



**FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS**

NUEVOS DESAFÍOS DEL SECTOR FINANCIERO: RECUPERANDO LA CONFIANZA Y MEJORANDO LA CULTURA FINANCIERA

PAPELES DE LA FUNDACIÓN N.º 52



**FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS**

NUEVOS DESAFÍOS DEL SECTOR FINANCIERO: RECUPERANDO LA CONFIANZA Y MEJORANDO LA CULTURA FINANCIERA

Director

Alberto Placencia Porrero
ERNST YOUNG

PAPELES DE LA FUNDACIÓN N.º 52



EQUIPO DE TRABAJO	5
PRESENTACIÓN	9
INTRODUCCIÓN	11
RESUMEN EJECUTIVO Y CONCLUSIONES	15

PARTE I

RECUPERANDO LA CONFIANZA EN EL SECTOR BANCARIO

I. Las reformas estructurales en el Sector Bancario José Manuel Campa, IESE Business School	33
II. Crisis Bancarias y recuperación de la confianza: el caso español Antonio Carrascosa, Técnico Comercial y Economista del Estado. Director General. FROB y Mario Delgado, Técnico Comercial y Economista del Estado. Responsable de Coordinación Internacional. FROB	45
III. La prociclicidad del sistema financiero tras las reformas: Sandra Jódar-Rosell, Economista Senior del Área de Estudios y Análisis Económicos de «la Caixa» y Jordi Gual, Director Ejecutivo y Economista Jefe de «la Caixa»	65
IV. Integración financiera y unión bancaria Joaquín Maudos, Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia	85
V. Nuevos desafíos de la función de riesgos en las entidades bancarias Manuel Castro, Director General de Riesgos, BBVA	101

PARTE II

MEJORANDO LA CULTURA FINANCIERA

I. Nuevos retos en el sector financiero. Recuperando la confianza Gloria Caballero, Subdirectora del Área de Educación al Inversor – Departamento de Estudios Estadísticos y Publicaciones, CNMV y Fernando Tejada, Director del Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones, Banco de España	119
---	-----



II. La Educación Financiera y el Sector Financiero

Antonio Romero, Director del Área de Servicios de Auditoría, CECA,
Inés García-Pintos, Jefa de Inversión Social y Financiación, CECA y
Nerea Vázquez, Técnico del Departamento de Inversión Social y Finan-
ciera, CECA

145

PAPELES DE LA FUNDACIÓN 165

ENTIDADES PATRONO DE LA FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS 168



EQUIPO DE TRABAJO

DIRECTOR

Alberto Placencia Porrero
Socio Director Servicios Financieros EY

REDACTORES

Gloria Caballero
*Subdirectora de Área de Educación al Inversor-Departamento de Estudios,
Estadísticas y Publicaciones CNMV*

José Manuel Campa
IESE Business School

Antonio Carrascosa Morales
Técnico Comercial y Economista del Estado. Director General. FROB

Manuel Castro Aladro
Director de Global Risk Management BBVA

Mario Delgado
*Técnico Comercial y Economista del Estado. Responsable de Coordinación
Internacional. FROB*

Inés García-Pintos
Jefa de Inversión Social y Financiación CECA

Jordi Gual Solé
Director Ejecutivo y Economista Jefe «la Caixa»



Sandra Jódar-Rosell

Economista Senior del Área de Estudios y Análisis Económico de «la Caixa»

Joaquín Maudos Villarroya

Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia e Investigador IVIE

Antonio Romero

Director del Área de Servicios de Auditoría CECA

Fernando Tejada

Director del Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones Banco de España

Nerea Vázquez

Técnico del Departamento de Inversión Social y Financiación CECA

GRUPO DE CONSULTA

Gregorio Arranz Pumar

Consultor

Emilio Díaz Ruíz

Socio Uría y Menéndez

Gloria Hernández Aler

Directora del Área de derecho DELOITTE

Alfredo Jiménez Fernández

Director de Análisis y Estudios de la FEF

Manuel Martín Martín

Instituto Español de Analistas Financieros

Ramiro Martínez-Pardo del Valle

Director de Gomarq Consulting

José María Méndez Álvarez-Cedrón

Secretario General CECA



Javier Méndez Ilera
Director General de la FEF

Silvia Pérez García
Head of Risk Reporting, Strategy & Innovation BBVA

José Manuel Sueiro López
Head of Risk Strategy & Innovation BBVA

Juan Carlos Ureta Domingo
Presidente FEF



PRESENTACIÓN

Constituye para mí un motivo de satisfacción presentar este nuevo estudio de la Fundación de Estudios Financieros (FEF) que se titula «*Nuevos desafíos del Sector Financiero: Recuperando la confianza y mejorando la cultura financiera*» y que ha dirigido D. Alberto Placencia Porrero de EY.

La crisis económica y financiera está afectando de manera significativa al sector financiero y especialmente al sistema bancario.

La necesidad de reducir el endeudamiento de la economía española, los nuevos requerimientos de capital de los bancos, las nuevas tecnologías de la información, la nueva regulación del sector financiero, la posible fragmentación del negocio comercial del de banca de inversión, los posibles cambios de la fiscalidad de las operaciones bancarias, la mala imagen que tiene en la sociedad actual y la necesidad de recuperar la confianza, son algunos de los importantes retos que afronta el sector bancario y financiero que se analizan en este estudio.

Asimismo, algunas operaciones financieras realizadas en nuestro país en los últimos años, tanto de financiación como de inversión, han puesto de manifiesto la necesidad de avanzar en el conocimiento por parte de la ciudadanía española de cuestiones básicas en este ámbito y propulsar una mejor cultura financiera. Este reto abarca no solamente a las entidades financieras y a los usuarios de sus servicios, sino también a los medios de comunicación, al sistema judicial y a los partidos políticos.

Por todas estas razones, el Patronato de la Fundación de Estudios Financieros acordó incorporar este estudio al Plan de Actividades Fundacionales 2013. La FEF considera que este es un momento adecuado para analizar el proceso de transformación en el que están inmersas las entidades financieras y reflexionar sobre alguno de los desafíos a los



que se enfrenta. Sobre todo analizando dos aspectos muy relevantes: cómo recuperar la confianza en el sector y cómo mejorar la educación financiera.

Como en ediciones anteriores, el trabajo que se presenta consta de dos partes: una primera que contiene el «Resumen Ejecutivo y Conclusiones» y una segunda con diversos artículos en los que los distintos colaboradores, protagonistas relevantes en el mercado financiero español, ofrecen una visión completa de las materias anteriormente citadas.

A todos los que han participado de alguna manera en la elaboración de este estudio y especialmente a su director D. Alberto Placencia Porrero, quiero agradecerles su dedicación, esfuerzo y apoyo a esta iniciativa de la FEF.

Desde la Fundación de Estudios Financieros esperamos que este estudio aporte sus reflexiones y conclusiones al debate sobre la transformación y reestructuración del sector financiero en España y contribuya a restaurar la confianza perdida y a establecer las bases de un sistema financiero más sólido.

Juan Carlos Ureta
Presidente de la Fundación de Estudios Financieros



INTRODUCCIÓN

Este nuevo trabajo de la Fundación de Estudios Financieros «*Los desafíos del Sector Financiero: recuperando la confianza y mejorando la cultura financiera*» se publica en un momento relevante para el Sector Financiero Español. Tras cinco años de crisis económica y financiera, el sector financiero ha sufrido un proceso de transformación estructural caracterizado por una profunda reestructuración de un número significativo de entidades, una consolidación del sector y una importante recapitalización y saneamiento, que en algunas entidades ha requerido la aportación de fondos públicos.

Desde un punto de vista regulatorio y normativo hemos asistido, también, a una profunda transformación del marco existente a nivel global, europeo y español.

No pretende este trabajo analizar y profundizar en las causas, orígenes y motivos de esta crisis económica y financiera: numerosos estudios han abordado esta cuestión de manera exhaustiva y existe un consenso razonable sobre el origen de la misma, los desequilibrios incurridos y los errores cometidos por los distintos actores. La propia Fundación de Estudios Financieros ha dedicado numerosos estudios a esta cuestión.

Siendo asimismo relevante la reforma regulatoria con la que las Autoridades han querido dar respuesta a esta situación, tampoco pretendemos en este estudio describir este esfuerzo regulador. Iniciativas como el Observatorio de la Reforma de los Mercados Financieros vienen cubriendo esta necesidad de manera exhaustiva y rigurosa en los últimos años.

Se están produciendo, en este momento, las últimas fases del proceso de reestructuración del sector financiero en España que coincide, en el tiempo, con una mejora de algunos indicadores, una incipiente recuperación económica y un clima de moderado optimismo.



Las expectativas de evolución de la economía española, la visión del mercado, las opiniones de servicios de estudios y analistas, el saldo de la actividad exterior de la economía española, el regreso de la inversión extranjera y una cierta apertura de los mercados y las condiciones de financiación, dibujan un panorama más optimista. La propia evolución de los resultados de las entidades financieras y sus previsiones para 2014 ahondan en esta percepción.

Este escenario, no obstante, no está exento, todavía de incertidumbres y dificultades. Así, la actividad económica no muestra, todavía, un nivel de actividad consolidado, la implantación de la regulación seguirá exigiendo esfuerzos de capitalización y existen dificultades para la recuperación y consolidación de la actividad crediticia.

Asistimos también en este momento a un impulso muy relevante del proceso de Unión Bancaria en Europa caracterizado por la puesta en marcha de un Mecanismo Único de Supervisión, la adopción de un único Mecanismo y Autoridad de Resolución en Europa, incluyendo la constitución y dotación de un Fondo de Resolución común. Esta estructura debería ser completada, con posterioridad, con un Fondo de Garantía de Depósitos europeo.

Ha considerado la Fundación de Estudios Financieros que es este un momento adecuado para analizar este proceso de transformación al que se enfrentan las entidades financieras y reflexionar sobre algunos de los desafíos del sector. Las distintas colaboraciones que componen este estudio han analizado fundamentalmente dos aspectos que consideramos relevantes: cómo recuperar la confianza en el sector y cómo mejorar la educación financiera.

La crisis financiera ha erosionado la confianza de los agentes en la economía, en general, y en el sector bancario en particular. Esta falta de confianza se ha manifestado en un proceso de fragmentación financiera, en dudas sobre la deuda soberana de numerosos países, en la reducción de la financiación interbancaria y en el encarecimiento de los costes de financiación de numerosas entidades y de las empresas en general así como en una percepción negativa del sector, influenciado, también, por episodios de comercialización inadecuada en algunas entidades. Muchas de las reformas regulatorias emprendidas pretenden ayudar a restaurar la confianza perdida y a establecer las bases de un sistema financiero más sólido.

Además de la necesidad de corregir estas deficiencias, se ha puesto de manifiesto la importancia de que los ciudadanos mejoren su cultura financiera y que esto ayude a una



mejor toma de decisiones de ahorro e inversión y una percepción y entendimiento más positivos de la actividad financiera y del sector. La educación financiera es, sin duda, un factor fundamental que contribuye a la Estabilidad Financiera.

A la hora de explicar la estructura del estudio queremos resaltar varios aspectos metodológicos. Por un lado, resulta inevitable hacer referencia, aunque sea de manera somera, al pasado reciente con el objetivo de explicar qué ha pasado. Sin embargo, nos hemos centrado, sobre todo en analizar qué se está haciendo en este momento para solucionar los fallos detectados y cuáles son los objetivos que se buscan con las distintas actuaciones. Por otro lado, el estudio, aunque centra sus reflexiones en España, mira al mismo tiempo a la evolución en Europa y a nivel global, en un momento clave del proceso de construcción de la Unión Bancaria.



RESUMEN EJECUTIVO Y CONCLUSIONES

En la crisis financiera reciente los riesgos asumidos individualmente por determinadas entidades han devenido en riesgo sistémico que ha requerido, para su solución, un apoyo masivo por parte de las autoridades públicas. Ante la evidencia de que el nivel de riesgo asumido por algunas entidades ha sido excesivo y que también, muchas entidades financieras, habían evolucionado hacia modelos de negocio y operativa excesivamente complejos y difíciles de resolver en caso de crisis, se han planteado reformas estructurales tendentes a reducir los niveles de riesgo individual y colectivo que podrían amenazar la estabilidad financiera.

El artículo de José Manuel Campa analiza las reformas estructurales internacionales que se están considerando para su aplicación en los próximos años.

Para el buen funcionamiento del sistema en su conjunto es necesario que la asunción de riesgos por entidades individuales no ponga a su vez en riesgo el funcionamiento del conjunto del sistema. Por ello, las reformas pretenden dos objetivos principales: reducir la posibilidad de que surjan nuevos episodios de inestabilidad en el sistema financiero, y evitar la aportación de fondos públicos para rescatar a las entidades bancarias que se encuentren en dificultades.

Las reformas estructurales, que se encuentran en distintas fases de implantación (Voleker, Vickers y Liikanen), y que son descritas en detalle en el trabajo, parten de una misma idea: dentro del negocio financiero existen actividades financieras que pueden implicar un riesgo superior a la mera actividad de toma de depósitos y crediticia. La convivencia, dentro de una misma entidad financiera de estos tipos de actividades, puede suponer a juicio de los propulsores de estas iniciativas, un nivel de riesgo excesivo y un incentivo inadecuado que puede poner en riesgo la estabilidad financiera.



Por ello se proponen medidas de prohibición, separación y aislamiento, (*ring fencing*) o restricciones a este tipo de actividades, con la intención de propiciar unas entidades más seguras y generar confianza en el sistema.

La Comisión Europea ha aprobado el pasado 29 de Enero, una propuesta legislativa donde se propone para distinto tipo de entidades, en función de su tamaño y del peso relativo de aquellas actividades, un rango de iniciativas que va desde la prohibición de actividades de *proprietary trading* hasta distintos modelos de separación obligatorios o discrecionales por parte de las autoridades, de actividades relacionadas tales como *market making* y negociación de determinados derivados.

Estas medidas estructurales tendrán un calendario de implantación prolongado en el tiempo y tienen impacto en los modelos de negocio y en la rentabilidad de las operaciones. Las entidades financieras deberán analizar el proceso de implantación de estas iniciativas para evaluar los impactos en sus modelos de negocio y su organización.

El negocio bancario se fundamenta en la confianza de los agentes económicos y desde el punto de vista social y de la estabilidad financiera resulta esencial que los depositantes tengan confianza en la seguridad de sus depósitos. Por ello, contar con un régimen de gestión de crisis bancarias es esencial. Resulta imprescindible que exista un marco claro y conocido que de credibilidad a los agentes económicos.

La colaboración de Antonio Carrascosa y Mario Delgado analiza la evolución de la crisis financiera y las reformas iniciadas para restaurar la confianza en el sector.

Al comienzo de la crisis financiera, España no contaba con un marco legislativo suficiente, para abordar la gestión de la misma. Ello dificultó la gestión rápida de la crisis. La experiencia vivida en España, confirma la necesidad de que las Autoridades cuenten, ex-ante, con los instrumentos adecuados para intervenir y sanear las entidades y para reforzar el marco de resolución. La existencia de un diagnóstico preciso y rápido y la adecuada distinción entre los problemas de liquidez y solvencia resultan fundamentales para abordar los procesos de restructuración.

En 2012, en España, se realizaron las pruebas de resistencia que incluyeron un análisis de la correcta clasificación y valoración de los activos, y sus garantías y los activos inmobiliarios adjudicados. Este ejercicio de transparencia, unido a la existencia de una línea de crédito que actuara como «*back-stop*» de garantía contribuyó a despejar las



dudas acerca de la calidad del activo y solvencia de las entidades. Adicionalmente, se creó la SAREB para la recepción y gestión de los activos inmobiliarios.

Contar con criterios precisos y claros sobre el reparto de los costes de restructuración y los criterios de asunción de pérdidas por accionistas y titulares de instrumentos híbridos es un requisito fundamental para la transparencia, la confianza y, en definitiva, la estabilidad financiera. Este régimen ayuda también a que las iniciativas de resolución bancaria no sean desestabilizadoras para el conjunto del sistema y a minimizar el uso del dinero público.

Un sistema financiero saneado es imprescindible para que este cumpla uno de sus objetivos fundamentales: proveer de crédito al conjunto de la economía. Pero para que el crédito se normalice es necesario, además, que la economía acelere su proceso de desapalancamiento, que las entidades avancen en su proceso de reforzamiento de la solvencia y desequilibrio en sus posiciones de liquidez y que se consoliden las expectativas sobre la evolución económica.

La crisis ha puesto también de manifiesto que además de la situación de cada entidad es importante monitorizar la evolución del sistema en su conjunto, para detectar y corregir las vulnerabilidades agregadas del sistema. Por tanto vigilar la evolución agregada del crédito, la concentración sectorial y geográfica del mismo y el posible impacto de la evolución económica en la actividad bancaria, resulta imprescindible, como complemento a la supervisión micro prudencial, para poder prevenir desequilibrios futuros.

Uno de los elementos que más puede dañar la confianza en el sistema bancario es la inadecuada comercialización de los productos financieros entre la clientela minorista y es importante asegurarse que los productos financieros complejos solo se comercialicen a inversores con la formación y los conocimientos adecuados.

Sandra Jódar-Rosell y Jordi Gual analizan en su trabajo el carácter procíclico del negocio bancario y la necesidad de que estos aspectos se tengan en consideración en las reformas regulatorias en curso.

Los sistemas financieros tienden a exagerar o amplificar los ciclos económicos a través de la política crediticia. En la reciente crisis, una vez más, se ha comprobado este carácter procíclico del sector. Esta prociclicidad es un factor de riesgo que, en ciclos expansivos largos, genera desequilibrios en el sistema.



Una parte relevante de la prociclicidad tiene su origen en la actividad de la intermediación financiera. El modelo de competencia de banca minorista se basa en gran medida en estrategias de captación de clientes, muchas veces comercializando productos o paquetes de servicios con gran capacidad de fidelización. En periodos de bonanza y crecimiento, el número de entidades con fondos suficientes para iniciar este tipo de estrategia es mayor, lo cual acelera el proceso.

Un segundo elemento, que se ve afectado por el ciclo económico, es la capacidad de las entidades para analizar, seleccionar y gestionar el riesgo. Los modelos de riesgo no han contado, en general, con mecanismos de calibración y experiencia temporal suficiente que les permitieran evaluar el riesgo a lo largo del ciclo económico completo y su comparación con ciclos diferentes. Ello, junto con la inmediatez de los datos recientes, ha empujado a los gestores a tener una percepción de la magnitud y duración del ciclo económico, en fases expansivas sesgada hacia el optimismo.

Pero existen también otros elementos que alimentan la prociclicidad del crédito y que derivan de la existencia de información asimétrica entre los distintos actores que participan en el sistema y en su percepción de las condiciones del ciclo.

Así, por ejemplo, la concesión de crédito inmobiliario facilita la actividad, presiona al alza los precios de los activos y mantiene e incrementa el valor de las garantías. En las fases expansivas del ciclo, la revaloración de las garantías y la mejora en la generación de flujos de caja por los prestatarios actúa como «acelerador financiero» retro alimentando la expansión crediticia.

Este optimismo financiero afecta también a los gestores que tienden a adoptar más riesgo en las fases álgidas del ciclo aprovechando también la mayor capacidad para prestar disponible y a expandir su política crediticia. Desde un punto de vista más técnico existen otros factores de naturaleza regulatoria y contable que han acelerado la prociclicidad del sistema.

Entre ellos podemos citar los siguientes:

- la exigencia de un ratio de capital no ajustado al ciclo;
- la computabilidad en los coeficientes de solvencia de plusvalías no realizadas e instrumentos financieros híbridos cuyo valor absoluto crece en fases expansivas de la economía y que hace que aumenten significativamente los ratios de capital y, en definitiva, la capacidad prestable y de absorción de pérdidas.



Todos los aspectos señalados anteriormente confirman e influyen en el carácter procíclico del sector actuando de manera antitética en las fases expansivas y depresivas del ciclo y exagerando los efectos de la actividad crediticia.

Conscientes del carácter procíclico del sistema los reguladores están poniendo en marcha medidas tendentes a atemperar dicha prociclicidad. Así para atenuar la expansión crediticia y la excesiva toma de riesgo se puede actuar sobre variables intermedias, estableciendo ratios máximos de préstamos sobre el valor de las garantías o de préstamos sobre la renta. Se pueden, asimismo, establecer ratios máximos de apalancamiento o ratios de préstamos sobre depósitos.

Pero también, desde el punto de vista de las entidades, se puede contribuir a disminuir la prociclicidad diversificando por sectores y áreas geográficas, atendiendo a los distintos ciclos económicos.

En el caso de la evaluación y gestión de riesgos, los reguladores pueden actuar directamente en la armonización de criterios de medición de riesgos (ie consistencia de modelos, armonización en el cálculo de los activos ponderados por riesgo...) y simultáneamente, incorporar nuevas exigencias de capital por sectores.

Otra de las soluciones identificadas consiste en la exigencia de colchones de capital que oscilarán en función del momento del ciclo y modificar, de manera restrictiva, los elementos computables en la definición de capital, eliminando de la misma aquellos elementos más afectados por el ciclo.

Las medidas anteriores, en proceso de implantación, deberían reducir el nivel de prociclicidad del sistema y contribuir a un sistema financiero más estable.

Joaquín Maudos analiza el avance en el proceso de construcción de la Unión Bancaria y la contribución de ésta a la integración y estabilidad financiera.

Una de las consecuencias de la crisis ha sido el retroceso en el avance hacia un mercado único financiero europeo. Se ha producido un retroceso en el grado de integración alcanzado anteriormente y una fragmentación de los mercados. La desintegración financiera ha afectado negativamente a la competencia, a la eficiencia del proceso de intermediación, al coste de financiación de las entidades bancarias y de las empresas y, en definitiva, al crecimiento económico dentro de la Eurozona.



La fragmentación financiera ha sido alimentada por el círculo vicioso que se ha creado entre la deuda bancaria y la deuda soberana lo que ha contribuido a la inestabilidad financiera.

Contar con un mercado único bancario constituye una prioridad absoluta y un desafío importante para las entidades y para las autoridades nacionales y europeas.

La declaración conjunta en Junio de 2012, de los Presidentes del Consejo Europeo, de la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Eurogrupo reconocía esa necesidad de construir una genuina Unión Económica y Monetaria de la que la Unión Bancaria es uno de los pilares fundamentales. Los componentes de esta Unión Bancaria son conocidos: una misma regulación en materia de solvencia y liquidez, un mecanismo único de supervisión, unas normas homogéneas de resolución de entidades, una Autoridad única de Resolución y un Fondo de Resolución y de Garantía de Depósitos europeos.

Esta nueva arquitectura institucional responde al reto de combatir la fragmentación financiera y a dotar a los actores del mercado y los ciudadanos de un marco institucional claro que contribuya a la estabilidad y a devolver la confianza.

Nos encontramos en un momento decisivo en el proceso de construcción de la Unión Bancaria. En los últimos meses se han producido avances significativos en la definición de las normas comunes en materia de solvencia y liquidez, en la normativa común de resolución de entidades (incluyendo los criterios de reparto de pérdidas entre accionistas y acreedores) y en la implantación del mecanismo Único de Supervisión.

Recientemente, las autoridades europeas han alcanzado un principio de acuerdo sobre el funcionamiento y financiación del Mecanismo Único de Resolución. En contra de lo inicialmente previsto no ha sido posible conseguir un mecanismo único con un sistema de financiación europeo e integrado.

El acuerdo alcanzado pospone a 2026 la creación de un fondo único y diseña un periodo transitorio en el que las aportaciones estarán compartimentadas por países y se irán mutualizando progresivamente. Durante la transición se podrá recurrir a préstamos de los compartimentos nacionales de otros países, el recurso a otros fondos nacionales o al MEDE. En 2026, una vez constituido plenamente el Fondo de Resolución, éste podrá recurrir a un *backstop* común, cuyo mecanismo está pendiente de concretar.



Manuel Castro describe en su colaboración las iniciativas puestas en marcha por las entidades financieras para mejorar la gestión de riesgos.

La crisis financiera ha puesto de manifiesto la necesidad de mejorar la forma en la que se miden y gestionan los riesgos. Eso ha hecho que la función de riesgos haya ganado influencia en las organizaciones y que el modelo de gobierno corporativo efectivo de esta función sea una de las principales prioridades. Los reguladores han planteado un enfoque supervisor basado en el perfil de riesgo. La respuesta de la industria está siendo dotarse de mejores herramientas, procesos y tecnología para afrontar este desafío.

Las entidades están trabajando en definir el apetito al riesgo, esto es, el conjunto agregado de riesgos que una entidad financiera está dispuesta a asumir en relación con su capacidad potencial y alcanzar los objetivos estratégicos fijados por el Consejo de Administración. Solo así se podrá evitar la asunción de un riesgo excesivo y su impacto negativo en la estabilidad financiera.

La función del Consejo de Administración en la gobernanza efectiva del marco de riesgo es un aspecto fundamental en el cumplimiento de las directrices y en el control de la dirección de las entidades. El rol del Consejo es también fundamental en la transmisión y cumplimiento de los valores y cultura adecuados definiendo un modelo de comportamiento y aprobando mecanismos de compensación, compatibles con la política de riesgo y sostenibles en el tiempo.

La crisis financiera no solo ha puesto de manifiesto la falta de esquemas eficaces de fijación del apetito al riesgo, los niveles de riesgo asumidos y un gobierno efectivo deficiente en ciertas entidades financieras sino, también, la falta de infraestructuras adecuadas para evaluar, medir y agregar exposiciones y concentraciones de riesgo con la necesaria celeridad.

Contar con información fiable y de manera rápida y actualizada, de los riesgos agregados en los que incurre una entidad y ser capaces de facilitar a los gestores esta información de manera precisa, fiable y completa es una prioridad absoluta de las entidades. La aprobación de dicho marco por los supervisores y su uso como herramienta de supervisión da idea de la relevancia de este aspecto.

Durante la crisis se ha evidenciado, también, la falta de sensibilidad de los modelos de medición a los eventos extremos lo que ha implicado en muchos casos, una infravaloración



ración de los riesgos, y además se ha puesto de manifiesto la falta de consistencia entre los distintos bancos y jurisdicciones en los modelos utilizados.

Restaurar la confianza –interna y externa– en los modelos de identificación y gestión de riesgos es una prioridad.

La reputación del sector financiero ha quedado parcialmente dañada por el impacto de la crisis financiera y económica y ha generado pérdida de confianza entre los inversores. Existe una demanda por parte de la sociedad de más responsabilidad, mejor gobernanza y mayor transparencia. Por tanto la adecuada gestión del riesgo reputacional es fundamental para que las entidades eviten pérdidas financieras y al mismo tiempo se mejore la confianza en el sector.

Entre las iniciativas que está abordando el sector para gestionar el riesgo reputacional cabe destacar el compromiso de calidad y transparencia con los clientes, que evite malas prácticas comerciales, una información pública corporativa y de productos de calidad y fomentar los valores corporativos como aspecto fundamental en la relación con los clientes y seguir mejorando la formación y capacitación del personal dedicado a la venta y distribución.

Gloria Caballero y Fernando Tejada abordan en su trabajo la relevancia de la educación financiera y comentan la experiencia en la implantación del Plan Español de Educación Financiera.

Durante la última década los mercados financieros se han sofisticado y se ha incrementado de manera notable la oferta de productos financieros ofrecidos a los ahorradores e inversores.

En este contexto, los reguladores han incrementado las medidas orientadas a reforzar la protección del consumidor y asegurar que los productos financieros complejos se comercialicen a inversores con la formación y los conocimientos adecuados. Asimismo, los niveles de información que las entidades financieras facilitan y los ejercicios de transparencia han aumentado pero la asimetría entre los niveles de información, a pesar de las mejoras experimentadas, y los niveles de formación de los consumidores, en general escasos, incrementan la vulnerabilidad de los mismos y los expone a la adopción de decisiones de ahorro e inversión inconvenientes.

Estas decisiones y sus consecuencias, pueden generar pérdida de confianza en el sistema. Existe consenso de que la educación financiera es una de las vías más adecuadas para alcanzar los niveles de protección adecuados.



Se trata, sin embargo, no solo de transmitir conocimiento sino también de lograr un juicio informado con el fin de conseguir la toma de decisiones correctas por parte de ahorradores e inversores.

Desde la OCDE se ha analizado este problema y se ha concluido que los problemas relacionados con la alfabetización financiera son similares en la mayor parte de los países y que la insuficiente cultura financiera puede tener un impacto negativo en el crecimiento de los mismos.

Los principales países han desarrollado estrategias nacionales de educación financiera con el objetivo de colaborar a la protección de los consumidores y a generar estabilidad y confianza en el sistema.

En España, la CNMV y el Banco de España pusieron en marcha en mayo de 2008 el Plan Nacional de Educación Financiera, compromiso que se ha renovado el pasado 4 de junio de 2013, habiéndose publicado ya el plan de actividad para el periodo 2013-2017.

El Plan de Educación Financiera ha sentado las bases de los programas de este tipo en España y sus actuaciones han supuesto la participación y colaboración de una amplia diversidad de instituciones y agentes sociales tanto públicos como privados.

Los principales ámbitos de actuación del Plan abarcan el diseño y lanzamiento de un portal de referencia en materia de educación financiera, (Finanzas para todos), la firma de numerosos convenios de colaboración con entidades públicas y privadas y, aspecto este muy relevante, la incorporación de la educación financiera en la enseñanza extendiendo su implantación en el sistema docente.

Estas iniciativas son similares a las experimentadas en los países más avanzados en esta materia y no solo se limitan al ámbito ahorrador e inversor sino que se extienden a la jubilación y al seguro.

Antonio Romero, Inés García-Pintos y Nerea Vázquez analizan en su colaboración el papel de las entidades financieras en la mejora de la cultura financiera y presentan la Red Española de Educación Financiera.

Además de las iniciativas públicas para fomentar la Educación Financiera, existen numerosos argumentos para promover una activa involucración de las entidades financieras en las estrategias nacionales.



En primer lugar no existe necesariamente un conflicto de interés sino que las entidades fomentan la educación financiera porque ésta fortalece la relación con sus clientes y genera confianza, aspecto clave en el funcionamiento del sistema y los consumidores mejor formados e informados son los que toman las decisiones más correctas y responsables evitando el sobreendeudamiento y adecuando sus decisiones de inversión y sus expectativas de rentabilidad a sus horizontes temporales y a sus necesidades y características personales.

Desde una perspectiva macroeconómica, un mayor nivel educativo de la población contribuye a la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, a la consecución de nuevas oportunidades de negocio y al desarrollo sostenible del sector. El artículo recoge una gran diversidad de iniciativas llevadas a cabo por las entidades financieras españolas.

Una de ellas a resaltar es la Red Española de Educación Financiera, plataforma implantada por la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y complementaria del Plan de Educación Financiera. Esta iniciativa ha nacido como espacio donde los profesionales de la educación financiera pueden intercambiar experiencias en la materia. Con cuatro años de andadura, sirve de guía a las iniciativas desarrolladas por los agentes involucrados: entidades financieras, organizaciones públicas, ONG's e instituciones académicas.

La plataforma se ha apoyado en una web que alberga una base de datos única en España sobre cursos, jornadas, conferencias, materiales y servicios didácticos, así como enlaces a los agentes activos en materia de educación financiera. La Red organiza además una conferencia anual que sirve como punto de encuentro para los profesionales y agentes interesados en la educación financiera.

CONCLUSIONES

Los trabajos que componen este estudio de la Fundación sobre los desafíos del Sector Financiero abordan una serie de análisis sobre los mismos y sobre cómo las propuestas regulatorias, la actuación de las autoridades y las acciones emprendidas por el propio sector persiguen restablecer la confianza en el sector y la estabilidad financiera.

Muchas de estas iniciativas tienen sin embargo, un potencial impacto significativo en el sector y retos importantes en su proceso de implantación. Las siguientes conclusiones y recomendaciones resumen los puntos de vista del Equipo de Trabajo y del Grupo de



Consulta, en cómo conseguir su correcta puesta en marcha minimizándolos aspectos negativos de las mismas.

SOBRE LAS REFORMAS ESTRUCTURALES Y SU IMPACTO EN EL MODELO DE NEGOCIO DE LAS ENTIDADES

Reducir el nivel de riesgo sistémico y conseguir entidades financieras, y por ende, un sistema bancario menos complejo son objetivos compartidos por el sector. Los informes Liikanen, Vickers y la Volcker *rule*, con independencia de su futura concreción normativa y de su calendario de implantación, están definiendo una tendencia clara en la regulación que puede suponer un desafío a determinados modelos de banca universal tal y como los conocemos en la actualidad. Esto obligará a las entidades a analizar el impacto en sus modelos operativos y la rentabilidad.

Es importante, no obstante, que la implantación final de dichas medidas partan de un análisis exhaustivo de los supervisores que tenga en cuenta los modelos de negocio de cada entidad, la menor o mayor complejidad de sus modelos operativos, sus planes de resolución y la dificultad de ejecutarlos y en función de los parámetros anteriores, su capacidad potencial de generación de riesgo sistémico así como el impacto agregado de las mismas en el sector.

Estas reformas estructurales se van a implantar en un momento donde se aprecian síntomas de incipiente recuperación. Es necesario, por tanto, calibrar adecuadamente las exigencias para evitar un efecto indeseado en el crecimiento y en la provisión de crédito a la economía.

Por otro lado es necesario contar con reglas claras y constantes, idealmente a nivel global para evitar situaciones de desventaja competitiva y distorsiones a la competencia. La existencia de normas no armonizadas a nivel nacional, europeo y global sugieren que este riesgo de distorsión competitiva es real.

Asimismo, sería conveniente que los requerimientos regulatorios que se establezcan se exijan a todo tipo de entidades y no sólo a aquellas consideradas sistémicas.

Las medidas a adoptar deben ser equilibradas y evitar la migración desproporcionada de dichas actividades hacia el sector financiero no regulado (*shadow banking*), aspecto éste de especial preocupación para el Consejo de Estabilidad Financiera.



SOBRE LA UNIÓN BANCARIA Y LA INTEGRACIÓN FINANCIERA

Asistimos a un momento clave en el proceso de construcción de la Unión Bancaria. El objetivo final de estas iniciativas es restablecer el proceso de integración financiera evitando la fragmentación, contar con entidades más solventes y seguras, supervisar a las entidades a nivel europeo garantizando, también, una supervisión macro prudencial y unas reglas claras y homogéneas de funcionamiento y, en su caso, de resolución de crisis y dotar al sistema en su conjunto de los mecanismos financieros y de las garantías necesarias para financiar estos procesos y minimizar el uso de fondos públicos.

Esta arquitectura va a exigir de las entidades financieras un esfuerzo de adaptación y de contribución financiera. La Unión Bancaria supone para las autoridades, también, un esfuerzo relevante pues implicará una adecuación de las legislaciones nacionales y una transferencia de soberanía.

Si bien se ha avanzado de manera rápida en alguno de los componentes, el proceso de definición del Mecanismo de Resolución y la constitución de un Fondo de Garantía Europeo son los que se enfrentan a mayores dificultades. Sin embargo, constituyen un pilar fundamental de la Unión Bancaria y son elementos clave para la credibilidad y confianza de la nueva arquitectura.

El modelo diseñado, si bien supone un paso adelante, pone el énfasis en la supervisión única pero define un periodo de transición excesivamente largo en la constitución del Fondo común de Resolución. Por otro lado, y si bien el Consejo Europeo de Diciembre de 2013 ha supuesto un compromiso general de apoyo al nuevo mecanismo de resolución, no ha definido de manera clara cómo van a funcionar los mecanismos de financiación y sus esquemas de aprobación.

Asimismo, sería deseable acortar el periodo transitorio fijado (hasta 2026), lo que reduciría los riesgos, y avanzar en la definición de cómo hacer operativo el mecanismo de financiación, si este fuera necesario. Ello ayudaría a romper definitivamente el vínculo entre riesgo soberano y bancario, elemento clave para la integración financiera y la generación de confianza.

Aunque la constitución del Fondo de Garantía de Depósitos Europeo no resulta tan urgente como los elementos anteriores, su aprobación y puesta en funcionamiento supondría una adecuada culminación del proceso de Unión Bancaria. Se ha optado por mejorar el funcionamiento de los actuales Fondos de Garantía de Depósitos



nacionales para, a continuación, alcanzar un acuerdo sobre una red coordinada de los mismos.

La Unión Bancaria es consustancial a la consolidación de la UEM. Las dudas todavía no resueltas y el largo periodo de implantación que se ha establecido para su culminación pueden suponer un riesgo y generar dudas en los mercados que tengan efectos negativos en la credibilidad del proceso en su conjunto.

SOBRE LOS PROCESOS DE RESTRUCTURACIÓN Y LOS MECANISMOS DE PREVENCIÓN DE CRISIS FUTURAS

Las crisis financieras se resuelven mejor cuando las autoridades cuentan, ex ante, con un marco normativo claro y con instrumentos adecuados para intervenir y sanear las entidades. La crisis financiera puso de manifiesto que muchos países –entre ellos España– no contaban con legislación suficiente de gestión de crisis bancarias.

Ante un escenario de convivencia entre las legislaciones nacionales es conveniente armonizar el proceso de convergencia y asegurar un tratamiento lo más homogéneo posible en el enfoque de crisis de entidades para contribuir a la estabilidad financiera y a la confianza. En Europa la Unión Bancaria aborda estos procesos y dota al sistema de mecanismos suficientes para gestionar estas situaciones complejas.

También es conveniente, en este proceso de transición, asegurar que se coordine adecuadamente la detección temprana y precisa de los problemas de liquidez o solvencia y que los mecanismos de coordinación entre las autoridades nacionales y europeas funcionen de manera eficiente.

La experiencia que se ha podido obtener de la gestión y resolución de la última crisis confirma la necesidad, de tener una mejor prevención y una gestión más eficiente de las mismas de manera que su coste financiero, real y social sea el menor posible.

SOBRE LA FUNCIÓN DE RIESGOS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

La crisis financiera puso de manifiesto deficiencias en la forma en que se medían, aceptaban y gestionaban los riesgos. En determinadas entidades el nivel de riesgo asumido, fue excesivo para su capacidad de gestión y absorción. La acumulación de riesgo en



determinados sistemas –producto de la agregación de los riesgos asumidos individualmente– ha generado situaciones de riesgo sistémico.

Las causas de muchas de estas situaciones han tenido su origen en procesos de gobernanza inadecuados, en la falta de definición en los niveles de riesgos asumibles y una infraestructura (herramientas, modelos y tecnología) insuficiente.

La respuesta de las entidades está siendo clara: se ha producido un incremento de la influencia de la función de riesgos, el gobierno de los mismos ha pasado a ser una prioridad estratégica y se está produciendo una fuerte inversión en mejorar las metodologías, modelos y herramientas de medición y gestión de riesgo y de integrar estos mecanismos en la gestión diaria de las entidades.

Poner el foco de atención en el desarrollo ético del negocio, en la eliminación de incentivos inadecuados y en la transmisión de los valores corporativos deben ser prioridades estratégicas para las Entidades.

Adicionalmente, seguir avanzando en mejorar los sistemas de gobierno corporativo de las entidades contribuirá a mejorar la estabilidad financiera.

SOBRE LA PROCICLICIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

En la crisis financiera se ha confirmado que el funcionamiento del sistema financiero tiene la capacidad de acentuar el ciclo económico y de provocar oscilaciones muy acusadas, generando inestabilidad financiera. La integración de los mercados y la interconexión operativa de las entidades ha acentuado este comportamiento.

La mera existencia de regulación restrictiva no garantiza, por sí sola, la eliminación de la prociclicidad. El nuevo enfoque regulatorio que incorpora medidas tales como la redefinición de los ratios de capital –eliminado sus componentes más procíclicos– la intervención sobre variables intermedias estableciendo ratios máximos de préstamos sobre garantías o rentas y préstamos sobre depósitos, la armonización de los sistemas de medición de riesgos, la imposición de colchones anticíclicos de capital y la imposición de recargos sectoriales en los momentos expansivos del ciclo, son algunas de las medidas para fomentar la estabilidad financiera.

Sin embargo, y para conseguir una mayor efectividad es necesario que la regulación contemple una visión sectorial macro prudencial, que la legislación tenga consistencia



temporal y simétrica en los momentos expansivos y depresivos del ciclo y que se adapte al mismo, considerando la idoneidad del momento y teniendo en cuenta posibles efectos no deseados en su implantación.

SOBRE LA IMPORTANCIA DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA

La creciente complejidad de los mercados, de las relaciones financieras entre los individuos y las entidades financieras y la de los propios productos y servicios financieros hacen que, a pesar, de la normativa existente y de la mayor información financiera disponible, existe una necesidad creciente de mejorar la educación financiera de los ciudadanos.

Es difícil que los consumidores sean capaces, muchas veces, de adoptar las mejores decisiones de inversión en la defensa de sus intereses y los estudios realizados sugieren que las decisiones financieras puedan estar dirigidas por prejuicios y falta suficiente de formación.

La educación financiera cobra cada vez más importancia y es imprescindible seguir impulsándola desde los organismos públicos y privados, para que juegue no sólo como elemento de protección al consumidor sino de empoderamiento.

El Plan de Educación Financiera y en concreto la introducción de la misma en la educación reglada es un reto importante que traerá beneficios a la sociedad y colaborará a mejorar la confianza en el sector financiero.

España ha registrado importantes progresos gracias al Plan de Educación Financiera y a iniciativas como la Red de Educación Financiera. Pero para que nuestro sistema sea eficaz, requiere un marco de actuación coherente y flexible que permita más innovación en los distintos programas e iniciativas que se desarrollen y, al mismo tiempo, evitar duplicar esfuerzos.

Sería oportuno en este sentido centrar los esfuerzos en una más clara segmentación del público objetivo en función de sus necesidades, partiendo de la colaboración de todas las partes interesadas.

El papel que corresponde desempeñar a las entidades financieras resulta decisivo, gracias al conocimiento que poseen y la experiencia que les proporciona el contacto estrecho con sus clientes.



El compromiso con estas iniciativas es, además, un potente instrumento para la recuperación de la confianza en el sector y para que los ciudadanos contribuyan con su responsabilidad al bienestar financiero.

PARTE I
REFORMAS ESTRUCTURALES EN EL SECTOR BANCARIO



I. REFORMAS ESTRUCTURALES EN EL SECTOR BANCARIO

José Manuel Campa¹
Febrero 2014

1. OBJETIVOS DE UNA REFORMA ESTRUCTURAL DEL SECTOR BANCARIO

En el planteamiento de si existe o no la necesidad de realizar una reforma estructural del sector bancario lo primero que se debe clarificar es cuáles son las deficiencias en la regulación actual del sistema que se intentan subsanar y con qué fin. Esta no es una pregunta sencilla puesto que la crisis ha demostrado la existencia de importantes carencias de regulación, insuficiencia supervisora, conflictos de interés en la banca, y fallos importantes en la auto-regulación sectorial. En respuesta a estas deficiencias se ha producido una gran producción regulatoria a nivel global liderada por el Consejo de Estabilidad Financiera bajo las directrices del G-20².

Se puede decir, aún a coste de ser excesivamente simplificador, que la deficiencia principal mostrada por la crisis financiera ha sido la evidencia que multitud de empresas financieras individuales (bancos principalmente pero no exclusivamente) planteaban riesgos de carácter sistémico para la estabilidad del sistema financiero. Estos riesgos de carácter sistémico dificultaron la capacidad de resolución de dichas entidades cuando se enfrentaron a problemas específicos. Esta dificultad de resolución surgía, bien porque dichas entidades realizaban actividades que se estimaban esenciales para la estabilidad

¹ IESE Business School.

² El último informe de progreso de la evolución de las reformas en el sistema financiero global por el Consejo de Estabilidad Financiera se puede leer en http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130905c.pdf



del sistema financiero, y no podían ser sustituidas por otras entidades en su desempeño, bien porque su resolución implicaba la generación de incertidumbre sobre la situación de otras entidades en el sistema que a su vez dificultaba el funcionamiento operativo de las entidades contagiadas y el conjunto del sistema financiero. El resultado fue un apoyo masivo por parte de las autoridades públicas de las entidades bancarias (y no bancarias) para la gestión de la crisis y una aplicación en la práctica de la regla de que «ninguna entidad bancaria era suficientemente pequeña para dejarla caer» dando lugar a un apoyo sistemático por parte de las autoridades al sector financiero en general.

La evidencia de la necesidad de apoyo a estas instituciones derivó a la conclusión de que el sistema financiero había evolucionado hacia entidades financieras excesivamente complejas, hasta el punto que su existencia y continuidad operativa se estimaba esencial para la estabilidad financiera, presuponían un riesgo al conjunto del sistema, y eran de facto irresolubles, o se estimaban «demasiado grandes o sistémicas para dejarlas fracasar». Como resultado, estas entidades se favorecían del subsidio implícito que implicaba el conocer que en caso de que se encontrasen en dificultades las autoridades acudirían en su apoyo con la aportación de capital público u otros medios que se estimasen necesarios para garantizar su supervivencia acometiendo actividades adicionales en busca de mejorar sus rentabilidades pero que a la vez suponían la asunción de riesgos cada vez mayores. Este subsidio implícito se reflejaba en la legislación mediante la garantía por sistemas públicos de los depósitos en las entidades bancarias, y en la práctica con los apoyos públicos realizados durante la gestión de la crisis financiera. Es difícil cuantificar empíricamente el tamaño de ese posible subsidio existente a las entidades derivado de la garantía estatal sobre los depósitos y demás apoyos. No obstante, existe suficiente evidencia circunstancial para sugerir que no es pequeño. El Banco de Inglaterra en un documento publicado en 2012, refleja las dificultades metodológicas para su estimación y documenta que el rango de este subsidio para los bancos británicos podría oscilar entre 6.000 millones y más de 100.000 millones (Noss y Sowerbutts 2012). Por otro lado, las empresas de calificación crediticia sistemáticamente evalúan la calificación crediticia de las entidades bancarias con dos criterios, con o sin la inclusión del posible apoyo soberano de sus Estados en casos de dificultades financieras. El resultado es sistemáticamente una mejora de la calificación crediticia de dichas entidades derivada del posible apoyo que pudieran recibir por sus Estados nacionales (Moody's 2012).

Por lo tanto las reformas del sistema financiero, en su ámbito estructural deberían ir dirigidas a: reducir el riesgo del sistema bancario en su conjunto y a reducir el riesgo que cada empresa individual imponía al conjunto del sistema. En particular dicha reduc-



ción del riesgo debería concretarse en dos aspectos: eliminar, o al menos reducir, la posibilidad de que surjan temores sobre la estabilidad del conjunto del sistema financiero, y evitar la asunción por fondos públicos de obligaciones de rescatar entidades bancarias en caso que se encuentren en dificultades. Adicionalmente, cualquier reforma estructural del sistema bancario debería tener en cuenta otras consideraciones de carácter más amplio para garantizar el buen funcionamiento del sistema financiero. En particular, mantener y promover la competencia entre entidades y, en el caso de la Unión Europea, fomentar la integridad del mercado interno en la Unión Europea.

2. FUNCIONES DEL SISTEMA BANCARIO EN LA ECONOMÍA E IMPLICACIONES PARA EL RIESGO

El punto de partida de la función fundamental del sistema financiero, y en concreto el bancario, en la economía es la de la canalización de la manera más eficiente posible del ahorro a la inversión en la economía. Adicionalmente a esta labor, el sistema financiero ejerce también otras labores esenciales para el funcionamiento correcto de la actividad económica, en concreto y de forma muy simplificada la canalización de la liquidez y la gestión de los mecanismos de pago dentro de la economía. Estas funciones (denominadas de infraestructura financiera) son fundamentales para el funcionamiento de la economía y deben ser consideradas como bienes públicos en el sentido que es parte del interés general su correcto funcionamiento. La provisión de crédito para la inversión es esencialmente una actividad de riesgo. Pero el buen funcionamiento del sistema financiero requiere que esta asunción de riesgo por las entidades no ponga a su vez en riesgo el funcionamiento del conjunto del sistema.

Reducir el riesgo dentro del sistema bancario implica determinar cuáles son las potenciales fuentes de ese riesgo, especialmente las de carácter sistémico. Para ello es necesario identificar aquellas funciones básicas del sistema financiero para su funcionamiento (su infraestructura), la inestabilidad que pueda derivar de que la asignación del crédito sea excesivamente pro cíclica, y posibles desajustes en la adecuada canalización del ahorro a la inversión. La experiencia de la crisis nos muestra que existían carencias en estas tres áreas que dificultaron la resolución de la crisis.

Una vez identificadas esas fuentes de riesgo sistémico el objetivo debe ser limitar la posibilidad de que una entidad individual pueda llevar por dificultades en su funcionamiento a que se materialicen esas dificultades sistémicas. Para ello se debe asegurar: que el banco tenga mejor y mayor capacidad para absorber sus propias pérdidas en momentos malos;



que la capacidad supervisora se puede ejercer de forma eficaz en cualquier tipo de estructura bancaria que se haya desarrollado; que la resolución de una entidad en situación de dificultad sea factible y, sobre todo, menos costosa en términos de riesgo sistémico y uso de recursos públicos; que se eliminen los incentivos perversos para la asunción excesiva de riesgos; y que se facilite la coordinación de los supervisores y autoridades para conseguir los fines anteriores en un mercado financiero integrado globalmente.

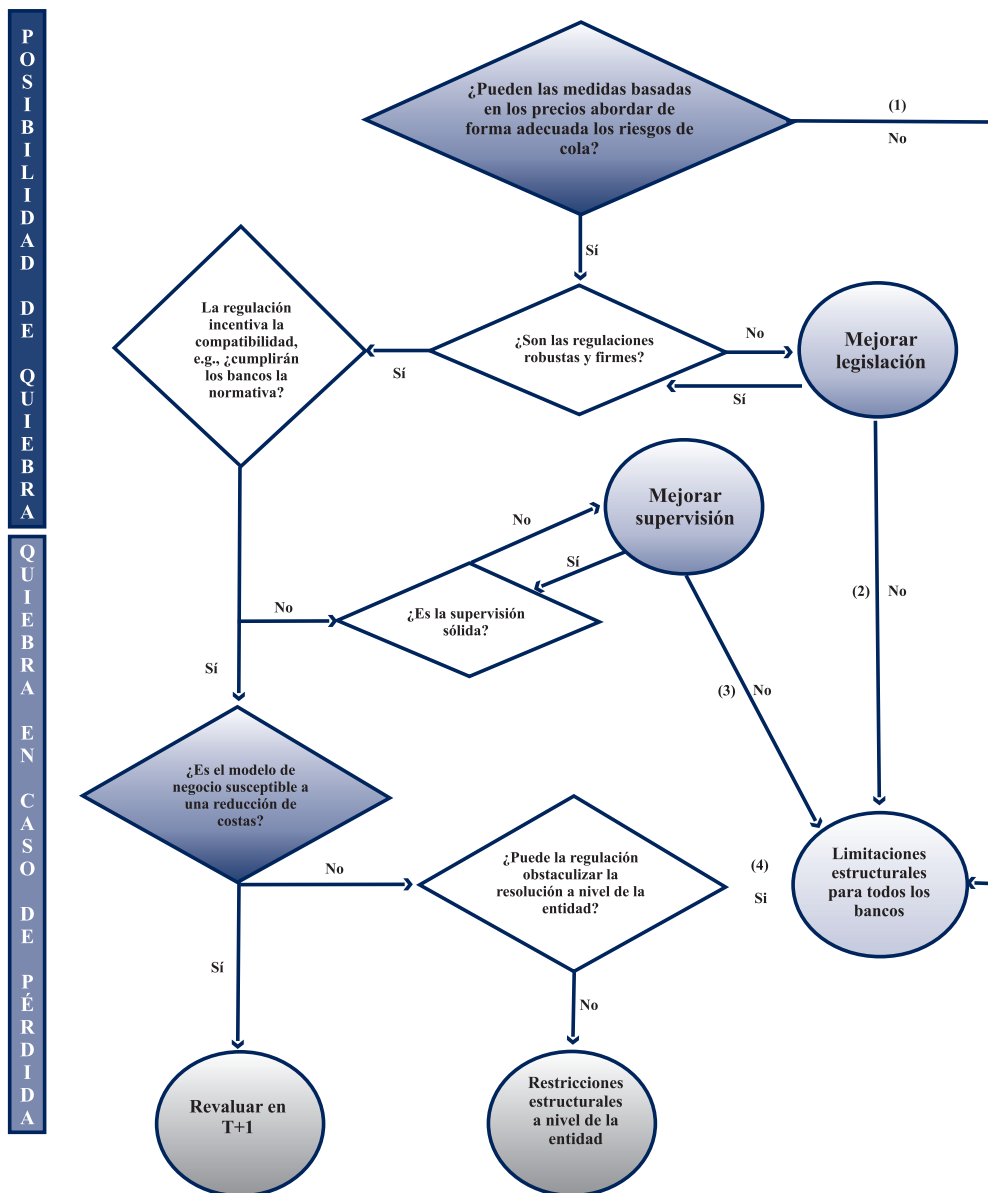
Estos son los fines que el conjunto de reformas dentro del sistema financiero debe aspirar a conseguir. Para ello se han realizado avances muy significativos en muchas áreas. En el área de supervisión bancaria se han establecido las nuevas normas de supervisión de Basilea III, cuyo proceso de aplicación en las distintas jurisdicciones está muy avanzado, se han creado los colegios de supervisores para bancos supranacionales, se han establecido planes de resolución, y requisitos adicionales para aquellas entidades identificadas como globalmente sistémicas. Dentro de la UE, se ha establecido la Autoridad Bancaria Europea, un supervisor único europeo dentro de la zona euro y se está trabajando en el establecimiento de un mecanismo único de resolución también para la zona euro. En los aspectos de resolución se están aprobando además normativas específicas de resolución para entidades financieras, clarificando mecanismos de involucración de acreedores en caso de quiebras, desarrollando la exigencia de planes de resolución para las entidades más grandes a nivel nacional, y estableciendo los mecanismos para la resolución (y, en su caso la disolución) por parte de las entidades públicas competentes. También se ha introducido el concepto de supervisión macro prudencial del sistema bancario a nivel global, y en la UE se ha creado el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico, para evaluar la necesidad de actuaciones a nivel macro prudencial.

Por último un debate permanecía abierto sobre la conveniencia o no de incluir dentro de este elenco de reformas normativas y supervisoras, limitaciones adicionales a las actividades que un banco operando con depósitos garantizados por los sistemas nacionales de fondos de garantía de depósitos puedan realizar. Eran suficientes las herramientas de la supervisión y las exigencias de capital para la correcta resolución de bancos o era necesario imponer adicionalmente limitaciones estructurales a las actividades que dicho banco podía realizar. En particular, una de las preocupaciones fundamentales se centraba en la observación de que la existencia de los fondos de garantía de depósitos, podría conllevar a las instituciones a tener incentivos a asumir riesgos excesivos como entidades y a destinar demasiados fondos a realizar actividades financieras con alta rentabilidad potencial para la entidad pero también de alto riesgo. Este perfil de actividades caracterizado por un mayor riesgo y una mayor rentabilidad podría dinamitar el objetivo de disminuir el riesgo sistémico causado por cada entidad.



I. REFORMAS ESTRUCTURALES EN EL SECTOR BANCARIO

FIGURA 1
Árbol de toma de decisiones sobre regulación bancaria:
¿Cuándo imponer restricciones estructurales?



Fuente: Imf (2013).



Para ello es fundamental entender con detalle cuáles son los instrumentos de regulación y supervisión bancaria disponibles para evitar este conflicto de interés y en qué situaciones es necesario adicionalmente la imposición de restricciones de carácter estructural.

La Figura 1 desglosa en detalle las alternativas que tienen las autoridades para evaluar el correcto funcionamiento del sector bancario en la economía. En concreto, la figura muestra que la necesidad de imponer limitaciones estructurales a la actividad bancaria depende esencialmente de la eficacia de la regulación y de la supervisión bancaria para acotar el riesgo de cada entidad. En aquellos entornos en los que el regulador no tenga capacidad de generar una regulación efectiva para evitar los posibles conflictos de interés resultantes de la actividad bancaria, sería conveniente la imposición de regulaciones generales a la actividad bancaria. En aquellas jurisdicciones donde la capacidad de supervisión también se muestra ineficaz a la hora de evitar una asunción de riesgos indebida por los bancos, también sería conveniente el establecimiento de barreras estructurales. Por último, barreras estructurales específicas para entidades individuales deberían considerarse en aquellos supuestos en los que, a pesar de existir una regulación y supervisión efectivas, aún se crea conveniente por razones de economías de escala, u otra reducción de costes, la existencia de entidades financieras con dificultades para, en caso de necesidad, su resolución eficaz sin generar daño sistémico.

3. PROPUESTAS DE SEPARACIÓN ESTRUCTURAL: VOLCKER, VICKERS Y LIIKANEN

Todas las propuestas de separación estructural de la actividad financiera dentro de los bancos parten de la misma idea. Todo banco tiene entre sus actividades la tenencia de depósitos a la vista de los ciudadanos, empresas, y otros agentes en la sociedad, que utilizará para financiar sus operaciones de activo y, para el buen funcionamiento del sistema bancario, estos depósitos deben ser considerados por los depositantes como seguros. Por lo tanto, las propuestas no cuestionan ni la esencia de la actividad bancaria como la conocemos ni la existencia de un sistema de seguro de depósitos como mecanismo de estabilidad financiera. Las propuestas se centran en los posibles conflictos de interés que de dicha situación pueda surgir dentro de los bancos para realizar con estos depósitos subvencionados un conjunto de actividades adicionales que podrían incrementar su perfil de riesgo y, por tanto, evalúan la conveniencia de poner limitaciones a dichas actividades o no dentro de la misma entidad receptora de los depósitos o de su grupo financiero.



El debate sobre estas alternativas surge inicialmente con la propuesta en EE.UU. de lo que se ha venido en denominar la «regla de Volcker». Esta regla está nombrada en honor al ex-presidente del Board del Banco de la Reserva Federal, Paul Volcker, que ha sido su gran valedor público. La concreción normativa de dicha regla se encuentra reflejada en la regulación Dodd-Frank (Section 619) aprobada en Julio de 2010, y prevista su entrada en vigor en Julio de 2014. Su objetivo es excluir de las actividades que pueda realizar un banco todas aquellas que tengan que ver con actuaciones por cuenta propia, es decir aquellos negocios que no vienen derivados de sus relaciones con sus clientes. Este tipo de actividades no están permitidas ni por el banco tenedor de depósitos, ni por ninguna otra entidad subsidiaria que pueda formar parte del mismo holding que el banco. Esta norma tiene la ventaja de estar muy acotada en cuanto al conjunto de actividades que incluye. Sin embargo, aún así genera verdaderas dificultades la determinación exacta de las actividades que se consideran por cuenta propia.

El informe Liikanen, nombrado en referencia al Gobernador Herkki Liikanen presidente del grupo de trabajo que desarrolló el informe, fue hecho público en Octubre de 2012. Desde entonces, la Comisión Europea ha realizado los trámites de audiencia pública y análisis de impacto cuantitativo de las propuestas contenidas en el informe y anunciando una propuesta normativa en enero de 2014. El Informe Liikanen hace una propuesta de separación de actividades algo más amplia que la recogida en la regla de Volcker pero al mismo tiempo algo menos estricta en cuanto a la estructura organizativa que impondría al grupo resultante. La propuesta es más amplia puesto que su objetivo es separar de la actividad del banco tenedor de los depósitos todas aquellas actividades por cuenta propia del banco, incluyendo inversiones en fondos de inversión alternativa o de capital privado, y además también todas aquellas actividades de creación de mercados financieros (*market-making*) que no estén justificadas por la provisión de un servicio a los clientes del banco (familias y empresas no financieras). Al mismo tiempo es menos estricto puesto que permite que dichas actividades se realicen a través de una subsidiaria que sea parte del mismo grupo financiero. No obstante, la propuesta también impone restricciones en este caso exigiendo que dicha subsidiaria esté suficientemente capitalizada y que todas las relaciones intragrupo entre el banco tenedor de los depósitos y esta subsidiaria se realicen con transparencia y en términos de mercado.

El informe Liikanen es cuidadoso a la hora de determinar cuándo debe producirse la separación legal de las actividades. Reconoce que un cierto volumen de las actividades de creación de mercados, y de volumen de activos disponibles para la venta, es necesario dentro de las actividades del banco tenedor de los depósitos tanto para la adecuada gestión de sus posiciones en balance como para la provisión adecuada de servicios algo



más complejos para sus clientes no financieros (en particular servicios a grandes corporaciones). Por tanto, el Informe Liikanen no realiza una recomendación genérica de separación sino que propone unos parámetros de volumen de este tipo de actividad orientativos que podrían indicar la conveniencia de la separación estructural de actividades. El Informe supedita la decisión final sobre cada entidad al análisis exhaustivo por parte del supervisor bancario de la misma teniendo en cuenta su perfil de actividad, sus planes de resolución y la capacidad de ejecución de los mismos sin causar riesgo sistémico, antes de dictaminar la exigencia de separación estructural de actividades. En cualquier caso como se indica arriba, el Informe Liikanen permite que la separación estructural se produzca dentro del mismo holding financiero, exigiendo medidas estrictas de transparencia de gobierno corporativo y de controles que garanticen que todas las relaciones entre las distintas partes del grupo se hacen en condiciones de mercado y transparencia.

La Comisión Europea ha publicado en enero de 2014 su propuesta legislativa en esta área después de analizar las recomendaciones del Informe Liikanen, realizar una consulta pública y un análisis de impacto cuantitativo en el sector de las distintas alternativas.³ La propuesta de la Comisión incluye una prohibición absoluta de realizar actividades por cuenta propia por entidades de depósito, ni siquiera a través de subsidiarias independientes como sugería el Informe Liikanen y aproximándose más a las propuestas de Estados Unidos. Por otro lado, la Comisión descarga sobre las autoridades supervisoras competentes (Supranacionales como la EBA, o la Comisión, o autoridades nacionales) la capacidad para exigir la separación de otras actividades dentro del banco de depósitos que tienen que ver con actividades de creación de mercado, titulizaciones con riesgo o derivados complejos. Además, la propuesta permite exceptuar de su cumplimiento a las entidades individuales cuando éstas cumplan normativa ya existente a nivel nacional de carácter similar al reglamento propuesto por la Comisión. En este sentido, la propuesta de la Comisión deja un amplio margen a la interpretación e implementación por las autoridades supervisoras competentes entidad a entidad, con lo que su verdadera efectividad sólo se verá en el largo plazo.

Las propuestas realizadas por la Comisión Bancaria del Reino Unido (Informe Vickers en referencia al presidente de dicha Comisión Sir John Vickers) se encuentran reflejadas en el proyecto de ley presentado por el Gobierno del Reino Unido al parlamento en

³ El texto de la propuesta se puede leer en http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/structural-reform/140129_proposal_en.pdf



I. REFORMAS ESTRUCTURALES EN EL SECTOR BANCARIO

Febrero de 2013⁴. Este proyecto se encuentra en proceso de aprobación legislativa. Las propuestas normativas que incluye, siguiendo la misma línea que las recomendaciones del informe Vickers, van un poco más allá que las dos propuestas anteriores en cuanto a las actividades objeto de separación y las restricciones a la actividad. Esta propuesta excluye del conjunto de actividades que el banco tenedor de los depósitos puede realizar un conjunto mucho más amplio de actividades. Quedarían excluidas, como en las propuestas anteriores, las actividades que sean por cuenta propia y las de creación de mercados financieros, y adicionalmente todas aquellas que tengan que ver con actividades de banca de inversión (como *securities underwriting* y compras en mercados secundarios de préstamos u otros instrumentos financieros). Al mismo tiempo el informe impone restricciones intra-grupo y también entre empresas dentro del sector. Las restricciones intra-grupo son similares a las indicadas anteriormente dentro de las recomendaciones del informe Liikanen, mientras que para el banco tenedor de depósitos se le imponen también restricciones en cuanto a sus relaciones con otras empresas financieras en el mercado.

FIGURA 2

Comparación estilizada de las reformas estructurales seleccionadas

	Voleker	Liikanen	Vickers
Enfoque general	Separación institucional de los bancos comerciales y ciertas actividades de inversión	Filialización: las actividades comerciales por cuenta propia y aquellas que son de alto riesgo tienen que ser asumidas por una entidad legal separada	Delimitación: separación estructural de las actividades a través de un «ring-fence» que protege a la banca minorista
La institución receptora de depósitos tiene capacidad para:			
• actuar por cuenta propia en el comercio de valores y derivados	No	No	No
• participar en actividades de creación de mercado	Sí	No	No
• realizar actividades de colocación y suscripción de valores	Sí ¹	Sí	Restringida
• mantener exposiciones interbancarias no comerciales	Sin restricción	Sin restricción	Restringida (dentro del grupo)
Sociedad de cartera con filiales bancarias y comerciales	No se permite	Se permite	Se permite
Restricciones geográficas	No	No	Los bancos minoristas protegidos no pueden prestar servicios fuera del Espacio Económico Europeo

¹ Suscripción en respuesta a la petición por parte del cliente o la contraparte

Fuente: Gambacorta y Van Rixtel (2013).

⁴ The Banking Reform Bill.



La Figura 2 muestra una comparativa entre las recomendaciones principales que realizan los tres informes en cuanto al rango de actividades que pueden realizar las entidades de depósitos. Del análisis comparado de las tres propuestas se ve que la propuesta del Informe Vickers es la más restrictiva en cuanto al conjunto de actividades que las entidades de depósito no pueden realizar. En particular, la propuesta Vickers impone restricciones en las actividades de creación de mercado y de colocación y suscripción de valores financieros para clientes. La propuesta de Liikanen también pone restricciones a las actividades de creación de mercado por las entidades tenedoras de depósitos pero les permite las actividades de colocación y suscripción de valores. Vickers adicionalmente es la única en imponer restricciones geográficas a las actividades de la entidad tenedora de depósitos, más allá del espacio económico europeo.

4. RETOS A LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS REFORMAS

La implementación de las reformas en este ámbito en el sistema bancario se enfrenta a importantes retos.

En primer lugar, existe el reto inmediato de consistencia y claridad interna entre el conjunto de reformas a nivel nacional o regional y sus impactos en un mercado financiero globalizado. Como se ha mostrado en el apartado anterior, aunque las tres propuestas analizadas presentan los mismos objetivos finales, existen diferencias importantes entre las propuestas concretas de separación formal, de actividades permitidas y excluidas dentro de cada tipo de institución, y de estructuras de supervisión y coordinación de las actividades. No existe aún claridad sobre el grado de seguimiento que las reformas normativas finales que surjan harán de las propuestas incluidas en cada uno de estos informes. En la actualidad, existe un movimiento activo para evitar la entrada en vigor de la normativa contenida dentro del Dobb-Frank Act en Estados Unidos que tiene prevista su entrada en vigor en Junio del año 2014. La Comisión Europea ha publicado el 29 de enero de 2014 su propuesta legislativa de implementación de las reformas estructurales indicadas anteriormente. Esta propuesta se enfrenta al calendario electoral en Europa, elecciones al Parlamento Europeo en Mayo de 2014 y la consecuente sucesión al frente de la Comisión Europea, con lo que ya está previsto en la misma propuesta de la Comisión que la legislación no culmine su aprobación hasta diciembre de 2015, con una implementación no anterior al 2019.

El reto de la consistencia y convergencia de las normas se plantea incluso de forma más acuciante dentro de la Unión Europea. Ninguna legislación en este área sea aprobada a nivel europeo antes del año 2015. Además, ya existen en la actualidad numerosas pro-



puestas legislativas en marcha dentro de distintos países de la Unión Europea. El gobierno británico ya ha enviado al Parlamento una propuesta de implementación de las reformas sugeridas por el informe Vickers con un calendario para su puesta en vigor durante el año 2015. Otros grandes países de la zona euro (Alemania, Francia, Holanda, Bélgica) han anunciado propuestas en este área y se encuentran en distintos grados de avance dentro de sus procedimientos nacionales. Estas propuestas aun compartiendo todas el mismo objetivo básico: limitar regulatoriamente el conjunto de actividades que una entidad de depósito puede realizar, difieren en aspectos muy sustanciales en cuanto al rango de actividades que se deben excluir, la forma jurídica en la que se debe realizar esa exclusión, y la intensidad y forma de las interrelaciones que pueden existir entre las entidades resultantes de esta separación de actividades. La propuesta de normativa de la Comisión Europea ya prevé en su propuesta de Reglamento esta proliferación de legislaciones nacionales e incluye la posibilidad de exceptuar a entidades individuales de la aplicación de la normativa europea siempre que dichas entidades estén cumpliendo normativa ya existente en esta área a nivel nacional que persiguiendo el mismo fin se considere tan restrictiva como la Europea aunque pueda contener algunas diferencias. Estas diferencias pueden dar lugar no sólo a la existencia de distintos modelos de negocio bancario en función de cada entidad, sino a situaciones de ventajas o desventajas competitivas dentro del mercado único europeo en función de la legislación. Obviamente, existe la incertidumbre de la coherencia y consistencia de estas normas en proceso de aprobación a nivel nacional y la posible regulación que pueda surgir de las iniciativas comunitarias. Sería lamentable que las normas nacionales que se fueran aprobando tuvieran que ser rápidamente reformadas, o incluso corregidas, por entenderse incompatibles con la normativa que se decida a nivel comunitario.

Más allá de la coherencia entre las distintas propuestas legislativas, las posibles distorsiones competitivas que puedan surgir de estos progresos legislativos son difíciles de prever. En la medida en que las normas resultantes no sean homogéneas, que su coordinación con las otras normas de supervisión y regulación que actualmente se encuentran aprobadas y en proceso de implementación y no sean consistentes con la evolución tecnológica y competitiva en el sector, hacen muy difícil cualquier análisis prospectivo de cómo va a resultar el entorno competitivo futuro. Ante esta situación, la posibilidad que se produzcan distorsiones competitivas es real.

Por último, existe la preocupación de una migración de las actividades percibidas como peligrosas a otras partes del sector bancario. El crecimiento del sector bancario no regulado (*shadow banking*) y sus implicaciones para la estabilidad del sistema financiero global ya es un área reconocida de preocupación del Consejo de Estabilidad Financiera.



Dicho Consejo cuenta con un grupo de trabajo dedicado a su identificación, el análisis de su impacto en el sistema financiero, y mejorar en su caso su regulación. No obstante, no cabe duda que el incremento en la regulación, y la injerencia de la misma, en la actividad de las entidades bancarias supone un riesgo adicional de una migración masiva de actividad a este segmento dentro del sector.

REFERENCIAS:

- Gambacorta, Leonardo and Adrian van Rixtel (2013): «Structural bank regulation initiatives: approaches and implications», BIS Working Paper N. 412, April.
- Moody's (2012), «Key drivers of rating actions on firms with global capital market operations», special comment, June.
- Noss, Joseph y Rhiannon Sowerbutts (2012) «The Implicit Subsidy of Banks» Financial Stability Paper No. 15, Mayo.



II. CRISIS BANCARIAS Y RECUPERACIÓN DE LA CONFIANZA: EL CASO ESPAÑOL

Antonio Carrascosa¹

Mario Delgado²

1. INTRODUCCIÓN

El negocio bancario se fundamenta sobre la confianza de los agentes. La banca es la industria más apalancada en una economía, con un capital que representa un porcentaje del balance muy inferior al de las empresas del sector real. Esto implica que la banca solo puede funcionar cuando hay confianza en su viabilidad. Más aun si se tiene en cuenta que una parte importante de sus pasivos son depósitos de particulares, es decir ahorro minorista que, en general, más que rentabilidad busca la custodia de sus finanzas y la gestión de sus cobros y pagos. Tanto desde el punto de vista social como del de la estabilidad financiera resulta esencial que los depositantes tengan confianza en la seguridad de sus depósitos.

Confianza y estabilidad financiera están íntimamente relacionadas. Los problemas en uno de esos elementos arrastran al otro. Por ello, el régimen de gestión de una crisis bancaria es esencial para minimizar su impacto en la estabilidad financiera y la confianza. Los bancos, como cualquier otra empresa, son susceptibles de entrar en crisis –por políticas inversoras y crediticias fallidas, por aumentos sostenidos en los costes de financiación o por fallos de gestión–. Lo que es imprescindible es que, para esos casos, exista un marco claro y conocido que dé predictibilidad sobre lo que va a ocurrir y lo que cada agente puede esperar.

¹ Técnico Comercial y Economista del Estado; Director General del FROB.

² Técnico Comercial y Economista del Estado; Responsable de Coordinación Internacional del FROB.



En este sentido, el Financial Stability Board (FSB), en octubre 2011, señaló las características que debe cumplir un marco eficiente de resolución de crisis bancarias: protección de la estabilidad financiera, protección de los depositantes, asignación de pérdidas a accionistas y acreedores –sin que se presuponga que va a haber apoyo financiero público–, minimización de la destrucción de valor y credibilidad.

Tras la gravísima crisis financiera que han vivido los países más desarrollados, los reguladores están trabajando para prevenir futuras crisis bancarias y minimizar su probabilidad de ocurrencia, pero es obvio que continuarán produciéndose. En esos casos, sintetizando las recomendaciones citadas del FSB, la aportación de un régimen de resolución a la estabilidad financiera es facilitar la gestión ordenada de la crisis y generar certidumbre y predictibilidad.

Este artículo tiene por objeto repasar la crisis financiera en España con objeto de extraer aprendizajes y recomendaciones que puedan ser útiles para la prevención y gestión de futuras crisis. Para ello en primer lugar se repasan brevemente las principales características de la crisis financiera en España. Después se analizan las principales consecuencias en materia de gestión de crisis y, finalmente, las recomendaciones en materia de prevención.

2. LA CRISIS FINANCIERA EN ESPAÑA

La crisis financiera en España se desata como consecuencia de la crisis financiera internacional y del estallido de la burbuja inmobiliaria en España que llevaba años desarrollándose y que había redundado en numerosos desequilibrios.

El sector financiero ha sido uno de los epicentros de la crisis económica en España (no se entra aquí en otras manifestaciones de la crisis como el déficit público o el desempleo). La crisis financiera ha sido sistémica en nuestro país. Sin embargo, no ha arrasado a todo el sector, puesto que un 70% no ha necesitado apoyo financiero público en forma de capital ni de obligaciones. Además, el impacto de la crisis se ha concentrado fundamentalmente en las Cajas de Ahorros (y tampoco en todas ellas; algunas han continuado su actividad sin necesidad de apoyo financiero público).

La crisis de nuestro sector financiero se ha diferenciado de la de otros países en que no ha estado relacionada con la comercialización de productos complejos sino que ha sido una crisis más tradicional en el sentido de estar basada en una excesiva expansión crediticia centrada en el sector inmobiliario. Durante la época de expansión, el sector fue



II. CRISIS BANCARIAS Y RECUPERACIÓN DE LA CONFIANZA: EL CASO ESPAÑOL

acumulando una serie de vulnerabilidades que quedaron expuestas cuando la crisis estalla. Las principales (que como se ha dicho, se refieren muy especialmente a las Cajas de Ahorros) son las siguientes:

- Sobredimensionamiento en balance, sucursales y empleados. En el año 2000 el sector contaba con 243.743 empleados y 39.391 sucursales. Esas cifras ascendieron en 2008 a 278.301 y 46.167, respectivamente. Con los últimos datos disponibles, el número de empleados se ha reducido a 236.503 (fin 2012) y el número de sucursales a 35.521 (tercer trimestre de 2013).
- Elevado volumen de activos inmobiliarios en el balance que, cuando estalló la burbuja, resultaron fallidos. A final de 2011 los activos bancarios ligados a la construcción eran 323.000 M€ de los que 175.000 se consideraban problemáticos.
- Problemas estructurales en las cajas de ahorros derivados de su naturaleza jurídica. En muchas de ellas ha habido problemas de falta de gestión profesional y de influencia política. Asimismo, al no estar cotizadas tenían menos requisitos de transparencia y estaban más alejadas de la disciplina de mercado. Estas debilidades resultaron aún más relevantes al combinarse con la fuerte expansión de las cajas y con el aumento de su financiación mayorista en los años previos a la crisis.
- Deficiencias en el marco legislativo que dificultaban la gestión de la crisis al no contarse de entrada con instrumentos suficientes para adoptar las medidas necesarias.

La consecuencia de estos problemas es que cuando la crisis comienza en España, se generalizan las dudas acerca del sector financiero, la calidad de sus activos y su solvencia. Esto impacta en la capacidad del sector –incluso la de los bancos más sólidos– para financiarse. Los propios problemas de financiación del sector público contribuyen a esa presión y a conformar lo que se conoce como «círculo vicioso soberano-bancario» que ha afectado también a otros países europeos.

La gestión de la crisis ha supuesto una fase de reestructuración sustancial, que comenzó en 2010, y de bancarización y recapitalización del sector en 2011. Sin embargo, a principios de 2012 las dificultades de financiación de la economía española, tanto públicas como privadas, persistían, en gran medida por las dudas existentes acerca de la calidad del activo de los bancos y cajas. Por ello, se planteó un importante esfuerzo de saneamiento y recapitalización del sector con el apoyo financiero de la UE, a través de la línea de crédito europea concedida en julio 2012 (por 100.000 M€, de los que se utilizaron 41.328). En este sentido, los resultados de esta línea han sido muy positivos, ya que ha servido para restablecer la confianza en nuestro sistema financiero y, en general, en nuestra economía. El Memorando de Entendimiento (MoU) firmado con las autoridades europeas contiene



la hoja de ruta seguida en los dos últimos años de la reestructuración bancaria en España. Esta hoja de ruta incluye medidas de condicionalidad horizontal (para todo el sector, de modo que el proceso afecta a todas las entidades del sector, requieran o no ayudas públicas) y de condicionalidad específica (para las entidades con ayudas públicas).

El objetivo del proceso de reestructuración bancaria es promover entidades financieras saneadas, solventes y sin incertidumbre en cuanto a la valoración de sus activos. Los pilares básicos del MoU son la identificación de las necesidades de capital del sistema por un experto independiente, la recapitalización pública de las entidades que no puedan obtener dicho capital en el mercado, la transferencia de activos problemáticos a una Sociedad de Gestión de Activos (SGA) y la aplicación del principio de reparto de la carga a accionistas y acreedores junior.

A partir del análisis de nuestra crisis pueden plantearse recomendaciones sobre cómo gestionar las crisis cuando se produzcan y sobre cómo ayudar a prevenirlas.

3. GESTIÓN DE CRISIS BANCARIAS

3.1. Necesidad de un marco jurídico adecuado

Las crisis se resuelven mejor cuando las autoridades cuentan ex-ante con los instrumentos adecuados para intervenir y sanear las entidades. La actual crisis bancaria ha puesto de manifiesto en muchos países las numerosas limitaciones de sus normas de resolución. Ante la crisis de un banco los gobiernos se han visto enfrentados a dos alternativas imperfectas: permitir la quiebra según el procedimiento de liquidación ordinaria (con alto impacto desestabilizador) o bien rescatarlo con dinero público (con impacto para el contribuyente y de relajación de la disciplina de mercado). Por ello, es básico disponer de un abanico más amplio de instrumentos de reestructuración y resolución que faciliten una gestión ordenada y minimicen la amenaza de seria desestabilización financiera. Asimismo, de este modo los agentes conocerán las reglas antes de que se apliquen.

3.1.1. La solución española

En el caso español ha habido numerosos obstáculos jurídicos para gestionar la crisis:

- El marco jurídico de las Cajas de Ahorros no facilitaba la actuación: i) la estructura jurídica de las Cajas no permitía su fácil recapitalización; ii) las decisiones estruc-



II. CRISIS BANCARIAS Y RECUPERACIÓN DE LA CONFIANZA: EL CASO ESPAÑOL

turales sobre Cajas requerían en muchos casos autorizaciones de gobiernos autonómicos lo cual condicionaba la capacidad para llevar a cabo fusiones entre ellas.

- Por otro lado, en el momento de estallido de la crisis los instrumentos clave de resolución no estaban previstos en la regulación: i) no existía la posibilidad de imponer la segregación de activos; ii) no existía margen para imponer pérdidas a los tenedores de deuda; iii) no existía la posibilidad de imponer decisiones sin necesidad de pasar por la Junta General de Accionistas o la Asamblea General.

Por ello, en España ha habido necesidad de construir el marco jurídico de gestión de la crisis a la vez que se gestionaba ésta, con las obvias dificultades que esto conlleva. Así, se fomentó el traspaso de la actividad bancaria de las Cajas a bancos para facilitar de esta forma las recapitalizaciones y operaciones societarias. De hecho, todas las cajas de ahorros –salvo dos de tamaño reducido– han transferido su actividad financiera a bancos, incluidas las cajas que no han necesitado apoyo público.

Asimismo, se reforzó el marco de resolución. La Ley 9/2012 de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, introduce en el marco jurídico español gran parte de los principios e instrumentos previstos por el FSB para los regímenes eficientes de resolución bancaria –y de hecho supone, en gran medida, una especie de transposición anticipada de la Directiva europea de resolución bancaria actualmente en negociación–.

La Ley establece tres formas de actuación: la actuación temprana, la reestructuración y la resolución, con objeto de poder intervenir en la fase más adecuada y con instrumentos adaptados a la gravedad de cada situación. Para la fase de reestructuración y de resolución introduce una serie de instrumentos: (i) venta del negocio de la entidad; (ii) transmisión de activos o pasivos a un banco puente; (iii) constitución de una sociedad de gestión de activos a la que se transfieran los activos problemáticos.

La Ley aborda asimismo el reparto de los costes de la reestructuración de entidades, conforme a los principios de minimización de coste para el contribuyente. Por eso, fija el criterio de asunción de pérdidas por accionistas y titulares de instrumentos híbridos de capital (participaciones preferentes y deuda subordinada).

Finalmente, se refuerzan los poderes del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) creado en 2009 y sus herramientas de intervención en todas las fases de gestión de crisis. Se regulan además sus facultades en los procesos de reestructuración y resolución, que pueden tener carácter mercantil o administrativo; previéndose el carácter ejecutivo de los actos administrativos dictados por el FROB, que no necesitarán el consen-



miento de la junta, accionistas individuales, acreedores ni otros posibles implicados para su aplicación. La salvaguarda de la estabilidad del sistema financiero justifica la ejecutividad de estas medidas de resolución. No obstante, el FROB, en todo caso, ha de someterse en el ejercicio de dichos poderes a los objetivos y principios establecidos en la propia Ley.

En definitiva, la experiencia española confirma que la gestión de la crisis es más fácil si los instrumentos de resolución están disponibles ex-ante. Es decir, idealmente no debería esperarse a pasar por una crisis bancaria para adoptar un régimen de resolución conforme a los principios del FSB. Actualmente muchos países que no han atravesado, en estos últimos años, una crisis bancaria severa ya están adaptando su legislación a las recomendaciones del FSB. Eso les confiere una gran ventaja de cara a una eventual crisis ya que además de la posibilidad de liquidación o de rescate, contarán con una tercera opción, la resolución ordenada.

3.1.2. La regulación europea

Ni en la UE ni en la zona euro ha habido un marco común de resolución bancaria. Desde julio 2012 está negociándose la Directiva europea de recuperación y resolución bancaria que armonizará estos regímenes, pero está todavía en negociación y su entrada en vigor se espera para enero 2015.

En ausencia de esa Directiva, lo más parecido a un marco común ha sido el régimen de ayudas de Estado para el sector financiero aprobado por la Comisión Europea, al exigir una serie de medidas antes de permitir el rescate público. En todo caso, esta forma de armonización es imperfecta por varias razones: i) de facto las normas de ayudas de Estado han ido variando y, por tanto, los tratamientos no han sido similares; ii) las normas de ayudas de Estado no incorporan todos los objetivos que debe tener un régimen de resolución, como por ejemplo el de preservar la estabilidad financiera. Es decir, como señalábamos antes en relación a España también a nivel europeo ha faltado un marco previo de resolución bien definido. Esto ha impedido que la resolución fuera homogénea en todos los países, lo cual ha contribuido a la fragmentación financiera en la zona euro, llevando a que el coste de financiación de un banco tuviera más que ver con el coste de financiación del país donde opera que con el estado de su balance. Éste es un elemento muy importante del círculo vicioso de deuda bancaria y deuda soberana, que en el caso español fue especialmente acusado a mediados de 2012.

Por lo tanto, además de los necesarios esfuerzos de cada país, una parte importante de la respuesta a la crisis se encuentra también en el refuerzo institucional de la zona euro. A esto se dirige el proyecto de Unión Bancaria en el que se está avanzando actualmente. El obje-



tivo es un auténtico mercado bancario único en el que los bancos operen en condiciones similares con independencia de en qué parte estén establecidos y en el que no se atribuya a los Tesoros el pasivo contingente que supone el potencial rescate de sus bancos.

Para conseguir este objetivo, la Unión Bancaria trabaja en cuatro pilares: regulación única, supervisión única, mecanismo de resolución único y un Fondo de Garantía de Depósitos único. Los cuatro pilares están interrelacionados y se refuerzan entre sí.

Los dos primeros están ya muy avanzados. En regulación única se ha aprobado normativa europea en materia de requerimientos de capital y liquidez y está armonizándose el régimen de resolución así como conceptos bancarios clave como la definición de mora o de refinanciaciones. La supervisión única debe estar operativa a finales del año próximo y se ha lanzado ya el ejercicio previo de revisión de balances y test de estrés.

El tercer pilar de la Unión Bancaria se basaría en la creación de un mecanismo único de resolución de crisis bancarias que comprenderá una Autoridad única de Resolución –que garantizará la consistencia en las medidas de resolución y facilitará la aplicación a grupos transnacionales– y un Fondo único de Resolución. El mecanismo de resolución único debería quedar completado con un respaldo fiscal común de última instancia («*backstop*»), previsiblemente el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), que permitiera la recapitalización directa de los bancos y que rompiera definitivamente el vínculo soberano-bancario.

Finalmente, los avances en el Fondo de Garantía de Depósitos están comenzando por la armonización de la normativa. No se prevén avances a corto plazo hacia el Fondo de Garantía único.

3.2. Necesidad de un diagnóstico preciso y rápido

La gestión de la crisis bancaria debe partir de una correcta valoración de la dimensión del problema. El gran reto de un diagnóstico adecuado es diferenciar entre problemas de liquidez y solvencia de las entidades. Cuando se tiene ese diagnóstico y se actúa de forma temprana, el coste del saneamiento se reducirá significativamente. Asimismo, en general, es mejor actuar de forma contundente y despejar cualquier duda de raíz.

En general, en una crisis, sobre todo si es sistémica, hay un riesgo de infravalorar su gravedad, tanto por la dificultad para tener perspectiva en el momento como por existir incentivos en los distintos agentes para minimizar su magnitud.



En España, se tardó en reconocer la gravedad del problema:

- A nivel internacional la crisis estaba ligada a productos financieros estructurados complejos que no estaban presentes en los balances españoles. Sin embargo, en los balances de nuestros bancos sí había otros tipos de activos problemáticos, los relacionados con la burbuja inmobiliaria.
- No se previó la duración y gravedad de la crisis macroeconómica, tanto nacional como internacional y, en concreto, la deriva hacia la crisis de deuda soberana y del euro.

Por ello, en un primer momento –al igual que en otros países– la reacción se centró en la liquidez. Se otorgaron avales del Tesoro español a emisiones de valores de entidades de crédito y el Tesoro adquirió instrumentos financieros de elevada calificación crediticia emitidos por las entidades. Sin embargo, el apoyo en capital se retrasó más que en otros países como EEUU u otros vecinos europeos.

Una consecuencia muy relevante de este enfoque fue el estímulo de las fusiones entre antiguas Cajas de Ahorros, infravalorando los riesgos existentes en los balances de las fusionadas. Poco tiempo después quedó claro que, por sí mismas, estas fusiones no eran adecuadas para resolver los problemas fundamentales de las Cajas integradas. La agrupación de Cajas lidiaba con el problema de sobredimensionamiento del sector, pero no resolvía el de la solvencia.

El instrumento clave para el adecuado diagnóstico de la situación del sector financiero son los ejercicios de estrés. En el caso español ha sido determinante la detección de las necesidades de capital de las entidades por un experto independiente, combinado con un «*backstop*» creíble, como ocurrió en el ejercicio de estrés de 2012.

En 2010 y 2011 se habían realizado ya tests de estrés coordinados a nivel europeo que, en el caso español, detectaron necesidades de capital muy reducidas y localizadas –y que fueron cubiertas con participación del FROB–. Sin embargo estos ejercicios no llegaron a generar la credibilidad suficiente, más aún –en el caso del de 2010– cuando a finales de año Irlanda solicitó un rescate internacional en gran medida dirigido a recapitalizar su sector financiero a pesar de que en el ejercicio de estrés no se habían detectado necesidades de capital.

En 2012, como ya se ha dicho, las dudas sobre la calidad de los balances en España subsistían y derivaron en problemas de financiación para el conjunto de la economía. Por ello, se pidió una línea de apoyo financiero a Europa dirigida a financiar las necesida-



II. CRISIS BANCARIAS Y RECUPERACIÓN DE LA CONFIANZA: EL CASO ESPAÑOL

des del sector financiero. El punto de partida para el uso de esta línea era la realización de un ejercicio de estrés, cuya credibilidad debía venir garantizada por tres elementos:

- Se realizaría por consultores independientes y estaría controlado por la Comisión Europea, el BCE y el FMI (que aunque no prestaba dinero sí contribuía con su asistencia técnica).
- Contaría con un análisis «*top-down*», pero añadiría uno «*bottom-up*» con análisis granular y pormenorizado de carteras bancarias.
- La línea de crédito europea de hasta 100.000 M€ servía de «*backstop*» al garantizar que, cualquiera que fuera la necesidad detectada, habría dinero suficiente para hacerle frente.

El ejercicio «*top-down*» fue realizado por Oliver Wyman y Roland Berger. Consistió en someter los balances bancarios a dos escenarios macroeconómicos negativos, uno de ellos (el adverso) especialmente estresado. Sus resultados se publicaron en julio 2012 y arrojaron unas necesidades de capital de entre 51.000 y 62.000 M€ en el escenario adverso para el conjunto del sector.

El ejercicio «*bottom-up*» fue realizado por Oliver Wyman y participaron también consultores y auditores con objeto de realizar una revisión de la calidad de una muestra representativa de activos de los bancos, incluyendo una valoración independiente de los activos de garantía en operaciones crediticias y de los activos inmobiliarios adjudicados.

El ejercicio «*bottom-up*» era el complemento necesario para culminar el ejercicio «*top-down*» realizado por el consultor unos meses antes. Este último utilizó unas hipótesis basadas en datos sectoriales y, por tanto, menos granulares. En cambio, el ejercicio «*bottom-up*» tuvo en cuenta las diferencias en los perfiles de riesgo de las entidades y las valoraciones de los colaterales. Incluyó también un análisis contable de las carteras crediticias de los bancos y, en particular, de la adecuada clasificación de los préstamos (por segmentos de negocio y por su situación como normal, subestándar y dudoso) y activos adjudicados. Esto tenía consecuencias sobre el nivel de provisiones dotadas para dichos activos.

El resultado fue coherente con el del «*top-down*» pues las necesidades estimadas fueron de 55.898 M€. Asimismo, también confirmó el mensaje que venía repitiéndose en el sentido de que la crisis del sector financiero español, aunque sistémica, estaba muy acotada. Un 86% de las necesidades de capital se detectaron en 4 entidades que ya estaban participadas mayoritariamente por el FROB y en torno a un 70% del sector no tenía necesidades de capital que no pudiera atender de forma privada.



El ejercicio de estrés de 2012 realizado en España ha pasado a ser una referencia en este tipo de ejercicios. De hecho, la Comisión Europea lo ha adoptado como parte de su protocolo para la autorización de las ayudas de Estado al sector financiero. Asimismo, el proceso de valoración de la calidad de los activos que va a comenzar el BCE en noviembre de 2013 (como paso previo a la asunción de la supervisión única en Europa) parte de un enfoque similar al análisis granular del ejercicio «*bottom-up*» español. Ese análisis y valoración de una muestra amplia de carteras y activos dará consistencia al ejercicio de estrés que también va a realizarse.

3.3. Limpieza del balance

3.3.1. Reconocimiento de pérdidas

Cuando los balances bancarios contienen un elevado volumen de activos dañados, se produce un círculo vicioso: la disposición de los bancos a prestar se reduce drásticamente –prefieren invertir en activos más seguros o refinanciar los activos problemáticos– lo cual acentúa la debilidad económica, ésta aumenta la morosidad y así sucesivamente.

En España en 2011 se exigió un incremento de los recursos propios de las entidades para poder acceder a fuentes de financiación externas pero no se forzó un reconocimiento más estricto de los deterioros de valor de los activos. Este requerimiento, por tanto, aumentó la solvencia de las entidades pero sin despejar las dudas sobre la profundidad de los problemas en el lado del activo. En general, durante una crisis financiera sistémica, cabe esperar que las entidades tiendan a infravalorar los problemas de sus balances. En ese contexto, la autoridad debe imponer el reconocimiento de dichas pérdidas. Es lo que se hizo en España en 2012 con los Reales Decretos-Ley 2/2012 de saneamiento del sector financiero y 18/2012 sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.

En EEUU, en 2008, el llamado TARP («Troubled Asset Relief Program») incluyó una recapitalización pública del sector bancario, que fue acompañada de programas con participación pública y privada para conseguir un mercado líquido para los activos problemáticos. El éxito de dicho programa residió en su carácter obligatorio, contundente y masivo.

3.3.2. Salida del balance

En general, los activos problemáticos tienden a permanecer en el balance, por varias razones. Las entidades tienen tendencia a ser demasiado optimistas sobre la evolución



macroeconómica y sobre la capacidad para recuperar valor. Asimismo, a los gestores que han originado esos activos les cuesta reconocer pérdidas, que además van a tener impacto en la solvencia. Esto lleva a la entidad a un círculo vicioso, ya que la incertidumbre sobre la calidad de los activos le impide acceder a financiación (capital y deuda). Al final, una de las consecuencias es la paralización del crédito.

Por ello, en una crisis bancaria grave suele plantearse qué hacer con los activos dañados. Una alternativa es la concesión por el sector público de un Esquema de Protección de Activos (EPA) y así se ha hecho en España en el contexto de ventas de entidades con ayudas públicas (para facilitar la compra por un tercero, al darle certidumbre sobre el valor de las carteras dañadas). Otra alternativa es la transferencia a una Sociedad de Gestión de Activos (SGA). Aunque financieramente los dos instrumentos tienen muchas similitudes, en algunos casos puede ser más recomendable utilizar uno que otro.

Un EPA permite que las pérdidas no se materialicen de una vez sino a lo largo de un periodo de tiempo, mientras que el impacto de una SGA suele ser inmediato (en el momento de la transferencia se reconocen las pérdidas). Suponiendo que el EPA lo concede el sector público esto hace que el impacto en déficit público también se difiera. En este sentido, para que el EPA no resulte excesivamente gravoso para el sector público es importante que la entidad beneficiaria mantenga incentivos a una correcta gestión.

Una SGA permite sacar definitivamente los activos dañado del balance. Es más recomendable cuando los activos son numerosos (en cantidad e importe), relativamente homogéneos y/o el número de bancos cedentes es amplio (aunque, por ejemplo, en Alemania, se han constituido dos SGA cada una específica para un único banco). Además, como se ha dicho, la SGA permite la desconsolidación contable de los activos y que los bancos se centren en la gestión de sus activos «core».

3.3.3. *El caso español*

En una crisis sistémica como la española parecía preciso estimular o forzar la rápida salida de los activos dañados de los balances y recapitalizar las entidades que resultarían viables. Cuando se firmó el MoU y se dispuso del «backstop» de la línea de crédito europea se creó la Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB), a la que las entidades con ayudas públicas han transferido activos dañados (los relacionados con la promoción inmobiliaria, tanto financieros como reales). Esta transferencia se justifica porque:



- Las carteras relacionadas con la construcción eran las que generaban las principales dudas sobre el sistema financiero español.
- Una finalidad de la reestructuración bancaria es el restablecimiento de la función de intermediación financiera de los bancos, lo que requiere unos balances bancarios limpios de activos improductivos, especialmente los ligados al sector de promoción inmobiliaria.

Los activos transferidos han sido tanto activos adjudicados (de valor neto contable superior a 100.000 €) como préstamos y créditos a promotores (de valor neto contable superior a 250.000 €).

En la fijación del precio de transferencia se buscó que este precio fuera lo más realista y conservador posible para facilitar la posterior venta de esos activos y permitir un plan de negocio de la SAREB con rentabilidad suficiente como atraer a inversores privados. Así, se transfirieron activos con valor en libros de 106.121 M€ por un valor en libros de 50.733 M€. Es decir, el descuento medio fue del 52%. La otra cara de este alto descuento es que afloraron pérdidas en las entidades (si bien, por otro lado con la salida de los activos de sus balances también se redujeron los activos ponderados por el riesgo). Por ello este ejercicio se realizó en el contexto de la recapitalización de los bancos con la línea europea de crédito.

Los recursos propios de la SAREB ascienden a unos 4.800 millones de euros, conformados en un 25% por capital y en un 75% por deuda subordinada. Estos recursos han sido aportados por socios privados, en un 55%, y por el FROB, en un 45%. Esto quiere decir que el riesgo de negocio de la SAREB es compartido entre el sector público y el sector privado. También garantiza que, en caso de resultar rentable –como de hecho se espera que ocurra con la SAREB– el sector público se beneficie de esa recuperación.

Además de esta fuente de financiación, la SAREB ha emitido deuda «*senior*» avalada por el Estado, como contrapartida por los activos recibidos de los bancos participantes, que ha sido suscrita por éstos.

La SAREB tiene por objeto maximizar el valor de los activos transferidos en un horizonte temporal máximo de 15 años. Obviamente, cuando antes se recuperen los mercados de activos dañados antes se superará esta faceta de la crisis. En este contexto, el papel de la SAREB es clave.



3.4. Dinero público vs. dinero privado

En general, en la mayor parte de los países desarrollados la gestión de la crisis ha sido muy intensiva en dinero público. Ante una crisis sistémica y con un marco insuficiente de reestructuración y resolución bancaria, prácticamente no ha habido alternativa.

Sin embargo, es importante que haya corresponsabilidad del sector privado en la financiación de los gastos de saneamiento bancario. Esto es así porque no debe asumirse que un sector tan relevante como el financiero deba contar con una garantía implícita del Estado (que aumenta el riesgo soberano) y porque los contribuyentes no deberían asumir las facturas de las quiebras individuales. Precisamente, el FSB defiende que un régimen de resolución eficiente es el que consigue que una resolución bancaria no sea desestabilizadora para el conjunto del sistema sin que sea necesario recurrir al dinero público (o en última instancia, minimizando su participación). La Directiva Europea de resolución bancaria, sobre la que se alcanzó un acuerdo en diciembre de 2013, que está negociándose también asume este principio de minimización de las contribuciones públicas. En definitiva, en la gestión de una crisis bancaria es importante que:

- Las pérdidas se asuman en primer lugar por el sector privado (llamado «*bail-in*», en contraposición al «*bail-out*» que es el término referido al rescate con dinero público).
- Se respete el orden de prelación y que la propia jerarquía de pasivos haga creíble el «*bail-in*». En este sentido, la preferencia de depósitos (es decir, la mejor prelación de los depósitos respecto de la deuda senior) aumenta la factibilidad y credibilidad del «*bail-in*». La preferencia puede ser de todos los depósitos o, por lo menos de los de PYMES y personas naturales (como recoge la Directiva Europea).
- En todo caso, los depósitos cubiertos por el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) queden garantizados.
- Pueda recurrirse a fondos financiados con aportaciones del propio sector bancario (similares al FGD) que puedan absorber pérdidas en lugar de algún pasivo cuyo «*bail-in*» fuera especialmente sensible. En este sentido, la Directiva europea prevé la creación de un Fondo de Resolución en cada país (que en el contexto de la Unión Bancaria se mutualizaría para los países participantes).
- En última instancia y especialmente para crisis sistémicas no puede descartarse la necesidad de recurrir a dinero público. En ese caso, es importante que el rescate al banco no implique el rescate de los gestores que hayan tenido responsabilidad en la situación de la entidad.



En el caso español ha sido necesario aportar 53.482 M€ de dinero público (en torno a un 5% del PIB) pero también ha habido involucración del sector privado.

En primer lugar, las entidades de crédito españolas han sufragado buena parte del saneamiento bancario, a través de la dotación de provisiones.

Además, el Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) ha financiado una parte significativa de las inyecciones de capital a las entidades y de la cobertura de quebrantos a través de EPA. El FGD ha asumido estos costes puesto que, previamente a la Ley 9/12, podía aportar fondos para una reestructuración bancaria si eso le resultaba menos gravoso que no hacerlo y tener que hacer frente a la cobertura de los depósitos garantizados. El hecho de que estuviera financiado «ex-ante» permitió que llegara a aportar 7.884 M€, además de asumir varios EPA. Sin embargo, su dotación no era suficiente para asumir el coste de una crisis sistémica.

Asimismo, los accionistas de las entidades nacionalizadas (que eran en la mayor parte de casos las antiguas Cajas de Ahorros) han perdido toda su participación por lo que también ellos han soportado una parte importante del coste.

Finalmente, los tenedores de participaciones preferentes y deuda subordinada han sufrido un recorte medio del 30% en el valor de sus títulos. Con la aplicación de parte de la carga a estos títulos se han cubierto en torno a 13.600 M€ de necesidades de capital (que, por tanto no han tenido que ser aportados con dinero público). En todo caso, más adelante se explica que este proceso ha sido muy delicado puesto que una parte significativa de estos instrumentos se había vendido a ahorradores minoristas que no habían comprendido correctamente el riesgo del instrumento. Esto ha justificado el establecimiento de mecanismos para evitar que, en esos casos, los ahorradores asumieran pérdidas.

3.5. Consenso político y ejecución técnica

En España la mayoría de las normas, durante la crisis financiera, han sido aprobadas con consenso político.

Por otro lado, la ejecución técnica se ha realizado desde el FROB, al que se han conferido poderes extraordinarios en la reestructuración y resolución de entidades. En todo caso, la independencia técnica no implica que el FROB no someta su actuación a las oportunas revisiones de los órganos de control de la Administración Pública:



- Su Comisión Rectora está integrada por representantes del Ministerio de Economía, Banco de España, Ministerio de Hacienda, IGAE y Servicio Jurídico del Estado.
- Su Presidente comparece periódicamente ante el Parlamento.
- Tiene una Intervención Delegada.
- Está sometida al control del Tribunal de Cuentas.

3.6. El saneamiento bancario es condición necesaria, pero no suficiente para la recuperación del crédito bancario

Uno de los objetivos básicos de la reestructuración bancaria es la recuperación de unos niveles sostenibles de crédito. Si las entidades no son solventes o centran sus esfuerzos en sus reestructuraciones internas y en gestionar activos fallidos no podrán realizar correctamente su función de concesión de crédito. Por lo tanto, la reestructuración, saneamiento y capitalización del sistema financiero es una condición necesaria para que el crédito pueda fluir allí donde es productivo.

Sin embargo, hay otros elementos que entran en juego:

- La economía española tiene un alto grado de endeudamiento, que debe corregirse gradualmente, por lo que no cabe esperar crecimientos excesivos del crédito. Lo que es muy importante es que, en todo caso, se pueda atender a la demanda solvente de crédito de familias y empresas.
- El nuevo marco normativo exige reforzar la solvencia y liquidez de las entidades. A largo plazo esto debe redundar en entidades más sólidas y con más capacidad de préstamo pero, a corto plazo, puede suponer una restricción al crédito.
- Las expectativas sobre la evolución económica serán también un determinante fundamental tanto de la demanda como de la oferta de crédito.
- Asimismo, hay que recordar que el crédito suele responder más lentamente que el PIB, tanto en recesiones como en recuperaciones.

4. PREVENCIÓN DE CRISIS

4.1. Importancia de la supervisión macroprudencial

Es importante que la supervisión financiera tenga, además de la visión individual de la situación de cada entidad, una visión de conjunto de la estabilidad del sistema. Por ello,



a raíz de esta crisis, se insiste en la importancia de la supervisión macroprudencial que es la que vigila las vulnerabilidades agregadas del sistema.

La supervisión macroprudencial atiende, entre otras cosas, a la evolución agregada del crédito, la concentración y calidad del crédito en el conjunto del sistema, la solvencia del sector, los riesgos por gobierno corporativo o la interacción de las perspectivas macro con los balances bancarios. Este tipo de supervisión debería permitir reaccionar a tiempo a vulnerabilidades como la creación de burbujas como la vivida en España.

4.2. Refuerzo del gobierno corporativo

La probabilidad de que se produzca una crisis bancaria será tanto menor cuanto mejor gestionado esté un banco. En el caso de las Cajas de Ahorros españolas, en muchas ocasiones, hubo un problema de falta de gestión profesional en la dirección y de politización de los Consejos de Administración, de modo que en la gestión influían criterios políticos además de los de pura gestión bancaria.

Estas debilidades de las Cajas quedaron más en evidencia cuando fueron ampliando su ámbito de acción, tanto geográfico como de tipo de productos y cuando pasaron a aumentar su financiación mayorista (y no en depósitos), aumentando así la relación entre préstamos y depósitos (LTD). Finalmente, dado que no cotizaban tenían también problemas de transparencia y estaban más alejadas de la disciplina de mercado.

La conclusión es que es determinante para la salud de un sistema financiero que se garantice la gestión profesional de sus entidades. En este sentido, ya se han adoptado varias medidas de refuerzo del gobierno corporativo incluyendo la aprobación de una ley referida específicamente al gobierno corporativo de cajas de ahorros que tiene por objeto garantizar el cumplimiento de estos objetivos.

4.3. Correcta comercialización de productos financieros

Las crisis bancarias tienen consecuencias para los financiadores de los bancos. De hecho la tendencia es involucrarlos cada vez más en la asunción de pérdidas («*bail-in*» o «reparto de la carga») en vez de recurrir al dinero público. Por lo tanto, los agentes que financian a los bancos deben ser conscientes del grado de riesgo que asumen al hacerlo. A este respecto resulta clave la posición jerárquica de cada tipo de financiación



que debe ser bien conocida y entendida por quien la proporciona. Para ello, la comercialización de productos financieros debe tener muy en cuenta el perfil del ahorrador/inversor. Una persona física de perfil ahorrador debería orientarse a depósitos y solo inversores con formación y conocimiento adecuado deberían aportar financiación de mayor riesgo.

A pesar de la normativa existente de protección a los consumidores de productos financieros, lo cierto es que en España ha habido numerosos casos en los que las entidades financieras han recurrido a su clientela minorista para la colocación de productos de riesgo como la deuda subordinada o participaciones preferentes sin que quedara garantizado que en todos los casos el comprador comprendiera las implicaciones.

A la hora de ejecutar el «reparto de la carga» de la recapitalización («*bail-in*») esto ha generado numerosos problemas pues ha afectado a ahorradores minoristas que, en muchos casos, no eran conscientes del riesgo asumido. Tan es así, que el gobierno ha adoptado distintas medidas para paliar los efectos indeseables de este proceso. En primer lugar, se ha lanzado un amplio proceso de arbitraje de modo que los ahorradores que puedan demostrar que su compra de títulos no fue correctamente explicada, puedan recuperar su aportación. Asimismo, los ahorradores minoristas cuyos títulos fueron canjeados por acciones de bancos no cotizados (NovaCaixaGalicia y CaixaCatalunya) tuvieron la oportunidad de vender sus acciones al Fondo de Garantía de Depósitos y, así, hacer líquidos sus títulos.

Por lo tanto, es imprescindible garantizar la correcta comercialización de productos, de modo que el comprador sea consciente del riesgo que asume y pueda exigir una rentabilidad acorde. Por lo tanto, es imprescindible garantizar la correcta comercialización de productos, de modo que el comprador sea consciente del riesgo que asume y pueda exigir una rentabilidad acorde. En este sentido son también fundamentales los avances en educación financiera, abordados extensamente en otras contribuciones del presente estudio.

4.4. La prevención es mucho más eficiente que la resolución

Los esfuerzos de prevención son siempre menos costosos que los de gestión de crisis, en los que el objetivo es ya minimizar el impacto.

Por ello, a nivel internacional en general y europeo en particular está avanzándose en muchos campos de la regulación financiera que deben fortalecer la estabilidad del sec-



tor y minimizar el riesgo de crisis. Las medidas de fortalecimiento del capital bancario son un claro ejemplo. Asimismo, están planteándose reformas estructurales de la actividad bancaria, separando la banca comercial de la banca de inversión.

El ámbito de la resolución de crisis tiene también una fase preventiva que es la elaboración de planes de recuperación y de resolución, que detallan qué medidas adoptar en caso de que la entidad entre en problemas o de que sea necesario resolverla. La elaboración de estos planes en momentos de estabilidad permite que las autoridades estén preparadas para una hipotética resolución de un banco y que, de llegar el caso, no se vean obligadas a reaccionar precipitadamente. Asimismo, si en la elaboración de estos planes detectan obstáculos estructurales que dificulten una eventual resolución, las autoridades podrían pedir al banco en cuestión que elimine esos obstáculos. De esta manera se garantiza que, llegado el momento, las entidades tienen una estructura que puede ser «resuelta» adecuadamente.

Por ejemplo, en el caso español, si antes de la crisis se hubiera realizado un análisis de la facilidad para resolver una caja de ahorros se habrían detectado muchos de los problemas estructurales que luego han dificultado y retrasado el proceso.

5. CONCLUSIONES

En los últimos años, el sector financiero español ha vivido una transformación histórica. El número de agentes se ha reducido drásticamente y el tamaño, tanto en número de empleados como en número de sucursales, se ha ajustado a los niveles previos a la crisis. Asimismo, los bancos han fortalecido significativamente su solvencia, bien por medios privados o con dinero público (se han inyectado 53.482 M€ de fondos públicos más casi 7.884 del FGD). Asimismo, desde el punto de vista estructural los bancos son más sólidos y están más preparados para evitar una repetición de la crisis sufrida.

La experiencia vivida en España muestra que para minimizar el impacto de una crisis es fundamental, en primer lugar, contar con los instrumentos legales adecuados; reaccionar rápidamente, a ser posible, cortando las dudas de raíz, y acompañando la recapitalización de saneamientos del balance.

A medio plazo, es muy importante la prevención. Un sistema financiero más capitalizado será menos proclive a tener problemas de solvencia y, de llegar éstos, será más fácilmente resoluble.



II. CRISIS BANCARIAS Y RECUPERACIÓN DE LA CONFIANZA: EL CASO ESPAÑOL

En definitiva, sería ilusorio pensar que van a evitarse por completo las crisis financieras, pero con una mejor prevención y una gestión más eficiente sí podemos aspirar a que su coste financiero, real y social sea menor.



III. LA PROCICLICIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO TRAS LAS REFORMAS

Sandra Jódar-Rosel¹ y Jordi Gual²

Las crisis financieras han sucedido con anterioridad y se repetirán en el futuro: son un fenómeno recurrente, motivado por la tendencia a la aparición de *booms* de crédito. Con las particularidades propias de cada caso, la pauta siempre es la misma: una expansión del crédito acompañada de una reducción de los estándares en la calidad del crédito otorgado, una perturbación que altera las expectativas y el ritmo de crecimiento, un repunte significativo de la morosidad, y pérdidas para las entidades bancarias. En los casos más extremos, se forman burbujas en los precios de los activos que, al estallar, provocan crisis de liquidez y la severa contracción de la oferta de crédito de las entidades. En definitiva, los sistemas financieros tienden a exagerar o amplificar los ciclos económicos a través de su política de créditos.

Hasta el momento, la estrategia mayoritaria de los reguladores había consistido en exigir a las entidades un nivel de capital suficiente para resistir las consecuencias de estas crisis. Eran menos numerosos los que intentaban influir sobre el comportamiento de las entidades a lo largo del ciclo económico para prevenir sus excesos. La magnitud de esta última crisis ha puesto de manifiesto la conveniencia de actuar también en esta dirección si se quiere garantizar la sostenibilidad del sistema. El presente artículo pretende ofrecer un repaso de las medidas que se están adoptando para lograrlo.

El artículo se estructura de la siguiente forma. El primer apartado ofrece una breve descripción de los principales mecanismos que explican la prociclicidad de la intermedia-

¹ Economista Senior del Área de Estudios y Análisis Económicos de la «la Caixa».

² Director Ejecutivo y Economista Jefe de la «la Caixa».



ción financiera. A continuación, se repasan las distintas reformas que se están implementando en Europa con el fin de contrarrestar estos mecanismos. Pese a la multitud de iniciativas y el grado de detalle de muchas de ellas, no está claro que permitan a los reguladores lograr reducir de forma significativa la prociclicidad del sistema financiero. Esta cuestión se aborda en la última sección, en la que se evalúan los distintos atributos que toda reforma debería presentar para ser realmente efectiva.

1. EL CARÁCTER PROCÍCLICO DEL SISTEMA FINANCIERO³

La reciente crisis ha suscitado una profunda reflexión acerca de qué mecanismos provocan que la actividad bancaria sea procíclica, es decir, que amplifique las fluctuaciones económicas. Pese a que los mecanismos identificados son múltiples, un buen número de ellos obedecen a características inherentes a la intermediación financiera, es decir, a los aspectos más básicos que determinan el funcionamiento del negocio. Otros mecanismos, en cambio, surgen como efectos indeseados del marco regulatorio, que resulta necesario para, justamente, corregir los fallos de mercado causados por aspectos básicos del negocio como la existencia de información asimétrica entre los distintos agentes.

1.1. Mecanismos inherentes a la naturaleza del negocio

La actividad de intermediación financiera presenta al menos tres grandes características que pueden amplificar los efectos del ciclo económico: un modelo de competencia en banca minorista basado en la cuota de mercado, la dificultad de evaluar y gestionar el riesgo y, por último, la existencia de información asimétrica entre los agentes.

Competencia por cuota de mercado

La banca minorista se caracteriza por tener un fuerte componente relacional. Ello se debe a que la concesión de crédito a hogares y pymes es una actividad muy intensiva en información y al hecho de que esta es muy difícil de transmitir si no es mediante relaciones a largo plazo. Construir esta relación requiere una importante inversión, tanto por parte del cliente como de la entidad, y tiene dos consecuencias muy relevantes a nivel estratégico.

³ Basado en Gual (2009), «El carácter procíclico del sistema financiero», *Revista de Estabilidad Financiera* nº 16, Banco de España.



En primer lugar, cualquier cambio de entidad supondrá un coste significativo para los clientes, pues la nueva entidad de crédito dispondrá de menor información y exigirá una prima mayor para compensar este riesgo. De este modo, el cliente es en cierta medida cautivo de su elección inicial. Para la entidad, esta inercia en el comportamiento de los clientes puede justificar una competencia agresiva para atraerlos, pues el coste inicial de esta estrategia se recupera a lo largo de la relación duradera que se establece.

En segundo lugar, una vez establecida la relación a largo plazo con el cliente, la comercialización de productos y servicios financieros presenta economías de alcance para la entidad. Este hecho no hace sino reforzar la viabilidad de las estrategias agresivas a corto plazo pues, al comercializar paquetes de servicios financieros, se facilita el subsidio cruzado entre ellos. Así, resulta posible atraer a los clientes mediante precios muy reducidos en aquellos servicios más atractivos y recuperar parte de la rebaja a través de mayores precios en el resto de servicios. Uno de los productos con mayor capacidad de generar relaciones a largo plazo y que, en consecuencia, se usa como reclamo por parte de las entidades es el crédito.

El vínculo con el ciclo económico se manifiesta a través de la cantidad de fondos a disposición de las entidades para financiar este tipo de estrategias. En periodos de bonanza y crecimiento económico, el número de entidades con fondos suficientes para emplear este tipo de estrategias es mayor, lo cual aumenta la competencia entre ellas. La caída de precios resultante, incluso por debajo de lo necesario para cubrir el riesgo de los préstamos, genera una excesiva expansión del crédito.

Dificultades en la evaluación y gestión del riesgo

El hecho de que la intermediación financiera sea intensiva en información se debe fundamentalmente a la necesidad de evaluar el riesgo de los préstamos que se conceden. Al fin y al cabo, la suerte de una entidad está ligada a su capacidad de seleccionar y gestionar bien los riesgos en los que incurre, bien sea concediendo crédito bien invirtiendo en otros productos (de renta fija, variable o en productos estructurados). La complejidad de esta tarea crece por la necesidad de evaluar el riesgo simultáneo del conjunto de la cartera, y no solo de sus componentes.

El desarrollo de nuevos modelos matemáticos y estadísticos, junto a los avances tecnológicos, ha permitido implementar procedimientos de medición y gestión del riesgo cada vez más sofisticados. La adopción de estos procedimientos ha sido, además, incen-



tivada por los reguladores mediante su inclusión en el marco de Basilea II. Sobre el papel, esta gran capacidad de medición debería permitir al sistema ampliar el rango de riesgos que es capaz de asumir de una manera eficiente y segura, pues los requerimientos de capital crecerán en concordancia con el mayor riesgo.

Desafortunadamente, estos nuevos procedimientos han resultado poco robustos frente a problemas de calibración e interpretación, así como frente a los sesgos del comportamiento humano que afectan a la evaluación del riesgo y la toma de decisiones. En la práctica, por un lado, las series de datos disponibles para calibrar los modelos pueden ser demasiado cortas y no abarcar un ciclo económico completo, con lo que se infraestimaría el riesgo real que se va acumulando durante la fase expansiva. De igual modo, cuando los gestores bancarios deben evaluar situaciones de riesgo, suelen dejarse llevar en exceso por los datos más recientes. En situaciones de crecimiento sostenido, esto les puede empujar a adoptar una percepción de la magnitud y duración del ciclo económico sesgada hacia el excesivo optimismo. Por último, los gestores también tienden a seguir un comportamiento de manada –comprando todos al mismo tiempo cuando sus (idénticos) modelos indican que hay que comprar, y vendiendo cuando sugieren lo contrario. Esta conducta aumenta la volatilidad a lo largo del ciclo sin que ello se refleje en los modelos de riesgo, cuyos supuestos no tienen en cuenta las decisiones que puedan tomar otros agentes. Es fácil ver entonces cómo, de resultados de todos estos sesgos, la política inversora de las entidades puede no ser del todo acertada a lo largo del ciclo.

Información asimétrica entre los distintos actores

Se ha comentado ya que la información necesaria para garantizar el buen funcionamiento de la intermediación financiera es a menudo difícil de observar, transmitir y verificar. Este hecho da lugar al principal fallo de mercado en el sector: la existencia de información asimétrica entre los distintos participantes. En otras palabras, la información de la que dispone cada uno de ellos es distinta, al igual que sus objetivos, lo que puede ocasionar conflictos de interés a varios niveles. Como veremos, las soluciones encontradas para evitar estos conflictos pueden amplificar la prociclicidad de las políticas crediticias.

Considérese en primer lugar la relación entre los gestores de las entidades y los prestatarios. El conflicto de interés reside en el uso real que puedan hacer familias y empresas de los fondos recibidos de las entidades, y que no son observables por estas últimas. Ante este hecho, las entidades suelen intentar disciplinar el uso del crédito mediante la



III. LA PROCICLICIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO TRAS LAS REFORMAS

exigencia de garantías. Sin embargo, esta práctica tiene como consecuencia que la capacidad de endeudamiento de hogares y empresas esté muy ligada al hecho de disponer de garantías y al valor que estas puedan tener. En este sentido, cabe pensar que estas garantías suelen ser hipotecarias o sobre otros activos reales, cuyo valor está muy correlacionado con el ciclo económico. Si, además, la garantía utilizada y el activo en el que se invierte coinciden, esta correlación es mucho más intensa. Pensemos, por ejemplo, en la adquisición de una vivienda. Cada entidad, al conceder un nuevo crédito hipotecario, ejerce presión al alza sobre el mercado inmobiliario, lo cual aumenta el valor de las garantías (las viviendas) y, en consecuencia, contribuye a aumentar el volumen de crédito que otros agentes pueden conceder.

Además del valor de las garantías, la situación financiera de los prestatarios es otro de los indicadores de capacidad de endeudamiento más utilizados por las entidades. Prestatarios con flujos de caja elevados y una sólida posición de balance tienen, a priori, una mayor probabilidad de repagar el crédito. La mejora de estos parámetros que se produce en las fases alcistas del ciclo rebaja la prima de riesgo exigida por las entidades, lo cual refuerza la posición de balance del prestatario y retroalimenta la expansión crediticia. A este fenómeno se le conoce en la literatura económica como el «acelerador financiero».

Por último, cabe considerar que en las fases recesivas no solo empeora la situación financiera de los prestatarios, sino que las propias entidades endurecen los estándares que emplean para juzgar la solidez financiera de un posible cliente. Esto se debe a que el problema de selección adversa, siempre presente en la intermediación bancaria, se agudiza en las fases recesivas. En estos periodos, las entidades solo conceden crédito a aquellos clientes que con seguridad son buenos. Por tanto las entidades recelan de los nuevos clientes que acuden a ellas, pues saben que en mayor proporción se tratará de clientes que han sido rechazados por otras entidades. La calidad de la demanda empeora, con lo que las entidades endurecen sus estándares de crédito y se contrae, aún más, el ciclo crediticio.

También existe conflicto de intereses entre los accionistas de las entidades y sus acreedores. En este caso el conflicto reside en el incentivo de los accionistas a tomar más riesgo que el deseado por los acreedores, pues las potenciales ganancias son ilimitadas solo para los primeros mientras que las potenciales pérdidas son idénticas y limitadas para ambos. Al igual que los gestores de las entidades con sus prestamistas, los acreedores de las entidades intentan disciplinar a los accionistas, en este caso exigiéndoles un mínimo de capital a aportar. En las fases alcistas del ciclo, la posición de balance y los flujos de caja de las entidades son mejores, por lo que los acreedores relajan sus



requisitos y crece el apalancamiento. Las entidades tienen entonces mayor capacidad para prestar y, consecuentemente, expanden su política crediticia. Lo contrario sucede cuando cambia el ciclo. Las entidades se ven obligadas a acumular capital y reducir deuda, limitando su capacidad para conceder préstamos.

En casos muy extremos, un deterioro muy significativo de la situación financiera de una entidad podría dar lugar a pánicos bancarios –tanto de liquidez, por parte de los acreedores, como de acumulación preventiva de capital por parte de las entidades– que podrían llegar a contagiarse a todo el sector. Las consecuencias negativas sobre la economía real de estos fenómenos sistémicos son, desafortunadamente, de todos bien sabidas.⁴

Finalmente, también son notables los conflictos de interés entre los accionistas de las entidades y sus gestores. El excesivo cortoplacismo de los gestores es un fenómeno común en muchos sectores económicos. Sin embargo, en el sector financiero es un problema especialmente sensible por dos razones. En primer lugar, de resultas de la complejidad de los productos financieros, los gestores gozan de muchas más oportunidades de asumir riesgos poco comprendidos por los propietarios. En segundo lugar, a menudo los propietarios han pasado por alto, en la evaluación de resultados de sus gestores, que unos beneficios elevados a corto o medio plazo suelen ser fruto de una mayor asunción de riesgos que tan solo se materializarán a largo plazo o en situaciones excepcionales. Así pues, unos esquemas de compensación demasiado centrados en el corto plazo pueden contribuir a la excesiva asunción de riesgos y a la aceleración del crédito en las fases de expansión.

1.2. Mecanismos causados por la regulación

La regulación de la actividad bancaria siempre ha perseguido corregir los fallos de mercado causados por los problemas de información asimétrica discutidos en el apartado anterior. Sin embargo, algunas de las normas impuestas a las entidades han tenido efectos procíclicos importantes que hasta ahora no se habían considerado. Entre las normas con mayor incidencia en la prociclicidad cabe destacar la ratio constante de capital regulatorio, la definición de esta ratio de capital, la contabilidad según valor razonable y el propio alcance de la regulación.

⁴ Más que acentuar el ciclo económico, estos pánicos son disruptivos. Consideramos, por tanto, que su trato desde el punto de vista regulatorio no se enmarca dentro de la mitigación de la prociclicidad, sino dentro de la gestión de crisis sistémicas. Así pues, el presente artículo no discutirá las propuestas regulatorias dirigidas a abordar este problema.



Una ratio constante de capital regulatorio

Sin duda, el mecanismo que contribuye de una forma más evidente a la prociclicidad de la actividad bancaria es la determinación de un nivel de capital mínimo constante, independiente de la fase del ciclo en la que se encuentre la economía. Así, Basilea II fija el capital mínimo que deben mantener las entidades en el 8% de sus activos, una vez ponderados por el riesgo.

Hasta cierto punto, la prociclicidad causada por estos requerimientos mínimos puede mitigarse gracias al comportamiento preventivo de las entidades. Como se discutió en el apartado anterior, estas también se enfrentan a problemas de información asimétrica cuando acuden a los mercados para ampliar capital. Por ello, si para cumplir con la regulación se ven obligadas a aumentarlo durante la fase recesiva del ciclo, corren el riesgo de enfrentarse a un coste de capital notablemente más elevado. Así pues, a las entidades les resulta óptimo mantener un colchón de capital por encima de los requerimientos mínimos. Este exceso de capital es el que ayuda a mitigar la prociclicidad, pues les permite absorber las mayores provisiones por morosidad durante las recesiones (reduciendo capital) sin incumplir los requerimientos ni restringir el crédito.

Durante las últimas dos décadas, sin embargo, las entidades han ido reduciendo el exceso de capital que mantenían en sus balances y, consecuentemente, la prociclicidad de los requerimientos mínimos ha ido creciendo. Esto ha sido fruto, principalmente, de la combinación de dos factores. El primero es que se ha tendido a evaluar la actuación de los gestores atendiendo a medidas estandarizadas de rentabilidad –como la rentabilidad del capital (RoE)– entre entidades comparables. De ahí que los gestores hayan contado con incentivos para «optimizar» el nivel de capital con el que operaban. El segundo, y ya comentado, ha sido la falsa sensación de «control» del nivel de riesgo real que se estaba corriendo. Ambos factores han llevado a las entidades a operar con unos colchones de capital que han sido insuficientes para aislarlas de los problemas en la economía real. Su reacción, la de endurecer la política crediticia, ha contribuido al deterioro de la economía.

La definición de la ratio de capital regulatorio

El problema de exigir una ratio de capital constante a lo largo del ciclo se agrava cuando se considera la manera en la que se definen los componentes que la integran.



Considérese en primer lugar el numerador, o los recursos propios computables como capital. En este caso, el mecanismo que causa la prociclicidad es la incorporación al numerador de elementos que no son *core capital* (capital en sentido estricto y reservas acumuladas) y que son inherentemente cíclicos: las plusvalías no realizadas y los instrumentos financieros híbridos entre deuda y capital. En el caso de las plusvalías no realizadas, hasta el 45% de su valor podía incluirse como capital de segunda categoría (*Tier-2*) durante las fases alcistas del ciclo, mientras que desaparecen completamente en las fases recesivas. En el caso de los instrumentos híbridos, el mejor ejemplo es el de la deuda subordinada, que es inherentemente cíclica por dos motivos. En primer lugar, porque no es capaz de absorber pérdidas durante las fases recesivas, pues su remuneración está predeterminada y no puede reducirse en el caso de que los beneficios se resientan. En segundo lugar porque, a diferencia del *core capital*, la deuda subordinada suele tener fecha de vencimiento. Ya se comentó en la sección anterior cómo el coste de renovación de la deuda oscila a lo largo del ciclo, incrementándose en las fases bajistas e incluso corriendo el riesgo de no poderla renovar por completo.

Considérese ahora el denominador, o los activos ponderados por riesgo (APR). El cálculo de las ponderaciones se basa en los sofisticados modelos matemáticos comentados en el apartado anterior y, por tanto, adolece de los problemas allí mencionados. De resultados de ello, los APR fluctúan en exceso con el ciclo económico.

Así pues, durante el largo período de bonanza económica, las entidades han alcanzado niveles de apalancamiento desproporcionados por un doble motivo. Primero, por la posibilidad de computar como capital partidas contables que reforzaban las ratios de solvencia en los momentos de expansión, pero que eran difíciles de mantener en momentos de recesión. Y, segundo, por unas ponderaciones de riesgo excesivamente reducidas en los momentos de expansión y quizás demasiado elevadas en los de recesión.

La contabilidad según el valor razonable

La normativa vigente en Europa exige a la mayoría de las entidades contabilizar determinados activos y pasivos financieros en sus balances según su valor razonable y no a coste histórico. Este valor razonable no es más que el precio de mercado, en caso de existir, o el resultado de emplear unos modelos de valoración aceptados por el regulador para determinados instrumentos financieros. El objetivo es aumentar la transparencia de los balances bancarios, de modo que cambios en el entorno con un impacto significativo sobre la situación patrimonial de las entidades se reflejen con



celeridad en los estados contables e induzcan a los gestores a tomar las medidas correctivas necesarias.

Si el lector recuerda el fenómeno del «acelerador financiero», se dará cuenta de que el uso del valor razonable da lugar al mismo tipo de mecanismo procíclico por la vía de las condiciones de financiación de las entidades. También el uso del valor razonable genera plusvalías latentes en los momentos alcistas que, como se ha visto, se traducen directamente en mayores ratios de solvencia. Sin embargo, el principal riesgo del uso del valor razonable es, precisamente, en momentos de inestabilidad económica en que los mercados de algunos activos pueden dejar de ser estables y líquidos. Es esos momentos, los precios de mercado no son un reflejo preciso de los valores fundamentales, sino más bien de la falta de liquidez de los participantes. Utilizar estos precios de estrés en la valoración de los activos de las entidades, con el efecto correspondiente sobre su solvencia, puede llevarlas a reaccionar de manera desproporcionada desprendiéndose de esos activos, lo cual deprimiría aún más las valoraciones para el resto de entidades, generando potencialmente un círculo vicioso de efectos sistémicos.

El alcance de la regulación

Para cerrar la discusión sobre los mecanismos que contribuyen a la prociclicidad de la actividad bancaria, cabe considerar el alcance de la regulación. La reciente crisis financiera, si bien tuvo un detonante claro en los EE. UU., se materializó de una forma distinta en cada país. En algunos, como es el caso de España, fue la manifestación simultánea de problemas en un número elevado de entidades relativamente pequeñas. En otros fue la disrupción de mercados de productos financieros complejos, que castigaron a grandes entidades bancarias a través de vínculos que resultaron ser poco transparentes. En ambos casos la supervisión del sistema falló por poner el foco exclusivamente en áreas muy concretas (en cada entidad por separado y en el sector bancario tradicional) en lugar de abarcar también el resto del sistema financiero y una perspectiva sistémica.

Así, la estabilidad del sistema financiero se había abordado hasta el momento poniendo especial empeño en que cada entidad tuviera el capital suficiente para afrontar los riesgos que había tomado. Sin embargo, ya se ha discutido cómo el sistema de medición del riesgo utilizado hasta ahora no es capaz de recoger los efectos del comportamiento del conjunto de entidades que conforman el sistema, especialmente cuando este es muy similar. Las acciones individuales pueden ser correctas si



se analizan cada una de ellas por separado, pero ocasionan grandes riesgos cuando se agregan en conjunto. El ejemplo más evidente es la inversión en activos que están experimentando en sus precios la creación de burbujas. Esta visión del resultado agregado no estaba presente en la regulación microprudencial tradicional, con lo que los requerimientos exigidos a lo largo del ciclo expansivo resultaron ser demasiado laxos y contribuyeron a acentuarlo.

Por otra parte, determinados productos e instituciones financieras que habían ido surgiendo fruto de la creciente innovación financiera quedaron fuera del marco regulador. Su dimensión e interconexión con el sistema bancario fue creciendo hasta alcanzar dimensiones potencialmente desestabilizadoras, sin que los supervisores fueran conscientes de ello. Este es el caso de los SIV (vehículos estructurados de inversión, con los que se adquirían los bonos de titulización de las entidades), el mercado de CDS (*Credit Default Swaps*) o los *Money Market Funds* y los *Hedge Funds*, por ejemplo. Su efecto desestabilizador radica en que todos ellos permiten a las entidades asumir riesgos de manera opaca a los ojos del regulador (caso de los CDS o los SIV) o porque permite hacerlo a agentes que operan en los mismos mercados organizados en los que operan las entidades reguladas (caso de los *Money Market Funds*). En cualquier caso, el resultado final es el mismo: el riesgo real queda oculto a los ojos del regulador, y de las propias entidades, de modo que resulta imposible calibrar correctamente los requisitos de capital a lo largo del ciclo.

2. REFORMAS REGULATORIAS PARA MITIGAR EL PROBLEMA

Para dotar al sistema de una mayor estabilidad, los reguladores han iniciado una serie de reformas dirigidas a mitigar los problemas de prociclicidad detectados en el apartado anterior. Muchas de ellas están en fase de implantación, otras aún se encuentran en una fase de discusión. En cualquier caso, son muchos los frentes regulatorios abiertos en este momento y resulta casi imposible identificar de manera única una fuente del problema con una medida adoptada. Cada una de las reformas en marcha tendrá un impacto directo en varios de los mecanismos comentados anteriormente, mientras que cada mecanismo se verá afectado, directa o indirectamente, por todas las reformas propuestas. Para facilitar la exposición, el presente apartado parte de los distintos mecanismos que se verán alterados por cambios regulatorios y discute, para cada uno de ellos, aquellos cambios que pueden tener mayor impacto.



2.1. Nuevas reglas para moderar la naturaleza procíclica del negocio e introducir un enfoque macroprudencial

Por definición, algunos de los mecanismos inherentes a la naturaleza del negocio son muy difíciles de modificar directamente por la regulación. Este sería el caso, por ejemplo, de la **competencia por cuota de mercado, las actitudes humanas con respecto al riesgo, o el rol de las garantías y del acelerador financiero**. Sin embargo, sus efectos sobre variables financieras como el crecimiento del crédito, el apalancamiento o los desajustes en los vencimientos son fácilmente observables. Por esta razón es posible actuar de una forma indirecta sobre los tres mecanismos mencionados arriba mediante la fijación de objetivos intermedios respecto al nivel de estas variables y el desarrollo de nuevas reglas macroprudenciales.

En Europa, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) es el organismo encargado de monitorear el sistema financiero en su conjunto, alertar de posibles fuentes de riesgo sistémico y proponer medidas correctivas a las autoridades. Como parte de su tarea, el JERS ha publicado una serie de recomendaciones⁵ mediante las cuales se definen los objetivos intermedios que deben fijarse las autoridades macroprudenciales, así como las herramientas con las que estas deberían contar para lograrlos. Así, para atenuar la expansión crediticia y la excesiva toma de riesgos, la JERS contempla la posibilidad de establecer ratios máximas de préstamo sobre valor de la garantía (LTV, por sus siglas en inglés), de préstamo sobre la renta (LTI) o ratios del servicio de la deuda sobre la renta. Para mitigar el apalancamiento se monitorizará la ratio de capital sobre activos. Finalmente, para evitar excesivos desajustes en los vencimientos, la JERS contempla establecer límites a la ratio de préstamos sobre depósitos (LTD).

A diferencia de lo que sucede con los tres mecanismos comentados hasta el momento, en otros de los mecanismos expuestos en el apartado 1.1. los reguladores sí pueden incidir de una forma más directa. Este es el caso de **la evaluación y la gestión del riesgo**, pese a que la reforma regulatoria se encuentra en un estadio muy inicial. Distintos organismos internacionales han llevado a cabo estudios comparativos entre los modelos aplicados en distintas entidades, cuyo resultado confirma la disparidad de criterios empleados y la elevada variabilidad de los requisitos de capital resultantes. En Europa, la estrategia adoptada por el momento consiste en armonizar la regulación prudencial

⁵ Recomendación de la Junta Europea de Riesgo Sistémico de 4 de abril de 2013 sobre objetivos intermedios e instrumentos de política macroprudencial, Diario Oficial de la Unión Europea C 170/1.



entre los Estados miembros, eliminando en lo posible las discrecionalidades nacionales que existían tras la adopción de Basilea II. Gracias a ello se logrará reducir la variabilidad en el cálculo de los APR que puede atribuirse al distinto marco regulatorio vigente entre países. No obstante, queda pendiente la posible variabilidad imputable a los grados de libertad de los que gozan las entidades en el diseño de sus modelos internos. En este sentido, la EBA debe completar en 2014 su análisis sobre la consistencia del cálculo de los APR a nivel europeo e iniciar un ejercicio regular de *benchmarking* de modelos internos.⁶ Es probable que estos ejercicios deriven en alguna propuesta legislativa dirigida a limitar estos grados de libertad, aunque no se espera que pueda implementarse a corto plazo.

Una mayor armonización de los modelos de riesgo debería favorecer unas condiciones de competencia más equitativas entre las distintas entidades financieras de la Unión Europea. Además, permitiría a analistas e inversores determinar con mayor precisión el perfil de riesgo de cada entidad y su capacidad real de gestionarlo, con lo que mejoraría también la disciplina de mercado. Ambas consecuencias son muy deseables. Sin embargo, la mayor armonización también podría agudizar el «comportamiento en manada» descrito en el apartado 1.1, lo cual iría en detrimento de la estabilidad financiera. En este sentido, merece la pena señalar que la JERS también incluye, entre las nuevas herramientas macroprudenciales recomendadas a los supervisores, la posibilidad de establecer requerimientos de capital específicos para determinados sectores. Esto debería permitir frenar el crecimiento del crédito a sectores en los que, por ejemplo, se estuviera gestando una burbuja en el precio de sus activos.

Otro aspecto sobre el que los reguladores van a incidir más directamente son los **incentivos de los gestores excesivamente centrados en el corto plazo**. La nueva directiva europea sobre requerimientos de capital, conocida como CRD IV, incorpora la obligación expresa de establecer políticas de remuneración consistentes con la gestión efectiva del riesgo para aquellas categorías de personal cuya actividad profesional tenga un impacto material en el perfil de riesgo de la entidad. Para ello, la directiva limita el poder de los incentivos –la ratio entre el componente de remuneración variable en función del desempeño y el componente fijo debe ser inferior a 2– exige que el desempeño se mida durante un plazo de varios años y que su pago se distribuya sobre un periodo de tiempo que tenga en cuenta el ciclo de crédito de la entidad –al menos el 40% del

⁶ EBA 2014 Work Programme. Disponible en <http://www.eba.europa.eu/about-us/work-programme/current-work-programme>. El ejercicio de revisión de la calidad de los activos que llevará a cabo el BCE a lo largo de 2014 debería también contribuir a este proceso de armonización.



componente variable debe diferirse entre 3 y 5 años. En cuanto a la forma de pago, al menos el 50% debe pagarse en una combinación de acciones y títulos sujetos a *bail-in*⁷ que reflejen la calidad crediticia de la entidad. Finalmente, la directiva incorpora provisiones que permiten al regulador limitar la remuneración de los gestores cuando las ratios de capital regulatorio descienden por debajo de un determinado umbral o cuando la entidad ha recibido algún tipo de ayuda pública.

Finalmente, entre las medidas específicamente dirigidas a reducir los problemas causados por la información asimétrica entre los distintos agentes, las autoridades están empezando a considerar también acciones para mejorar el acceso a la financiación de las pequeñas y medianas empresas, más propensas a estar sufriendo **problemas de selección adversa**. Por un lado, tras comprobar que el aumento de los requerimientos de capital exigidos por Basilea III está teniendo una especial incidencia sobre el crédito a pymes, el Parlamento Europeo ha incluido una serie de medidas compensatorias en su transposición a normativa europea. Así, la CRD IV incorpora un factor de corrección a la baja en las ponderaciones de riesgo para créditos concedidos a pymes y suaviza los criterios para que estos sean tratados como exposición minorista, cuyo trato regulatorio es más favorable que el de la exposición corporativa. Por último, el Parlamento y el Banco Europeo de Inversiones han llegado a un acuerdo para crear un nuevo instrumento de garantías para nuevos préstamos a pymes.

2.2. Subsanan los errores de regulación detectados

El otro gran bloque de medidas adoptadas para mitigar la prociclicidad del sistema financiero ha consistido en un examen profundo de toda la regulación existente para dotarla de elementos anticíclicos. La revisión de mayor calado, la reforma de los acuerdos internacionales de Basilea, ha introducido cambios muy significativos en el cómputo de la ratio de capital y en la fijación de su mínimo regulatorio. El resto de mecanismos identificados en el apartado 1.2 también están siendo objeto de estudio, aunque destaca, en particular, la ampliación del foco regulatorio más allá de examen microprudencial del sector bancario clásico.

Considérese, ante todo, la reforma de Basilea III en materia de requerimientos de capital. El primer elemento que ha sido modificado es la **invariabilidad del nivel de solvencia mínimo exigible**. En su lugar se ha adoptado el llamado colchón anticíclico, que

⁷ Instrumentos que puedan ser convertidos en *Common Equity Tier-1* o sujetos a una quita.



se acumula por encima del mínimo regulatorio exigido en función de la fase del ciclo económico en el que se encuentra el sistema. Este colchón de capital estará vigente en periodos de fuerte expansión crediticia, durante los cuales los supervisores podrán ir aumentando progresivamente los requerimientos mínimos hasta un máximo de 2,5 puntos porcentuales. De este modo, en principio, la ratio efectiva de capital mínimo exigido podría oscilar hasta 2,5 puntos entre el pico y el valle del ciclo.

El segundo elemento que ha sido modificado es la **definición de fondos propios computables** como capital regulatorio. Basilea III ha aumentado la calidad de este capital, al acentuar el peso del capital de máxima categoría (capital propiamente dicho y reservas acumuladas) y eliminar de la definición aquellos elementos que no podían absorber pérdidas⁸. Así, para que los instrumentos híbridos entre deuda y capital puedan contribuir a la ratio de solvencia es necesario que puedan sufrir una quita o convertirse en acciones, bien por indicación del supervisor o por la activación de cláusulas contempladas en el contrato. En cuanto a las plusvalías latentes o los activos fiscales diferidos, todos ellos elementos que elevan artificialmente el capital regulatorio en la fase alcista y desaparecen en la fase recesiva, el trato regulatorio difiere de Basilea III y su transposición en Europa (la CRD IV). Así, mientras Basilea III permite el cómputo de las plusvalías latentes como capital, según la CRD IV estas deberán excluirse del capital de máxima categoría al menos hasta 2015. El trato regulatorio que reciban a partir de esa fecha podrá ser distinto y deberá tener en cuenta la opinión técnica de la EBA emitida en diciembre de 2013⁹.

Para finalizar la discusión sobre la ratio de capital, en el punto 1.2 se mencionaba también el efecto procíclico del **cálculo de los APR**. Este cálculo no ha sufrido modificaciones bajo Basilea III, por lo que el nivel de APR seguirá siendo más elevado en los peores momentos del ciclo. Con todo, es de esperar que la liberación del colchón contracíclico actúe en sentido contrario, compensando al menos en parte este efecto.

Siguiendo con el resto de mecanismos regulatorios identificados como procíclicos, el International Accounting Standard Board (IASB) está revisando los **principios de contabilidad aplicables a los instrumentos financieros**. Sin embargo, no está claro que el resultado final de esta revisión logre reducir el efecto procíclico de las normas conta-

⁸ Basilea III también aumenta las deducciones de capital vinculadas a inversiones en otras entidades financieras, con la intención de reducir el problema de «*double gearing*» del capital regulatorio.

⁹ EBA/Op/2013/03, «Technical advice to the Commission on possible treatments of unrealised gains measured at fair value under Article 80 of the Capital Requirement Regulation (CRR)», del 19 de diciembre de 2013.



bles. Por un lado, en una primera fase, el IASB ha limitado la aplicación del criterio de valoración a coste amortizado para aquellos instrumentos que tan solo generan el derecho a percibir (o la obligación de pagar) un determinado tipo de interés sobre un saldo vivo y para los cuales la entidad ha manifestado el interés de gestionarlos hasta su vencimiento. El resto, incluyendo instrumentos de capital no cotizados o aquellos para los cuales resulta difícil determinar su valor, se contabilizarán a valor razonable. Esta modificación no hace sino agravar el mecanismo discutido en el apartado 1.2., con lo que tan solo una definición de recursos propios computables que excluyera completamente las plusvalías latentes lograría contrarrestarlo.

Por otro lado, en la actualidad el IASB está revisando también la normativa en materia de provisiones por deterioro de activos. En concreto, se pretende abandonar el estándar de «pérdida incurrida» en el cálculo de las provisiones y sustituirlo por el de «pérdida esperada». A priori, todo movimiento hacia una normativa de provisiones con más miras al futuro sería muy bien visto por los reguladores, pues distribuiría el reconocimiento del riesgo a lo largo del ciclo y contribuiría a moderar la política crediticia en las fases expansivas. Esta nueva filosofía se asemejaría, de hecho, al concepto de provisiones dinámicas vigente en España desde el año 2000 y cuya relevancia macroprudencial ha sido reconocida por diversos organismos internacionales. Sin embargo, el concepto de «pérdida esperada» que parece barajar el IASB se limita a un horizonte de 12 meses. El IASB tan solo permitiría ampliar el horizonte hasta la vida completa del préstamo en el caso que este pasara a considerarse de dudoso cobro. El impacto procíclico, por lo tanto, continuaría vigente y no sería del interés de las autoridades regulatorias. El debate, por el momento, continúa abierto por lo que es de esperar que esta modificación no entre en vigor a medio plazo.

Las autoridades europeas también están considerando la posibilidad de reducir la **dependencia de las agencias de calificación crediticia** que por el momento tiene la regulación prudencial. Así, en junio de 2013 entró en vigor una nueva modificación de la directiva de agencias de rating¹⁰ que, entre otras provisiones, insta a las entidades a desarrollar sus propios modelos de evaluación de riesgo y a no usar mecánicamente los ratings proporcionados por las agencias externas. Asimismo, los distintos organismos del Sistema Europeo de Supervisores Financieros¹¹ están revisando actualmente las guías y recomendaciones publicadas hasta el momento para eliminar cualquier referen-

¹⁰ Directiva 2013/14 EC.

¹¹ La Autoridad Europea Bancaria (AEB), la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ) y la Autoridad Europea de Valores (AEV).



cia que pudiera interpretarse como una obligación a recurrir de forma mecánica a *ratings* proporcionados por agencias externas.

Por último, también se está desempeñando un notable esfuerzo para **ampliar el foco de la regulación**. Como vimos, esta ampliación debía incorporar necesariamente dos aspectos: 1) modificar el seguimiento de los riesgos financieros para incorporar los efectos de la interacción de las decisiones de todos los agentes implicados, y 2) tomar en consideración a la banca en la sombra y las infraestructuras financieras. El primer aspecto se ha abordado con la creación de la JERS y su mandato de monitorizar la acumulación de riesgos sistémicos, ambos mencionados en el apartado anterior. El segundo aspecto se ha afrontado mediante la aprobación de una serie de directivas europeas dirigidas enmarcar el comportamiento de ciertas entidades y actividades fuera del sector bancario regular.

La primera de estas directivas se centró en los gestores de inversión alternativa,¹² incluidos los *hedge funds*. Entre otras, la directiva impone a estos fondos ciertas reglas de transparencia, valoración de activos, gestión del riesgo y la liquidez, y uso del apalancamiento. El seguimiento del apalancamiento de los *hedge funds* es de especial importancia sistémica, por lo que la directiva exige que estos fondos informen a las autoridades sobre su nivel de apalancamiento objetivo así como de los riesgos que están tomando gracias a él. La directiva también dota a las autoridades de poder para limitar este apalancamiento si, llegado el caso, consideran que supone un riesgo para la estabilidad financiera.

El problema del arbitraje regulatorio por vía de las titulizaciones también ha sido abordado en las sucesivas revisiones de la Directiva de Requerimientos de Capital, que han ido armonizando las condiciones bajo las cuales las entidades pueden beneficiarse de menores requerimientos de capital por los créditos titulizados. En particular, se ha definido la noción de «transferencia significativa de riesgo» y se ha impuesto al originador la obligación de retener un interés económico de al menos el 5% respecto a los activos titulizados.

Otro tipo de fondos que la Comisión Europea también pretende regular son los fondos del mercado monetario. Se estima que estos fondos mantienen en su balance el 38% de la deuda a corto plazo emitida por entidades bancarias. Por ello, la Comisión pretende limitar su exposición a una única entidad y exigirles un coeficiente de solvencia mínimo en caso de que ofrezcan productos cuyo principal está garantizado.

¹² Directiva 2011/61/EU de 8 de junio de 2011 sobre gestores de inversión alternativa



Por último, y para mejorar la transparencia de los mercados y la información a disposición de los supervisores, las autoridades están incentivando el recurso a las cámaras de compensación en lugar de acudir a mercados *over the counter*. Así, la CRD IV eleva las ponderaciones por riesgo de derivados y repos cuando estos se negocian *over-the-counter*, mientras que establece requerimientos de capital para las exposiciones a cámaras de compensación inferiores a los de otras transacciones bilaterales.

3. EFECTIVIDAD DE LAS REFORMAS PROPUESTAS

A excepción de la reforma de los principios contables y, quizás, de una mayor armonización de los parámetros empleados en los modelos internos, sobre el papel el resto de reformas que se han puesto en marcha deberían reducir la prociclicidad del sistema bancario. Sin embargo, su efectividad real dependerá de cómo reaccionen los distintos agentes a estas nuevas normas y de los costes de transición al nuevo marco regulatorio. El juicio de cada una de las medidas debería, pues, basarse en una evaluación de su robustez ante los distintos incentivos que pueden mover a los agentes.

Uno de los primeros criterios para evaluar la efectividad de una norma es su **robustez ante el arbitraje regulatorio**. Si el cumplimiento estricto de una determinada reforma supone un coste demasiado elevado para las entidades, es probable que estas intenten sortear la regulación de algún modo. Por este motivo, reformas que se centren en aspectos muy concretos y utilicen definiciones o instrumentos muy detallados presentan más facilidades para ser eludidas. Este podría ser el caso, por ejemplo, de la reforma de los esquemas de remuneración. Las entidades bancarias europeas temen que la limitación de la remuneración variable les impida retener a sus mejores gestores frente a ofertas de entidades extranjeras. En consecuencia, algunas entidades están ya estudiando un aumento de los salarios (la parte fija de la remuneración) y están buscando instrumentos alternativos, como por ejemplo pluses dinerarios, que puedan emplearse de una forma parecida a los *bonus*.¹³

Otro elemento imprescindible que debe estar presente en cualquier norma para que sea efectiva es **la consistencia temporal**. En otras palabras, los agentes deben creer que la norma se aplicará bajo cualquier circunstancia, incluso si las preferencias de quien toma la decisión de aplicarla han cambiado desde el momento en que esta se redactó. En este sentido, dos de las reformas de mayor calado son muy vulnerables a cambios de preferencias.

¹³ Véase «*Investors push back over banks' allowances to dodge bonus cap*», Financial Times del 27 Octubre de 2013.



La primera de ellas es la del colchón contracíclico en los requerimientos de capital. La norma establece que, en periodos de recesión, el colchón contracíclico no será exigido por el regulador, con lo que la ratio mínima de capital regulatorio puede descender en hasta 2,5 puntos. En la práctica, sin embargo, la decisión efectiva sobre la ratio de capital a exigir en tiempos de crisis no corresponde al regulador, sino al mercado. En situaciones recesivas, en las que la incertidumbre es muy elevada y es difícil distinguir a las entidades solventes de las no solventes, ¿aceptará el mercado que todas las entidades reduzcan sus ratios de solvencia?, ¿o bien es más probable que premie de algún modo a aquellas entidades que los mantengan? Durante la reciente crisis financiera, no tan solo ha ocurrido esto último sino que el mercado ha llegado a exigir medidas que suponían un endurecimiento de los requisitos de capital y que han sido concedidas por los reguladores. El colchón de capital por riesgo soberano es, quizás, el ejemplo más claro. Si esto es lo que ha sucedido en la reciente crisis, es de esperar que ocurra lo mismo en la siguiente. De ser así, el colchón, de contracíclico, tendrá más bien poco.

La segunda reforma atañe a la regulación macroprudencial y, en particular, a los límites a las ratios del tipo LTV o LTI. En periodos de expansión crediticia, acotar estas ratios significa restringir el acceso al crédito a familias o empresas que, de no ser por este criterio, parecen perfectamente solventes. La sociedad tiende a percibir estas acciones como injustas, por lo que implementarlas puede tener un coste político elevado.

En relación con este último punto, un tercer criterio para evaluar la efectividad de una norma es su **robustez ante la captura del regulador**. Hemos comentado que limitar el LTV o el LTI en periodos de expansión es políticamente sensible. Cabe esperar, por tanto, notables presiones políticas para que la autoridad macroprudencial relaje estos límites. Llegados a este punto, la identidad de la autoridad macroprudencial resulta clave: ¿quién va a tomar la decisión, el supervisor nacional o el Banco Central Europeo? Un supervisor único, alejado del territorio, puede tener más dificultades en recopilar información con valor macroprudencial. Sin embargo, puede ser más independiente para implementar normas que puedan tener consecuencias políticas negativas. Según el texto que establece el Mecanismo de Supervisión Único¹⁴, las decisiones macroprudenciales se tomarán a nivel nacional, aunque el BCE deberá estar informado y podrá elevar los requisitos si lo juzga necesario. El tiempo dirá si esta forma de organización garantiza la suficiente independencia.

¹⁴ Legislative resolution of 12 September 2013 on the proposal for a Council regulation conferring specific tasks on the European Central Bank concerning policies relating to the prudential supervision of credit institutions.



Finalmente, una última reflexión acerca de la efectividad de las reformas introducidas debe cuestionar la idoneidad del momento en el que se han puesto en marcha. Si bien probablemente las reformas logren reducir en cierta medida la prociclicidad a medio plazo, a corto plazo el mero anuncio por parte de los reguladores ha contribuido a la debilidad económica de la zona euro. De poco han servido los calendarios de transición que acompañan a cada una de las reformas: los mercados exigen su cumplimiento anticipado. Y dado el todavía elevado contexto de incertidumbre y la fragmentación existente en los mercados europeos, la única vía para muchas entidades ha sido constreñir el crédito y aumentar sus reservas de activos líquidos mantenidos en forma de deuda pública. Consciente de este problema, el supervisor británico tomó la iniciativa,¹⁵ en septiembre de 2012, de ajustar a la baja los requerimientos de capital y liquidez de los bancos bajo su supervisión, en especial los requerimientos vinculados al crédito de nueva concesión. Su ejemplo debería ser seguido por el resto de supervisores europeos para mitigar, de este modo, el coste de la transición al nuevo marco regulatorio.

4. CONCLUSIÓN

Es sobradamente conocido desde hace tiempo que el funcionamiento del sistema financiero tiene la capacidad de acentuar el ciclo económico y de provocar oscilaciones muy acusadas. Ya en 2001, el Banco Internacional de Pagos discutía en sus trabajos de investigación¹⁶ las causas de esta prociclicidad y posibles soluciones para mitigarla. Aquella época coincidía con las primeras discusiones sobre la necesidad de modificar el estándar regulatorio internacional y adoptar el marco que sería conocido años más tarde como Basilea II. Resulta curioso comprobar cómo las recetas que ahora se han adoptado ya fueron sugeridas en su día en esos trabajos. Más curioso resulta aún comprobar que estas fueron finalmente desestimadas por el convencimiento de que la correcta medición del riesgo, por sí sola, sería capaz de reducir la prociclicidad del sistema y mejorar la solvencia de las entidades. La reciente crisis financiera ha demostrado lo equivocado de aquel convencimiento y parece que, esta vez sí, las recetas anteriormente descartadas se están teniendo en cuenta en la nueva reforma regulatoria. Con todo, los reguladores deberían aprender de errores pasados y ser conscientes de las limitaciones que aún así presentan estas prescripciones. Para que estas sean realmente efectivas,

¹⁵ «Adjustments to FSA's liquidity and capital regime for UK banks and building societies», FSA Statement of 27 September 2012.

¹⁶ Véase Borio, C., Furfine, C., y Lowe, P. (2001), «Procyclicality of the financial system and financial stability: issues and policy options», *BIS papers*, nº 1.



es necesario buscar los mecanismos que las doten de una mayor consistencia temporal y que refuercen la independencia de los supervisores frente a las presiones de los distintos grupos de interés. De lo contrario, ni a la tercera irá la vencida.



IV. INTEGRACIÓN FINANCIERA Y UNIÓN BANCARIA

Joaquín Maudos¹

1. INTRODUCCIÓN

Con la introducción del euro en 1999, la creación de la Unión Económica y Monetaria actuó de catalizador del proceso de integración financiera. Las diferencias de tipos de interés entre los países de la eurozona disminuyeron, aumentó la importancia relativa de las operaciones transfronterizas, disminuyó el sesgo doméstico en la cartera de activos de los inversores, aumentó la cuota de mercado de los competidores europeos en los mercados nacionales, etc. Pero el avance hacia el mercado único se ha visto seriamente afectado, primero por el estallido de la crisis financiera de mediados de 2008 y, posteriormente con más intensidad, por la crisis de la deuda soberana. El impacto de la crisis ha provocado un retroceso en el grado de integración anteriormente alcanzado, de forma que el mercado se ha fragmentado. Y en última instancia, la desintegración financiera afecta negativamente al crecimiento económico, dado que un mercado financiero único fomenta la competencia, la eficiencia en el proceso de intermediación financiera y el desarrollo financiero, siendo este último un factor de crecimiento.

En este contexto de fragmentación del mercado financiero, la inestabilidad financiera que ha vivido la eurozona ha sido alimentada por el círculo vicioso que se ha creado en torno a la deuda bancaria y soberana. La enorme factura de los rescates bancarios en algunos países financiada con deuda pública y la compra a su vez de gran parte de esa deuda por el propio sector bancario han contribuido aún más a la ruptura del mercado

¹ Catedrático de Análisis Económico de la Universidad de Valencia, investigador del Ivie y colaborador del CUNEF.



único, dando lugar a una Europa de dos velocidades en términos de las condiciones en el acceso a la financiación. Así, los países periféricos o vulnerables han visto cómo las elevadas primas de riesgo de la deuda soberana se han trasladado a los tipos de interés bancarios, lo que ha estrangulado aún más sus posibilidades de recuperación. La máxima tensión se produjo en junio de 2012 con una declaración conjunta del Consejo Europeo, la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Eurogrupo poniendo de manifiesto la gravedad de la situación y proponiendo una hoja de ruta para construir una genuina UEM que incluía como uno de sus pilares fundamentales la unión bancaria.

Crear un mercado bancario integrado exige, además de una misma regulación (en temas tan importantes como la solvencia y la liquidez), una supervisión única, un sistema de resolución de entidades con problemas también único y un fondo de garantía de depósitos europeo. Pero la auténtica o genuina unión bancaria que se lograría con estos elementos es, en este momento, un proyecto de largo plazo. Mientras tanto, se abre un periodo transitorio en el que no podemos hablar de una auténtica unión bancaria sino más bien una unión «descafeinada» en la que los países no están dispuestos a compartir riesgos creando fondos únicos europeos (de resolución y de garantía de depósitos) con el respaldo de los Estados, que son los únicos que por su cuantía podrían romper el círculo vicioso de la deuda pública y bancaria. En el fondo la falta de unidad política y fiscal es lo que condiciona la forma y el tiempo de la construcción de la unión bancaria.

En este contexto, el objetivo de este capítulo es poner de manifiesto la importancia de avanzar más rápidamente hacia la creación de una auténtica unión bancaria para así recuperar el terreno perdido en materia de integración financiera tras el impacto de la crisis. Para ello, el trabajo se estructura de la forma siguiente. En la sección 2 se analiza el impacto de la crisis sobre el grado de integración financiera, para en la sección 3 analizar sus consecuencias. La sección 4 realiza una reflexión sobre la hoja de ruta que se ha trazado para avanzar hacia la unión bancaria, poniendo de manifiesto las limitaciones de la estrategia que se vislumbra hasta el momento. Finalmente, la sección 5 contiene las conclusiones.

2. EL IMPACTO DE LA CRISIS EN LA INTEGRACIÓN FINANCIERA

Los informes anuales que realiza el Banco Central Europeo analizando la evolución de la integración de los mercados financieros europeos (el último de abril de 2013) ya hace tiempo que pusieron de manifiesto el retroceso que se ha producido tras el estallido de la crisis a mediados de 2007 y, con más intensidad, con la quiebra de Lehman Brothers

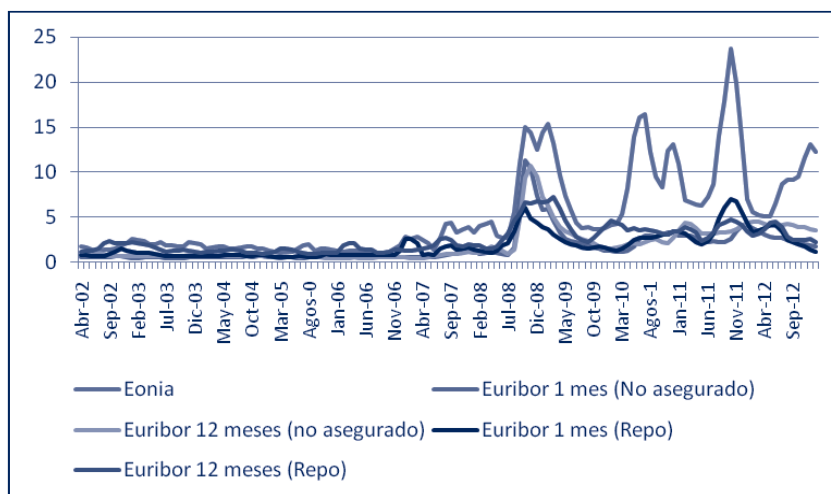


en septiembre de 2008. Los mercados mayoristas son los que inicialmente respondieron con más intensidad, si bien su grado de integración es muy superior al de los mercados minoristas. Así, aumentaron drásticamente las diferencias de tipos de interés en el mercado interbancario, más en el Eonia que en el Euribor, y con más intensidad en el segmento no asegurado (gráfico 1). En este segmento del mercado, el volumen de operaciones ha caído a la cuarta parte desde el inicio de la crisis hasta finales de 2012 en los países más vulnerables (*distressed countries*). Además, se ha reducido de forma acusada la importancia relativa de las operaciones con colateral transfronterizo así como las efectuadas con entidades de otros países de la eurozona. En concreto, si a finales de 2007 el 43% de las operaciones eran con otras entidades de la eurozona, en 2012 el porcentaje ha caído al 37% en los países periféricos, mientras que en el resto ha aumentado hasta el 46%. Y en las operaciones del eurosistema, el uso de colateral *cross-border* ha caído a la cuarta parte en los países vulnerables y a la mitad en el resto. En consecuencia, todos estos indicadores muestran que el mercado interbancario se ha vuelto más nacional, tanto en términos de las garantías aportadas como el origen geográfico del contraparte, y que se ha abierto una brecha entre los países más afectados por la crisis de la deuda soberana y el resto.

En el mercado de deuda, el retroceso que se ha producido en el grado de integración durante el periodo de crisis se manifiesta en términos de una caída en la importancia relativa de las tenencias de títulos emitidos por el resto de países de la UEM. En concreto, en el caso de las instituciones financieras monetarias, ha caído en 6,5 puntos porcentuales (pp) el peso de la deuda privada de otros países de la eurozona en el total de la deuda, alcanzando a finales del 2012 el 11,4% (gráfico 2). Para la tenencia de deuda pública, la caída ha sido de 8 pp., si bien la tendencia decreciente comenzó en 2006 hasta situarse en 2012 en el 10,8% del total de deuda de la banca. En el caso concreto de los fondos de inversión, también ha aumentado el sesgo doméstico en la composición de sus carteras, cayendo del 46% en 2007 al 38,5% en 2012 el peso de la deuda emitida por otros países de la eurozona en el total de tenencias de deuda.

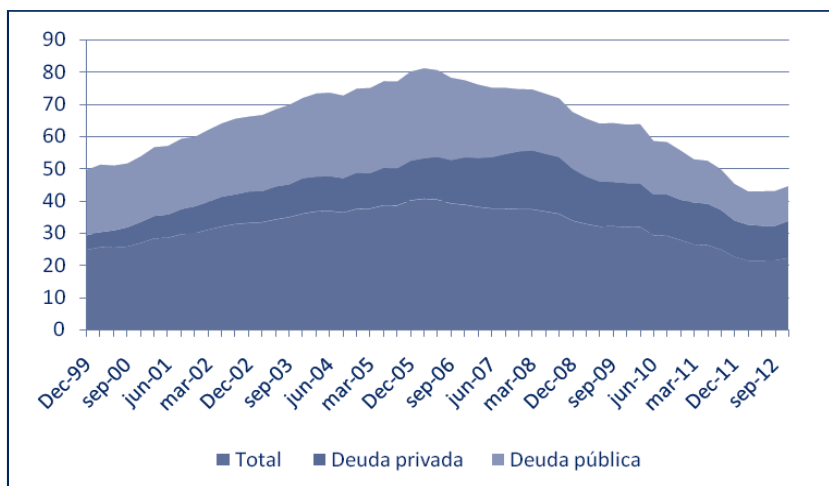


GRÁFICO 1
DESVIACIÓN TÍPICA ENTRE LOS PAÍSES DE LA EUROZONA DE LOS TIPOS
DE INTERÉS DEL MERCADO INTERBANCARIO



Fuente: BCE.

GRÁFICO 2
PESO DE LA DEUDA EMITIDA POR OTROS PAÍSES DE LA EUROZONA EN EL TOTAL
DE LA DEUDA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS
DE LA EUROZONA (%)



Fuente: BCE.



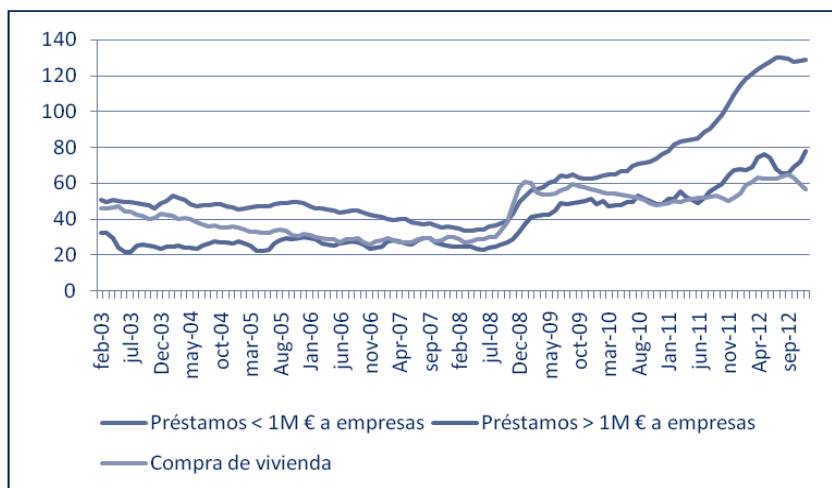
En el caso de la renta variable, un indicador de integración financiera es la importancia relativa de la deuda emitida por otros países de la UEM en el total de las IFMs de la eurozona. Los datos que ofrece el BCE indican que si bien desde inicios de la década de los 2000 hasta 2008 el porcentaje aumentó en 10 pp., posteriormente se ha mantenido estable, por lo que se ha paralizado el avance en la integración. Y en el caso concreto de los fondos de inversión, desde 2008 hasta finales de 2012, el peso de la renta variable emitida por otros países de la eurozona ha caído en 9 pp., hasta situarse en el 38,5%. Especial interés tiene el análisis de la evolución de la integración en los mercados bancarios, dado el elevado peso que la financiación bancaria tiene en varios países de la eurozona, entre ellos España. Un retroceso en la integración implica que las condiciones en el acceso a la financiación difieren en mayor medida entre países, lo que condiciona la recuperación de la inversión y el empleo.

Los indicadores de integración basados en cantidades muestran un grado de integración muy superior en los préstamos interbancarios. Así, en 2012, el peso de los préstamos a IFM de otros países del euro representa el 17,4% del total a las IFM, frente a solo un 4,8% en el caso de los préstamos no interbancarios. En el primer caso, el avance de la integración que tuvo lugar hasta 2008 ha dado paso a otro escenario en el que el peso de la actividad con otros bancos de la UEM ha caído en casi 8 pp. En los préstamos no interbancarios, el porcentaje apenas ha caído con la crisis, si bien se sitúa en niveles muy reducidos.

La información sobre tipos de interés de operaciones nuevas que ofrece el BCE desde 2003 corrobora el retroceso en la integración que se ha producido en el periodo de crisis, ya que han aumentado las diferencias de tipos de interés entre países. Como muestra el gráfico 3, tanto en los préstamos a las empresas como a las familias (en concreto, para la compra de vivienda), la desviación típica ha aumentado de forma acusada desde mediados de 2008, coincidiendo con el episodio de mayor tensión financiera que tuvo lugar con la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Desde ese momento y hasta finales de 2012, las diferencias de tipos de interés entre los países de la UEM se han multiplicado por 3,5 en los préstamos de menos de un millón de euros a las empresas, por 3 en los de más importe y por 1,7 en los préstamos a las familias para adquisición de vivienda. También se observa en el gráfico una diferencia de nivel, siendo las diferencias de tipos de interés mucho más acusadas en los préstamos de menos de un millón de euros a las empresas, siendo estos préstamos los propios en las Pymes. Así, a finales de 2012 las diferencias en los tipos a los que se enfrentan las Pymes son un 65% superiores a los de las grandes empresas.



GRÁFICO 3
DESVIACIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS (OPERACIONES NUEVAS)
DE PRÉSTAMOS BANCARIOS. EUROZONA



Fuente: BCE.

3. CONSECUENCIAS DE LA DESINTEGRACIÓN

Como ya hemos tenido ocasión de apreciar en la sección anterior, el retroceso que se ha producido en el grado de integración financiera con motivo de la crisis se ha reflejado en un aumento de las diferencias de tipos de interés entre países, una caída en las operaciones transfronterizas entre los países del euro y un aumento del sesgo por lo nacional en las carteras de inversión. Las dificultades en el acceso de la financiación de los países que han sufrido con más intensidad la crisis de la deuda soberana y que se manifiesta en un encarecimiento en el coste de la financiación (componente del coste de uso del capital) explica, en parte, la mayor caída que se ha producido en las tasas de crecimiento de la inversión. Además, el retroceso en la integración desincentiva la localización eficiente del capital, relaja la competencia en los mercados y, por esta vía, no favorece las ganancias de eficiencia en la intermediación financiera, lo que en última instancia de traduce en un menor crecimiento económico.

El retroceso en la integración financiera ha impactado con especial virulencia en los países más vulnerables (*distressed countries*) como consecuencia de sus elevados niveles de endeudamiento, ya tengan su origen en el sector privado (como inicialmente fue



el caso de España o Irlanda, en este último caso como consecuencia de la magnitud del rescate bancario) o en el público (como en el caso de Grecia). Estos países han visto aumentar hasta niveles preocupantes sus primas de riesgo soberana, que solo se han relajado tras las medidas excepciones adoptadas por el BCE, ya sea en forma de inyecciones masivas de liquidez a reducido coste (como es el caso de las dos subastas extraordinarias realizadas en diciembre de 2011 y febrero 2012), o en forma de medidas no convencionales (que incluyen medidas como la ampliación de los activos de garantía o el anuncio de compra de deuda en los mercados secundarios previa petición de ayuda).

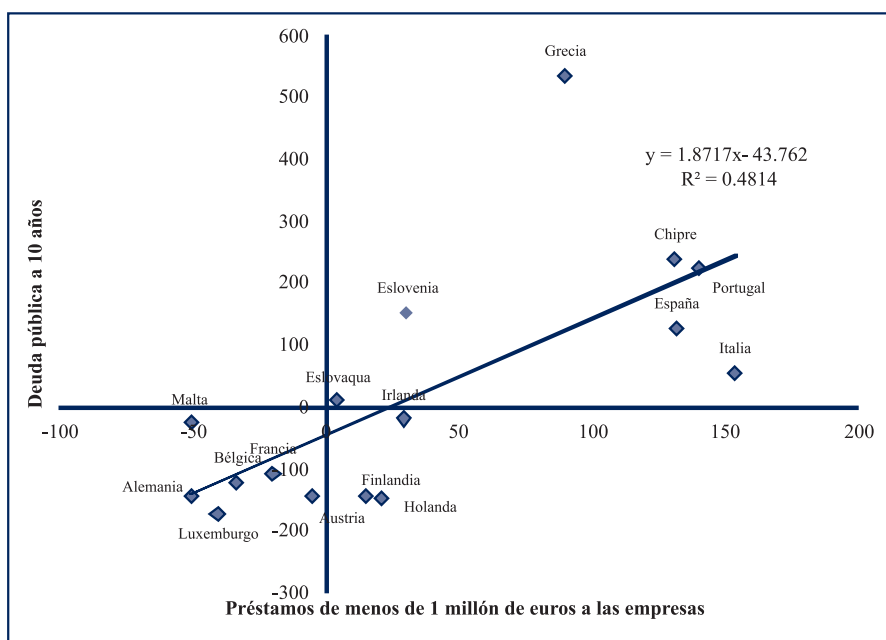
La subida de las primas de riesgo soberanas se ha trasladado a los costes de la financiación bancaria, como refleja el gráfico 4 donde se muestra la existencia de una relación positiva entre la variación de los tipos de interés de la deuda pública y los tipos de interés de los préstamos a las empresas desde el inicio de la crisis de la deuda soberana en mayo de 2010 a diciembre de 2012. La fragmentación del mercado de crédito ha dado paso por tanto a una situación en la que los tipos de interés bancarios responden mucho más a la prima de riesgo soberana que a los tipos de intervención del BCE, rompiéndose de esta forma el principal mecanismo de transmisión de la política monetaria. En el fondo lo que ha ocurrido es que el mercado percibe que los problemas de endeudamiento del sector público afectan a la calidad de los activos bancarios, máxime teniendo en cuenta el papel excesivamente activo que los bancos de algunos países han tenido a la hora de comprar deuda pública de su país. Este sesgo doméstico de los bancos hacia la deuda pública de su país (que por otra parte ha permitido mejorar su cuenta de resultado gracias al diferencial entre el tipo de interés de la financiación del BCE y el de la deuda pública –*carry trade*– y frenar la escalada en la prima de riesgo) es en sí mismo un indicador más del retroceso en la integración financiera, además en incrementar su riesgo.

El exponente más claro de la fragmentación del mercado de crédito europeo que ha tenido lugar con la crisis de la deuda soberana es la brecha que se ha abierto en los tipos de interés de los préstamos a las empresas de los países vulnerables (Grecia, Portugal, Irlanda, Chipre, España e Italia) en comparación con el resto de países de la eurozona. Como muestra el gráfico 4, hasta la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la diferencia de tipos de interés se situaba en torno a los 60 puntos básicos (pb) en los préstamos de menos de un millón de euros y por debajo de ese nivel en los de mayor importe. Pero con el estallido de la crisis de la deuda soberana en abril de 2010 (primer rescate de Grecia), se abre una brecha entre los dos grupos de países hasta situarse en un nivel máximo de 292 pb. en noviembre de 2012 (en los de menos de un millón de



euros) y manteniéndose en niveles por encima de los 260 pb en julio de 2013 (último dato disponible en el momento de redactar estas líneas). En los préstamos de mayor importante también en la segunda mitad de 2012 se alcanzaron diferencias máxima de 232 pb, y manteniéndose en torno a 220 en la primera mitad de 2013.

GRÁFICO 4
RELACIÓN ENTRE LA VARIACIÓN (PB.) DE MAYO 2010 A DICIEMBRE 2012
DEL TIPO DE INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS Y EL TIPO DE INTERÉS
DE LOS PRÉSTAMOS DE MENOS DE 1 MILLÓN DE EUROS A LAS EMPRESAS
NO FINANCIERAS



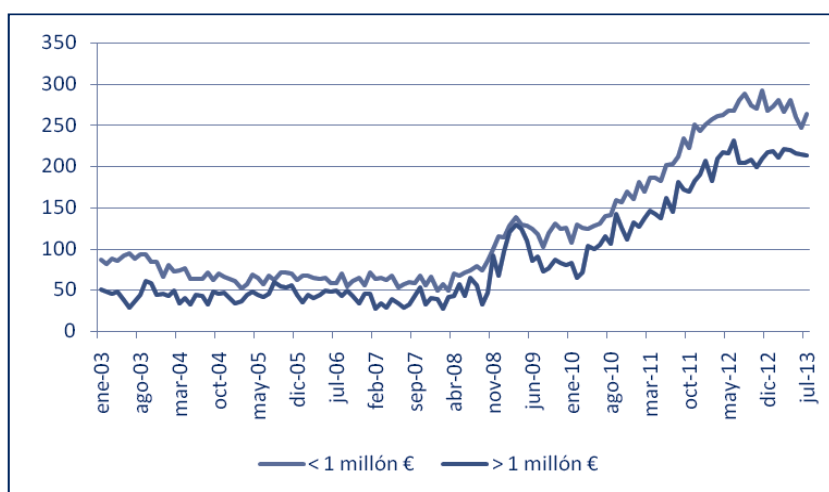
Fuente: BCE y elaboración propia.

Esta Europa de las dos velocidades en términos de los costes de la financiación es algo que sufren las empresas de los países vulnerables y que ponen de manifiesto en las encuesta sobre las condiciones en el acceso a la financiación que elabora el BCE. Los informes trimestrales del BCE muestran claramente que en las empresas de los países periféricos predominan las respuestas que apuntan hacia un deterioro en las condicio-



nes de la financiación, tanto en términos de cantidades como de precio. Así, por poner un ejemplo, en la encuesta que hace referencia al periodo octubre 2012-abril 2013, la diferencia entre el porcentaje de Pymes que responde que los bancos han subido los tipos de interés y el que declaran que los han reducido es del 63% en los países periféricos y del -21% en el resto de la eurozona, lo que implica que en este último grupo de países predominan las empresas que perciben una rebaja de tipos de interés.

GRÁFICO 5
DIFERENCIA EN PUNTOS BÁSICOS DEL TIPO DE INTERÉS DE PRÉSTAMOS
EN LOS PAÍSES VULNERABLES VS. RESTO DE PAÍSES DE LA EUROZONA



Fuente: BCE y elaboración propia.

4. LOS ELEMENTOS DE LA UNIÓN BANCARIA: ¿GENUINA O DESCAFEINADA?

La fragmentación del mercado financiero europeo y la ruptura del mecanismo de transmisión de la política monetaria han sido determinantes para que se haya generalizado la preocupación de las instituciones europeas acerca del futuro de la UEM. Este es el argumento básico que ha esgrimido el BCE para poner en marcha el programa OMT (*Outright Monetary Transactions*) desde septiembre de 2012 y así garantizar el carácter único de la política monetaria en toda el área del euro. Y es también uno de los argu-



mentos de apoyo a la hoja trazada en el comunicado conjunto de junio de 2012 hacia la construcción de una genuina unión económica y monetaria.

La unión bancaria exige: a) unidad en la regulación, en temas como la liquidez, solvencia, actuación frente a crisis bancarias, etc.; b) un supervisor único; c) un mecanismo único de resolución de entidades con problemas; y d) un fondo de garantía también único a nivel europeo. El carácter de unicidad del mercado exige por tanto también un supervisor único, un mecanismo, autoridad y fondo único de resolución y un fondo único de garantía de depósitos, conformando de esa forma una genuina o auténtica unión bancaria. Y la constitución de fondos de seguridad europeos (tanto de resolución como de garantía de depósitos) exige a su vez un respaldo o *backstop* fiscal que asegure fondos suficientes en caso de crisis sistémicas. La falta de alguno de los elementos integrantes de esa unión hará que el producto final no sea un auténtico mercado único bancario, sino una unión bancaria «descafeinada».

Obviamente, la consecución de una genuina unión bancaria no es un proceso inmediato sino que requiere de un periodo de transición. El problema es que si el periodo de transición es excesivamente largo, existen riesgos de que puedan resurgir periodos de inestabilidad financiera en caso de que vuelvan a aparecer crisis sistémicas de entidad suficiente para cuestionar la existencia de fondos de resolución y de garantía de depósitos suficientes. Si eso ocurriera, la única salvaguarda son los respaldos nacionales que se han revelado claramente insuficientes en el pasado y que han supuesto la retirada de la confianza de los inversores tanto en los gobiernos como en los sectores bancarios. Y la consecuencia desgraciadamente ya la sabemos: la intervención y rescates de países (como en Grecia, Irlanda, Portugal y Chipre) o de sectores bancarios (como en España).

¿Qué grado de unión bancaria se deriva de las propuestas en curso sobre los distintos componentes de la unión?

4.1. El mecanismo único de supervisión

El mecanismo único de supervisión (SSM en sus siglas en inglés) pone en manos del BCE y las autoridades nacionales competentes (en España, el Banco de España) la misión de supervisar a todas las entidades de crédito de la eurozona, aunque con distribución de funciones y bancos supervisados. Así, el BCE se ocupa de la supervisión directa de las entidades de más de 30.000 millones de activos, las sistémicas, las que tengan un tamaño superior al 20% del PIB de su país y las que hayan recibido ayudas



públicas de los fondos de rescate europeos (en total la previsión es de unas 130 entidades que representan el 85% del sector en términos de activos). En el resto de entidades la supervisión corre a cargo de las autoridades nacionales, si bien el BCE se atribuye el derecho de ocuparse de la supervisión de cualquier banco. También hay una distribución de funciones de forma que el BCE se ocupa de temas como la concesión o retirada de fichas bancarias, asegurar el cumplimiento de los requisitos de solvencia, actuaciones tempranas en entidades que asuman excesivos riesgos, etc., mientras que funciones como la supervisión de los medios de pago o la lucha contra el lavado de dinero a través de bancos quedan en manos de las autoridades nacionales.

El SSM aprobado por el Parlamento y el Consejo Europeo (Regulación 1022/2013 de 22 de Octubre) y que entró en vigor el 30 de octubre de 2013 establece una separación de las funciones del BCE en el diseño de la política monetaria y en su tarea de supervisor. Esta separación que se justifica para evitar un posible conflicto de intereses entre las dos funciones no obstante no está cien por cien asegurada, por lo que es necesario concretar los mecanismos para evitar el conflicto.

El SSM es de esperar que contribuya a aumentar la confianza de los inversores en el sector bancario por dos motivos. Primero, porque se armonizan las reglas de supervisión y la supervisión pasa a una entidad externa supranacional, alejando las posibles sospechas del pasado que acusaban a los supervisores nacionales de relajar los estándares de supervisión para no reconocer la verdadera dimensión de los problemas. Y segundo, porque la puesta en marcha de la supervisión única exige antes realizar una revisión de la calidad de los activos bancarios (*assess quality review*) con la ayuda de consultores externos y un estrés test. En consecuencia, tras realizar estos dos ejercicios, aumentará la transparencia sobre la calidad de los balances bancarios y los posibles déficits de capital que puedan aparecer. Obviamente, la utilidad de los ejercicios a realizar dependerá de la existencia de fondos suficientes de resolución que puedan corregir los déficits de capital, siendo por ello conveniente adoptar un mecanismo único de resolución.

4.2. El mecanismo único de resolución

El mecanismo único de resolución (SRM) es el complemento necesario a la propuesta de directiva sobre reestructuración y resolución para lograr una auténtica unión bancaria que rompa la vinculación entre riesgo bancario y soberano. Adoptar las reglas comunes para reestructurar los bancos en dificultad y para repartir pérdidas entre accionistas y acreedores antes de implementar ayudas públicas y/o con cargo a fondos de resolución



nacionales, no es suficiente para aislar a los gobiernos de los problemas bancarios en caso de crisis sistémicas. Por ese motivo, el Consejo Europeo reconoció en diciembre de 2012 la necesidad de establecer, además de una supervisión supranacional, también un mecanismo único de resolución. Posteriormente, en junio de 2013 ha confirmado esta visión de no dejar en manos de autoridades nacionales la resolución de bancos, dado que puede haber un claro conflicto de interés con la autoridad europea de supervisión en caso de que esta detecte un problema y los fondos a utilizar sean nacionales. En consecuencia, establecer una red de autoridades y fondos de resolución nacionales no es suficiente para lograr un mercado único.

La propuesta de directiva sobre reestructuración y resolución pone el énfasis con acierto en la necesidad de que no sea el contribuyente el que soporte los costes de los problemas bancarios, estableciendo el orden de prelación en la asunción de pérdidas. Para ello se crean fondos de resolución nacionales con la aportación de los propios bancos y que solo se utilizan si el sector privado ha asumido previamente una quita del 8% del pasivo del banco. Traspasado ese umbral, y hasta un 5% de pérdidas, entran en juegos los fondos nacionales que pueden obtener financiación del fondo de rescate europeo. Además, y tras la experiencia del rescate de Chipre, se garantizan todos los depósitos de menos de 100.000 euros y se da un trato preferente a los de más importe de las economías domésticas y Pymes.

El «pero» a este importante avance es que el SRM entrará en vigor en 2015 y las nuevas reglas de *bail-in* en 2016, por lo que los rescates bancarios que tengan lugar antes se regirán por reglas nacionales y posiblemente distintas entre Estados. Además, se pospone al 2026 la creación de un fondo único de resolución europeo, por lo que, hasta entonces, el coste de los rescates bancarios será asumido en gran parte por los Estados, aunque de forma decreciente durante el periodo de transición. Por tanto, no se rompe el círculo vicioso entre riesgo bancario y soberano.

Otro problema surge cuando es una entidad sistémica la que presenta problemas de dimensión imposible de asumir con fondos nacionales. Es aquí cuando es necesario que el SRM cuente con un fondo de cuantía suficiente para aislar por completo a los gobiernos nacionales de los problemas bancarios. Por ello la Comisión Europea y el BCE eran partidarios de crear una autoridad y fondo europeo de resolución, propuesta que contaba con la oposición de algunos países como Alemania. Por ello, el acuerdo alcanzado en diciembre de 2013 en el Ecofin y Consejo Europeo pospone al 2026 la creación de un fondo único de resolución constituido por aportaciones de los bancos. En el periodo de transición esas aportaciones estarán compartimentadas por países y se irán mutuali-



zando y fusionando progresivamente en un periodo de 10 años tras la entrada en vigor en 2016 de las reglas del *bail-in*. Durante la transición, y si fuera necesario, es posible recurrir a préstamos de los compartimentos nacionales de otros países, el recurso a otros fondos nacionales o al MEDE. Ya en 2026, una vez esté constituido el fondo de resolución europeo, éste podrá recurrir a un *back-stop* que está por concretar y que en caso de utilizarlo, los fondos empleados tendrán que ser fiscalmente neutrales y, por tanto, reembolsados por las propias entidades financieras.

El problema está en el largo periodo de transición hasta la puesta en marcha de ese fondo único europeo de resolución. Mientras tanto, el MEDE presta a los gobiernos nacionales (como el programa de asistencia financiera al FROB en el caso español) sin que exista una recapitalización directa de los bancos, permaneciendo por tanto el bucle riesgo bancario-soberano. Hubiera sido deseable que el periodo de transición fuera más corto en el tiempo, tal y como se ha propuesto recientemente el BCE.

En este escenario, el interrogante que se plantea es si el ejercicio de revisión de la calidad de los activos bancarios y el estrés test a realizar antes de noviembre de 2014 va a ser creíble, dado que los déficits de capital que aparezcan tendrán que ser financiados por fondos nacionales. Además, la escasa cuantía del fondo único en 2026 (55.000 millones de euros) y la indefinición del *back-stop* al que podrá recurrir ese fondo en caso de necesidad hacen que no podamos hablar de una auténtica unión bancaria.

Otra limitación de la propuesta de SRM es que las decisiones de la autoridad de resolución pueden ser vetadas por una mayoría simple del Consejo Europeo a propuesta de la Comisión Europea. Además, para decisiones importantes (las que comprometan fondos para soportes de liquidez superiores al 20% del fondo, inyecciones de capital superiores al 10%, o superada la cifra de 5.000 millones de euros utilizados en un solo año), se requieren una mayoría de dos tercios siempre que representen al menos el 50% de las contribuciones al fondo, por lo que la capacidad de adoptar una respuesta urgente y rápida ante un problema se ve mermada y puede ser vetada por los países más grandes de la Eurozona (como Alemania y Francia).

4.3. El fondo de garantía de depósitos europeo

Desgraciadamente, la agenda europea ha relegado a un segundo plano la creación de un fondo de garantía de depósitos europeo, con una propuesta de directiva que ya lleva en discusión desde 2010. El comunicado de la Comisión Europea de junio de 2013 no pro-



pone un esquema único de seguro de depósitos sino una mejora en los sistemas nacionales actuales concluyendo las negociaciones que empezaron en 2010. El Consejo Europeo de diciembre de 2013 continuó en la misma línea, simplemente recordando los principales elementos de la propuesta de directiva (armonización y simplificación, reducción del tiempo de devolución de los depósitos, financiación ex ante de los fondos, préstamos entre fondos nacionales de forma voluntaria).

Si bien es necesario que se armonice la actual situación en la que los diseños de FGD son bien distintos entre países (en su carácter público-privado, en los pasivos cubiertos, por ejemplo), la creación de un fondo europeo sería el colofón final a la unión bancaria. No obstante, no es un elemento tan primordial como el fondo europeo de resolución ya que, en presencia de este, la probabilidad de que un FGD tenga que salir al rescate de los depositantes es menor. En cualquier caso, sería una contribución importante a la estabilidad financiera en la medida en la que el depositante se sentiría más protegido en presencia de un fondo de garantía de depósitos europeo, siendo en ese caso indiferente entre colocar sus ahorros en un país u otro de la eurozona. En otras palabras, la confianza de los ciudadanos en el sector bancario aumentaría en presencia de un fondo europeo de garantía de depósitos.

5. CONCLUSIONES

Como pone de manifiesto el FMI en su informe de estabilidad financiera de octubre 2013, la fragmentación del mercado financiero europeo que ha tenido lugar durante la crisis y con más intensidad en el contexto de la crisis de la deuda soberana es un serio obstáculo para la recuperación de los países más afectados por la crisis debido a las mayores dificultades que sufren en el acceso a la financiación. Esta fragmentación tiene a su vez su origen en la aparición de un círculo vicioso entre la deuda pública y la bancaria, por lo que en última instancia recuperar el avance perdido en la integración financiera exige romper ese círculo.

La unión bancaria es la respuesta a la fragmentación del mercado y la mejor forma de aislar a los gobiernos nacionales de las consecuencias de una crisis bancaria sistémica, contribuyendo de esta forma a la estabilidad financiera y al crecimiento económico. Además, la unión bancaria beneficia a los prestatarios al acceder a mayores fuentes de financiación en mejores condiciones, sin que el precio de la financiación dependa de su localización geográfica.



Desgraciadamente, la hoja de ruta trazada pone el énfasis en la supervisión única. Es verdad que «por algo hay que empezar», pero hay que ser conscientes de que la supervisión única no es suficiente ni garantía de una unión bancaria si al mismo tiempo no va acompañada de una autoridad y fondo único de resolución que actúe bajo unas mismas reglas de resolución. Y si bien el Consejo Europeo de diciembre de 2013 supone un compromiso «general» apoyando el SRM, propone un periodo de transición excesivamente largo, ya que pospone al 2026 la creación de un auténtico fondo europeo de resolución que en caso de necesidad podrá recurrir a financiación adicional de una forma aún por determinar. En consecuencia, el periodo de transición propuesto de diez años desde la puesta en marcha en 2016 de las reglas de *bail-in* no rompe el círculo vicioso entre riesgo bancario y soberano. El FGD europeo puede esperar, ya que los depositantes van a recibir más protección tras la aprobación de la directiva sobre resolución de entidades, si bien sería el broche final a la unión bancaria al garantizar la plena confianza de los depositantes en cualquier banco de la UEM con independencia de su localización.

Si bien la unión bancaria es la principal arma para combatir el círculo vicioso entre deuda bancaria y soberana, hay otras vías que deben ser debatidas para romper el círculo. Y una de ellas es obvia: ¿deben imponerse límites a la tenencia de deuda pública en los balances bancarios? En algunos países (como en España), la tenencia ha alcanzado máximos históricos que en nada ayudan a romper ese bucle. Deberían discutirse vías para desincentivar la excesiva concentración de deuda pública en los balances bancarios. No obstante, hay que valorar con mucho cuidado las consecuencias de posibles cambios en las reglas de juego y, en concreto, si habría inversores alternativos a los bancos que pudieran sustituirlos como demandantes de deuda pública.

Además de los beneficios de la unión bancaria en términos estabilidad financiera y crecimiento económico, la unión puede contribuir a que se recupere la confianza de los ciudadanos en los bancos, ya que la crisis sistémica vivida y el elevado coste de los rescates bancarios ha demonizado al sector bancario y contribuido a que se eche parte de la culpa de la crisis financiera a la mala supervisión. A este respecto, la tarea de revisión de la calidad de los activos bancarios y los nuevos estrés test que se van a realizar como paso previo a que el BCE asuma la supervisión única, debería aumentar la transparencia informativa y contribuir a que mejore la confianza en los bancos. El problema es que el periodo tan largo propuesto hasta la creación de un fondo de resolución europeo puede restar credibilidad al estrés test a realizar, ya que si aparecieran déficits de capital, éstos tendrán que ser asumidos por fondos de rescate nacionales.



En resumen, si realmente queremos romper el círculo vicioso entre la deuda bancaria y la deuda soberana e inmunizar a los estados de los problemas bancarios (y a los bancos de la presión para comprar deuda pública), es necesario construir una unión bancaria genuina con una autoridad y fondo europeos de resolución y con un fondo también europeo de garantía de depósitos que cuenten con el respaldo de la UEM. Desgraciadamente, la actual UEM no es una unión ni fiscal ni política, por la que la posibilidad de mutualizar deudas y pérdidas es muy reducida.

REFERENCIAS

Banco Central Europeo (2013). *Financial integration in Europe*, abril.

Comisión Europea (2010). *Proposal for a directive of the European Parliament and of the council on deposit guarantee schemes*. Review of Directive 94/19/EC; 12-07-2010.

Comisión Europea (2012). *Proposal for a single resolution mechanism for the banking union*. – MEMO/13/675, 10-07-2013.

Comisión Europea (2012). *Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework to the recovery and resolution of credit institutions and investment firms*. –COM(2012) 280 final – 2012/0150 (COD)

Consejo Europeo (2012): *Towards a genuine economic and monetary union*, Bruselas, 26 de junio de 2012, EUCO 120/12 PRESSE 296 PR PCE 102.

Consejo Europeo (2013): *Council agrees general approach on Single Resolution Mechanism*, Bruselas 18-12-2013, 18602/13.

Fondo Monetario Internacional (2013): *Global Financial Stability Report*, octubre.



V. NUEVOS DESAFÍOS DE LA FUNCIÓN DE RIESGOS EN LAS ENTIDADES BANCARIAS

Manuel Castro¹

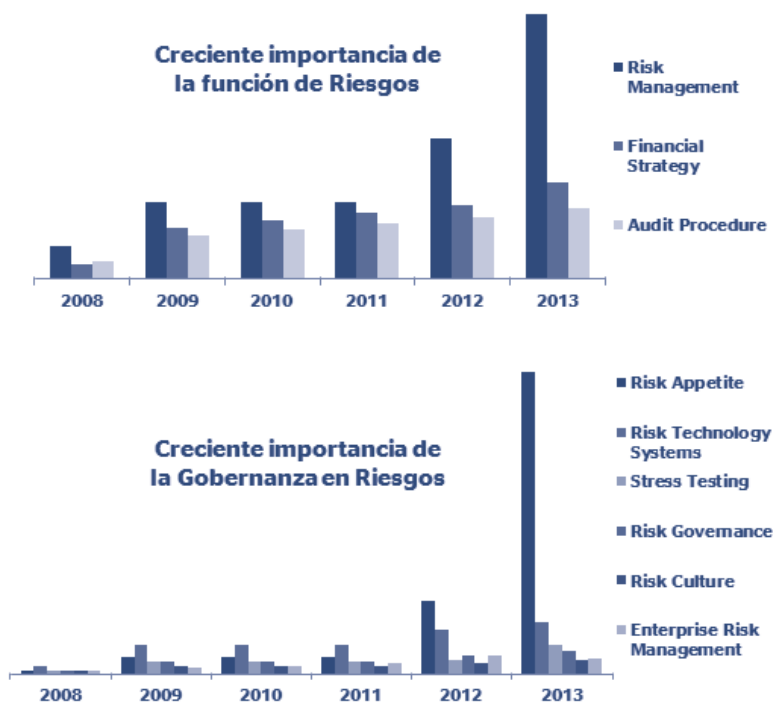
INTRODUCCIÓN

A lo largo de estos últimos años, hemos observado cómo la crisis financiera global no sólo ha impactado en el negocio de las instituciones financieras sino también en la función de riesgos de éstas. Con el fin de evitar futuras crisis, los reguladores y autoridades competentes del sector bancario están diseñando un conjunto de medidas encaminadas a fortalecer la estabilidad financiera global. En este sentido, los requerimientos regulatorios están impactando seriamente en las organizaciones ya que con el objetivo de reducir el riesgo sistémico así como mejorar las prácticas comerciales, se ha propuesto elevar la cantidad y calidad de capital, gestionar la liquidez de manera efectiva y mejorar la transparencia de la información hacia el mercado.

Con todo ello, una de las consecuencias de la crisis financiera y de los actuales cambios regulatorios ha sido que la función de riesgos ha ganado influencia en las organizaciones. Una forma alternativa de observar esta mayor influencia consiste en analizar los resultados obtenidos a partir de búsquedas en Google para ciertos términos claves relacionados con la función de riesgos desde 2008.

A modo de ejemplo, en el año 2008 el término «Risk Appetite» era prácticamente inexistente en los resultados de Google. Sin embargo, entre 2012 y 2013 los resultados se han multiplicado por cuatro y también se aprecia como el resto de términos claves han aumentado en interés.

¹ Director General de Riesgos de BBVA.



Sin embargo, esta mayor influencia de la función de riesgos en las entidades financieras viene acompañada de varios desafíos debido a un nuevo entorno económico y a una mayor carga regulatoria.

En particular, en abril de 2009, los líderes del G-20 llegaron al acuerdo de que todas las instituciones financieras, mercados e instrumentos que fueran sistémicamente importantes, deberían estar sujetos a un grado adecuado de regulación y supervisión macroprudencial.

La industria financiera está planteando un enfoque de supervisión basado en el perfil de riesgo, y en este contexto, es adecuado que los supervisores conozcan el grado de relevancia sistémica que tienen las entidades financieras. El grado de relevancia sistémica de una empresa podría requerir una supervisión más intensiva e incluso requerir capital adicional, como se detallará más adelante.

Las entidades que mejor han logrado hacer frente a estos requerimientos de capital han sido entidades financieras como HSBC, BNP-Paribas, BBVA, etc... debido a su eleva-



da diversificación internacional y modelo diversificado por negocios y productos. La diversificación ha permitido a estas entidades resistir mejor a entornos adversos, mantener un alto nivel de recurrencia en ingresos y hacer frente a los requerimientos de provisiones y capital sin apelar a ayudas públicas.

Es importante resaltar que la diversificación no solamente debe seguirse en términos geográficos, sino también de negocios y productos. El caso de algunas cajas españolas es un claro ejemplo de las consecuencias de exceso de concentración. En momentos previos a la crisis, su modelo de negocio era principalmente hipotecario y unido a la ausencia de diversificación geográfica, hizo que su situación financiera fuera insostenible tras el estallido de la burbuja inmobiliaria.

No obstante, la diversificación por sí sola no asegura el éxito de una entidad. La experiencia que tenemos con la quiebra de Lehman Brothers nos ha mostrado que la insolvencia de una gran empresa que opera en múltiples jurisdicciones y que no cuenta con un sistema de gobierno eficaz de riesgos puede conllevar muchos problemas no sólo económicos sino también legales y técnicos.

Es por ello que en este capítulo se realizará una reflexión sobre los principales desafíos a afrontar en los próximos años por parte de la función de riesgos:

1. Desarrollar una visión y gestión integral de riesgos (Enterprise Risk Management, Gobernanza, Apetito de riesgo y Medición, Seguimiento y *Reporting* del riesgo).
2. Definir las necesidades en términos de infraestructuras y sistemas de información para el adecuado desarrollo de la función.
3. Redefinir los modelos y la capacidad predictiva de éstos.
4. Cumplir con los requerimientos de Basilea III en términos de solvencia y liquidez.
5. Medir y gestionar adecuadamente los riesgos que actualmente no están incluidos en el Pilar I de Basilea, especialmente el riesgo reputacional y ESG.

1. DESAFÍO 1: VISIÓN Y GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

1.1. Enterprise Risk Management (ERM)

Entendemos por ERM como el conjunto de procesos llevados a cabo por el Consejo de Administración, Alta Dirección y el resto de la organización que identifica, evalúa y administra los riesgos de una entidad financiera con el fin de garantizar su solvencia y



un adecuado retorno a sus accionistas. Estos procesos intentan identificar eventos que pudieran afectar de forma material a la entidad procurando que los riesgos asumidos estén dentro del nivel de riesgo aceptado y en línea con los objetivos establecidos.

El ERM proporciona una visión conjunta de los riesgos, aplicándose a todos los niveles y en todas las unidades. Entre las ventajas que se derivan de su implementación destacan:

- vincular el nivel de riesgo deseado (apetito de riesgo) con la estrategia de la organización
- aumentar la capacidad para identificar riesgos
- proveer métodos y procesos para tomar decisiones
- reducir la ocurrencia de eventos no esperados
- permitir comprender los impactos interrelacionados de los riesgos
- proporcionar información robusta sobre los riesgos de la entidad, permitiendo que el Consejo de Administración y la Alta Dirección tome medidas con más facilidad.

Cada organización debe implementar su propia estructura de ERM y definir su naturaleza de acuerdo a su tamaño, objetivo, estrategia, cultura, estilo de gestión y nivel de riesgo deseado, entre otros. Actualmente, los mayores desafíos a los que se enfrenta la industria consisten en definir el apetito de riesgo de la entidad y proveerse de un sistema de gobernanza efectivo.

1.1.1. *Apetito de riesgo*

Entendemos por apetito de riesgo al conjunto agregado de riesgos que una entidad financiera está dispuesta a asumir en relación a su capacidad de riesgo, con el fin de alcanzar los objetivos estratégicos fijados por el Consejo de Administración.

Para ello, el marco de apetito de riesgo debe estar integrado y unido a los principales procesos de gestión, tales como definición de la estrategia, decisiones de inversión y asignación de capital, aprobación de nuevos productos y negocios y acuerdos de compensación. Por tanto, es necesario que exista una adecuada combinación de políticas, procesos, infraestructuras y controles que estén vinculados al mayor nivel posible con el desarrollo tecnológico y los sistemas de información de gestión de la entidad.

Este proceso debe liderarse mediante un sistema «*Top-Down*», en la medida en la que emana desde el Consejo de Administración, y debe ser consistente con una perspectiva



«*Bottom-up*» de la organización, en la medida en la que los destinatarios son las líneas de negocio. En el supuesto de que el negocio o las condiciones del mercado sean cambiantes, se debería poder adaptar el apetito de riesgo previa aprobación por parte del Consejo y Alta Dirección. Para ello, es importante que las medidas sean comunes y comparables en toda la organización de forma que faciliten la toma de decisiones del Consejo de Administración y de la Alta Dirección. En este sentido, las principales métricas a considerar están relacionadas con la solvencia de la entidad (adecuación económica del capital y capital regulatorio adecuados), su estructura y calidad de los activos, su estructura de financiación y la rentabilidad y recurrencia de los resultados.

Una vez definido, las entidades financieras deberían informar al mercado mediante la «Declaración de Apetito de riesgo». Algunos componentes relevantes de la declaración se enumeran a continuación:

- Vinculación con la estrategia a corto y largo plazo de la entidad, a sus planes de negocio, financieros y de capital, así como a programas de compensación.
- Establecimiento de la cantidad de riesgo dispuesto a asumir.
- Determinación del nivel máximo dispuesto de cada riesgo en función del perfil de riesgo.
- Aplicación de límites de riesgo a las áreas de negocio permitiendo su agregación o desagregación.
- Establecimiento de aspectos cualitativos en aquellos riesgos que no sean fáciles de medir, incluyendo límites o indicadores que permitan hacer un seguimiento de éstos (ej. riesgo reputacional).
- Capacidad para identificar y afrontar escenarios de estrés que pudieran colocar a la empresa fuera de su nivel deseado de apetito de riesgo.

Por último, una estructura ERM debe llevar consigo una estructura de identificación, una medición, un seguimiento y un *reporting* que englobe todos los riesgos a los que una entidad esté expuesta. Tras una identificación y medición de los riesgos, debe haber un seguimiento basado en la vigilancia habitual de los límites y tolerancias; la evolución del comportamiento y el perfil de clientes, carteras y sectores y generación de alertas ante cambios; análisis de escenarios y stress test, tendencias, entre otros. El *reporting* deberá gestionar la información tanto a nivel interno como externo, de forma que tanto el Consejo de Administración y la Alta Dirección como los reguladores y el mercado cuenten con una clara descripción del perfil de riesgo de la entidad.



1.2. Gobernanza: Cambios en la función de riesgos

Una buena gestión y en particular un sistema de gobierno de la función de riesgos efectivo resulta crítico a la hora de implantar exitosamente un programa de ERM. Como se ha podido observar a lo largo de la crisis, y en especial por ciertos eventos relacionados con malas prácticas bancarias, las entidades financieras han acometido cambios en su gestión, desarrollando procedimientos de buena gobernanza con el objetivo de generar mayor confianza y mejorar la estabilidad financiera. Paralelamente, reguladores, supervisores y otros participantes de la industria financiera han destacado la importancia de la gobernanza de las instituciones a través de normas explícitas, procesos y mejores prácticas.

Por tanto, la industria financiera es consciente de la necesidad de incluir en las organizaciones un sistema de gobernanza efectiva. Este sistema debe definir claramente la estructura organizativa y los medios con los que tiene que contar la función y debe establecer claros roles y responsabilidades de los distintos intervinientes en la gestión del riesgo en cuanto al desarrollo de políticas y procedimientos, desarrollo de infraestructuras, esquemas y estructura de gestión de cada tipología de riesgo y desarrollar esquemas de control y supervisión de la función.

Para ello, el Consejo de Administración ha de considerar el cumplimiento de las directrices sobre mejores prácticas como punto de especial relevancia en la organización y en este sentido, es importante contar con un órgano independiente que se encargue de aprobar y supervisar el marco de apetito de riesgo de la entidad. La fortaleza de las relaciones entre el Consejo, Alta Dirección, áreas de negocio y auditoría interna, juegan un papel crítico para la implantación eficaz del marco de apetito de riesgo en una organización.

En todo caso, un ERM tampoco podría implantarse eficazmente sin unos valores y cultura adecuados, ya que ambos impulsan el buen comportamiento de los empleados y la eficacia última de la gestión de los riesgos. Existe una serie de conceptos que representan los valores y cultura de las personas que forman una entidad financiera, tales como honestidad, integridad, trabajo en equipo, conducta ética, motivación, transparencia, orientación al cliente, innovación... y éstas se transmiten en la organización a través de la comunicación y el ejemplo, implicando a los empleados en programas de capacitación y mediante un esquema de compensación basado en riesgo.

El conjunto de todas estas acciones se traducirá en una mejor experiencia para nuestros clientes y una mejor reputación corporativa. Las entidades financieras deben fortale-



cerse internamente para proyectar fuera todo su potencial, ofreciendo a sus clientes servicios y productos de máxima calidad y un asesoramiento adecuado a sus necesidades.

2. DESAFÍO 2: INFRAESTRUCTURAS Y SISTEMAS DE INFORMACIÓN

2.1. Infraestructura y sistemas de información de Riesgos

La crisis financiera no sólo evidenció la falta de un esquema eficaz de fijación de apetito de riesgo y gobierno efectivo en ciertas entidades financieras, sino también la falta de infraestructuras adecuadas para evaluar, medir y agregar exposiciones y concentraciones de riesgo con la celeridad necesaria para su gestión.

Dado que las entidades financieras se enfrentan diariamente a un sinnúmero de operaciones a gestionar, es importante que los sistemas de información sean sencillos, de fácil usabilidad y velen siempre por la calidad y unicidad del dato, de forma que permitan la rápida y correcta identificación y medición de los riesgos para facilitar la toma de decisiones. Muestra de esta importancia, es la inversión tecnológica que la industria financiera ha experimentado a lo largo de los últimos 10 años superando los 300.000 millones de euros en todo el mundo.

En particular, una infraestructura de riesgos sólida debe:

- integrar las políticas y los procedimientos de riesgos en herramientas y aplicaciones para su gestión
- incorporar las herramientas de riesgo en los procesos de contratación de productos y servicios de una entidad
- permitir un acceso a la información rápido para una correcta medición, seguimiento y reporting de los riesgos
- involucrar a las personas (cultura de riesgos)

Implantar una plataforma de gestión integral del riesgo es un proyecto funcional y tecnológico complejo debido a la interacción de los procesos de riesgos con los procesos comerciales habituales de una entidad, a que los procesos deben ser eficientes en cuanto a introducción, transformación y extracción de datos en el sistema y a la multiplicidad de motores de cálculo que hacen más compleja la implantación y la trazabilidad de los resultados.



La solución a dicha complejidad pasa por la integración de los procesos de riesgos en los procesos comerciales de la entidad, garantizando la flexibilidad necesaria para su rápida adaptación ante errores de diseño o situaciones cambiantes de mercado. Asimismo, resaltar aún más la importancia de los datos de riesgos, como pone de manifiesto los principios elaborados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea sobre agregación de datos de riesgos.

2.2. Risk Data Aggregation (RDA)

Los 14 principios establecidos por Basilea tienen como objetivo fortalecer las capacidades de agregación de datos de riesgos y las prácticas internas de reporting para mejorar la gestión del riesgo y la toma de decisiones en las entidades. Estos principios entrarán en vigor a partir de enero de 2016 y aplican a «*Global Systemically Important Banks*» (G-SIB's), como es el caso de BBVA, aunque cada supervisor local puede decidir extenderlos para los «*Domestic Systemically Important Banks*» (D-SIB's).

En particular, las pautas marcadas por Basilea establecen que la agregación de datos sea precisa, fiable, completa, y de rápida obtención. A su vez, el reporting debe ser preciso, claro y consistente con el tamaño y apetito de riesgo de la entidad. Los principios se pueden agrupar en 4 bloques:

- Gobernanza e infraestructura tecnológica.
- Capacidades de agregación de datos.
- Prácticas de *reporting*.
- Supervisión.

Entre dichos principios, podemos destacar los siguientes:

- Precisión e Integridad. Un banco debe generar datos precisos y fiables, tanto en condiciones normales como en estrés. El procesamiento de datos debe estar en gran parte automatizado para minimizar errores.
- Completitud de los datos por línea de negocio, entidad legal, tipo de activo, industria, o región, además de cualquier otra agrupación que permita identificar exposiciones, concentraciones y riesgos emergentes.
- Los datos deben estar a tiempo, tanto en condiciones normales como en condiciones de estrés. La frecuencia de la información dependerá de la volatilidad y la criticidad del riesgo.



- Adaptabilidad a peticiones *ad hoc*, incluyendo peticiones en condiciones de crisis, peticiones internas cambiantes, o peticiones regulatorias. Deberán ser también prospectivos (test de estrés y análisis de escenarios).

Es tal la importancia de la infraestructura y sistemas de información de riesgos, que el supervisor tendrá la capacidad para limitar negocios en caso de que existan deficiencias informacionales, y hasta podrán imponerse recargos de capital como mitigantes del riesgo de acuerdo al Pilar 2.

3. DESAFÍO 3: USO DE LOS MODELOS UTILIZADOS PARA LA MEDICIÓN DE LOS RIESGOS

Además de la gobernanza de las entidades y de las infraestructuras, otros de los grandes afectados por la crisis han sido los modelos utilizados para la medición de los riesgos. Estos han sufrido un fuerte escrutinio en todo el mundo, ya que varios de los modelos utilizados infravaloraron los riesgos a los que realmente tuvieron que hacer frente las entidades.

En concreto, y en referencia a los modelos para el cálculo de capital, Basilea está trabajando activamente en la revisión de la medición de los Activos Ponderados por Riesgo (APRs) para generar mayor consistencia entre bancos y jurisdicciones, ya que los mercados han criticado la gran variabilidad de APRs entre entidades, aparentemente no siempre justificadas por los diferentes modelos de negocio.

Entrando en detalle en las causas de la variabilidad de APRs, una de las más importantes viene determinada por el marco regulatorio existente en cada jurisdicción, como pueden ser las diferencias entre BIS I y II, y dentro de BIS II (estándar, IRB-básico e IRB-avanzado). La mayoría de las jurisdicciones reportan con BIS II, con mayor uso de modelos avanzados, mientras que en EEUU reportan con BIS I aunque están migrando a BIS III.

Específicamente en el riesgo de crédito, una causa de variabilidad viene dada por los parámetros como la PD, la LGD y el plazo. En cuanto a la PD, la utilización de estimaciones *Point-in-time vs Through-the-cycle*, los distintos periodos usados para la estimación y las diferencias regionales pueden explicar variaciones significativas en APRs. Por otra parte, la cantidad y calidad del colateral ayudan a disminuir la LGD y por tanto APRs. Esto genera incentivos a dar préstamos colateralizados (hipotecas y promotor)



frente a préstamos personales o corporativos. Por último, un mayor plazo también provoca mayores ponderaciones.

Adicionalmente, la fórmula para calcular APRs en el modelo IRB-avanzado de Basilea II permite distintas interpretaciones y de un año para otro los cálculos pueden cambiar debido a «cambios de modelo», «optimización de APRs» y «actualización de parámetros». Asimismo, existen importantes divergencias en la implementación por parte del supervisor doméstico: dependiendo de la jurisdicción existen «suelos» para ciertos parámetros, tratamiento de morosos que difieren, distintas consideraciones sobre los parámetros ajustados a ciclo y matrices de transición,...

En lo referente al riesgo de mercado, la industria tradicionalmente utiliza el modelo del Value at Risk (VaR), que proporciona una predicción de la pérdida máxima a un día, con un 99% de probabilidad, que podrían experimentar las carteras de *trading* como resultado de las variaciones de los precios de los mercados de renta variable, tipos de interés, tipos de cambio y *commodities*. Ante la falta de sensibilidad de los modelos a los eventos extremos que se produjeron durante la crisis, la respuesta regulatoria ha consistido en incorporar nuevas medidas de riesgo de mercado para la cartera de negociación, incluyendo el cálculo del VaR estresado, la cuantificación de los riesgos de impago y la bajada de calificación crediticia de bonos y derivados de crédito. También es importante que las entidades realicen un análisis de estrés tomando como base escenarios de crisis históricos (ej: quiebra de Lehman Brothers). La realización de un *backtesting* debe ayudar a precisar la validez de las mediciones de riesgo comparando la gestión diaria con las medidas VaR correspondientes.

Lo cierto es que las entidades financieras tienen modelos de negocio, perfiles de riesgo, metodologías y prácticas supervisoras distintas que provocan diferencias en APRs. En este sentido, es necesario mejorar la transparencia y proveer metodologías comunes para supervisores y entidades financieras.

Las acciones necesarias para restaurar la confianza en los modelos de identificación y gestión de riesgos no son sencillas pero entre otras consideraciones deberían:

- Incorporar el enfoque económico en la medición y gestión del riesgo: las métricas de riesgo deben integrarse en la gestión y no hay que considerarlas sólo a efectos de *reporting* regulatorio.
- Alinear la asignación del capital y del *pricing* con los riesgos subyacentes, de forma que los APRs reflejen el riesgo real y no «optimicen» requerimientos regulatorios.



- Balancear objetivos de mayor armonización, transparencia y comparabilidad entre bancos y jurisdicciones con la flexibilidad necesaria para calibrar mejor las mediciones. Los bancos deben poder utilizar sus modelos internos para calcular APRs a cambio de una regulación más estricta y más eficiente de los supervisores bajo criterios claros.
- Identificar y medir el propio riesgo derivado del uso de modelos estadísticos y su probabilidad de fallo.

En todo caso, es fundamental que la reforma sea decidida e implementada en los niveles adecuados. Esto es, para los bancos globales sistémicos debería obtenerse una mayor cooperación entre jurisdicciones y el *timing* de las reformas debe estar planificado y ser gradual para evaluar impactos, especialmente para no generar conflictos con otras reformas como las de solvencia y liquidez.

4. DESAFÍO 4: SOLVENCIA Y LIQUIDEZ EN BASILEA III

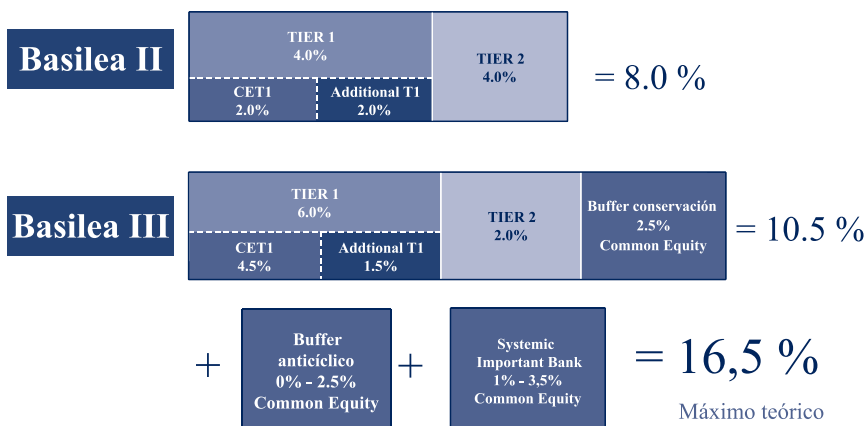
4.1. Solvencia

Para intentar evitar que vuelvan a suceder grandes rescates bancarios financiados por los contribuyentes – en Estados Unidos, Alemania, Reino Unido y España han alcanzado los 600.000 millones de euros –, las autoridades regulatorias están focalizándose en el esfuerzo de capital y liquidez de las entidades financieras.

Respecto a Basilea II, se incrementa tanto la cantidad como la calidad del capital, con un calendario gradual de implementación que llega hasta 2019. En particular:

- El capital de máxima calidad, Common Equity Tier 1 (CET1) aumenta del 2% al 4,5%.
- El Additional Tier 1 se reduce del 2% al 1,5%, pero con todo, el Tier 1 aumenta del 4% al 6%.
- El Tier 2 se reduce del 4% al 2%, pero se añaden buffers de capital:
 - Conservación: 2,5%
 - Anticíclico: 0% – 2,5%
 - G-SIB's: 1% – 3,5%

Con todo, las necesidades de capital aumentarían de un 8% a un máximo teórico del 16%.



En definitiva, nos enfrentamos a un escenario de mayores requerimientos basado en más capital y de más calidad. Para ello es importante que las entidades cuenten con una importante capacidad para generar capital a partir de modelos de negocio más diversificados en términos de geografías, negocios y productos y encaminado a obtener ingresos recurrentes de forma sostenida en el tiempo.

4.2. Liquidez

En el mismo sentido que el capital requerido, los reguladores están exigiendo mayores medidas de liquidez, que deben estar soportadas por estructuras de financiación sólidas. En los últimos años, las entidades financieras no sólo han mejorado la gestión del riesgo de liquidez, sino que incluso han constituido buffers de liquidez en momentos adversos de mercado para cumplir con los principios de Basilea.

Actualmente, la industria está implantando dos estándares internacionales armonizados de liquidez propuestos por Basilea:

- **Liquidity Coverage Ratio (LCR)**, es un requerimiento mínimo que obliga a mantener activos altamente líquidos en relación a las salidas de fondos que pueden provocarse en un escenario de estrés durante 30 días.
- **Net Stable Funding Ratio (NSFR)**, es un requerimiento fijado para disponer de fuentes estables de financiación en relación a las características de los activos financiados en un horizonte de un año.



Con ello se pretende la vuelta a una gestión activa del balance, buscando estructuras de financiación adecuadas según las características de los activos financiados. La estabilidad de las fuentes de financiación, buscando la estabilidad de los depósitos de clientes y su diversificación, beneficiará la gestión del riesgo de liquidez y financiación y repercutirá de forma positiva en la generación de resultados recurrentes. Al igual que en los activos, la diversificación de las fuentes de financiación se convertirá en esencial.

4.3. Requerimientos adicionales de Basilea III

Otro de los grandes requerimientos introducidos por Basilea III ha sido la ratio de apalancamiento, definida como capital de alta calidad entre los activos totales (incluyendo los de fuera de balance). Ésta se ha creado como medida de contraste macro-prudencial con el objetivo de evitar que las entidades se apalanquen fuertemente y que luego, el posterior desapalancamiento, desestabilice la economía. Por otra parte, al ser una ratio basada en exposiciones brutas (sin ponderar por riesgos), introduce una salvaguarda adicional frente a los posibles errores u omisiones de medición de los modelos de riesgos.

En relación al riesgo de crédito, otro aspecto que debemos tener en consideración son los límites establecidos por Basilea III sobre las grandes concentraciones de riesgo. Se considera «gran exposición» a una contrapartida que iguale o supere el 5% del capital elegible (que será CET1 o T1) y se ha propuesto un límite de exposición máxima igual al 25% del capital elegible.

Este marco entrará en vigor el 1 enero de 2019 y los bancos deberán reportar al supervisor todas sus exposiciones mayores al 5% de capital elegible. Será de obligado cumplimiento para todos los bancos internacionalmente activos, aunque cada regulador podrá extender estas normas a otros bancos.

5. DESAFÍO 5: RIESGO REPUTACIONAL E INTEGRACIÓN DE VARIABLES ESG

5.1. Riesgo Reputacional

Uno de los desafíos más importantes que la industria tiene que afrontar es la medición y la gestión de los riesgos no recogidos en el Pilar 1 de Basilea y no mencionados hasta ahora. En particular destaca el riesgo reputacional. Podemos considerar al riesgo repu-



tacional como la posibilidad de pérdidas derivada de una percepción y opinión negativa de los principales *stakeholders* (clientes, accionistas, empleados, y sociedad) sobre la organización. Es un riesgo con consecuencias financieras en muchas ocasiones indirectas y que puede ocasionar elevadas pérdidas de clientes e ingresos.

En particular, la reputación del sector financiero ha quedado gravemente dañada por el impacto de la crisis financiera y económica, la pérdida de confianza entre inversores es latente, debido en gran parte, a malas prácticas comerciales y a los rescates bancarios dados en el mundo. En este contexto, la sociedad está demandando a las instituciones financieras más responsabilidad, mejor gobernanza y mayor transparencia.

En este sentido, las claves para medir el riesgo reputacional en una organización giran en torno a:

- Integrar los riesgos en un plan estratégico común.
- Compromiso de calidad y transparencia con los clientes.
- Información pública de calidad.
- Fomentar los valores corporativos.
- Disponer de estructuras, procesos y tecnología adecuada.
- Capacidad de la organización para hacer frente a futuros eventos adversos.

A modo de ejemplo, en BBVA analizamos y evaluamos en cada país el riesgo reputacional mediante una metodología definida conjuntamente por las áreas que gestionan este riesgo. En aquellos países donde tenemos presencia, se dispone de un Comité de Responsabilidad y Reputación Corporativa que evalúa e impulsa la gestión de esta clase de riesgo, teniendo en cuenta que los planes de acción pertenecen a las áreas de negocio y soporte. Asimismo, el Área Corporativa dispone de un Comité de Riesgos Sociales, Ambientales y Reputacionales que impulsa y coordina la gestión de este riesgo en el Grupo.

5.2. Integración de variables ESG

Las letras ESG pertenecen al acrónimo inglés de ambiental, social y gobierno corporativo, y pretende gestionar los riesgos extrafinancieros que pudieran afectar al perfil crediticio de un prestatario o de un proyecto de financiación, y que pudieran poner en peligro el reembolso de la deuda contraída.



La gestión e integración de los aspectos ESG en una organización avanzan en el marco de inversión responsable y al igual que con el riesgo reputacional, tanto los inversores como los reguladores están demandando tomar medidas que ayuden a mejorar el aspecto de equidad social, sostenibilidad ambiental y de gobernanza de una organización.

La integración de los criterios ESG en el negocio y en la toma de decisiones no es sencilla, no obstante, es importante que se tenga en cuenta la estrategia y objetivos de la organización, el proceso de creación de valor y el entorno económico-social en su conjunto.

En BBVA, se lleva años trabajando sobre estos criterios y nos hemos focalizado en varios frentes:

- Perfil crediticio de los clientes de empresas en España que analiza el riesgo medioambiental.
- Financiación de grandes proyectos de inversión con el estándar de los *Principios de Ecuador* (estándar mundial en la gestión de riesgos ESG en la financiación y asesoramiento de proyectos de inversión).
- Líneas de desarrollo sostenible a través de acuerdos con bancos multilaterales de desarrollo.
- Políticas de financiación sectoriales.

CONCLUSIONES

La **crisis financiera global** ha desembocado en una **mayor regulación** de la industria con el fin de aumentar la estabilidad financiera y evitar futuras crisis. Los requerimientos de **Basilea III** se han focalizado en elevar el capital y su calidad, asegurar la liquidez y reducir el apalancamiento. Frente a las deficiencias regulatorias y supervisoras identificadas en la crisis, se han impuesto mayores requerimientos a los mercados financieros y cabe resaltar que la supervisión se centrará en la gobernanza y transparencia de las organizaciones.

En este sentido, las entidades están realizando cambios estructurales para cumplir con las exigencias establecidas de los organismos reguladores, si bien estas medidas también van en el interés de las propias entidades. En particular, los cambios están encaminados a mejorar la **gobernanza**, las **infraestructuras**, los **procesos** de identificación, medición, seguimiento y *reporting*, y con todo ello, la cultura de riesgos de la entidad.



Debido a las importantes ayudas recibidas por algunas entidades y el consiguiente debate sobre el uso de fondos públicos, uno de los retos más importantes en los últimos años ha sido **gestionar** de forma efectiva el **riesgo reputacional**. Hacer foco en la gobernanza corporativa, en el desarrollo del negocio desde la ética y la transparencia ayudará a mejorar la percepción de la sociedad hacia las entidades financieras en el medio plazo, a través de adecuados códigos éticos y buenas prácticas comerciales.

De cara al futuro, las entidades financieras deberán contar con un modelo de negocio diversificado en términos **geográficos, de negocios y de productos** que les permita hacer frente a futuros eventos adversos de una economía cada vez más globalizada. En definitiva, la **función de riesgos toma cada vez más importancia** en las organizaciones y aunque vamos por el buen camino, todavía queda mucho por recorrer.

PARTE II
MEJORANDO LA CULTURA FINANCIERA



VI. NUEVOS RETOS EN EL SECTOR FINANCIERO. RECUPERANDO LA CONFIANZA

Gloria Caballero¹ y Fernando Tejada²

1. LA NECESIDAD DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA

Durante los últimos años se ha producido en todo el mundo un aumento del riesgo de ventas inadecuadas de los productos financieros. Esta circunstancia ha sido destacada por algunos organismos internacionales, como por ejemplo, el Joint Forum³, que publicó en 2008 un documento que identifica diversos factores que han favorecido un aumento del citado riesgo⁴:

- *Imperativos sociales y económicos*: los consumidores financieros se han visto forzados a asumir una mayor responsabilidad financiera, ya que ha disminuido su confianza en los sistemas de retiro del Estado o en la propia empresa.
- *El cambio en las condiciones de mercado*: la existencia de tipos de interés nominales relativamente bajos ha sido un factor que, por un lado, ha contribuido a incrementar el apalancamiento de las inversiones y, por otro, a acrecentar la complejidad de los productos financieros, con el objetivo de buscar mayores rendimientos. La mayor complejidad de los productos financieros ha favorecido que los inversores

¹ Subdirectora del Área de Educación al Inversor, Departamento de Estudios, Estadísticas y Publicaciones. CNMV.

² Director del Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones. Banco de España.

³ El Joint Forum, agrupa a los tres organismos internacionales de supervisores financieros sectoriales (IOSCO, el Consejo de Supervisión Bancaria de Basilea y la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros)

⁴ The Joint Forum, *Customer Suitability in the retail sale of financial products and services*, abril de 2008.



minoristas no siempre sean plenamente conscientes de los riesgos inherentes a sus inversiones.

- *La innovación financiera* ha aumentado el abanico de productos ofrecidos en los distintos ámbitos (seguros, productos bancarios y de inversión). En ocasiones, productos de similares características de riesgo se han vendido a los clientes minoristas en los tres sectores.
- *El incremento de la competencia entre entidades financieras* que venden productos financieros a clientes minoristas.
- *El aumento de la venta transfronteriza de servicios y productos financieros* durante los últimos 20-25 años.

Los factores que destaca el Joint Forum ayudan a explicar una parte del aumento de la demanda y la oferta de productos financieros dirigidos a los inversores minoristas, así como su creciente complejidad. De acuerdo con este diagnóstico, las medidas destinadas a reforzar la protección del consumidor financiero adquieren una relevancia prioritaria.

Sin embargo, estos factores pueden resultar insuficientes a la hora de explicar el aumento del riesgo de ventas inadecuadas. En particular, conviene destacar que la formación de los consumidores financieros sigue siendo, en general, escasa, lo que les hace especialmente vulnerables en presencia de prácticas de venta inadecuadas y, en cualquier caso, incrementa la probabilidad de que adopten decisiones inconvenientes. Adicionalmente, el nivel de formación y de información de estos consumidores se ha revelado asimétrico con respecto a las entidades financieras con las que contratan, lo que les coloca de inicio en una situación desfavorable. De ahí la necesidad de que, en paralelo a los avances en el ámbito de la protección al inversor, se impulsen también mejoras en el ámbito de la educación financiera. Sin cuestionar la importancia de las herramientas de supervisión y regulación, **existe un acuerdo generalizado de que la educación financiera es una de las vías más eficaces para alcanzar niveles de protección adecuados.**

La complejidad de los nuevos productos, la competencia entre entidades como consecuencia de la globalización, la transferencia de riesgos hacia los individuos y las familias, entre otras causas, contribuyen a que los ciudadanos, de un modo u otro, sea cual sea su nivel de renta, de educación, de estrato social o laboral al que pertenezcan, se vean obligados a tener que asumir responsabilidades en relación con su presente y futuro financieros, tanto en la toma de decisiones como en la gestión de los riesgos asociados.



En la actualidad, todos los organismos internacionales y multilaterales están vinculados, de un modo u otro, al reto que supone mejorar la cultura financiera de los ciudadanos, tanto para su propio beneficio como para la sostenibilidad del sistema financiero.

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (en adelante, OCDE⁵), la educación financiera es *«el proceso por el que los inversores y consumidores financieros mejoran su comprensión de los productos financieros, conceptos y riesgos y, a través de la información, la enseñanza y/o el asesoramiento objetivo, desarrollan las habilidades y confianza precisas para adquirir mayor conciencia de los riesgos y oportunidades financieras, tomar decisiones informadas, saber dónde acudir para pedir ayuda y tomar cualquier acción eficaz para mejorar su bienestar financiero»*.

Se trata, pues, no solo de transmitir conocimientos (educación financiera), sino también de lograr un juicio informado (alfabetización financiera) con el fin de conseguir, en un contexto real, la toma de decisiones correctas a la hora de gestionar la economía personal (capacitación financiera).

Pero ¿hasta qué punto están bien equipados los ahorradores e inversores de hoy en día para tomar decisiones financieras, sobre instrumentos financieros a menudo de alto coste y alto riesgo? ¿Cuál es su nivel de cultura financiera?

2. LAS ESTRATEGIAS NACIONALES DE EDUCACIÓN FINANCIERA

Numerosos estudios internacionales⁶ muestran que, en general, los consumidores tienen una cultura financiera insuficiente. Conscientes de este problema, la OCDE, el Fondo Monetario Internacional, IOSCO⁷ y la Comisión Europea⁸, entre otros organismos, han

⁵ Principios y buenas prácticas para la concienciación y la educación financieras. OCDE. Julio de 2005.

⁶ Improving Financial Literacy. Analysis of Issues and Policies. OECD. 2005; Braunstein & Welch, 2002; Mandell, 2008.

⁷ International Organization of Securities Commissions.

⁸ La Comisión Europea publicó sus ocho principios básicos para unos planes de educación financiera de alta calidad, en el documento– COM (2007) 808 final. Las expresiones institucionales de ámbito europeo más significativas han sido la puesta en marcha de una amplia sección sobre educación financiera en el marco del proyecto de educación para el consumo *Development of On Line Consumer Education Tools for Adults* (DOLCE-TA) y la creación por la Comisión en octubre de 2008 del *Expert Group on Financial Education* (EGFE), que se reunieron periódicamente hasta diciembre de 2010 con el propósito de analizar las diferentes estrategias de desarrollo de los programas de educación financiera, alentando la cooperación público-privada para favorecer



recomendado a sus miembros que impulsen programas de formación financiera dirigidos a toda la población o a segmentos específicos de la misma.

Entre 2008 y 2009, la OCDE, a través de su red INFE⁹, realizó una encuesta entre los países miembros, incluida España, para valorar las interrelaciones existentes entre la crisis y la educación financiera. En sus respuestas, numerosos países exponían algunos comportamientos o problemas derivados de la falta de capacitación financiera, en gran medida causados por los retos que el entorno de crisis financiera planteaba a las economías individuales y familiares. A pesar de las diferencias culturales y socio-económicas entre los Estados, se constató que gran parte de los problemas relacionados con la alfabetización financiera son similares y que pueden tener un impacto negativo en el crecimiento económico de los países.

Ante esta situación, bastante generalizada, de insuficiencia de cultura financiera, los gobiernos han respondido y están respondiendo mediante el desarrollo de estrategias nacionales de educación financiera. Uno de los primeros países en desarrollar una estrategia nacional, en 2003, fue el Reino Unido. Le siguieron Estados Unidos, Nueva Zelanda, Australia y Canadá y, actualmente, al menos 45 países, entre ellos España, están diseñando o han implementado estrategias nacionales de educación financiera.

La importancia de implementar estrategias nacionales de educación financiera ha quedado plasmada en la aprobación por parte de la OCDE/INFE (en particular, por el Comité de Mercados Financieros y por el Comité de Seguros y Fondos de Pensiones) de unos principios de alto nivel para las estrategias nacionales de educación financiera¹⁰. Asimismo, en 2012, bajo la presidencia mexicana, el G-20 manifestó su apoyo a los Principios de alto nivel para las estrategias nacionales de educación financiera, reconociendo la importancia y relevancia del trabajo realizado por la OCDE y la INFE en este ámbito.

Estos principios constituyen una guía fundamental a la hora de desarrollar las estrategias nacionales de educación financiera de manera eficiente, que recomiendan que las autoridades públicas al máximo nivel (ministerios de finanzas, economía y de educación, bancos centrales y supervisores y reguladores financieros) se involucren en los planes.

una mejor implantación. Actualmente el proyecto DOLCETA ha sido orientado a otro denominado «Consumer Classroom», que tiene como objetivo brindar información a los profesores de centros escolares.

⁹ International Financial Education Net

¹⁰ OCDE/INFE *high level principles on national strategies for financial education*.



Asimismo, el documento destaca como objetivos de dichas estrategias nacionales de educación financiera:

- Desarrollar un marco ajustado a las circunstancias de cada país. No hay un modelo único para el desarrollo de una estrategia nacional.
- Identificar los agentes sociales que pueden cooperar y coordinar las diferentes actuaciones.
- Fomentar programas eficientes que eviten la duplicidad de esfuerzos.
- Crear conciencia de la importancia de la cultura financiera como habilidad fundamental de los ciudadanos.
- Incorporar la educación financiera como objetivo de los gobiernos y legisladores.

El Banco de España y la CNMV, de acuerdo con las recomendaciones internacionales y dentro de la estrategia global del Gobierno en el ámbito de la educación financiera, decidieron asumir el compromiso de contribuir a la mejora de la cultura financiera de los ciudadanos y, en mayo de 2008, tras la firma de un Convenio de Colaboración por parte de ambos organismos¹¹, se publica el Plan Nacional de Educación Financiera 2008-2012.

Dicho Convenio contempla la colaboración con otros organismos e instituciones que puedan contribuir a la mejora de la cultura financiera de la población. Por ello firman, en marzo de 2010, un acuerdo de colaboración con la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (DGSFP), dada su condición de expertos en materias de seguros privados y fondos de pensiones.

El pasado 4 de junio de 2013 se renovó el compromiso asumido en 2008 y se publicó el Plan de Actividades para el periodo 2013-2017.

No obstante lo anterior, el Plan de Educación Financiera también ha venido a dar continuidad a otras acciones de formación básica que llevan a cabo tanto el Banco de España como la CNMV en materia de conducta de mercado, transparencia informativa,

¹¹ La educación financiera es uno de los pilares esenciales, junto con la regulación y la supervisión, para dar cumplimiento a las funciones de Banco de España y de la CNMV. De acuerdo con la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la CNMV tiene atribuida, entre otras funciones, la de velar «por la protección de los inversores». El artículo 7 de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del Banco de España, establece la función de «velar por la estabilidad del sistema financiero», siendo la estabilidad uno de los mecanismos más poderosos para garantizar los derechos de los usuarios de los servicios bancarios.



buenas prácticas, información a consumidores, educación financiera, resolución de conflictos y otras similares.

En este sentido, el Banco de España tiene a disposición de los consumidores financieros el Portal del Cliente Bancario¹² además de un Aula virtual¹³ para jóvenes, y convoca regularmente un concurso nacional, denominado Generación € uro, dirigido a alumnos de Bachillerato o de grado medio de Formación Profesional interesados en la economía y que deseen aprender sobre política monetaria.

Por su parte, la CNMV, desde hace varios años, viene desarrollando actividades específicas de formación dirigidas a los inversores y a la población en su conjunto. Un elemento central de estas actividades es la publicación de las denominadas «fichas y guías del inversor», en las que se difunden las características básicas de los principales instrumentos y servicios financieros de inversión comercializados en nuestro país y en ellas se formulan recomendaciones a los inversores orientadas a fomentar un comportamiento racional y prudente en sus decisiones. Los inversores también pueden encontrar material formativo e informativo de su interés en la Sección del Inversor, dentro del sitio web de la CNMV, donde también pueden formular consultas, reclamaciones y recibir información y orientación en aspectos relativos a los servicios de inversión.

3. EL PLAN DE EDUCACIÓN FINANCIERA ESPAÑOL. PRESENTE Y FUTURO

El Plan de Educación Financiera firmado por el Banco de España y la CNMV se define con tres rasgos básicos:

- *Generalidad*: El Plan no excluye a ningún segmento de la población y cubre todos los productos y servicios financieros.
- *Cooperación*: Por su ámbito y características, el Plan supone la asunción de un compromiso público por parte de ambos supervisores financieros y exige una intensa cooperación entre ellos, estando abierto a la participación de otros agentes sociales e instituciones que puedan contribuir en esta tarea.

¹² <http://www.bde.es/clientebanca/>

¹³ <http://aulavirtual.bde.es/wav/html/home/index.html>



- *Continuidad:* Por la propia naturaleza de los objetivos, las actuaciones se deben mantener a lo largo del tiempo.

Estos principios se complementan con otros, que también definen las iniciativas que se llevan a cabo en el ámbito del Plan:

- *Diversidad:* se debe llegar a cada segmento de población teniendo en cuenta sus características, necesidades y canales de acceso adecuados a cada uno de ellos.
- *Conocimiento y accesibilidad:* se debe dar a todos los ciudadanos acceso a la información y a las herramientas necesarias que permitan el refuerzo de sus capacidades.
- *Medición y evaluación:* se deben llevar a cabo evaluaciones continuas del trabajo para conocer su efectividad e identificar áreas de mejora.
- *Coordinación:* Las actuaciones en materia de educación financiera deben llevarse a cabo de manera coordinada, evitando el solapamiento de esfuerzos, con objeto de perseguir que dichas actuaciones sean eficaces y, al propio tiempo, eficientes en la utilización de los recursos disponibles.
- *Responsabilidad:* todas las autoridades y organismos públicos y privados comparten la responsabilidad de ejecutar el Plan y conseguir sus objetivos.

Durante estos últimos años se han llevado a cabo diversas iniciativas en el marco del Plan, con diferente alcance, y se han concretado numerosas acciones y proyectos dirigidos a un elevado número de ciudadanos. Estas actuaciones han supuesto la participación y colaboración de una amplia diversidad de instituciones y agentes sociales, tanto públicos como privados. Se puede concluir que se han sentado las bases para continuar desarrollando en el futuro gran parte de las acciones emprendidas.

A continuación se enumeran los ámbitos de actuación en los que el Plan de Educación Financiera ha centrado y centra sus esfuerzos y algunas reflexiones en torno a estas:

Diseño y lanzamiento de un portal de referencia en materia de educación financiera. En mayo de 2010 se abrió al público la web www.finanzasparatodos.es como primer hito visible del Plan de Educación Financiera, concebida para convertirse en portal de referencia para los ciudadanos en materia de educación financiera. Esta web, de enfoque práctico e interactivo, ofrece formación a personas de todos los niveles culturales, sean cuales sean sus conocimientos previos sobre temas financieros. Entre otros contenidos, trata temas sobre «Cómo llegar a fin de mes», «La oferta de productos y servicios financieros», «La economías en las etapas de la vida», «Consejos para invertir», etc. La web ofrece contenidos formativos relacionados con el ámbito bancario, de



valores y de seguros y fondos de pensiones, así como herramientas prácticas y calculadoras especialmente diseñadas para la gestión del presupuesto familiar y las finanzas domésticas.

Convenios de Colaboración. La educación financiera no se concibe sin la colaboración de todos los actores implicados: administraciones públicas, la industria financiera, empresas, asociaciones de consumidores, el sistema educativo y, en general, el conjunto de la ciudadanía en tanto que es consumidora de productos financieros. Además, las instituciones promotoras del Plan no cuentan con capilaridad suficiente para llegar ni a todos los segmentos de la población ni a todos los rincones de nuestro país. Por ello, se han firmado Convenios de Colaboración con diversas entidades e instituciones, que apoyan la educación financiera de manera activa desde su ámbito de actuación. A continuación se mencionan algunos de ellos:

- A lo largo de 2010 y 2011 la Asociación Española de Banca (AEB), la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA) y la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC) mostraron su interés en colaborar en el Plan de Educación Financiera a través de las entidades financieras adheridas, que llevan a cabo diversas acciones o programas educativos dirigidos al fomento de la educación financiera, además de servir de vehículo de distribución de publicaciones formativas e informativas a través de las sucursales y oficinas bancarias.
- La Asociación de Consumidores UCA-UCE (Unión de Consumidores de Andalucía y España) y la Asociación General de Consumidores (ASGECO), colaboran con el Plan mediante la realización de actividades formativas destinadas a grupos de consumidores específicos (jóvenes, mujeres, inmigrantes, personas mayores) y a los profesionales encargados de su educación, a través de campañas, jornadas y talleres formativos.
- La Unión Democrática de Pensionistas y Jubilados de España (UDP) plantea la colaboración con el Plan a través de varias líneas de acción dirigidas al desarrollo de actividades educativas e informativas de carácter general para personas mayores y jubilados.
- En marzo de 2010, la CNMV y el Banco de España firmaron un Convenio de Colaboración con el Instituto Nacional de Consumo (INC), que tiene atribuidas, entre otras, las funciones de información, formación y educación a los consumidores. El INC, en su interés por promover consumidores conscientes, críticos y responsables en el ámbito de los productos financieros, ha promovido la impartición de un programa específico de «formación de formadores» para capacitar a profesionales del consumo en el ámbito de la educación financiera y la atención al consumidor finan-



ciero. Estos profesionales desarrollan su actividad en las consejerías de las Comunidades Autónomas con competencias o en las oficinas municipales de consumo, impartiendo, a su vez, formación a sus empleados. Esta actuación facilita la capilaridad y amplifica el alcance y la difusión de la formación financiera a lo largo de la geografía española ya que, en numerosas ocasiones, estos profesionales de consumo orientan o resuelven reclamaciones referidas a productos y servicios financieros.

- La Fundación de Estudios Bursátiles y Financieros (FEBF) colabora con el Plan de Educación Financiera mediante la distribución y difusión de material educativo entre alumnos universitarios y de programas de postgrado, así como mediante la realización de actividades informativas y formativas de carácter general, de interés para los inversores.
- La Fundación de Estudios Financieros propone colaborar con el Plan con el objetivo de promover la educación financiera de las empresas, inversores e intermediarios financieros del territorio nacional a través de la realización de actividades informativas y divulgativas, la promoción de material formativo, etc.
- Para cubrir las necesidades de conocimientos financieros de colectivos con discapacidad intelectual y visual, se firmó un acuerdo con la Fundación ONCE. Con base en este acuerdo se han realizado cursos de formación sobre finanzas personales y capacitación financiera para numerosos discapacitados de su movimiento asociativo.

No obstante lo anterior, resulta necesario impulsar en el futuro los acuerdos de colaboración ya firmados, mediante la realización de nuevas acciones formativas dirigidas a colectivos de jóvenes, personas mayores e inmigrantes, pudiendo contar con la participación de la red de colaboradores del Plan.

Además, se hace preciso impulsar la firma de nuevos acuerdos de colaboración con entidades o fundaciones dedicadas a la promoción de la cultura financiera de personas con discapacidad, a la promoción de la cultura financiera de los inversores en general o con asociaciones educativas, cuya finalidad sea la promoción de la enseñanza de la educación financiera en los centros escolares.

3.1. Educación financiera en la escuela

En el ámbito escolar, la «educación financiera» hace referencia a la enseñanza de conocimientos, habilidades, comportamientos, valores y aptitudes que permitan a los estudiantes tomar decisiones financieras informadas y sensatas en su vida diaria, preparándolos para afrontar en una mejor posición los retos básicos de índole financiera con los que se encontrarán a lo largo de su ciclo vital.



La enseñanza de la educación financiera en los jóvenes se presenta como una actividad prioritaria para el Plan de Educación Financiera. Por una parte, porque la capacidad de aprendizaje de los jóvenes es mayor y porque su exposición a creencias erróneas y hábitos poco adecuados, muy comunes en muchos adultos en este ámbito, son menores; por otra parte, porque los jóvenes de hoy son los consumidores de productos y servicios financieros de mañana y, por tanto, el grupo poblacional donde la inversión en educación financiera normalmente tendrá un mayor periodo en el que rendir sus frutos.

Centrar el foco de la educación financiera en la juventud y en la escuela no es nuevo. La OCDE ya señalaba en el año 2005 que *«la educación financiera debe comenzar en la escuela. Los ciudadanos deberían recibir instrucción sobre temas financieros lo más jóvenes posible»*¹⁴. Recientemente, la OCDE ha publicado el documento *Guidelines on Financial Education at School and Guidance on Learning Framework*¹⁵ que tiene como finalidad ayudar a los países a diseñar, desarrollar e implantar de forma eficiente sus programas de educación financiera en los centros de enseñanza.

También la Comisión Europea destaca la necesidad de recibir educación financiera desde edades tempranas y señala que *«los consumidores deben recibir educación financiera sobre asuntos financieros y económicos lo antes posible, empezando en la escuela. Las autoridades nacionales deben estudiar la posibilidad de que la educación financiera forme parte obligatoriamente de los planes de estudio»*¹⁶.

Las generaciones más jóvenes no solo se enfrentarán a una mayor complejidad de los productos financieros, servicios y mercados sino que, una vez adultos, posiblemente afrontarán más riesgos financieros que sus padres, consecuencia, entre otros, de los retos financieros derivados de la planificación del ahorro para la jubilación y la cobertura de sus necesidades de salud.

Uno de los retos más importantes y prioritarios del Plan de Educación Financiera es la introducción de la educación financiera en la educación reglada. En este sentido, en septiembre de 2009, el Banco de España y la CNMV firmaron un Convenio de Colaboración con el Ministerio de Educación, Cultura y Deporte con el objetivo de *«fomentar la educación financiera de los ciudadanos, mediante la extensión de su implantación en el sistema docente»*.

¹⁴ Buenas prácticas para la concienciación y educación financieras. OCDE. Julio de 2005.

¹⁵ <http://www.oecd.org/finance/financial-education/48493142.pdf>

¹⁶ Principio 3. Punto 5 de la Comunicación de la Comisión de 18 de diciembre de 2007 sobre «La educación financiera».



Bajo este Convenio, durante el curso 2010-2011 se desarrolló un Programa piloto de Educación Financiera en 3º de Enseñanza Secundaria Obligatoria, en el que participaron casi 3.000 alumnos y 70 profesores de 32 colegios pertenecientes a 14 Comunidades Autónomas, además de Ceuta y Melilla. Con carácter previo a la realización de la prueba piloto, se llevó a cabo un trabajo de identificación de las necesidades formativas de los estudiantes según su grupo de edad, poniendo especial énfasis en los conceptos de ahorro, inversión y endeudamiento, así como en el desarrollo de competencias básicas relacionadas con los procesos de contratación de productos financieros. Asimismo, se definieron herramientas eficaces que suscitaran el interés y la motivación de los alumnos y del profesorado, tales como materiales en formato de videojuego o adaptables a otros soportes tecnológicos.

Como continuación a dicho Programa, durante el curso 2012-2013 alrededor de 400 centros educativos y 21.500 alumnos de todas las Comunidades Autónomas y Ceuta y Melilla han impartido educación financiera en las aulas. Las principales asociaciones educativas españolas¹⁷, con las que se firmaron Convenios de Colaboración, participaron también en el Programa, promoviéndolo entre sus colegios asociados y asesorando y atendiendo las consultas surgidas a lo largo de su desarrollo.

En ambas ocasiones el Plan ha puesto a disposición, tanto de docentes como de alumnos, una variedad de herramientas didácticas, incluyendo unas guías para los alumnos y los profesores y un portal de internet, Gepeese¹⁸, diseñado específicamente con este fin. Este portal contiene recursos y herramientas multimedia como juegos y talleres de actividades y sirve de apoyo al programa, al tener un alcance más amplio, ya que intenta orientar no solo a los jóvenes sino también a sus padres.

El Programa del curso 2012-2013, que ha sido evaluado a través de una prueba objetiva fundamentada en el marco de la evaluación internacional PISA para la Educación Financiera, ha tenido efectos positivos, ya que aquellos alumnos que han participado en el mismo han obtenido niveles de desempeño superiores a los esperados en caso de no haber participado en el mismo.

Durante el curso 2013-2014 se va a dar continuidad a las acciones emprendidas en el curso anterior, ampliando el ámbito de impartición de educación financiera dentro de

¹⁷ FERE-CECA, Acade, Uecoe, y Cece.

¹⁸ www.gepeese.es



los centros implicados mediante la inclusión de contenidos no sólo en el tercer curso de la ESO, sino también en el cuarto. Al mismo tiempo, se está discutiendo con las autoridades educativas la modalidad de inclusión de la materia en el currículo, aprovechando la ventana de oportunidad que supone la reforma educativa puesta en marcha por el Gobierno.

Conviene subrayar que ya en numerosos países se imparte educación financiera en los centros de enseñanza¹⁹. En el caso de Nueva Zelanda, desde el año 2004 la Comisión para la Jubilación ha trabajado en colaboración con el Ministerio de Educación para lograr incluir la educación financiera en el currículo escolar. Finalmente, en 2009 se publicó un nuevo plan de estudios, que contempla el desarrollo de la capacitación financiera en las escuelas y que actualmente se imparte de forma transversal, en las asignaturas de Lengua, Ciencias Sociales, Matemáticas y Tecnología, para alumnos de entre 5 y 14 años.

En Australia, desde el año 2005 se imparte educación financiera en las escuelas de manera obligatoria, desde los 3 a los 10 años aproximadamente, y se integra en las asignaturas de Matemáticas, Ciencias, Humanidades y Tecnología, entre otras. Durante 2012-2013 se ha llevado a cabo una reforma del currículo escolar y se integrarán las materias en el nuevo currículo para alumnos de entre 10 y 12 años.

En Escocia, la educación financiera está incluida en el currículo de manera obligatoria desde septiembre de 2008. Se imparte a través de la realización de diversas actividades prácticas, y no se incluye en asignaturas específicas, impartándose en primaria y secundaria.

En Inglaterra se imparten programas de bienestar económico y capacitación financiera en la asignatura de PSHE (Personal, Social, Health and Economic Education). Además, los programas de Ciudadanía y Matemáticas hacen referencia explícita al dinero y a la capacitación financiera. A partir de septiembre de 2014, la educación financiera será obligatoria y quedará incluida en el currículo escolar.

En Brasil, en 2010, se llevó a cabo un programa piloto de educación financiera en 900 colegios públicos que abarcó a 30 mil estudiantes. El objetivo es llegar a 58 millones de alumnos pertenecientes a más de 200 mil colegios.

¹⁹ Este es el caso, entre otros, de Australia, Brasil, Japón, Malasia, Países Bajos, Nueva Zelanda, Reino Unido, Sudáfrica y Estados Unidos.



Del análisis de las materias impartidas en estos países²⁰ se concluye que, aun con las diferencias culturales correspondientes, en todos ellos existe un contenido relativamente similar. Estas áreas comunes son las que han formado parte del examen PISA 2012²¹.

La evidencia disponible sugiere que hay una relación estadística significativa entre el nivel de alfabetismo financiero y los antecedentes educativos y económicos de la familia. En este sentido, cabe mencionar los estudios de Bernheim, Garret y Maki (1997)²², y Lusardi y Mitchell (2009)²³.

Los trabajos de Bernheim, Garret y Maki (1997) realizados en EEUU, demuestran que las políticas educativas durante la edad escolar incrementan significativamente las tasas de ahorro de los individuos y la acumulación de riqueza durante la edad adulta. Los estudios de Lusardi y Mitchell (2009), además de concluir que los conocimientos financieros son un determinante clave para la planificación de la jubilación, observan que dichos conocimientos son más elevados en el caso de aquellos individuos que, en la escuela o en el lugar de trabajo, han recibido algún tipo de formación económica.

3.1. Educación financiera para la jubilación y en el ámbito del seguro

Cada vez es más necesario ahorrar para el día de mañana. Sin embargo, un hecho que se ha puesto de manifiesto a través de numerosos estudios y encuestas es la falta de conciencia entre la población sobre la importancia del ahorro para la jubilación. La población no ahorra para ese momento y quien lo hace, no lo hace en la cuantía suficiente. Por otro lado, es necesario fomentar la cultura aseguradora en tanto que supone una protección contra el riesgo que asumen los individuos.

Las reformas que se están llevando a cabo en España con el fin de garantizar la sostenibilidad financiera del sistema, van en la línea de trasladar mayor responsabilidad a los

²⁰ Pisa 2012 Financial Literacy Framework.

²¹ El Informe PISA (Programme for International Student Assessment) para el año 2012, ha incluido por primera vez una encuesta o valoración de las competencias financieras de los estudiantes de 15 años y se volverá a valorar en el año 2015.

²² Bernheim, D., Garret, D. y Maki, D. (1997). «Education and Saving: The Long-Term Effects of High School Financial Curriculum Mandates». *Journal of Public Economics*, nº 87.

²³ Lusardi, A. y Mitchell, O. (2009). How ordinary people make complex economic decisions: financial literacy and retirement readiness. NBER Working paper, nº 15350.



ciudadanos en materia de ahorro a largo plazo y pensiones. La baja tasa de natalidad y el aumento de la esperanza de vida, unidas a la época de crisis, hace necesario concienciar a los individuos para que complementen la pensión pública que recibirán una vez jubilados. Por otro lado, los riesgos que más preocupan a los ciudadanos están relacionados con situaciones que tienen consecuencias económicas negativas, como puede ser la pérdida del empleo, así como aquellas con consecuencias físicas, como las enfermedades. Adquieren más relevancia los riesgos que tienen consecuencias, además de económicas, emocionales, como son los accidentes, la educación y el futuro de los hijos. Por tanto, contribuir a la mejora de la cultura aseguradora de los ciudadanos y la percepción social del seguro es también beneficioso para quien desee llevar a cabo una planificación financiera y familiar adecuada.

Entre los estudios que tienen por objeto relacionar el ahorro para la jubilación y los niveles de conocimientos financieros, destaca el de Bucher-Koenen y Lusardi (2011)²⁴, que concluye que en los hogares alemanes existe un impacto positivo de los conocimientos financieros en el ahorro para la jubilación. También Lusardi y Mitchell (2009)²⁵ concluyen en su estudio que los conocimientos financieros son un determinante clave para la planificación de la jubilación.

En el marco del Plan, se trabaja con el objetivo de fomentar la divulgación de contenidos específicos sobre planes de pensiones, ahorro para la jubilación, y seguros e instrumentos de previsión social y se impulsan y se llevan a cabo actividades dirigidas a la educación financiera en estos ámbitos.

En este sentido, se han firmado Convenios de Colaboración con la FUNDACIÓN MAPFRE y con el Instituto AVIVA de Ahorro y Pensiones.

La Fundación MAPFRE, a través del Instituto de Ciencias del Seguro, desarrolla contenidos en materia de seguros y gerencia de riesgos, de carácter divulgativo o educativo, ofrece formación especializada en seguros y gerencia de riesgos y ofrece apoyo en la difusión y divulgación general a la sociedad de las materias aseguradoras y financieras relacionadas²⁶.

²⁴ Bucher-Koenen, T. y Lusardi, A. (2011). Financial Literacy and Retirement Planning in Germany. NBER Working Paper, nº 17110.

²⁵ Lusardi, A. y Mitchell, O. (2009). How ordinary people make complex economic decisions: financial literacy and retirement readiness. NBER Working paper, nº 15350.

²⁶ Fundación MAPFRE ha lanzado el portal web www.segurosparatodos.es



El Instituto AVIVA de Ahorro y Pensiones, a través de su Foro de Expertos, genera trabajos de investigación y estudios periódicos en materia de pensiones y de ahorro a largo plazo en España y Europa²⁷. Se trata de documentos de análisis rigurosos que ofrecen claves para comprender las tendencias sociales relacionadas con el ámbito de las pensiones. También desarrolla una importante labor de divulgación e información destinada a los medios de comunicación y accesible a todas las personas a través de la web.

3.2. Fomento de la red de colaboradores del Plan

El Banco de España y la CNMV han trabajado durante los últimos años con el objetivo de colaborar con entidades u organismos, públicos y privados, que ya disponen de materiales de divulgación y educación financiera de calidad y que tienen diseñados o incluso en funcionamiento proyectos e iniciativas que incorporan, como elemento central o destacado, la educación y orientación financiera a determinados colectivos. El objetivo es lograr la máxima efectividad, por lo que hay que conseguir que estos materiales, herramientas y proyectos alcancen la adecuada difusión.

Por tanto, para mejorar la infraestructura de la educación financiera, se está llevando a cabo un proceso de identificación de los diferentes proyectos existentes a nivel nacional, de forma que se logre la máxima eficacia y se eviten duplicidades en los trabajos de difusión. Este proceso también sirve para intercambiar experiencias con otros organismos o instituciones que están aplicando programas efectivos, para en su caso, aplicarlos.

Para ello es fundamental la coordinación y consulta continuada y, en la medida de lo posible, una puesta en común de recursos didácticos. Estos esfuerzos de coordinación y consulta tienen como finalidad:

- Un mayor alcance del público objetivo y, por tanto, mayor impacto de las iniciativas.
- Un intercambio de prácticas exitosas o no exitosas: aprender unos de otros.
- Un intercambio de recursos, que maximizará su uso a un coste bajo.
- Mayor impacto de los mensajes: estos serán más efectivos si todos trabajamos con el mismo objetivo.

Si bien la participación de entidades privadas o no gubernamentales es fundamental para promover y difundir la educación financiera y para la implementación de las estra-

²⁷ [50 preguntas clave sobre planes de pensiones](#)



tegrías nacionales de educación financiera (aportan recursos, experiencia, público objetivo e integran educación financiera-inclusión financiera) el hecho de que tengan intereses comerciales hace que haya que enfrentarse a varios retos y riesgos. Entre otros, se encuentra la ausencia de coordinación entre las actividades llevadas a cabo por las entidades no gubernamentales o privadas y las promotoras de las estrategias nacionales de educación financiera, los conflictos de interés que se originan entre las actividades educativas y comerciales, el riesgo de centrar las actividades formativas en los clientes potencialmente más beneficiosos, la falta de evaluación de las iniciativas, etc.

En este sentido, la OCDE está trabajando en la adopción de unos principios o códigos de conducta que minimicen los conflictos de interés de cualquier iniciativa o proyecto privado de educación financiera, y cuyas recomendaciones serán asumidas por el Plan de Educación Financiera.

3.3. Consolidación de la marca finanzasparatodos

Durante el año 2011, con el objetivo de difundir y dar a conocer el Plan de Educación Financiera y el portal www.finanzasparatodos.es, se impulsó el fomento y la presencia del Plan en redes sociales y buscadores de Internet, se realizaron intervenciones en diversos medios de comunicación y se llevó a cabo una campaña publicitaria de alcance nacional. Los resultados de la acción publicitaria fueron muy positivos ya que aumentaron de manera significativa las visitas a la página web.

Actualmente, uno de los retos del Plan es el diseño de una estrategia sostenida, no puntual, de presencia social, que promueva el conocimiento, por parte del público, de la existencia y objetivos del Plan de Educación Financiera. Para que el proyecto Finanzasparatodos se convierta en el referente español para la educación financiera, es necesario que los ciudadanos sean conscientes de su existencia, de su utilidad y de la neutralidad de sus planteamientos, garantizada por el carácter público de los organismos que lo impulsan.

Para lograr estos objetivos, se utilizarán los elementos de divulgación social necesarios para dar mayor cobertura, exposición y visibilidad a la imagen de marca Finanzasparatodos y a las acciones llevadas a cabo en el marco del Plan.

El objetivo es que más usuarios consulten o naveguen por la página web, con el resultado de que se produzca un incremento de los conocimientos o habilidades financieras de la población.



3.4. Otras actividades formativas

Al margen de las actuaciones anteriores, el Plan de Educación Financiera lleva a cabo numerosas actividades formativas e informativas. Entre estas acciones, cabe destacar las siguientes:

- (i) Elaboración de una colección de fichas impresas sobre «Consejos básicos de economía familiar», que se difundieron ampliamente mediante encartes en prensa y revistas y se pusieron a disposición de los consumidores financieros en lugares de acceso público, como en las sucursales de algunas entidades financieras colaboradoras, en las oficinas de consumo y en otros puntos específicos (caso de determinadas redes de locutorios).
- (ii) Labores divulgativas consistentes en la participación en multitud de encuentros y eventos de contenido social, tanto a nivel nacional (en ferias, seminarios y congresos) como en foros más profesionales, especializados en compartir experiencias e iniciativas a nivel internacional.

3.5. Investigación y evaluación

Para que se lleven a cabo adecuadas estrategias nacionales en el ámbito de la educación financiera, los expertos aconsejan identificar las necesidades reales de la población a través de análisis de los sectores poblacionales y de herramientas demoscópicas, y de encuestas nacionales.

Estas encuestas sobre cultura financiera ayudan a identificar las áreas de conocimiento que hay que reforzar y a establecer la base sobre la que medir, por un lado, la efectividad de los programas de educación financiera en la sociedad y, por otro, la mejora, con el paso del tiempo, de los conocimientos y habilidades de la población.

Como ya se ha mencionado anteriormente, las encuestas llevadas a cabo en numerosos países de la OCDE concluyen, en todos los casos, que los niveles de cultura financiera son muy bajos. En España, hasta la fecha, se han realizado varios estudios por parte de asociaciones profesionales o de consumidores que revelan que el nivel de conocimiento financiero de la población española es todavía deficiente²⁸.

²⁸ Las encuestas llevadas a cabo por la Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros de España (ADICAE), en 2007, y las realizadas por el Observatorio Inverco, de la Asociación de Instituciones de Inversión



Algunos estudios o encuestas internacionales que arrojan como resultado la falta de cultura financiera, también explican cómo se distribuye ésta dentro de la población. Destaca el estudio de Atkinson y Messy (2012)²⁹, realizado con 14 países, que evidencia que (i) las mujeres tienen niveles más bajos de conocimiento que los hombres; (ii) los mejores resultados se dan entre personas de 35 a 60 años (los jóvenes aún tienen poca experiencia y los adultos mayores ven cómo la evolución del mercado los deja con conocimientos atrasados, además de presentar mayores limitaciones en habilidades cognitivas); (iii) los individuos con mayor nivel de ingresos demuestran mayores conocimientos y; (iv) individuos con mayor nivel educativo obtienen un mayor desempeño.

Lusardi (2008)³⁰ explica que la carencia en el correcto desempeño en los mercados financieros por parte de los agentes se debe a una clara falta de manejo en temas básicos como la correcta realización de cálculos numéricos simples y el desconocimiento de conceptos tales como intereses simples y compuestos, diferencia entre valores reales y nominales, diversificación de riesgos, etc.

La CNMV y el Banco de España se han planteado la formalización de una encuesta a nivel nacional, siguiendo la metodología recomendada por la OCDE³¹, que permitirá realizar en los próximos años un seguimiento de los progresos de la cultura financiera de la población adulta.

El cuestionario cubriría, además de aspectos relacionados con las actitudes y conocimientos, aquellos destinados a identificar el comportamiento de los inversores en temas como la gestión del dinero, la planificación financiera a corto y largo plazo y la selección de productos financieros. En base a los resultados obtenidos en dicha encuesta, se podrán llevar a cabo investigaciones específicas que ayuden a avanzar en la mejora de la cultura financiera de los ciudadanos.

En general, todas las acciones llevadas a cabo en el ámbito de la educación financiera requieren una evaluación constante. Por ello, es primordial establecer metodologías efi-

Colectiva y Fondos de Pensiones y por la CEACCU (Confederación Española de Organizaciones de Amas de Casa, Consumidores y Usuarios), ambas en 2010, revelan que el nivel de conocimiento financiero de la población es bajo.

²⁹ Atkinson, Adele, y Messy, Flore-Anne (2012). «Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study». OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions N° 15.

³⁰ Lusardi, Annamaria, (2008). «Financial Literacy: An essential tool for Informed Consumer Choice? Working paper, National Bureau of Economic Research.

³¹ *Measuring Financial Literacy: Questionnaire and Guidance Notes for Conducting an Internationally Comparable Survey of Financial Literacy.*



caces de evaluación, así como objetivos específicos que, en la medida de lo posible, sean cuantificables.

La evaluación es fundamental para concluir si un programa es efectivo, para identificar áreas de mejora y para comprobar que la iniciativa hace un buen uso de los recursos. También ayuda a identificar las estrategias más eficientes y a decidir las que se van a llevar a cabo en el futuro.

La OCDE ha elaborado un documento, «INFE high-level principles for the evaluation of financial education programmes»³², dirigido a los reguladores, diseñadores de programas de educación financiera y otros agentes e instituciones, con el objetivo de informar sobre la importancia de la evaluación, que en la medida de lo posible se recomienda que se lleve a cabo por evaluadores externos.

En el ámbito del Plan de Educación Financiera se han evaluado distintas iniciativas. La más destacada es la realizada al Programa de Educación Financiera en las escuelas. Como ya se ha dicho, la evaluación señala que el Programa de Educación Financiera ha sido eficaz en la medida en que ha permitido a los estudiantes adquirir competencias y conocimientos en áreas de interés.

La conclusión de la evaluación es que el efecto del Programa ha sido positivo, pues los estudiantes que han participado como grupo experimental, es decir, aquellos que han trabajado con el Programa de Educación Financiera, han obtenido niveles de desempeño superiores a los esperados en caso de no haber participado en el mismo.

Por otro lado, el 88% de los profesores sometidos a una encuesta de valoración, señalan que dichos contenidos deben formar parte del currículo obligatorio de la Educación Secundaria Obligatoria. (E.S.O.). Además, el Programa ha sido globalmente bien valorado por el profesorado (con promedios de 7-8 puntos sobre 10).

4. INICIATIVAS INTERNACIONALES

Como ya se ha comentado, al menos 45 países, desarrollados o en vías de desarrollo, están diseñando o han implementado estrategias nacionales de educación financiera. La

³² <http://www.oecd.org/finance/financial-education/49373959.pdf>



tendencia comenzó a principios del año 2000 en la mayoría de las economías desarrolladas (como Japón, Nueva Zelanda, Singapur, Reino Unido o Estados Unidos) y se ha ido extendiendo a raíz de la crisis financiera³³. Algunos de estos países han comenzado a evaluar las estrategias, mostrándose ya impactos positivos sobre determinados grupos de población.

La atención que presta a la educación financiera no solo la OCDE sino numerosos foros y asociaciones regionales, tales como la APEC³⁴, ASEAN³⁵, CEMLA³⁶, SADC³⁷ y la UE, demuestra la relevancia que se le da a la educación financiera en las políticas dirigidas a la estabilidad financiera.

A continuación, se enumeran algunas iniciativas internacionales, de países que ya tienen implementadas estrategias nacionales de educación financiera:

En Holanda, la parte visible de su estrategia nacional es la web Money Wise Platform³⁸, lanzada en 2008, cuyo objetivo es ayudar a los consumidores a cambiar sus hábitos y tomar decisiones más informadas a través de distintos programas y actividades.

En Nueva Zelanda, la Comisión para la Jubilación es la responsable de llevar a cabo la estrategia nacional de educación financiera, con la colaboración de distintas asociaciones y agentes públicos y privados. La web de educación financiera, denominada Sorted³⁹, está destinada a toda la población, niños, estudiantes, adultos y jubilados. La web proporciona información sobre asuntos financieros cotidianos y ofrece calculadoras fáciles de usar que ayudan a controlar las finanzas personales.

En Reino Unido, la estrategia de difusión de la educación financiera se realiza a través de la web Money Advice Service⁴⁰, que presta un servicio de asesoramiento integral a los consumidores. Para ello, la plataforma cuenta con una línea de consulta tele-

³³ En 2011, la INFE identificó al menos 26 nuevos países que diseñaron o implementaron estrategias nacionales de educación financiera. En 2013 ya ascendían a 45 y la tendencia es imparable.

³⁴ Asia Pacific Economic Cooperation.

³⁵ Association of South East Asian Nations.

³⁶ Association of Latin American and Caribbean Central Banks.

³⁷ Southern African Development Community.

³⁸ <http://www.wijzeringeldzaken.nl/>. La Reina Máxima de Holanda es la Presidenta de Honor de esta iniciativa, y promueve y participa activamente en todas las actividades de fomento de la Educación Financiera.

³⁹ <http://www.cflri.org.nz/financial-literacy/sorted>

⁴⁰ <https://www.moneyadviceservice.org.uk/>



fónica, información sobre temas relativos al ahorro y la inversión, gestión de deudas, seguros y pensiones y diversas herramientas para calcular un presupuesto, la salud financiera, etc.

Desde el año 2003, la Comisión de Alfabetización y Educación Financiera de EEUU (FLEC en sus siglas en inglés), tiene como objetivo fortalecer la capacidad financiera y aumentar el acceso a los servicios financieros de todos los estadounidenses y apoya, coordina y promueve todos los programas de educación financiera. Mymoney.gov es el portal educativo de referencia⁴¹.

En Sudáfrica, el Comité Nacional de Educación Financiera se estableció a principios de 2012 y es la que desarrolla la estrategia nacional. Los miembros del Comité son representantes de los trabajadores, la sociedad civil, asociaciones de la industria financiera, los sistemas de defensoría del pueblo, las organizaciones de autorregulación financiera, departamentos del gobierno, tesorías provinciales y organizaciones no gubernamentales. Llevan a cabo numerosas acciones formativas e informativas para diferentes segmentos de población, con la dificultad añadida de las diferencias sociales y el hecho de contar con 11 lenguas oficiales. La web de educación financiera se denomina mylifemymoney⁴².

5. EDUCACIÓN FINANCIERA Y APORTACIONES DE LAS TEORÍAS DEL COMPORTAMIENTO

La teoría económica tradicional asume que las personas son racionales en la toma de decisiones económicas. Esto implica que toman decisiones para maximizar sus funciones de utilidad y que, por tanto, han evaluado de forma completa y correcta sus preferencias (que no varían con el paso del tiempo) y sus limitaciones (Simon, 1959)⁴³.

Además, requiere que los individuos tengan información completa y la capacidad de analizar dicha información (Thaler, 1990)⁴⁴.

⁴¹ <http://www.mymoney.gov/Pages/About-Us.aspx>

⁴² <https://www.mylifemymoney.co.za/Pages/Landingpage.aspx>

⁴³ Simon, Herbert A. (1959). Theories of decision-making in economics and behavioural science. *American Economic Review*, 49(3), 253-283.

⁴⁴ Thaler, Richard, (1990). Anomalies: Saving, fungibility, and mental accounts. *Journal of Economic Perspectives*, 4(1), 193-205.



La economía del comportamiento pone en cuestión estos supuestos y analiza la toma de decisiones en casos en los que no existe suficiente información, cuando la capacidad cognitiva está limitada y existen prejuicios, lo que hace que los consumidores tomen decisiones que no son completamente racionales. Estos sesgos afectan a las decisiones financieras, especialmente en situaciones de marcada incertidumbre o complejidad, lo que da como resultado una incapacidad para evaluar la información de forma completa y correcta⁴⁵.

Los estudios que han buscado demostrar con evidencia empírica el comportamiento no racional de los individuos dentro de la sociedad son variados y los resultados que arrojan son contundentes y evidentes: en la realidad el supuesto de racionalidad no se cumple totalmente, o al menos no todo el tiempo. Los estudios sugieren que las decisiones financieras, que parecen ser tomadas de manera puramente racional, pueden estar dirigidas por prejuicios y heurísticas. Para los reguladores, la economía del comportamiento ofrece una nueva perspectiva sobre la toma de decisiones y la protección del consumidor, y cada vez más se presenta como un tema de discusión en el ámbito de la educación financiera.

Recientes estudios⁴⁶ concluyen que los consumidores financieros se ven influenciados a la hora de tomar una decisión financiera por el impacto de una serie de tendencias o factores:

- *Emociones*: en ocasiones, los inversores toman decisiones basándose en cómo se sienten, en lugar de guiarse por lo que realmente saben o piensan que saben.
- *Exceso de confianza y sobrevaloración de sus propios conocimientos en el campo de la inversión*: los inversores minoristas pueden interpretar sus éxitos pasados como fruto de su propia maestría, en lugar de atribuirlos a las condiciones de mercado.
- *Tendencia a la «representatividad»*: los inversores se encuentran excesivamente influenciados por el pasado más inmediato o reciente.
- *Inercia, dejadez y tendencias asociadas a su estatus familiar o social*: los inversores se dejan influir por la tradición inversora familiar, sobre todo a la hora de decidir sobre los planes de ahorro o inversión.
- *Fuentes de información alternativas*: los inversores confían en el consejo de terceras personas, que pueden ser familiares, cuyo nivel de formación financiera puede no ser muy distinto de el del propio inversor.

⁴⁵ David S. Murphy. *Las decisiones de los inversionistas a través del lente de la economía del comportamiento*. Contabilidad y Negocios (8) 15, 2013 PP 5-14.

⁴⁶ IOSCO Final Report-Principles on Point of Sale Disclosure, febrero 2011.



Es decir, con independencia del nivel de información que las entidades financieras estén obligadas a entregar o de las restricciones a la hora de comercializar productos o servicios financieros, los consumidores no serían capaces muchas veces de tomar las decisiones que se ajusten de la mejor forma a sus necesidades e impliquen mejoras en su bienestar.

En la misma línea, Meza, Irlenbusch y Reyniers (2008)⁴⁷ mencionan que los sesgos más relevantes que plantea la economía conductual para los mercados financieros son: (i) la procrastinación (ii) la aversión a las pérdidas y la inconstancias intertemporales (iii) el *mental accounting*, dentro del cual destaca el exceso de confianza (iv) el sesgo de status quo o inercia, que hace referencia a la dificultad de tomar decisiones nuevas y (v) la sobrecarga de información.

Esto plantea un nuevo reto a los organismos supervisores y reguladores, que deben ayudar a los consumidores financieros a actuar en su propio interés, sin llegar a ser innecesariamente intrusivos.

En este sentido, se nota ya una tendencia por parte de los reguladores a combatir los sesgos, exigiendo que la información aportada al consumidor financiero sea más clara y efectiva y, además, promoviendo una actitud activa a la hora de tomar determinadas decisiones. El artículo 79 bis de la Ley del Mercado de Valores ha sido modificado recientemente en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros. Por lo que a la evaluación de la conveniencia se refiere, la Ley concreta que las entidades deben entregar al cliente una copia del documento que recoja la evaluación realizada y la Circular 3/2013 de 12 de junio de la CNMV obliga a la entidad, en caso de que evalúe un producto complejo como no conveniente para el cliente, a entregarle el documento en el que conste este hecho, recabando la firma del cliente con una expresión manuscrita por él mismo que diga «este producto es complejo y se considera no conveniente para mí».

Este es un ejemplo claro de la inclusión de prácticas relacionadas con el comportamiento en las relaciones cliente– intermediario.

La falta de cultura financiera y los sesgos en el comportamiento son dos aspectos relacionados del mismo problema: las malas decisiones financieras. Debe tenerse en cuen-

⁴⁷ De Meza, David, Irlenbusch, Bernd, Reyniers, Diana (2008). «Financial capability: A behavioural Economics Perspective». London School of Economics, 49, 283-306.



ta que la educación financiera es un objetivo a largo plazo que no siempre encaja con las decisiones que hay que tomar a corto plazo. En estas situaciones, el efecto de la educación financiera en el cambio en el comportamiento es limitado y el consumidor necesita confiar en que está haciendo uso de productos apropiados o en la protección ofrecida por la regulación.

Una consideración final: «empaquetar» educación financiera con programas diseñados para modificar el comportamiento puede incrementar la efectividad de ambos. Por ello, si realmente aspiramos a que la población haga un uso reflexivo, consciente e informado de los mercados financieros, no basta con aumentar sus conocimientos sobre el tipo de interés compuesto, los bonos y letras del tesoro, o los futuros financieros. Es importante que los programas de educación financiera se beneficien de las conclusiones y resultados de las investigaciones sobre la economía del comportamiento y que así se basen más en la realidad y en el comportamiento de los individuos que en la teoría económica.

6. RESUMEN Y CONCLUSIONES

La evolución más reciente de nuestra sociedad, caracterizada por la creciente complejidad de los mercados, de las relaciones financieras entre los individuos y las empresas y de los propios productos y servicios financieros, está poniendo de manifiesto una creciente necesidad de prestar atención a la educación financiera de los ciudadanos, consumidores y demandantes, actuales o potenciales, de tales productos y servicios.

Partiendo de estos principios el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) asumieron en 2008 la responsabilidad de impulsar el primer proyecto de educación financiera con vocación generalista en nuestro país. El Plan tenía y tiene como objetivo general mejorar la cultura financiera de la población, a fin de que los ciudadanos estén en condiciones de afrontar el nuevo contexto financiero con suficiente confianza. Se trata de una iniciativa enfocada a la generalidad de la población, sin exclusión de ninguno de sus segmentos, pues se entiende que todos los ciudadanos, de una u otra manera, deben enfrentarse a la gestión personal de sus recursos financieros. El Plan está asentado en tres pilares básicos:

- El primero es un **Portal de Educación Financiera** (www.finanzasparatodos.es) cuya pretensión es convertirse en el sitio de referencia para los ciudadanos en materia de educación financiera y complementar así las secciones de atención al público



e información y las aulas virtuales que contienen las *webs* del Banco de España y de la CNMV.

- El segundo pilar del Plan es la colaboración con las autoridades educativas para la **inclusión de la educación financiera en el sistema docente**, en el entendimiento de que la actuación temprana es la más eficaz. En este sentido es destacable la firma de un Convenio de colaboración con el Ministerio de Educación para desarrollar un programa piloto de Educación Financiera en el tercer curso de Enseñanza Secundaria Obligatoria. A la luz de las positivas evaluaciones recibidas de alumnos y profesores el siguiente objetivo es extender la experiencia piloto y apuntar hacia la eventual inclusión de la Educación Financiera en los planes de estudio.
- El tercer y último pilar es el fomento de convenios de colaboración con instituciones, públicas y privadas, y agentes sociales relacionados de una u otra manera con la educación financiera, para actuar en diferentes áreas a través de programas formativos, contribuciones al Portal finanzasparatodos.es y enlaces desde éste a sus páginas webs corporativas.

Nadie duda hoy de la importancia que la educación financiera ha ido adquiriendo en el actual entorno económico y social, como elemento fundamental de la protección del consumidor financiero y de que es necesario seguir impulsándola desde los organismos públicos y privados, con la colaboración de todos los agentes o instituciones financieras.

En este sentido, las estrategias de educación financiera deben estar alineadas con los principios regulatorios y, especialmente, con los relativos a transparencia e información, en el bien entendido de que, en lo relativo a la protección del consumidor, el objetivo a perseguir es común. No obstante, de la educación financiera no pueden esperarse resultados contundentes a corto término –algo a lo que la regulación, por el contrario, sí debe aspirar– sino que aquella despliega sus efectos en el medio y largo plazo, cuando realmente consigue cambiar hábitos en los ciudadanos de modo que estos sean capaces de tomar decisiones financieras razonables y adaptadas a sus circunstancias.



VII. LA EDUCACIÓN FINANCIERA Y EL SECTOR FINANCIERO

Antonio Romero¹, Inés García-Pintos² y Nerea Vázquez³

1. LA EDUCACIÓN FINANCIERA Y EL DEBATE SOBRE LA PARTICIPACIÓN DEL SECTOR FINANCIERO

Desde el estallido de la crisis, la educación financiera se ha reconocido como una capacidad vital clave y un elemento decisivo para la estabilidad y el desarrollo económico y financiero. Como ha destacado la Agencia Canadiense para los Usuarios Financieros (FCAC, por sus siglas en inglés), unos bajos niveles de alfabetización financiera suponen una barrera al crecimiento económico. Desde otra perspectiva, muchos análisis han señalado el papel que los bajos niveles de educación financiera han jugado en la amplificación del impacto de la crisis, como el documento de trabajo de la Comisión Europea de marzo de 2011⁴ sobre la revisión de sus iniciativas en el ámbito de la educación financiera. Con independencia de la perspectiva desde la que se haya analizado el fenómeno, todos los estudios coinciden en la necesidad inaplazable de impulsar la educación financiera.

Prueba de ello es su incorporación a la agenda política del G-20 adoptó en 2011 los principios⁵ sobre la protección de los consumidores financieros como instrumento para recuperar la confianza en el sector, fortalecer la estabilidad financiera y lograr el crecimiento económico. Un año más tarde reconoció la importancia del trabajo desarrollado por la OCDE (y su red internacional de educación financiera, INFE) y el Banco Mundial. En el

¹ Director del Área de Servicios de Auditoría, CECA

² Jefa de Inversión Social y Financiación, CECA

³ Técnico del Departamento de Inversión Social y Financiera, CECA

⁴ http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/capability/evaluation_financial_education_en.pdf

⁵ <http://www.oecd.org/daf/fin/financial-markets/48892010.pdf>



marco de la presidencia rusa del G-20 se organizó una conferencia⁶ en la que se puso de manifiesto la prioridad de mejorar la educación financiera de los jóvenes. En ella, se subrayó que además de constituir una herramienta para lograr una inclusión financiera justa, es uno de los aspectos esenciales de un sistema efectivo de protección de los consumidores.

Actualmente, la doctrina diferencia tres conceptos interdependientes: habilidad financiera, educación financiera propiamente dicha y alfabetización financiera⁷. La habilidad financiera haría referencia al grado en el que los individuos aplican de forma efectiva su conocimiento y cómo utilizan los servicios financieros disponibles. La educación financiera englobaría todos los mensajes educativos sobre la utilización de los servicios financieros (ya sean clases, materiales pedagógicos, etc.). La alfabetización financiera comprendería el conocimiento, las habilidades y las actitudes resultantes de la educación financiera, aunque la mayoría de la doctrina la entiende referida a los conceptos más básicos.

La OCDE⁸ define así la educación financiera como el proceso por el que los inversores y consumidores financieros mejoran su comprensión de los productos, conceptos y riesgos financieros. A través de la información, la enseñanza y el asesoramiento objetivo, se desarrollan las habilidades y confianza precisas para adquirir mayor conciencia de los riesgos y oportunidades financieras, tomar decisiones informadas, saber dónde acudir para pedir ayuda y emprender cualquier acción eficaz para mejorar el bienestar financiero.

El papel que corresponde desempeñar en esta materia a las entidades financieras privadas es objeto de debate y controversia. En un reciente documento de trabajo publicado por la OCDE⁹, se pone de manifiesto que la desconfianza del público potencial hacia las entidades financieras constituye uno de los principales problemas para asegurar la eficacia de los programas de educación financiera. Otros autores han denunciado que la línea divisoria entre los proyectos educativos y el marketing de las entidades financieras no siempre está bien definida¹⁰, lo que resta credibilidad a los programas, o, desde una perspectiva

⁶ webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:bipaFFpqrIMJ:www.g20.org/news/20130614/781440577.html+&cd=2&hl=es&ct=clnk&gl=es&client=firefox-a

⁷ En inglés *financial capability*, *financial education* y *financial literacy*. *Microfinance Barometer 2013*, pág. 7 http://www.citi.com/citi/microfinance/data/2013a_barometer.pdf

⁸ Recomendación de la OCDE, 2005 sobre Principios y Buenas Prácticas para la Educación Financiera

⁹ Atkinson, A. and F. Messy (2013), «Promoting Financial Inclusion through Financial Education: OECD/INFE Evidence, Policies and Practice», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 34, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k3xz6m88smp-en>

¹⁰ Why «financial literacy» is a bunch of hokey and why banks promote it, Helain Olen www.theguardian.com/money/us-money-blog/2013



más amplia, que los intereses de las entidades de crédito no se pueden alinear convenientemente con los del cliente por diferentes razones, entre las que destaca la política comercial por objetivos de algunas entidades. No faltan quienes opinan que resulta contradictorio que los bancos impulsen programas de educación financiera mientras continúan desarrollando productos financieros cada vez más complejos y menos comprensibles para los consumidores. Otros defienden que la educación financiera se debe entender como un bien público, lo que no dejaría cabida a la iniciativa privada en este campo.

Existen, sin embargo, poderosos argumentos para promover una activa involucración de las entidades de crédito en las estrategias nacionales de educación financiera. En primer lugar, no existe necesariamente un conflicto de intereses: los bancos fomentan la educación financiera porque fortalece la relación con sus clientes y genera confianza, clave de bóveda del funcionamiento de cualquier sistema financiero. Los consumidores mejor informados son los que toman las decisiones más correctas, evitando el sobreendeudamiento, las insolvencias y otras consecuencias tan negativas para el cliente como para la entidad financiera. Desde una perspectiva macroeconómica, un mayor nivel educativo de la población contribuye a la estabilidad del sistema financiero en su conjunto, a la creación de nuevas oportunidades de negocio y, en definitiva, a la mejora continua del sector. En un artículo de la *Federal Deposit Insurance Corporation* de Estados Unidos (FDIC)¹¹ con referencia a una evaluación de la iniciativa pública norteamericana *MoneySmart*¹², se afirmaba que prácticamente el 100% de los bancos que respondieron a la encuesta llevaba a cabo acciones de educación financiera. Algunos consideraban incluso que la educación financiera y el asesoramiento al cliente constituían una de las funciones esenciales del negocio bancario.

En el terreno práctico, y aunque en una gran mayoría de los países que cuentan con una estrategia nacional de educación financiera ésta ha sido impulsada por una entidad pública, el papel de las entidades financieras privadas suele ser decisivo. En Europa, por ejemplo, en un estudio realizado en 2007 se constató que una de cada seis organizaciones con programas de educación financiera eran entidades financieras privadas. En ciertos países los bancos son los únicos agentes que lideran esta clase de programas¹³.

¹¹ Federal Deposit Insurance Corporation, «*Banking on Financial education*», octubre 2012

¹² Programa de educación financiera creado por la FDIC, <http://www.fdic.gov/consumers/consumer/moneysmart/index.html>

¹³ Messy, F. and C. Monticone (2012), «The status of financial education in Africa», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 25, OECD Publishing, pág.19. <http://dx.doi.org/10.1787/5k94cqqx90wl-en> OECD



Por estas razones ya en 2006 la OCDE propuso que se definiera el papel que en la educación financiera deben desempeñar las instituciones financieras¹⁴, y en su propio proceso de reflexión ha ido adoptando un enfoque inclusivo. La implantación de estrategias nacionales coordinadas, evaluadas periódicamente y complementadas con el desarrollo de códigos de conducta, necesitan de la involucración activa del sector financiero para asegurar su éxito. En esta misma línea, algunas instituciones, como la FCAC, observan que las asociaciones entre el sector público y el privado a nivel nacional e internacional cobrarán mayor importancia a medida que se vaya tomando conciencia del amplio impacto negativo que tiene un bajo nivel de alfabetización financiera.

Una vez planteado el debate sobre el papel del sector privado en el diseño e implantación de programas de educación financiera, resulta necesario conocer de manera breve cuál es el enfoque de la cuestión en diferentes regiones del mundo, para detenernos después en cómo se aborda en España.

2. ESTRATEGIAS NACIONALES DE EDUCACIÓN FINANCIERA

2.1. Clasificación de las estrategias

Un balance exhaustivo de todas y cada una de las iniciativas sobre educación financiera existentes a nivel global excedería con creces los límites previstos para este artículo. Sin embargo, en base a los documentos publicados por la OCDE sobre las estrategias nacionales para la educación financiera se puede establecer una clasificación en función de la existencia o no de tales estrategias y del grado de ejecución de las mismas.

La OCDE define¹⁵ el concepto de estrategia nacional en materia de educación financiera como un enfoque coordinado a nivel nacional que contiene un programa que:

- reconoce y define qué es la educación financiera y su alcance,
- implica a diferentes actores e identifica un organismo coordinador,
- establece una hoja de ruta para lograr en un plazo determinado objetivos específicos previamente definidos,

¹⁴ The Importance of Financial Education», Policy Brief, Julio 2006, OCDE

¹⁵ Grifoni, A. and F. Messy (2012), «Current Status of National Strategies for Financial Education: A Comparative Analysis and Relevant Practices», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 16, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k9bcwct7xmn-en>



VII. LA EDUCACIÓN FINANCIERA Y EL SECTOR FINANCIERO

- y orienta a los programas individuales para que contribuyan de forma eficaz y apropiada a la estrategia.

A pesar de los obstáculos a los que se enfrenta su elaboración, el número de países que contaban con una estrategia aprobada se incrementó en un 53,33% de febrero de 2012 a abril de 2013. Este dato confirma que la educación financiera se ha convertido en uno de los objetivos prioritarios de las políticas financieras de los gobiernos. En total¹⁶ hay más de 45 países que cuentan con una estrategia aprobada o en proceso de aprobación. Los modelos de educación financiera podrían clasificarse en tres grupos en función del grado de desarrollo de su estrategia nacional: avanzados, medios o embrionarios.

Modelo	Estrategia Nacional				Países
	En proceso	Aprobada	En ejecución	Evaluación	
Avanzado		✓	✓	✓	Australia, Brasil, EEUU, España, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Singapur, Sudáfrica
Medio		✓	✓		Rep. Checa, Eslovenia, Ghana, India, Malasia, Nueva Zelanda, Nigeria, Portugal, El Salvador, Zambia.
Embrionario	✓				Armenia, Arabia Saudí, Argentina, Canadá, Chile, China, Colombia, Corea, Indonesia, Israel, Francia, Italia, Kenia, Letonia, Líbano, Malawi, Marruecos, México, Perú, Polonia, Rumanía, Rusia, Serbia, Suecia, Tanzania, Tailandia, Turquía, Uganda, Uruguay.

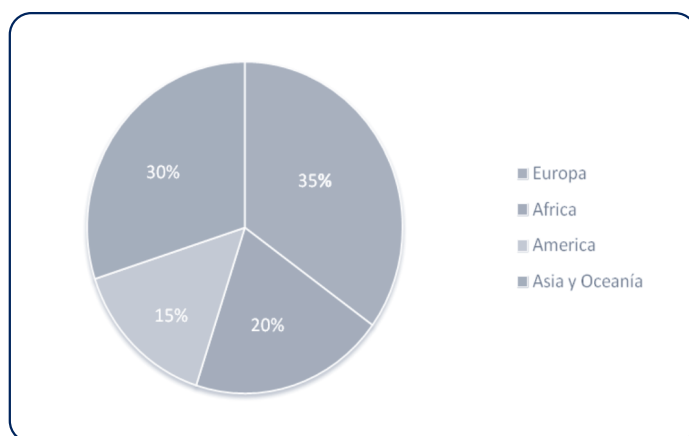
Fuente: OCDE¹⁷ y elaboración propia. Datos a septiembre de 2013.

¹⁶ Se debe observar que la OCDE considera que Irlanda, pese a no tener una estrategia nacional propiamente dicha, está entre los países del modelo medio puesto que posee un enfoque que cumple con los requisitos de toda estrategia. En el caso de Dinamarca, que carece de una estrategia nacional por razones presupuestarias, cuenta con un consejo nacional competente en materia de educación financiera.

¹⁷ Datos extraídos de «Current Status of National Strategies for Financial Education», Russia Trust Fund, junio 2013, y «Advancing National Strategies for Financial Education», publicación conjunta Presidencia del G-20 y la OCDE, septiembre 2013.



Como puede observarse, Europa, Asia y Oceanía concentran el mayor número de estrategias nacionales o sistemas equivalentes en vigor.



Fuente: *Advancing National Strategies for Financial Education*.

2.2. Análisis de las prioridades

Uno de los aspectos que destaca en el análisis global de las iniciativas de educación financiera es el ámbito de las acciones y actividades efectuadas por los actores implicados. Desde las instituciones internacionales como la OCDE, el G-20 y la Unión Europea se está realizando un llamamiento a que los países se esfuercen por una segmentación del público objetivo, con el fin de mejorar la eficacia de los programas. A modo de ejemplo, el Reino Unido sigue un enfoque universal, es decir, presenta una estrategia para toda la población, pero al mismo tiempo presta una atención especial a aquellos ciudadanos que afrontan una situación difícil en su vida como la jubilación, tener un hijo o afrontar los gastos de la universidad.

A nivel general los programas de educación financiera están diseñados para aquellas personas vulnerables en riesgo de exclusión financiera, y en consecuencia, en riesgo de exclusión social. Pero a medida que la protección de los consumidores ha adquirido mayor relevancia, los programas de educación financiera han ampliado su alcance. De esta forma, en función del público objetivo se puede distinguir entre actividades dirigidas a los siguientes públicos y finalidades:



VII. LA EDUCACIÓN FINANCIERA Y EL SECTOR FINANCIERO

- población escolar y universitaria;
- fomento del emprendimiento;
- control y gestión del presupuesto familiar;
- gestión de la jubilación;
- población inmigrante y minorías étnicas o lingüísticas;
- formación a los inversores.

La capacidad de aprendizaje de los niños y jóvenes es mayor y su exposición a creencias erróneas y hábitos poco adecuados, muy comunes en muchos adultos en este ámbito, resulta menos determinante. Por otra parte, los jóvenes de hoy son los consumidores de productos y servicios financieros de mañana y, por tanto, el grupo poblacional donde la inversión en educación financiera normalmente tendrá un mayor periodo en el que rendir sus frutos. De hecho, en el informe «*Financial Literacy and Behavioural Change*»¹⁸ de ASIC, el regulador financiero australiano afirma que para que los programas de educación financiera resulten efectivos, deben dirigirse a aquellas personas dispuestas a cambiar de actitud con mayor probabilidad.

En Europa¹⁹ se observa un predominio de las acciones dirigidas a adolescentes y niños, que de hecho en 2007 concentraban el 55,6% de todas las iniciativas. Esta tendencia está también presente en EEUU, en función de las iniciativas recogidas en el portal de la *Office of The Comptroller of the Currency*. En América Latina, una gran parte de los programas de educación financiera dirigida a niños y jóvenes se concentra en los estudiantes de educación secundaria, seguido por aquellos dirigidos a universitarios y, en último lugar, los destinados a los niveles de educación primaria, según datos de la OCDE²⁰. En cambio, en Australia según la encuesta²¹ sobre educación financiera publicada por ASIC correspondiente a 2013, sólo el 9% de las acciones se centraban en los universitarios, mientras que el 21% estaba dirigido a jóvenes menores de 16 años (educación secundaria y primaria).

Con base en las tendencias demográficas del mundo desarrollado, y debido a los problemas de sostenibilidad que presentan los sistemas de previsión, los programas dirigi-

¹⁸ «Financial Literacy and Behavioural Change», ASIC, marzo 2011, pág. 55.

¹⁹ Survey of financial literacy Schemes in the EU 27, consultora Evers&Jung, nov.2007. pág. 21.

²⁰ García, N. et al. (2013), «Financial Education in Latin America and the Caribbean: Rationale, Overview and Way Forward», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 33, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k41zq7hp6d0-en>

²¹ National Financial Literacy Stocktake Survey May.-Ago.2013, pág.7.



dos a la jubilación empiezan a cobrar cierta relevancia. Al trasladarse paulatinamente la responsabilidad del bienestar financiero del Estado y las empresas a los individuos, éstos tienen una mayor necesidad de tomar decisiones de inversión para cubrir sus necesidades económicas a lo largo de su vida y fundamentalmente a partir de la jubilación. En el caso de Australia²², por ejemplo, aproximadamente un 12% de los programas de educación financiera se dirigían a pensionistas. En EEUU, una asociación de bancos del Estado de Nebraska ha publicado un manual para evitar que las personas mayores sean víctimas de prácticas abusivas. Por otro lado, en Canadá²³ existen programas dedicados a las necesidades de las mujeres mayores. En cambio, según un estudio publicado por la Federación Bancaria Europea²⁴, en 2009 existían muy pocos programas de estas características en Europa.

En función de las características de la población vulnerable, existen también iniciativas²⁵ dirigidas a aquellas personas que no dominan el inglés en países como EEUU, a la población indígena en el caso de Australia, que centraliza el 16% de las acciones en materia de educación financiera, o sin salir de Europa, en el Reino Unido, donde la Financial Services Authority (actualmente Financial Conduct Authority) ya en 2009 dirigía programas destinados a los que perdían su empleo por ajustes de plantilla en las empresas.

En algunos países las mujeres también se consideran un segmento de la población vulnerable en materia de educación financiera, ya que en ciertos estudios²⁶ a nivel internacional se pone de manifiesto un menor nivel de conocimiento en este segmento de la población. En algunos casos, como en EEUU, existen incluso asociaciones dirigidas exclusivamente al fomento de la educación financiera de mujeres y niñas.²⁷ En África, donde la OCDE²⁸ destaca la heterogeneidad en el número de iniciativas (Sudáfrica y

²² National Financial Literacy Stocktake Survey May.-Ago.2013, pág.7.

²³ <http://www.nicenet.ca/detail.aspx?menu=52&app=236&cat1=653&tp=2&lk=no>

²⁴ Financial Literacy Report– empowering consumers to make the right choices, EBF, abril 2009

²⁵ MoneyWiSe, National Council of La Raza's, Pew Hispanic Centre, Remittances: A Gateway to Banking for Unbanked Immigrants, cuyos links se pueden encontrar en <http://www.occ.gov/topics/community-affairs/resource-directories/financial-literacy/index-financial-literacy.html>

²⁶ «Insights: Financial Capability», FINRA, Investor Education Foundation, abril 2013, pág.3.; García, N. et al. (2013), «Financial Education in Latin America and the Caribbean: Rationale, Overview and Way Forward», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 33, OECD Publishing

²⁷ Es el caso por ejemplo de EEUU, con la organización FLOW: Financial Literacy Organization for Women and Girls», www.setting-pretty.org

²⁸ Messy, F. and C. Monticone (2012), «The status of financial education in Africa», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 25, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k94cq90wl-en>



Uganda destacan en la cantidad de iniciativas mientras que en la región central del continente no hay constancia de que se esté desarrollando alguna), y aunque la mayoría de los programas están enfocados al público en general, destacan aquellos dirigidos a las personas en situación de vulnerabilidad, particularmente a mujeres jóvenes.

En definitiva, debe tenerse siempre presente que las circunstancias de cada país contribuyen decisivamente a la configuración de cada estrategia nacional al marcar sus líneas prioritarias en cuanto a la población objetivo de los programas que se desarrollen.

2.3. Análisis de los recursos

Uno de los aspectos esenciales en todo programa de educación financiera es el de los medios utilizados para transmitir los conceptos y modificar, al menos, la actitud hacia estas cuestiones. En el informe «*Evaluating Financial Education Programmes*»²⁹, se constata que el 96% de las autoridades que han respondido a la encuesta utilizaron documentación en papel; el siguiente medio preferido fueron seminarios, conferencias y sitios de Internet. En menor medida, destacan eventos especiales y campañas publicitarias. En este sentido, cabe destacar la campaña que la UE³⁰ tiene en marcha desde el pasado mes de mayo en cuatro Estados miembros: Chipre, Irlanda, Malta y España. Está dirigida a jóvenes de entre 25 y 35 años con el objetivo de informarles de sus derechos y obligaciones en materia de préstamos.

Conocer cuáles son los instrumentos más utilizados en la ejecución de los programas permite seleccionar algunos de los más innovadores. En efecto, dado el creciente número de países que cuentan con una estrategia nacional de educación financiera, existen numerosos ejemplos de prácticas innovadoras en todos ellos cuya simple enumeración configuraría el contenido de otro artículo. Sin embargo, merece la pena destacar algunas iniciativas que exploran métodos alternativos, como el teatro y la televisión, englobadas en el término «*edutainment*»³¹.

En cuanto a la televisión, destaca³² por ejemplo la serie *Makutano Junction* en Kenia, que combinando ficción con contenido educativo en un abanico de asuntos (salud, medio

²⁹ Publicado por el Russian Trust Fund e INFE/OCDE, Junio 2013, pág.14.

³⁰ «*Advancing National Strategies for Financial Education*», vid. Nota 7, pág.312

³¹ Una traducción posible podría ser «*edutainment*» (n.a.).

³² Innovations in Financial Literacy and Capability, web del Banco Mundial <http://wbi.worldbank.org/wbi/content/africa-regional-dialogue-financial-literacy-and-capability>



ambiente y temas sociales) aborda conceptos de educación financiera. Además, incorpora la posibilidad de que los espectadores puedan realizar consultas sobre los asuntos que han aparecido en capítulos recientes. Las evaluaciones de su impacto no han llegado a resultados concluyentes, aunque son prometedores por el alcance potencial de público objetivo. En Sudáfrica, entre 1994 y 2011, se emitió *Soul City Its Real* que reflejaba las cuestiones de salud y desarrollo económico que afrontaba el conjunto de personas vulnerables de este país.

Sin abandonar Sudáfrica, también destaca la iniciativa impulsada por Visa³³, que ha patrocinado una serie de representaciones basadas en la tradición oral africana para explicar, en dos lenguas oficiales, cómo abrir y gestionar una cuenta bancaria, qué es una tarjeta de débito, cómo utilizarla y lo importante que es ajustarse al presupuesto. Los mensajes se refuerzan con ayuda de folletos sobre estos temas.

También en el ámbito del teatro, en América Latina Mastercard patrocinó en 2012 una serie de representaciones en diez escuelas de México DF bajo el título «*El Ave Gigante*», sobre aspectos tales como el ahorro, las metas financieras, o el valor del trabajo y del dinero. La OCDE³⁴ ha señalado otras iniciativas innovadoras como las obras de teatro impulsadas por el Banco Central de Guatemala durante el Festival de Educación Económico-Financiera, o los mensajes radiofónicos destinados a la población rural de Perú, llegando a 1,8 millones de personas. El Instituto de Estudios Peruanos diseñó el guion de seriales radiofónicos destinados a las receptoras de las denominadas transferencias condicionadas de dinero dentro del marco del Programa Juntos³⁵. Este informe destaca también el Museo Interactivo de Economía de México y la exposición de moneda interactiva del Banco Central de Colombia.

2.4. La eficacia de las estrategias nacionales de educación financiera

Es innegable que cada vez existe un mayor número de países interesados en desarrollar estrategias nacionales para ampliar los conocimientos sobre educación financiera de sus

³³ http://www.visacemea.com/av/financiar_literacy.jsp

³⁴ García, N. et al. (2013), «Financial Education in Latin America and the Caribbean: Rationale, Overview and Way Forward», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 33, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k41zq7hp6d0-en>

³⁵ Programa nacional de apoyo directo a los más pobres, encargado de realizar transferencias de incentivos monetarios, en forma directa, a las familias que afrontan situaciones de pobreza o pobreza extrema, rural y urbana; en cuya composición existen gestantes, así como niños y adolescentes hasta los 19 años.



ciudadanos. Sin embargo los programas de educación financiera no han demostrado una clara evidencia de su eficacia, es decir, no se ha podido concluir que las nociones de educación financiera influyan en el comportamiento y las actitudes de los individuos³⁶.

La mayoría de la doctrina está de acuerdo en aplicar las teorías del comportamiento, esto es, la economía conductual, a la hora de diseñar y ejecutar programas de educación financiera. Algunos informes, como el «*Financial literacy and behavioural change*»³⁷, alertan sobre las dificultades que impiden a las personas tomar buenas decisiones financieras. Entre éstas destacan, por citar sólo algunas, la sobrecarga de información, la complejidad e incertidumbre del mundo financiero, efectos y presiones temporales, exceso de confianza o inseguridades; incluso se llega a la conclusión de que las personas no son «racionales». La OCDE³⁸ insiste en investigar cómo los hogares toman sus decisiones financieras con el objeto de comprobar la efectividad de los programas de educación financiera.

Entre las soluciones para modificar la conducta, el informe apunta la necesidad de identificar cuáles son los obstáculos, dirigir las iniciativas a las personas más favorables a cambiarla, divertirse con las iniciativas, o subrayar los costes de tomar una decisión comparando dos comportamientos contrarios. En esta misma línea, en la encuesta sobre educación financiera para adultos elaborada por ANZ³⁹ en 2011, se llegó a la conclusión de que aquellos programas que buscaban influir en el comportamiento de los destinatarios resultaban más efectivos que aquellos que perseguían como objetivo mejorar los conocimientos de aquéllos. En este sentido, un reciente documento de trabajo de la OCDE⁴⁰ ha identificado la prevalencia de las pautas de comportamiento antiguas sobre los conocimientos adquiridos recientemente como uno de los retos que presentan los programas de educación financiera.

La profesora Lusardi⁴¹ defiende el diseño de programas a medida en función de las necesidades y características del público objetivo, porque en su opinión, un modelo único de programa resultaría ineficaz. En línea con esta idea, la OCDE anima a que los

³⁶ *Microfinance Barometer 2013*, pág.7 www.citi.com/citi/microfinance/data/2013a_barometer.pdf

³⁷ Vid. nota 11.

³⁸ Atkinson, A. and F. Messy (2013), «Promoting Financial Inclusion through Financial Education: OECD/INFE Evidence, Policies and Practice», OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 34, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k3xz6m88smp-en>

³⁹ ANZ, Australian and New Zeland Banking Group L.S.

⁴⁰ Atkinson, A. and F. Messy (2013), «Promoting Financial Inclusion through Financial Education[...]»

⁴¹ Anna María Lusardi es investigadora asociada del National Bureau of Economic Research. Es profesora visitante de la Escuela de negocios de Harvard desde 2008. Ha sido asesora en temas de educación financiera en el US Treasury y el Banco de los Países Bajos, entre otros.



países elaboren sus estrategias nacionales en función de sus necesidades. Entre los elementos para desarrollar una estrategia nacional efectiva destacan una colaboración entre todos los agentes implicados y la creación de plataformas en colaboración para evaluar y supervisar el desarrollo de la estrategia.

3. LA EDUCACIÓN FINANCIERA EN ESPAÑA

3.1. El papel de las entidades financieras

Nuestro país cuenta con una estrategia nacional de educación financiera desde 2008, fecha en la que se publicó el Primer Plan de Educación Financiera. Recientemente se ha publicado el Segundo Plan de Educación Financiera para el periodo 2013-2017 (el Plan, en adelante) con cinco líneas prioritarias: educación financiera en el sistema educativo, para la jubilación y en el ámbito del seguro, la mejora de la infraestructura de la educación financiera a nivel nacional e impulso de convenios de colaboración, y, por último, el establecimiento de metodologías de evaluación e investigación. Estas líneas muestran un alto grado de coherencia con la orientación de la OCDE en la materia.

Prácticamente todo el sector financiero español cuenta con programas e iniciativas en el ámbito de la educación financiera. Sin ánimo de exhaustividad, a continuación se resumen algunas de las iniciativas más sobresalientes sobre la base de dos criterios: el público objetivo de los programas y los canales y formatos empleados.

Atendiendo al público objetivo, la primera conclusión que cabe extraer es que la mayoría de los programas están vinculados a la educación financiera de los jóvenes. Sirvan a título de ejemplo las siguientes:

- Jornadas de Educación Financiera de Unicaja⁴², que celebra actualmente la 5ª edición (hasta finales de febrero de 2014), dirigidas a alumnos de bachillerato. Éstas culminan con la 4ª Olimpiada financiera, abierta a todos los participantes de sus Jornadas.
- BBVA impulsa el programa Valores de Futuro⁴³, en el que la formación está dirigida a alumnos de primaria y a estudiantes de 1º a 3º de la ESO, y que se complementa con recursos *on line*.

⁴² <http://www.edufinet.com/edufinext/>

⁴³ <http://www.valoresdefuturo.com/es/home>



VII. LA EDUCACIÓN FINANCIERA Y EL SECTOR FINANCIERO

- En Cataluña, Unnim-BBVA, la Caixa y Sabadell, en colaboración con el Instituto de Estudios Financieros, impulsan jornadas/talleres de educación financiera dirigidos a alumnos de 4º de la ESO de 106 colegios catalanes, es decir, alrededor de 6.700 alumnos en el curso 2012-2013.
- Caja de Badajoz ha impulsado el reciente Plan Especial de Educación para impartir una serie de jornadas a alumnos de 4º de la ESO de 15 institutos de la Comunidad Autónoma de Extremadura (la mayoría en la provincia de Badajoz).
- Ibercaja persigue el ambicioso objetivo de conseguir 8.000 beneficiarios con su programa de educación financiera para este curso académico. Además de acciones para el público en general, con talleres mensuales sobre cuestiones como el ahorro o el presupuesto familiar, tiene previsto actividades para primaria, ESO y bachillerato principalmente. Estos talleres son impartidos por personal de la entidad que ya no está en activo.

En el ámbito de la educación a niños y jóvenes destaca el portal *gepeese*⁴⁴, que proporciona recursos pedagógicos que completan la formación impartida en colegios e institutos de toda la geografía nacional, en total 400 durante el curso 2012/2013.

Un segundo grupo de acciones está orientado a la educación para la jubilación. Se trata de un conjunto de iniciativas que demuestran el interés del sector financiero por cubrir otra dimensión de la educación financiera que los ciudadanos empiezan a demandar. En esta novedosa línea de actuación, destaca el programa del BBVA «Mi jubilación», que tiene como fin el dar a conocer los aspectos económicos relativos a los sistemas de pensiones. También las acciones de Ibercaja comprenden actividades dirigidas a dar a conocer e informar sobre las cuestiones relativas a la jubilación.

Por último, y debido a la coyuntura del país, cabe subrayar las numerosas iniciativas destinadas al fomento del autoempleo y el emprendimiento, como las desarrolladas por Microbank, Ibercaja, la Fundación Caja de Extremadura o la Fundación Pinnae (fundación procedente de la antigua Caixa Penedés). También destacan en este ámbito algunas escuelas de negocio como las de Fundación de Caja Inmaculada y la Fundación Novacaixagalicia.

Por lo que respecta a los recursos empleados, prácticamente todas las entidades del sector cuentan con plataformas online y recursos digitales en los que se puede encontrar

⁴⁴ <http://www.finanzasparatodos.es/gepeese/>



material didáctico, glosarios, herramientas para diseñar el presupuesto e incluso juegos. Entre estas plataformas destacan las web *finanzas para todos*, impulsada por el Banco de España y la CNMV, *finanzas para mortales*⁴⁵, iniciativa del Banco Santander, y *eduka*⁴⁶, de Caixabank, todas ellas dirigidas a difundir conceptos básicos de educación financiera. Como complemento a estos portales, merece subrayarse la proliferación de blogs, especialmente útiles para la transmisión de las últimas tendencias y novedades.

Pero también se observa un esfuerzo por emplear con más frecuencia canales novedosos para difundir este tipo de contenidos. Así, Unicaja ha publicado recientemente el cómic «*Educación Financiera en la Ciudad*», en el que se abordan, desde el punto de vista de la toma de decisiones de un consumidor, cuestiones financieras a través de escenas de la vida cotidiana. También es de obligada mención el desarrollo de aplicaciones para tabletas y teléfonos inteligentes, como la aplicación de Caixabank, que permite a los padres introducir ciertos conceptos de educación financiera en la formación de sus hijos y fomentar actitudes favorables al ahorro y a una gestión racional de sus pagas.

3.2. La red española de educación financiera

Una iniciativa a resaltar es la Red Española de Educación Financiera⁴⁷, plataforma impulsada por la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y complementaria del Plan. Tiene un carácter novedoso al nacer como espacio donde los profesionales de la educación financiera pueden intercambiar conocimientos y experiencias en la materia. La singladura de la Red Española de Educación Financiera se inició hace ahora cuatro años con la idea de servir de vigía de las iniciativas desarrolladas por todos los agentes de la educación financiera: entidades financieras, organismos públicos, ONGs, instituciones académicas, etc.

La plataforma se ha apoyado en una web, actualizada diariamente, que con el tiempo ha mejorado en diseño y usabilidad, y que alberga la única base de datos en España sobre cursos, jornadas, conferencias, materiales y recursos didácticos, así como enlaces a los agentes activos en materia de educación financiera tanto a nivel nacional como internacional. Los contenidos de la web están organizados por temas, lo que permite al usuario acceder de forma sencilla a toda la información. Estas mejoras han posibilitado una

⁴⁵ www.finanzasparamortales.com

⁴⁶ <http://multimedia.lacaixa.es/lacaixa/ondemand/lkxa/eduka/index.html>

⁴⁷ www.rededuccionfinanciera.es



interacción fluida con la comunidad educativa española, que se refleja en que actualmente la plataforma cuenta con 638 seguidores en Twitter⁴⁸, 540 en LinkedIn y un perfil en Facebook con 267 seguidores. La web se completa con un boletín trimestral que se remite por correo electrónico a los interesados.

La Red impulsa también la celebración de jornadas y eventos relacionados con la educación financiera. Hasta el momento, se han llevado a cabo cuatro conferencias de educación financiera en las que han participado las organizaciones y los profesionales más importantes del sector tanto nacionales como internacionales. La cuarta y última edición se celebró en abril de 2013. En este marco se estableció un diálogo sobre la experiencia piloto de la iniciativa del Banco de España y la CNMV en los colegios; se profundizó en el papel de la OCDE en materia de evaluación del conocimiento de los jóvenes sobre educación financiera; y se presentaron experiencias en la materia impulsadas por un amplio elenco de actores, desde bancos hasta ONGs, pasando por empresas e instituciones académicas.

3.3. La educación financiera en el ordenamiento jurídico español

La educación financiera no cuenta con un amplio reflejo en nuestro ordenamiento jurídico, lo cual resulta coherente con una estrategia que apuesta por situar esta política en el terreno de la responsabilidad social de las entidades financieras y no en el ámbito de lo imperativo. Aún así, es posible hallar algunas menciones a esta materia, como por ejemplo sucede con el artículo 6 del Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros (en su redacción dada por el Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero), que, al regular la función de las denominadas fundaciones de carácter especial, dispone expresamente: *«la fundación centrará su actividad en la atención y desarrollo de su obra benéfico-social, [...] Auxiliariamente, podrá llevar a cabo la actividad de fomento de la educación financiera»*. Las fundaciones de carácter especial son el resultado de la transformación de determinadas cajas de ahorros, una vez estas han dejado de desarrollar su actividad financiera por haberla transferido a bancos participados por ellas.

En el momento de redactarse estas líneas se encuentra en tramitación un Proyecto de Ley de Cajas de Ahorros y Fundaciones Bancarias que derogará este precepto. En dicho

⁴⁸ @redufinanciera



proyecto, los artículos 1 y 32.2 regulan el objeto social de cajas de ahorros y fundaciones bancarias respectivamente, subrayando en ambos casos el papel de la obra social concepto, que puede considerarse engloba la actividad de fomento de la educación financiera.

4. CONCLUSIONES

La educación financiera proporciona las herramientas adecuadas que permiten capacitar a la población para tomar las decisiones financieras correctas y así poder prosperar en el contexto económico actual. La contribución de mayores niveles de educación financiera a la estabilidad macroeconómica y el papel que puede desempeñar para mitigar el impacto de las crisis económicas constituyen hoy en día un consenso absolutamente generalizado que ha llevado a situar esta cuestión en la agenda política de las grandes instituciones financieras internacionales.

España ha registrado importantes progresos gracias al diseño de la estrategia nacional de educación financiera. Pero aún existen importantes recorridos de mejora. Para que nuestro sistema de educación financiera sea eficaz, requiere un marco de actuación coherente y flexible que permita la innovación en los distintos programas e iniciativas que se desarrollen y que, al mismo tiempo, evite duplicar esfuerzos. En aras a una mayor eficacia sería oportuno centrar los esfuerzos en una más clara segmentación del público objetivo en función de sus necesidades, partiendo de la colaboración de todas las partes interesadas. Las evaluaciones y las mediciones del impacto son aspectos esenciales que las autoridades públicas deberían orientar a mejorar el sistema en su conjunto.

El papel que corresponde desempeñar a las entidades financieras resulta decisivo, gracias al conocimiento que poseen y la experiencia que les proporciona el contacto directo con sus clientes, los consumidores de productos financieros. El compromiso de las entidades bancarias con la educación financiera es, además, un potente instrumento para recuperar la confianza de los ciudadanos.

Finalmente, el acento puesto sobre la educación financiera de los ciudadanos tras el estallido de la crisis refleja el cambio que se está produciendo en los sujetos responsables del bienestar financiero. Ya no son los gobiernos sino los ciudadanos los responsables de su propio bienestar financiero. Las entidades financieras disfrutaban de una posición privilegiada para proporcionar a los ciudadanos las herramientas necesarias para que éstos cumplan con su nueva responsabilidad.



BIBLIOGRAFÍA

- ASIC, *Financial Literacy and Behavioural Change*, [en línea], marzo 2011, pág. Disponible en: <http://www.financialliteracy.gov.au/research>
- Atkinson, A. and F. Messy, *Promoting Financial Inclusion through Financial Education: OECD/INFE Evidence, Policies and Practice*, 2013 OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 34, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k3xz6m88smp-en>
- Atkinson, A.y F. Messy, *Measuring Financial Education Literacy: results of the OECD/International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study*, [en línea], 2012, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, no. 15. OECD publishing. Disponible en: <http://dx.doi.org/10.1787/5k9csfs90fr4-en>
- CNMV y BdE, *Plan de Educación Financiera 2013-2017*. Disponible en: <http://www.bde.es/clientebanca/educacion/educacion.htm>
- Comisión Europea, *Review of the Initiatives of the European Commission in the Area of Financial Education*, Staff Working Document, [en línea], marzo 2011. Disponible en: http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/capability/evaluation_financial_education_en.pdf
- Dörr, K., *Deutschland: Lücken im Finanzwissen*, [en línea], agosto 2013. Disponible en: <http://meine.sparkasse.de>
- Dr. Chakraborty, C.K. , *What, Why, Who and How of Financial Literacy*, [en línea], febrero 2013. Disponible en: http://www.rbi.org.in/scripts/BS_SpeechesView.aspx?Id=779
- EBF (European Banking Federation), *Financial Literacy Report, Empowering Consumers to make the Right Choices*, [en línea], abril 2009. Disponible en: <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/D0305C-2009-EBF%20report%20on%20Financial%20Education%20-%20Final-PressQuality.pdf>
- EIOPA [Autoridad Europea de Seguros y Pensiones], *Report n Financial Literacy and Education initiatives by Competent Authorities*, [en línea], diciembre 2011. Disponible en: https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/Report_on_Financial_Literacy_and_Education_EIOPA-CCPFI-11-018_.pdf
- Evers&Jung Consulting, *Survey of financial literacy Schemes in the EU 27*, [en línea], noviembre 2007. Disponible en: http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/capability/report_survey_en.pdf
- FCAC [Financial Consumer Agency Canada], *The Future of Financial Education*, [en línea], 2011. Disponible en: <http://www.fcac-acfc.gc.ca/Eng/resources/researchSurveys/Pages/TheFutur-Lavenird.aspx>



- G.Gale, W. y Levine, R., *Financial Literacy: What Works? How Could It Be More Effective?* [en línea], octubre 2010. Disponible en <http://www.rand.org/content/dam/rand/www/external/events/2010/11/18/financial-literacy-what-works.pdf>
- García, N. et al. (2013), *Financial Education in Latin America and the Caribbean: Rationale, Overview and Way Forward*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 33, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5k41zq7hp6d0-en>
- Gobierno de Australia, *National Financial Literacy Stocktake Survey*, [en línea], mayo– agosto 2013. Disponible en: http://www.financialliteracy.gov.au/media/458028/report-375_nfl-stocktake-survey-2013.pdf
- Holland, K., *Financial Literacy Education Efforts Get Failing Grade*, [en línea], junio 2013. Disponible en: www.cnbc.com/100784793
- López Medina, N., *Educación Financiera vs Asesoramiento*, [en línea], julio 2013. Disponible en: <http://www.expansion.com/blogs/el-inversor-consciente/2013/07/04/educacion-financiera-vs-asesoramiento.html>
- Lusardi, A. y S. Mitchell, O. *Financial Literacy around the World: An Overview*, 2011 [en línea] Disponible en: <http://www.nber.org/papers/w17107>
- Lusardi, A., *Financial Literacy and Ignorance. Wanted: Ambassadors for Financial Literacy*, [en línea], junio 2013. Disponible en: <http://annalusakdi.blogspot.com>
- Lusardi, A., *Insights: Financial Capability*, [en línea], abril 2013, FINRA Investor Education Foundation. Disponible en: <http://www.finrafoundation.org/web/groups/foundation/@foundation/documents/foundation/p240590.pdf>
- Mejía, D., *Tendencias de la educación financiera en América Latina*, [en línea], diciembre 2012, IV Conferencia sobre Educación Económica y Financiera de América Latina y Caribe. Disponible en: <http://www.cemla.org/actividades/2012/2012-12-educacionfinanciera.html>
- Messy, F. and C. Monticone, *The status of financial education in Africa*, 2012, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 25, OECD Publishing. Disponible en: <http://dx.doi.org/10.1787/5k94cqqx90wl-en>
- Microfinance Barometer 2013, elaborado por la organización Convergences en colaboración con Caisse de Dépôts, Citi, Fédération National des Caisses d'Épargne y el Ayuntamiento de París. www.convergences2015.org/en/Article?id=1075
- Obama, B., *Presidential Declaration – national Financial Capability Month, 2013*, [en línea]. Disponible en: www.whitehouse.gov/the-press-office
- OCDE y el Russian Trust Fund, *Evaluating Financial Education Programmes: Survey, Evidence, Policy, Instruments and Guidance*, [en línea], septiembre 2013. Disponible en: http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/G20-Evaluating_Fin_Ed_Programmes_2013.pdf



VII. LA EDUCACIÓN FINANCIERA Y EL SECTOR FINANCIERO

- Olen H., *Why «financial literacy» is a bunch of hoey-and why banks promote it*, [en línea], abril 2013. Disponible en : www.theguardian.com/money/us-money-blog/2013
- Pye, D., *Fraud. Elderly Pocketbooks Targeted*, [en línea], julio 2011. Disponible en www.clear-facts.ca/retirement
- Rusia G-20 y la OCDE, *Advancing National Strategies for Financial Education*, [en línea], Septiembre 2013. Disponible en <http://www.oecd.org/finance/financial-education/advancing-national-strategies-for-financial-education.htm>
- Russian Trust Fund, *Current status of national strategies for financial education. OCDE/INFE Comparative Analysis and Relevant Practices*, [en línea], junio 2013. Disponible en: http://www.oecd.org/daf/fin/financial-education/TrustFund2013_OECD_INFE_Current_Status_of_National_Strategies_for_Fin_Ed.pdf
- Segura J., *Discurso de Apertura de la Conferencia OCDE-España*, [en línea] mayo 2012. Disponible en: <http://www.presspeople.com/nota/discurso-pronunciado-presidente-cnmv-conferencia-ocde>
- WSBI [World Saving Banks Institute], *WSBI member banks' experiences in the field of financial education. Examples and policy views*. [en línea] Junio 2011. Disponible en: http://www.esbg.eu/uploadedFiles/ESBG/CSR_Activities/financialeducationwsbiJune2011screen.pdf



PAPELES DE LA FUNDACIÓN

- Nº 1 Estudio para la mejora del Gobierno Corporativo, la Transparencia Informativa y los Conflictos de Interés.
- Nº 2 Guía de Principios de Buen Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y Conflictos de Interés en las Sociedades Cotizadas.
- Nº 3 Estudio sobre los efectos de la aplicación de las Normas Contables del IASB a los sectores cotizados de la Bolsa Española.
- Nº 4 Buen Gobierno, Transparencia y Ética en el sector público.
- Nº 5 Estudio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2 vols.):
- Resumen del estudio en Español
 - Resumen del estudio en Inglés
- Nº 6 Guía de Buenas Prácticas para el desarrollo de la Junta General de accionistas de Sociedades Cotizadas.
- Nº 7 Observatorio de Gobierno Corporativo de las Grandes Sociedades Cotizadas en el Mercado de Valores español (Ibex-35), 2003.
- Nº 8 Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades del Ibez-35 de la Bolsa Española IEI-FEF.
- Nº 9 Pensiones y Ahorro a largo plazo: un viejo problema en busca de nuevas soluciones.
- Nº 10 El ciclo del Capital Riesgo en Europa: su gestión y aportación de valor.
- Nº 11 España y las nuevas Perspectivas Financieras de la Unión Europea 2007-2013: Nuevos condicionantes, nuevos objetivos, nuevas estrategias.
- Nº 12 Diversidad de Género en los Consejos de Administración de las Sociedades Cotizadas y Cajas de Ahorros españolas.
- Nº 13 España y la nueva arquitectura económica y financiera internacional. El desafío del G-8.
- Nº 14 Observatorio de Gobierno Corporativos de las Grandes Sociedades Cotizadas en el Mercado de Valores español (Ibex-35), 2004.
- Nº 15 Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades de la Bolsa Española IEI-FEF.



- Nº 16 La Responsabilidad Corporativa: una propuesta para un entorno empresarial más eficiente y socialmente comprometido.
- Nº 17 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2006).
- Nº 18 Las Cajas de Ahorros: Modelo de Negocio, Estructura de la Propiedad y su Gobierno Corporativo.
- Nº 19 Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas en el Mercado Continuo Español 2006.
- Nº 20 Observatorio sobre el Gobierno de la Economía Internacional (2007).
- Nº 21 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2007).
- Nº 22 Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas en el Mercado Continuo Español, 2007.
- Nº 23 El Papel de las Instituciones Públicas en las Operaciones de Control Corporativo Nacionales y Transnacionales.
- Nº 24 Instrumentos Financieros para la Jubilación.
- Nº 25 Observatorio sobre el Gobierno de la Economía Internacional (2008).
- Nº 26 La Filantropía: tendencias y perspectivas. Homenaje a Rodrigo Uría Meruéndano.
- Nº 27 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2008).
- Nº 28 El sistema bancario español ante el nuevo entorno financiero.
- Nº 29 Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas en el Mercado Continuo Español, 2008.
- Nº30 Situación actual y perspectivas de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- Nº 31 Observatorio de la Economía Internacional (2009).
- Nº 32 Observatorio de Gobierno Corporativo (2009).
- Nº 33 La Ley Concursal y su aplicación.
- Nº 34 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2009).
- Nº 35 Estudio sobre el Sector Asegurador en España.
- Nº 36 Nuevos Enfoques para Viejos Riesgos Financieros.
- Nº 37 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2010).



- Nº 38 Estudio sobre el Sector Asegurador en España 2010. Los pilares cualitativos de Solvencia II.
- Nº 39 El Ahorro Familiar en España.
- Nº 40 Observatorio de Gobierno Corporativo, 2010.
- Nº 41 Los Nuevos Mercados Energéticos.
- Nº 42 Mecanismos de prevención y Gestión de futuras crisis bancarias.
- Nº 43 Las Economías emergentes y el reequilibrio global: retos y oportunidades para España.
- Nº 44 La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?
- Nº 45 Pequeña y mediana empresa: impacto y retos de la crisis en su financiación.
- Nº 46 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2012).
- Nº 47 Desapalancamiento y crecimiento en España.
- Nº 48 El sector Asegurador ante las transformaciones del Estado del Bienestar.
- Nº 49 “La arquitectura Institucional de la refundación del euro”.
- Nº 50 España: crecer en la nueva economía global.
- Nº 51 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2013).
- Nº 52 Nuevos desafíos del sector financiero: recuperando la confianza y mejorando la cultura financiera.



**ENTIDADES PATRONO DE
LA FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS**

BANCO SANTANDER, S.A.
TELEFONICA, S.A.
ENDESA, S.A.
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA
CITI
BANCO SABADELL
BANKIA
CLIFFORD CHANCE
EY
FIDELITY WORLDWIDE INVESTMENT
FUNDACIÓN REPSOL
INDITEX
KPMG
LA CAIXA
ZURICH ESPAÑA
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES
URIA & MENENDEZ
ACS
DELOITTE
FUNDACIÓN MUTUA MADRILEÑA
FUNDACIÓN PRICEWATERHOUSE COOPERS
INDRA SISTEMAS, S.A.
MAPFRE
MIRABAUD
BAKER & MCKENZIE
J&A GARRIGUES, S.L.
CECA

ENTIDAD FUNDADORA

INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS FINANCIEROS



Avenida de Brasil, 17 • 28020 MADRID
Tel.: 91 563 19 72 • Fax: 91 563 25 75
fef@fef.es • www.fef.es

ISBN 978-84-616-8973-6



P.V.P. 35 €
(IVA incluido)