

La crisis financiera: ¿Dónde estamos?

Miguel Martín Fernández
Presidente AEB

Encuentro Financiero 2008, Nueva Economía
22 de mayo de 2008



Asociación Española de Banca

Índice

La crisis financiera:

1. ¿Dónde estamos?
2. El final de la crisis está más cerca
3. Perspectivas de futuro
4. ¿Qué debemos hacer?
5. Propuestas de los Organismos Internacionales
6. La situación en España

1. ¿Dónde estamos?

- FMI (comienzos de abril 2008)
 - El periodo de prueba del sistema financiero europeo no ha terminado.
 - Preocupación por el impacto de la crisis en la economía real
 - Existe una clara posibilidad de que un empeoramiento del *credit crunch* amplifique la desaceleración.
- BoE (FSR) (finales de abril 2008)
 - Lo más probable es que las condiciones de los mercados mejoren en el futuro...aunque persiste la posibilidad de que la situación empeore.
- Henry Paulson (8 de mayo 2008)
 - Estamos más cerca del final que del principio... aunque puede haber todavía sorpresas desagradables.
- Ben S. Bernanke (13 de mayo 2008)
 - Las turbulencias se están apaciguando pero la situación aún dista mucho de ser normal.

1. ¿Dónde estamos?

En cualquier caso, las Autoridades y las Entidades Financieras:

- Reconocen la gravedad de la crisis: no es sólo una mera turbulencia.
- Reconocen el daño causado por la crisis en:
 - La economía real:
 - Recesión en USA
 - Desaceleración en Europa: $\frac{3}{4}$ pp del PIB en 2008 y en 2009
 - 25% probabilidad de recesión global.
 - Pérdidas de las entidades financieras: \$945bn (unos \$500bn en bancos).
- Se analizan y denuncian las causas de la crisis.

1. ¿Dónde estamos?

- Se reconocen errores:
 - De las entidades de crédito y su gestión del riesgo.
 - De las autoridades monetarias, reguladoras y supervisoras.
- Se adoptan medidas de intensidad creciente por las autoridades y las entidades financieras.
- Se elabora y acuerda globalmente un paquete sistemático y comprehensivo de medidas.

En definitiva:

El final de la crisis está más cerca

2. El final de la crisis está más cerca

Existen signos positivos de una mejora relativa en la normalización de los mercados:

- Cierta apertura del mercado de cédulas hipotecarias, cerrado desde noviembre de 2007
- Reducción de algunos índices de crédito (iTraxx) respecto a los máximos de marzo de 2008.

Debido fundamentalmente a:

- El apoyo claro e inequívoco de los bancos centrales (FED, BoE, ECB)
- La mayor transparencia de las entidades financieras respecto a su exposición al riesgo. Reconocimiento de pérdidas.
- Las medidas de recapitalización de las entidades bancarias afectadas.

Conclusión:

Los mercados parecen descartar una crisis sistémica del sistema financiero y centran su atención en la desaceleración de la economía real

3. Perspectivas de futuro. Un futuro incierto.

Dos posibles escenarios (BoE):

- Más probable:
 - Círculo virtuoso:
 - La incertidumbre disminuye y la liquidez mejora
 - La fuerte corrección de los precios de los activos con buenos fundamentos comienza a revertir
 - La confianza de los inversores mejora y éstos vuelven al mercado.
 - Las pérdidas contables derivadas del *mark-to-market* descienden y permiten recuperar provisiones
- Menos probable, pero posible:
 - Círculo vicioso
 - La prima de riesgo no mejora
 - Los inversores no retornan al mercado
 - La liquidez deprime aún más los precios de los activos
 - Las entidades bancarias sufren más pérdidas, intensifican la reducción de la oferta de crédito, agravando la desaceleración económica (desacelerador financiero)

4. ¿Qué debemos hacer?

1. Apagar el fuego.
2. Evitar la aparición de nuevos fuegos

❑ A corto plazo (Apagar el fuego) :

Prioridad: Reducir la duración de la crisis y su intensidad.

(GFSR. Abril 08)

- Reducir la incertidumbre
- Aumentar la confianza en el sistema financiero:

Para ello:

- Las autoridades deben facilitar la liquidez de los activos bancarios y el restablecimiento de los mercados
- Las entidades financieras:
 - Mejorar la transparencia
 - Asumir las pérdidas
 - Recapitalizarse

4. ¿Qué debemos hacer?

❑ A medio plazo (Evitar la aparición de nuevos fuegos) :

Atacar las CAUSAS de la crisis:

I. Identificación de las causas

a) Genéricas:

a.1. Hipotecas *subprime* USA

a.2. ABUSO del modelo bancario OTD

- De la Titulización
- De los SPV
- De esconder los riesgos fuera de balance
(SISTEMA BANCARIO EN LA SOMBRA)

a.3. Política monetaria laxa

- Gran liquidez
- Bajos tipos de interés reales

4. ¿Qué debemos hacer?

I. Identificación de las causas

b) Específicas

b.1. Exceso de riesgo

- Por apalancamiento excesivo (Falta de CAPITAL)
- Por descuadre excesivo de vencimientos y multiplicación de plazos (Falta de LIQUIDEZ)
- Errores en la gestión del riesgo

b.2. Falta de Transparencia (para ocultar el b.1.)

- En los instrumentos financieros (CDO)
- En las entidades
- En los SPV
- En las Agencias de Rating

b.3. Regulación y supervisión laxas (que permiten el b.1 y el b.2)

4. ¿Qué debemos hacer?

II. Combatir las CAUSAS de la crisis

a) Política monetaria

- Atención al precio de los activos, en especial de la vivienda (acelerador / desacelerador financiero)
- *Leaning against the wind* (contrarrestar la fuerza del viento)

b) Regulación y supervisión

- Recomendaciones del FMI, FSF y BCBS

5. Recomendaciones de los organismos internacionales FMI, FSF, BCBS

1. Fortalecer la supervisión y regulación:
 - del capital
 - de la liquidez
 - de la gestión del riesgo
2. Aumentar la transparencia y mejorar las prácticas de valoración
3. Revisar el funcionamiento de las Agencias de Rating y mejorar sus calificaciones crediticias
4. Mejorar el funcionamiento de las autoridades supervisoras, reguladoras y financieras.
5. Mejorar los mecanismos de gestión de las crisis financieras.

5.1. Recomendaciones de los organismos internacionales FMI, FSF, BCBS



5.2. Fortalecer la supervisión y regulación del capital, de la liquidez y de la gestión del riesgo

I. Fortalecer Basilea II:

- Mayores requerimientos de capital para:
 - Actividades fuera de balance
 - Productos estructurados (p.e. CDO de ABS)
 - Liquidez comprometida con SPV fuera de balance
 - *Trading book*
- Mejorar la gestión del riesgo de liquidez y su supervisión
- Gestión y supervisión global de los riesgos bancarios incluyendo:
 - Riesgos fuera de balance
 - Actividades de titulización
 - Riesgos con contrapartes apalancadas.

II. Fortalecer los sistemas de compensación y liquidación de Derivados OTC.

5.3. Aumentar de la transparencia y mejorar las prácticas de valoración

- Mejorar la información sobre:
 - Exposición a los riesgos
 - Valoración
 - Actividades fuera de balance
- Mejorar las normas de valoración.
- Mejorar la información sobre los procesos de titulización en cada una de sus fases.

5.4. Revisar el funcionamiento de las Agencias de Rating y mejorar sus calificaciones crediticias

- Revisión de los códigos de conducta de las agencias de calificación (conflicto de intereses, ...)
- Diferenciar las calificaciones para productos estructurados de las utilizadas para deuda corporativa
- Las calificaciones crediticias no deben sustituir el adecuado análisis y gestión del riesgo por parte de los inversores

5.5. Mejorar el funcionamiento de los Supervisores

- Pasar eficazmente del análisis de los riesgos a la acción supervisora
 - Aumentar la capacidad de anticipación para mitigar los riesgos y de reacción para combatirlos.
- Mejorar la cooperación e intercambio de información entre las autoridades
 - A nivel nacional e internacional
 - Colegios internacionales de supervisores
 - Cooperación entre supervisores y bancos centrales
 - Fortalecer el funcionamiento de los organismos internacionales (IMF, FSF).

5.6. Mejorar los mecanismos de gestión de la crisis financieras

- Bancos centrales:
 - Mayor flexibilidad en sus operaciones en cuanto a frecuencia, plazo, garantías y contrapartes.
 - Revisión de sus objetivos operacionales y sus instrumentos.
- Supervisores:
 - Avanzar en los sistemas de resolución de crisis en entidades internacionales
 - Establecimiento antes de finales de 2008 de un grupo reducido de supervisores y bancos centrales responsabilizado del seguimiento de las entidades financieras con mayor presencia internacional.
- Fondos de garantía de depósitos:
 - Acuerdo internacional de principios

6. La situación de los bancos españoles



6.1. El modelo español de banca

ORIGINACIÓN :

- En España no hay “hipotecas subprime”
- Análisis exigente del riesgo y del cliente
- Garantía hipotecaria complementaria a la capacidad de pago
- Formalización rigurosa en documento y registro público
- Las hipotecas vinculan a sus titulares con el Banco

FINANCIACIÓN :

- Los riesgos titulizados permanecen en el balance de las entidades, consumiendo capital
- Los SPV son entidades reguladas (Fondos de titulización)
- Cédulas hipotecarias:
 - Obligaciones del emisor
 - El emisor responde con **todo su Patrimonio**
 - Garantía adicional de **toda la Cartera Hipotecaria**
 - Estrictos límites legales de emisión: <80% cartera elegible

6.2. Cómo afectan las recomendaciones a las entidades españolas. Capital

- Incremento de los requerimientos de capital
 - Exposiciones prácticamente inexistentes a productos estructurados complejos
 - Titulizaciones originadas.- ya sometidas a criterios rigurosos y explícitos para apreciar la *transferencia significativa* del riesgo en la nueva Circular de RRPP.
- Riesgo de liquidez
 - Tratamiento específico en la Guía del Proceso de Autoevaluación de Capital del Banco de España (Pilar 2)
- Gestión global del riesgo
 - Primer Informe de Autoevaluación de Capital referido a junio 2008

6.3. Cómo afectan las recomendaciones a las entidades españolas. Transparencia

- Las entidades de crédito españolas publican balances mensualmente, conforme a un modelo uniforme y obligatorio establecido por el Banco de España, que incluye información sobre exposiciones fuera de balance (compromisos y riesgos contingentes).
- Las titulizaciones en España son muy transparentes: estructuras sencillas, carteras homogéneas, activos subyacentes altamente estandarizados y morosidad conocida. Los préstamos titulizados permanecen en el balance del originador.

6.4. Cómo afectan las recomendaciones a las entidades españolas. Calificaciones crediticias

- Cultura de análisis y gestión de los riesgos no dependiente de calificaciones externas.
- Las entidades cuentan con sistemas propios de calificación y valoración de riesgos.
- Supervisión permanente por el Banco de España.

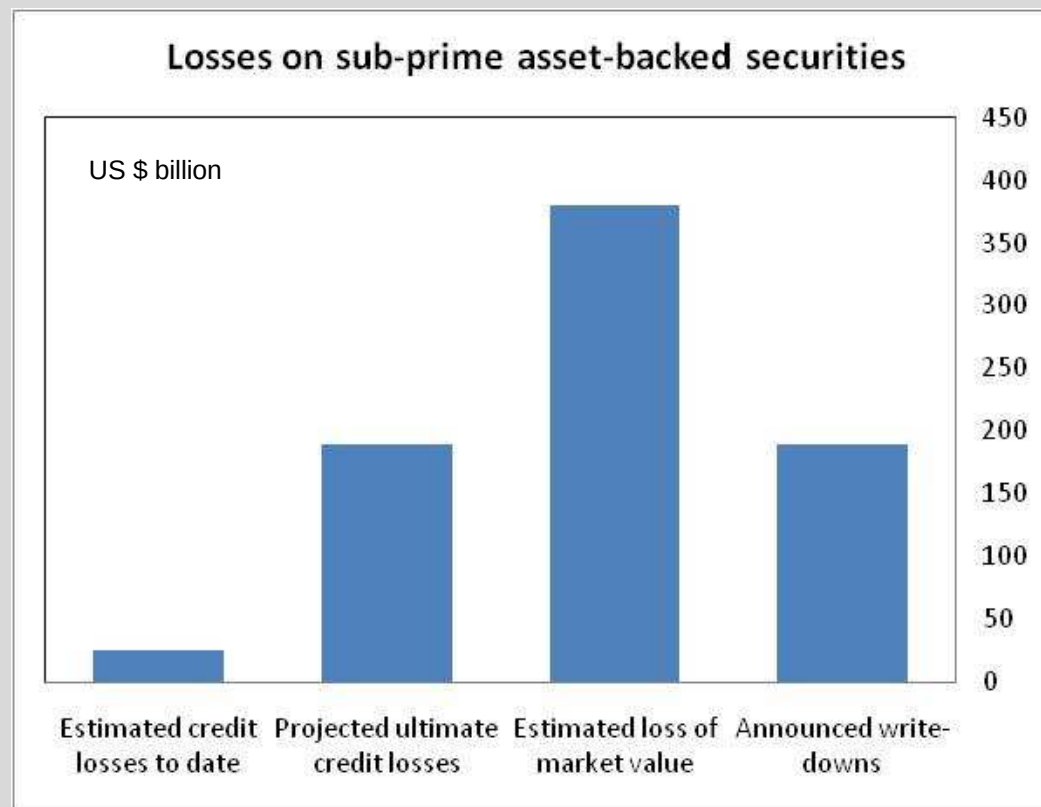
6.5. Cómo afectan las recomendaciones a las entidades españolas. Funcionamiento de los Supervisores

- Supervisión de la actividad bancaria bajo el enfoque riesgo (S.A.B.E.R.) desde 2001.
(véase Memoria de la Supervisión Bancaria en España. 2002)
- Traducir el análisis de los riesgos en acción para mitigarlos
 - Requerimientos o recomendaciones del Banco de España sobre mejora en la gestión, clasificación y cobertura de los riesgos y en los procedimientos de control interno.

6.6. Cómo afectan las recomendaciones a las entidades españolas. Acuerdos de cooperación para situaciones de crisis

- Fondos de Garantía de Depósitos
 - España ya cuenta con un avanzado sistema de garantía de depósitos.
 - Financiado ex-ante por las entidades de crédito (Bancos: 0,6‰ anual)
 - Bien dotado (Bancos: 0,8% de los depósitos) y financieramente saneado
 - Con capacidad operativa y facultad de actuación en situaciones de crisis.
 - Perfectamente coordinado con el supervisor y el banco central.

Muchas gracias por su
atención



Fuente: Financial Stability Report. April 2008. Bank of England

Write-downs y capitalización



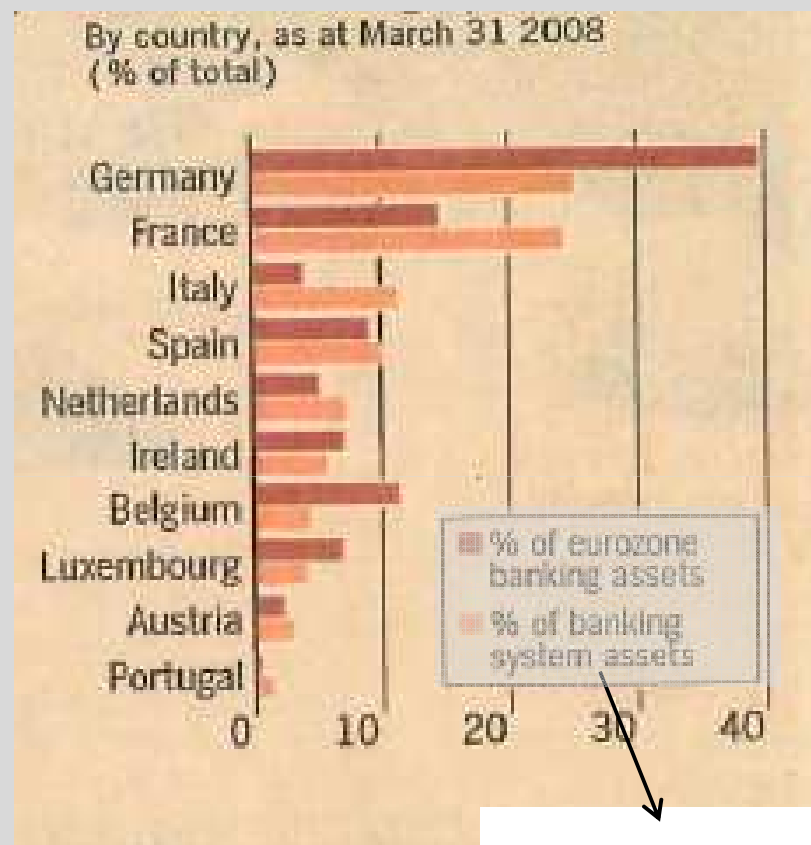
Fuente: The Economist. 15.5.2008

Writedowns vs capital infusions
\$bn

	Total writedowns and losses	Total capital raised
Citi	40.8	44.1
UBS	38.1	27.7
Merrill Lynch	31.7	16.1
AIG	20	12.5
Bank of America	14.9	17
RBS	14.7	23.7
Morgan Stanley	12.6	5
HSBC	12.5	2.2
JPMorgan	9.8	7.8
Credit Suisse	9.6	1.4

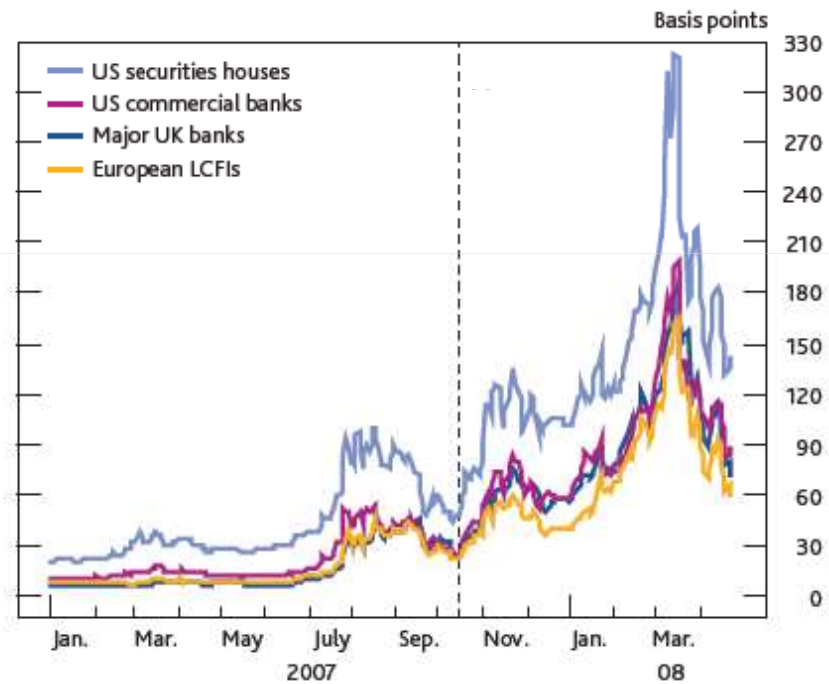
Fuente: Financial Times. 19.05.2008

ECB lending through main and longer-term refinancing operations



Fuente: Financial Times. 13 de mayo de 2008

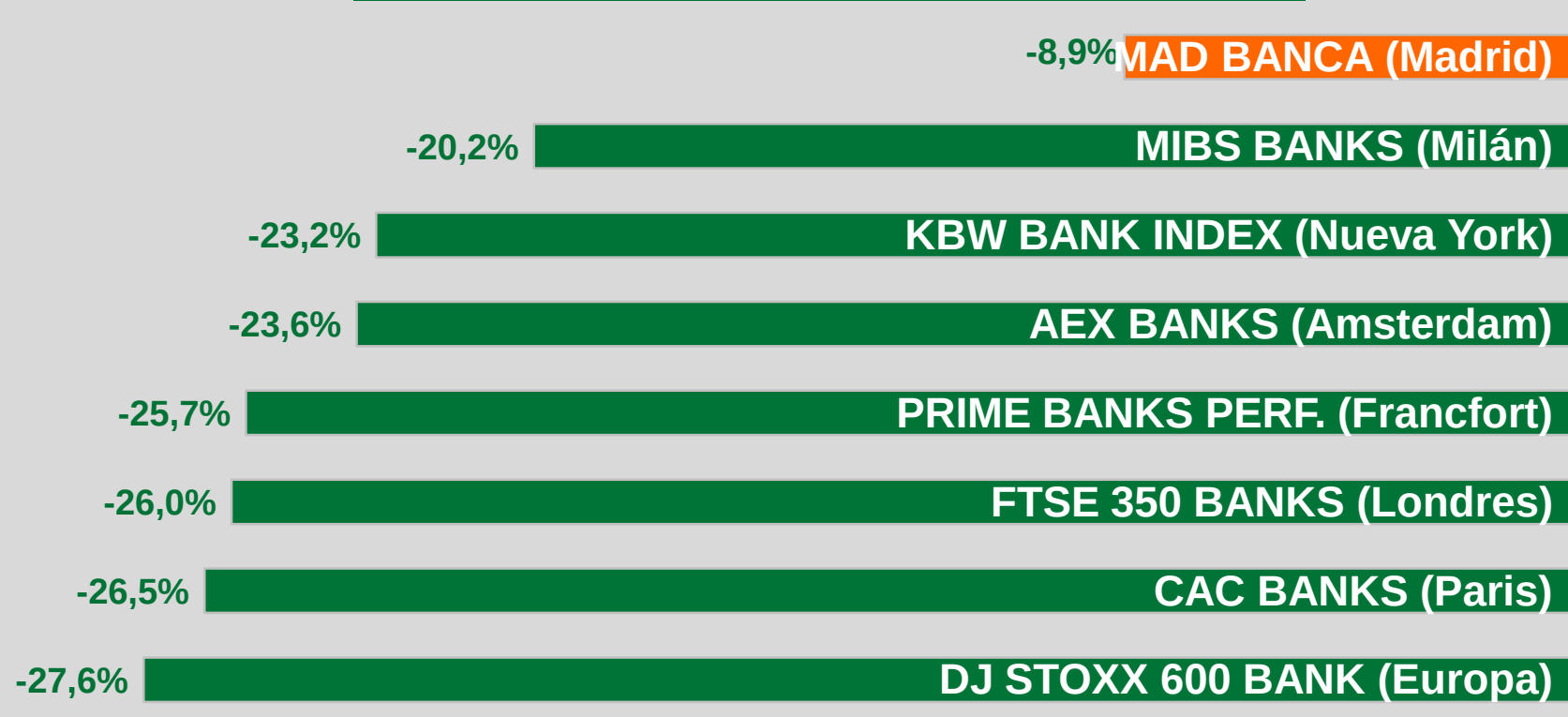
LCFI's credit default swap premia



Fuente: Financial Stability Report. April 2008. Bank of England

Mejor apreciación de los mercados

Capitalización bursátil bancos. Variación acumulada 31.7.07 a 16.05.08

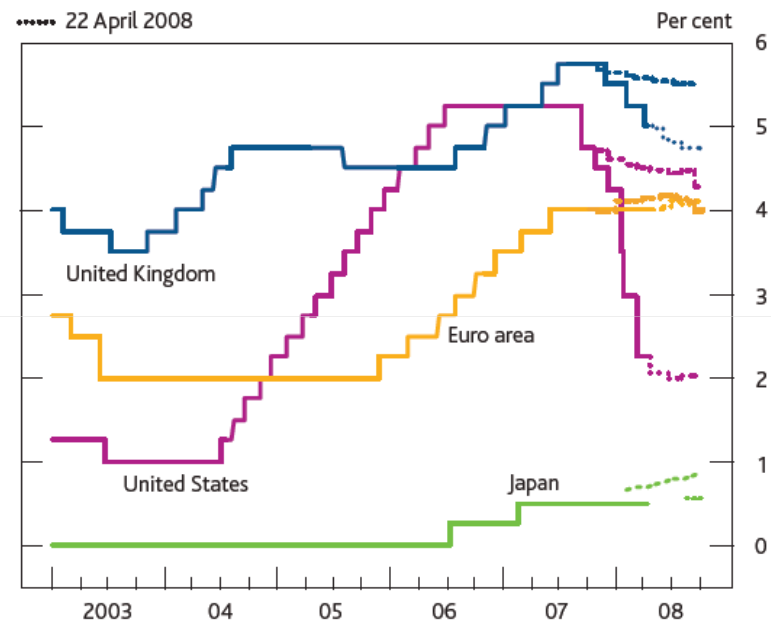


Fuente: Bolsas de valores. Elaboración propia

Chart 1.6 Official interest rates^(a)

..... 15 October 2007

..... 22 April 2008



Sources: Bloomberg, Reuters and Bank calculations.

(a) Solid lines are historical official rates. Dotted lines for the United Kingdom, the United States and the euro area are derived from OIS contracts. Dotted lines for Japan show one-week forward rates.

Fuente: Financial Stability Report. April 2008. Bank of England

**LCFLs' structured credit and monoline-related
write-downs and exposures(a) (b)**

US\$ billions		European LCFLs	US commercial banks
Total write-downs ^(c)	2007 H2	46	69
	2008 Q1	> 5 ^(d)	30
<u>Of which:</u>			
US sub-prime		37	66
Other US MBS and ABS ^(e)		3	6
CMBS ^(f)		2	2
Leveraged loans		5	15
Monoline gurantees		4	10
Remaining Exposures		424	490
<u>Memo item</u>			
Total assets		22,963	9,665

(a) includes write-downs and exposures where information has been disclosed

(b) Balance sheet data for US securities houses and US commercial banks at en 2008 Q1 and for other institutions at end-2007

(c) Total write-downs on trading book assets and available for-sale financial instruments announced on or before 24 april 2008

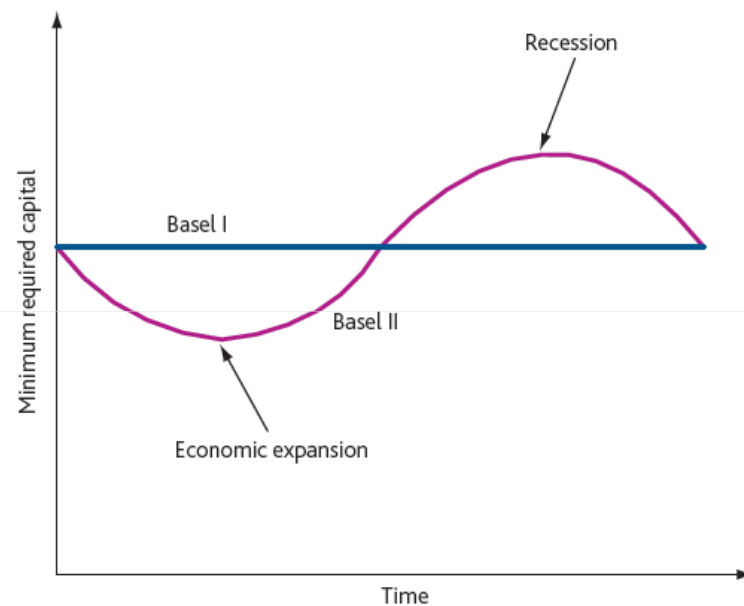
(d) Exclude provisional write-downs

(e) Mortgage-backed securities and assets-backed securities. Principally includes US prime and Alt-A residential mortgage-backed securities

(f) Commercial mortgage-backed securities

Fuente: Financial Stability Report. April 2008. Bank of England

Chart 4.2 Illustrative example of potential changes to Basel II minimum capital requirements over the economic cycle^(a)



(a) This chart contrasts the *volatility* of Basel II minimum capital requirements for a fixed portfolio, relative to Basel I. The chart is not intended to make any statement about the *level* of aggregate Basel II capital requirements relative to Basel I at any stage in the economic cycle.

Fuente: Financial Stability Report. April 2008. Bank of England

Table 1 Timeline of central bank operations

	Federal Reserve	European Central Bank	Bank of England
August/September 2007	Supplied additional reserves. Extended maturity of Discount Window loans.	Began front-loading supply of reserves. Introduced exceptional three-month longer-term repos.	Supplied additional reserves. Widened range within which reserves remunerated.
December 2007	<i>Conducted exceptional operations to cover calendar year end.</i> Co-ordinated central bank announcement: Established Term Auction Facility to lend against Discount Window collateral.		
March 2008	Announced single-tranche open market operations programme to lend for longer maturities. Introduced Term Securities Lending Facility to lend Treasuries against broader range of collateral. Announced Primary Dealer Credit Facility to lend bilaterally to primary dealers.	Co-ordinated central bank announcement: Announced enlarged swap agreement to provide US dollars to European Central Bank counterparties. Announced that expanded three-month long-term repos would be maintained in March and April.	Extended size and collateral of three-month long-term repo in December and January. Announcement of a six-month maturity longer-term repo operation.
April 2008			Extended size of three-month long-term repo in April. Announced Special Liquidity Scheme.

Sources: Bank of England, Board of Governors of the Federal Reserve and European Central Bank.

Fuente: Financial Stability Report. Abril 2008. Banco de Inglaterra

28 de marzo de 2008 : El Banco Central Europeo anunció la realización de operaciones de financiación a plazo más largo complementarias a seis meses y la continuación de operaciones de financiación a plazo más largo complementarias a tres meses.

Bancos en España: Saldos netos con Instituciones Financieras Monetarias (IFM)

