrecerles una actualización de nuestra valoración actual.

El sector bancario del área del euro se mantiene fuerte en términos de capital agregado y posición de liquidez. El nivel de capital es muy superior al registrado hace 15 años, antes de la crisis financiera mundial, y la ratio de CET1 se situaba en el 15,5 % a finales de diciembre. La posición de liquidez de las entidades europeas también es sólida, con una ratio de LCR del 164,7 % al final del cuarto trimestre de 2022, claramente por encima del requerimiento mínimo e incluso de los niveles prepandemia, y gran parte de estos colchones de liquidez se mantenían en efectivo y depósitos en bancos centrales. Este ha sido el resultado de las reformas regulatorias acordadas internacionalmente a lo largo de la última década. En la UE, estas reformas se han aplicado a todas las entidades de crédito, independientemente de su tamaño.

Cabe destacar el papel de la supervisión bancaria. En la Unión Bancaria, algunas prioridades supervisoras del Mecanismo Único de Supervisión se fijaron sabiamente para mitigar y anticipar los efectos adversos de la situación macroeconómica actual. Quizá lo más notable es que se puso el foco supervisor en el riesgo de tipos de interés que afrontaban las entidades y en la sostenibilidad de sus planes de financiación, cuestiones que resultan cruciales en un contexto de incrementos de los tipos de interés y retirada de la liquidez por parte de los bancos centrales. Asimismo, se exigió a los bancos europeos más expuestos que mejoraran la manera en que realizan el seguimiento y gestión de este riesgo y, en algunos casos, incluso se les solicitó que fueran más conservadores en los supuestos de tipos de interés y en la calibración y validación de los modelos. Del mismo modo, cuando se hizo patente que había interconexiones entre el sector bancario y los intermediarios financieros no bancarios, también se decidió focalizar la supervisión en analizar los riesgos de este tipo de exposiciones para los bancos europeos.

El sector bancario de la UE se está beneficiando hasta la fecha del proceso de normalización de los tipos de interés, dado que la transmisión de los tipos de interés por el lado del activo es todavía muy superior a la transmisión en el pasivo. En consecuencia, la rentabilidad agregada del sector bancario se encuentra en su nivel más alto desde 2014.

Sin embargo, hay varios factores que siguen ensombreciendo las perspectivas para las entidades. En primer lugar, la desaceleración del crecimiento económico y las subidas de los tipos de interés tienen un impacto adverso en la calidad de los activos, lo que conlleva mayores costes por deterioro de valor, y en los volúmenes de crédito, lo que ejerce presiones contractivas en la capacidad de generación de ingresos. En segundo lugar, los costes de financiación de los bancos están aumentando, generando posibles presiones sobre los márgenes de intermediación. Se espera que el impacto de estos factores se agudice con el tiempo y sea más probable cuanto más prolongado sea el período de tipos de interés elevados. En tercer lugar, las exposiciones financieras con una remuneración fija (p. ej. tenencias de bonos, especialmente cuanto mayor es su vencimiento) han visto reducido su valor. La forma en la que los distintos bancos y sistemas financieros estén posicionados frente a estos riesgos, que ha centrado ahora la atención de los inversores, determinará su grado de resiliencia.

En consecuencia, en un entorno de tanta incertidumbre como el actual, incluido en relación con el grado de endurecimiento futuro de la política monetaria, las entidades bancarias deben llevar a cabo una política prudente de dotación de provisiones y de planificación del capital, y preservar con cuidado sus niveles de resiliencia actuales. En este sentido, deberían ajustar regularmente sus propias proyecciones de capital en diferentes escenarios. Estos escenarios deberían incluir períodos prolongados de tensiones graves, incluidas tensiones en los tipos de interés. Las entidades también deberían garantizar una buena visibilidad de sus riesgos de liquidez a corto plazo y contar con planes de contingencia para abordarlos. Y, por supuesto, la implementación legislativa de los estándares de Basilea III pendientes de manera completa, puntual y consistente en la UE es un paso crítico para salvaguardar la resiliencia de nuestro sistema bancario.

Además, déjenme subrayar la necesidad de analizar en profundidad los acontecimientos recientes desde la perspectiva de las autoridades públicas. La Reserva Federal de Estados Unidos ha emprendido una revisión de la supervisión y la regulación de Silicon Valley Bank a la luz de su quiebra<sup>4</sup>. En la misma línea, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea acordó en marzo estudiar las implicaciones regulatorias y supervisoras de los acontecimientos recientes, con el fin de extraer lecciones<sup>5</sup>.

### **Vulnerabilidades fuera del sector bancario**

Pasando a las vulnerabilidades que afrontan los sectores no financieros, tenemos que ver aún el pleno impacto del aumento de los costes de financiación y de la elevada inflación. En el caso de los hogares, si bien los mercados de trabajo se mantienen fuertes, los presupuestos se ven tensionados a causa del descenso observado en la renta real disponible y de la merma del patrimonio de los hogares debido a la caída del valor real del ahorro, lo que reduce su capacidad para seguir haciendo frente al pago de sus deudas. En particular, los hogares con préstamos hipotecarios a tipo de interés variable y los que se han visto más afectados por la escasez de energía son los más vulnerables.

En el caso de las empresas, el incremento de los costes de financiación y de los insumos, así como las presiones salariales, pueden reducir la rentabilidad, ahogar la inversión y reducir el empleo. Y las empresas con mayor proporción de deuda a tipo de interés variable están expuestas directamente a las subidas de los tipos de interés. Asimismo, las empresas que operan en sectores intensivos en consumo energético, en el sector inmobiliario y en el de la construcción son particularmente vulnerables.

También hay señales claras de que los mercados inmobiliarios comerciales europeos están dando un giro. Las valoraciones de los inmuebles comerciales han caído en torno a un 10 % desde el máximo alcanzado en junio de 2022 y las cotizaciones de los grupos inmobiliarios

---

<sup>4</sup> Véase [Federal Reserve Board announces the results from the review of the supervision and regulation of Silicon Valley Bank, led by Vice Chair for Supervision Barr](#), nota de prensa del FRB, 28 de abril de 2023.

<sup>5</sup> [Basel Committee to review recent market developments, advances work on climate-related financial risks, and reviews Basel Core Principles](#), nota de prensa del BPI, 23 de marzo de 2023.

europeos siguen disminuyendo<sup>6</sup>. En este contexto, la JERS emitió una Recomendación a principios de este año para ayudar a hacer frente a las vulnerabilidades en los mercados inmobiliarios comerciales<sup>7</sup>. El sector es especialmente vulnerable a un menor crecimiento, una inflación elevada y subidas de los tipos de interés. El aumento de los índices de disponibilidad se traduce en menos flujos de ingresos y valores más bajos de los inmuebles. El descenso del valor de las garantías y el endurecimiento de las condiciones financieras reducen el margen de los inversores en activos inmobiliarios para refinanciar la deuda existente y contratar nuevos préstamos. A su vez, esta situación puede obligar a algunos inversores a vender propiedades para hacer frente a sus deudas a su vencimiento y a las necesidades de liquidez, incluso en situaciones de tensión en los mercados, lo que añade más presión a la baja sobre los precios. Las vulnerabilidades cíclicas se ven agravadas por factores adversos relacionados con el cambio estructural. Algunos de ellos son el impacto de las políticas económicas relacionadas con el clima, el cambio hacia el comercio electrónico y una mayor demanda de espacio de oficinas flexible para dar respuesta a modalidades de trabajo móviles e híbridas. Una caída pronunciada de los precios en los mercados inmobiliarios comerciales podría generar efectos de desbordamiento (*spillovers*) en el sistema financiero.

Permítanme que pase a analizar ahora los riesgos relacionados con las correcciones en los mercados financieros. Esto es importante, dado que todas las entidades financieras, tanto bancarias como no bancarias, interactúan en los mercados financieros. Esas correcciones de los precios de los activos y la elevada volatilidad podrían verse exacerbadas por las vulnerabilidades del sector financiero no bancario. De hecho, también ha habido diversos episodios de volatilidad en los mercados en los últimos meses que han dado lugar a problemas de liquidez para los intermediarios financieros no bancarios. Estamos analizando esos episodios con mucho cuidado porque las vulnerabilidades de los intermediarios financieros no bancarios pueden generar un comportamiento de ventas procíclico que amplificaría las caídas de los precios de los activos.

En este contexto, las entidades financieras no bancarias tienen que garantizar que sus prácticas de gestión de riesgos reflejen adecuadamente los riesgos a los que podrían enfrentarse. Por ejemplo, los fondos de inversión tienen que vigilar y solucionar desajustes de liquidez o niveles de apalancamiento que podrían ser excesivos. Las compañías de seguros han de prestar gran atención al riesgo de mercado. También tienen que considerar que los ajustes de los márgenes de garantía en las posiciones en derivados o el vencimiento de los contratos pueden exponerlas al riesgo de liquidez. Las entidades de contrapartida central (ECC), los miembros compensadores y sus clientes deben tener presente que la reducción del riesgo de contraparte conseguida a través de los ajustes de los márgenes de garantía regulares puede dar lugar a que el riesgo de liquidez se transmita al sistema financiero. Es preciso que vigilén las exposiciones a derivados y que aborden el riesgo de concentración y la procacicidad en las prácticas sobre márgenes a lo largo de la cadena de ECC, miembros compensadores y sus clientes.

---

<sup>6</sup> Las valoraciones se basan en el MSCI European Quarterly Property Index.

<sup>7</sup> Véase [Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 1 de diciembre de 2022, sobre las vulnerabilidades del sector inmobiliario comercial en el Espacio Económico Europeo \(JERS/2022/9\)](#).

La JERS ha señalado reiteradamente<sup>8</sup> 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. La revisión en curso de las normas prudenciales que rigen los fondos de inversión y las aseguradoras brinda a los legisladores la oportunidad de asignar la facultad de aplicar esas herramientas a las autoridades. Y la revisión que está en marcha de las normas que regulan la compensación centralizada ofrece la oportunidad de mejorar la capacidad de supervisión de las autoridades aumentando la calidad de los datos. La JERS ha contribuido extensamente a estas revisiones legislativas, exponiendo lo que considera necesario<sup>9</sup>.

## Riesgos híbridos

En los últimos años, la JERS ha dedicado esfuerzos considerables a mejorar la capacidad para conocer y evaluar los denominados riesgos «híbridos», en particular las ciberamenazas y los riesgos climáticos, y para dar respuestas de política macroprudencial en relación con ellos<sup>10</sup>.

En cuanto al ciberriesgo, en la JERS nos preocupa que un ciberincidente grave, es decir, de importancia sistémica, pueda —en el peor de los casos— provocar un contagio financiero y erosionar la confianza del público en el sistema financiero. Si el sistema financiero no es capaz de absorber una perturbación de este tipo, muy probablemente la estabilidad financiera estaría en peligro. Esta preocupación llevó a la Junta General de la JERS a adoptar, en diciembre de 2021, una Recomendación sobre un marco paneuropeo de coordinación de ciberincidentes sistémicos (EU-SCICF, por sus siglas en inglés)<sup>11</sup>. El objetivo de esta recomendación es reforzar la coordinación entre las autoridades financieras de la UE, así como entre otras autoridades de la UE y de otros países, como el Banco de Inglaterra.

En febrero de este año, la JERS publicó un informe sobre política macroprudencial para impulsar la ciberresiliencia<sup>12</sup>. En el documento se anima a las autoridades de la UE a que realicen progresos en relación con tres elementos: i) pruebas de ciberresiliencia a través del análisis de escenarios; ii) objetivos sistémicos de tolerancia a impactos, y iii) herramientas de gestión de crisis financieras para gestionar ciberincidentes que afecten a todo el sistema.

Esta labor continúa —aunque está todavía en una fase incipiente—, y por ese motivo la JERS sigue trabajando en una estrategia para toda la UE que contribuya a mitigar los ciberriesgos

<sup>8</sup> Véase, por ejemplo, [Macroprudential policy beyond banking: an ESRB strategy paper](#), JERS, 2016.

<sup>9</sup> Véanse [Letter to Members of the European Parliament on the AIFMD review](#), JERS, 23 de marzo de 2022; [Letter to the Council Working Party on the AIFMD review](#), JERS, 23 de marzo de 2022; [Letter to Members of the European Parliament on the Review of Solvency II](#), JERS, 2 de febrero de 2022; [Letter to the Council Working Party on the Review of Solvency II](#), JERS, 2 de febrero 2022; [Letter to Members of the European Parliament on the Solvency II Review and Liquidity Risk Management](#), JERS, 16 de noviembre de 2022; [Letter to the Council Working Party on the Solvency II Review and Liquidity Risk Management](#), JERS, 16 de noviembre de 2022; [Letter to Members of the European Parliament on EMIR review](#), JERS, 20 de marzo de 2023; [Letter to the Council Working Party on EMIR review](#), JERS, 20 de marzo de 2023.

<sup>10</sup> Véase [Making macroprudential policy fit for the next decade](#), intervención de Pablo Hernández de Cos, gobernador del Banco de España y presidente del Comité Técnico Consultivo de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, en la Sexta Conferencia Macroprudencial organizada por el DNB, el Riksbank y el Bundesbank, junio de 2022.

<sup>11</sup> [Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, de 2 de diciembre de 2021, sobre un marco paneuropeo de coordinación de ciberincidentes sistémicos para las autoridades pertinentes \(JERS/2021/17\)](#).

<sup>12</sup> [Advancing macroprudential tools for cyber resilience](#), informe de la JERS, febrero de 2023.

sistémicos. La JERS pretende actuar como plataforma para intercambiar buenas prácticas y conocimientos adquiridos de la experiencia de sus miembros.

Asimismo, el cambio climático es otra preocupación global, dado que puede contribuir a que se acumulen los riesgos sistémicos. El riesgo climático suele desglosarse en: i) el riesgo de transición (el riesgo de transición abrupta a una economía más verde) y ii) el riesgo físico (el riesgo de que aumente la frecuencia y la intensidad de catástrofes naturales). Ambos afectan a las entidades financieras. Debido a las características singulares del riesgo climático, en particular su horizonte de largo plazo y su incertidumbre, puede que los mercados financieros no lo valoren de forma adecuada. Además, puede verse amplificado por externalidades típicas del riesgo sistémico, como exposiciones comunes en todo el sistema y correlaciones de carteras, así como *spillovers* en todo el sistema financiero y la economía real.

En 2020 y en 2021, la JERS, junto con el BCE, publicó dos informes que han contribuido a evaluar el impacto sistémico del riesgo climático, también a través de pruebas de resistencia y análisis de escenarios. El año pasado, en otro informe<sup>13</sup> se analizó cómo las perturbaciones causadas por el riesgo climático podían propagarse por todo el sistema financiero, perjudicando tanto a las empresas como a las entidades de crédito. Los riesgos de transición derivados, por ejemplo, de un fuerte aumento de los precios del carbono pueden agravarse dados los vínculos económicos y financieros entre entidades financieras y empresas. Los riesgos naturales interdependientes — como las tensiones hídricas, las elevadas temperaturas y los incendios, que lamentablemente en España conocemos muy bien— pueden intensificar el riesgo climático físico, dado que pueden unirse y agravarse entre sí. La dinámica de los mercados también puede amplificar el impacto financiero de los riesgos físicos.

Dada la identificación de posibles riesgos financieros sistémicos asociados al cambio climático, es necesario estudiar el desarrollo de herramientas de política macroprudencial apropiadas para abordarlos de manera coherente con los mandatos prudenciales con el fin de preservar la estabilidad financiera. Para el corto plazo, el informe de la JERS y del BCE sugiere la adaptación de instrumentos regulatorios que ya existen, como el colchón contra riesgos sistémicos o los umbrales de concentración, como posible vía para afrontar el riesgo climático en el sector bancario. En todo caso, para esta labor es necesario aunar esfuerzos en materia de política macroprudencial y de supervisión microprudencial, además de hacer un balance adecuado de los avances logrados en el ámbito de otras políticas, como las iniciativas fiscales y monetarias.

---

<sup>13</sup> [The macroprudential challenge of climate change](#), julio de 2022, ECB/ESRB Project Team on climate risk monitoring.

## **Conclusiones**

El primer Aviso general de la JERS al que me he referido en la primera parte de mi intervención requería aumentar la concienciación sobre los riesgos para la estabilidad financiera. Los recientes episodios de inestabilidad bancaria fuera de la UE nos recuerdan de nuevo que tenemos que permanecer alerta. La resiliencia del sistema financiero es fundamental. Solo un sector financiero resiliente podrá sustentar la economía real durante épocas de tensión<sup>14</sup>, y todas las autoridades e instituciones financieras de la UE deben contribuir a la consecución de este objetivo. A este respecto, las medidas y políticas regulatorias dirigidas a los bancos y a los intermediarios financieros no bancarios deben tener por finalidad preservar la capacidad de absorción de perturbaciones en forma de colchones de capital y de liquidez.

---

<sup>14</sup> Véase también [Macroprudential policy in Europe: building resilience in a challenging environment](#), palabras de bienvenida de Christine Lagarde, presidenta del BCE y presidenta de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, en la sexta conferencia anual de la JERS, diciembre de 2022.