



## NOTA DE PRENSA

Madrid, 6 de junio de 2014

### Publicación de la Revista de Estabilidad Financiera (número 26)

El Banco de España ha publicado hoy en su página en internet ([www.bde.es](http://www.bde.es)) el número 26 de la Revista de Estabilidad Financiera, que en esta ocasión incluye seis artículos sobre los siguientes temas:

**Augusto de la Torre y Alain Ize** exploran los desafíos de la política macroprudencial. Tras examinar la arquitectura regulatoria pre-Lehman e identificar sus fallos, concretan el rumbo que consideran debería guiar la agenda de reforma de la regulación bancaria. Argumentan que la volatilidad agregada es el factor clave que separa el mundo macroprudencial del microprudencial y establecen cuatro objetivos principales de la política macroprudencial: contrarrestar el riesgo moral, alinear incentivos, internalizar externalidades negativas y mitigar la exuberancia de los mercados. Seguidamente, el artículo evalúa los progresos realizados hasta ahora en la agenda de política macroprudencial e identifica los problemas todavía pendientes de comprensión de las fricciones y fallos que dominan las dinámicas de acumulación de riesgo sistémico, y los conflictos de objetivos existentes. Finalmente, los autores reflexionan sobre el desafío del diseño de la política macroprudencial bajo dos enfoques: crear un único sistema de supervisión y regulación “todo terreno”, o desarrollar un marco regulatorio bimodal, en función del estado en el que se encuentre el sistema financiero (tiempos normales o extraordinarios).

**José Luis Peydró** analiza la relación entre los ciclos de crédito y el riesgo sistémico y su interacción con la política monetaria y con la política macroprudencial. Y, en particular, responde a las siguientes preguntas: ¿Son los ciclos de crédito uno de los principales determinantes de la probabilidad y de la gravedad de las crisis financieras sistémicas? ¿Afectan a los ciclos de oferta crediticia las políticas monetaria y macroprudencial? La evidencia que el autor resume en el artículo demuestra que los ciclos crediticios son determinantes para el riesgo sistémico- son el principal determinante ex-ante de las crisis financieras y en caso de crisis financieras, se asocian a peores efectos reales- y lo que es más importante, las políticas monetaria y macroprudencial son determinantes fundamentales de los ciclos de oferta crediticia y excesiva asunción de riesgos.

**Sergio Gorjón Rivas y Ana Fernández Bedoya** analizan la evolución del proyecto SEPA (*Single Euro Payments Area*), que se puso en marcha en 2002 con el objetivo de hacer desaparecer las diferencias entre pagos electrónicos nacionales y transfronterizos, completando así el proceso de unión monetaria iniciado con la introducción del euro. El artículo, tras revisar el importante hito alcanzado con la adopción plena de los nuevos instrumentos de pago paneuropeos (transferencias y adeudos

domiciliados SEPA), identifica los retos del trabajo futuro, que requerirá de una mayor participación de todos los agentes implicados, al extenderse el ámbito más allá de la banca tradicional, lo que añade un factor de complejidad creciente al proyecto.

**Christian Castro y Javier Mencía** revisan el papel de la deuda soberana en las economías avanzadas y su actual tratamiento en el contexto del debate regulatorio surgido a raíz de la crisis soberana de la Eurozona. Los autores evalúan la base empírica de dos hipótesis distintas explicativas de la evolución de las tenencias bancarias de deuda soberana durante la reciente crisis: i) factores macroeconómicos; y ii) la conocida como “carry-trade hipótesis”. Los resultados muestran que las condiciones macroeconómicas juegan un papel más relevante que los incentivos del *carry-trade* para explicar el incremento de las tenencias de deuda pública nacional de los bancos en épocas de estrés. Basándose en esta evidencia, los autores analizan distintas opciones de políticas regulatorias. Una condición previa fundamental para la estabilidad financiera y, por tanto, una vía a considerar en primer lugar es corregir de los desequilibrios fiscales y garantizar una senda de política fiscal sensata. Una segunda vía consiste en abordar algunas de las manifestaciones del riesgo soberano. En su opinión, el enfoque macroprudencial de pilar 2 sería el más adecuado para gestionar este riesgo en particular.

**Jose María Serena Garralda** analiza el proceso de desintermediación financiera en los mercados después de la crisis financiera internacional. El autor constata cómo los bancos internacionales están cambiando su estructura de financiación, con una drástica reducción de la financiación mayorista que repercute además sobre sus actividades transfronterizas, en claro proceso de contracción desde el inicio de la crisis. Utilizando un panel de 56 países, el autor comprueba que los nuevos patrones de financiación son importantes motores del proceso de contracción de la financiación bancaria transnacional. El artículo explica cómo en algunas regiones, y en particular en las economías emergentes, los mercados internacionales de capitales han ganado importancia relativa frente al crédito bancario como fuente de financiación externa, apoyados por unas condiciones monetarias laxas en las economías avanzadas. El autor termina señalando riesgos potenciales de este proceso para la estabilidad financiera y la necesidad de disponer de mayor información para una evaluación adecuada de los mismos.

**Carlos Ara** analiza el papel de los titulares de deuda y bonos en la gobernanza de las empresas, especialmente en las situaciones de insolvencia financiera, a partir de las prescripciones de la Teoría Económica y el Derecho. El trabajo utiliza el marco teórico y las evidencias empíricas recopiladas a través de encuestas con expertos con experiencia en restructuración empresarial en España, para enumerar y justificar las carencias del sistema concursal español. El trabajo concluye planteando dudas sobre la idoneidad de la ley española de insolvencia para proporcionar a los acreedores herramientas efectivas de gobernanza corporativa para abordar con éxito el problema de decisión colectiva que surge en las restructuraciones empresariales, y que la reforma legal reciente trata de corregir.

*Reproducción permitida solo si se cita la fuente.*