



NOTA INFORMATIVA

Madrid, 9 de junio de 2008

La revista de Estabilidad Financiera publica un número monográfico sobre “Las turbulencias en los mercados financieros: causas, desarrollo y consecuencias”

El Banco de España publica hoy en su página de Internet (<http://www.bde.es>) un número monográfico de la revista de Estabilidad Financiera bajo el título “Las turbulencias en los mercados financieros: causas, desarrollo y consecuencias”. Esta edición incluye ocho artículos de especialistas¹ que analizan desde distintos puntos de vista lo ocurrido en los mercados desde agosto de 2007.

El Director del Departamento de Mercados Monetarios y de Capitales del Fondo Monetario Internacional (FMI) y anterior Gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, constata que la presente crisis financiera combina elementos presentes en anteriores crisis con aspectos novedosos derivados de la complejidad de la innovación financiera en los últimos años. Su intensidad, que ha puesto a prueba la estabilidad del sistema financiero internacional, así como sus implicaciones para la economía real, han abierto un debate sobre las reformas necesarias y el nivel de regulación que sería adecuado en el sector financiero. El péndulo, señala el autor, parece estar moviéndose hacia una mayor regulación y supervisión. El objetivo primordial de las numerosas iniciativas que están siendo objeto de estudio por parte de las autoridades e instituciones competentes, señala Caruana, debe ser encontrar el equilibrio apropiado para no sobrerregular y contribuir a un sistema financiero internacional eficiente, basado en modelos de negocio y esquemas de incentivos adecuados.

Por su parte, el Director de Estudios y Análisis de Políticas del Banco de Pagos Internacionales (BPI), Claudio Borio, opina en su trabajo “The financial turmoil of 2007-¿: a preliminary assessment and some policy considerations” que las turbulencias financieras que estallaron en agosto de 2007 pueden convertirse en uno de los momentos económicos clave del siglo XXI. Los acontecimientos vividos desde entonces han sido el primer test real para los innovadores instrumentos de transferencia de riesgo desarrollados en los últimos años y han mostrado las limitaciones del modelo bancario de “originar para distribuir”, pero estos rasgos particulares no deberían ocultar la naturaleza fundamental de los factores que están detrás. Estas turbulencias deben ser consideradas como el resultado de los profundos desequilibrios financieros que se fueron acumulando durante un largo período de tiempo. De cara al futuro, el autor subraya un cierto número de áreas en las que se debería actuar, que incluyen, entre otras, reforzar la transparencia, fomentar mejoras en los sistemas de gestión del riesgo o reflexionar sobre cómo promover esquemas de compensación más prudentes.

El Director General de Operaciones, Mercados y Sistemas de Pago del Banco de España, Javier Alonso, se fija

¹ En este número de la revista se publican por primera vez tres artículos elaborados en inglés por sus autores, sin traducir al castellano. En el futuro se seguirán incluyendo trabajos en inglés cuando su interés lo justifique, pero manteniendo en todo caso el predominio del castellano en el conjunto de la publicación.

en un aspecto de la política monetaria –los procedimientos utilizados por los bancos centrales para implementar sus decisiones- que no suele llamar la atención en situaciones de normalidad, pero que cobra interés en períodos de turbulencias o mal funcionamiento de los mercados. Su artículo analiza los instrumentos utilizados por los bancos centrales en los últimos meses, comparando en particular los de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo y centrando la atención en un aspecto esencial: el régimen de déficit estructural de liquidez del respectivo sistema bancario.

Ángel Ubide, Director de Economía Global de Tudor Investment Corporation, describe lo que él mismo denomina “Anatomy of a modern credit crisis”. A su juicio, esta crisis fue consecuencia de un agudo deterioro en los estándares de concesión de crédito en el mercado hipotecario de Estados Unidos, un incremento procíclico en el apalancamiento del sector financiero y la explosión del mercado de créditos estructurados. Corregir estos fallos debe ser el objetivo de los futuros cambios regulatorios. En cualquier caso, el autor opina que la política monetaria no puede resolver por sí sola estos problemas, sino que será necesario un enfoque macroprudencial preventivo, por ejemplo, introduciendo provisiones estadísticas que aumenten la capitalización del sector financiero y reduzcan su prociclicidad.

Eva Caterineu y Daniel Pérez, de la Dirección General de Regulación del Banco de España, comparan el desarrollo del modelo de titulización de activos por parte de las entidades de crédito españolas con el entorno internacional. Las marcadas diferencias existentes no han impedido que ese modelo español también se haya visto afectado por las turbulencias financieras, pero los autores consideran que, a medida que el mercado vaya disponiendo de más información y se vaya recuperando un cierto grado de confianza, cabe esperar que se ponga de nuevo en valor la elevada calidad y los acotados riesgos de las titulizaciones españolas.

Pedro del Río, del Departamento de Economía y Relaciones Internacionales del Banco de España, realiza una comparación histórica de diferentes episodios de turbulencias financieras internacionales, destacando que esta vez el foco de las tensiones se ha situado en los mercados desarrollados, mientras que las economías emergentes, en otras ocasiones gravemente afectadas, han mostrado un comportamiento mejor en el episodio actual, y que la respuesta de las autoridades económicas también está siendo mucho más intensa que en otras situaciones anteriores.

Francisco Sánchez Ferrero y Juan Andrés Yanes Luciani, del Grupo Santander, analizan la función de riesgos en los distintos modelos de banca, un área llamada a jugar un papel clave en las entidades financieras. Su opinión es que, como consecuencia de esta crisis, los reguladores tendrán que reforzar su labor de supervisión y los bancos habrán de hacer lo propio con su base de clientes para consolidar y potenciar su gestión del riesgo. Deberán además implantar políticas prudentes de provisiones y de asignación de capital para asegurar un margen de maniobra adecuado y cubrir eventualidades inesperadas.

Finalmente, Abel Elizalde y Alberto Gallo, profesionales de banca de inversión especializados en los derivados de crédito, subrayan en su trabajo “Understanding credit derivatives” cómo la crisis de crédito y de liquidez de los últimos meses ha reforzado la importancia de estos instrumentos en el funcionamiento de los sistemas financieros. Al igual que la economía en general y el resto de mercados financieros, los derivados de crédito tienen que adaptarse ahora al nuevo entorno transitorio de menor liquidez y condiciones más restrictivas del crédito. Su opinión es que los derivados de crédito, que contribuyeron a impulsar la última fase de expansión económica, también pueden ayudar a los participantes en el mercado a sobrellevar el impacto de la siguiente fase.

Reproducción permitida solo si se cita la fuente.