

XV Encuentro del Sector Financiero

Madrid, 15 y 16 de abril de 2008

2008: UNA NUEVA OPORTUNIDAD

Miguel Martín Fernández

Presidente de la AEB



Asociación Española de Banca

2008: una nueva oportunidad

- Cambio intenso de la fase cíclica
- Crisis financiera global
- Nueva legislatura: nuevas prioridades y orientaciones del Gobierno con una Oposición renovada

= *Una nueva oportunidad*

Cambio de fase cíclica

- Desaceleración rápida con riesgos a la baja
- Inflación creciente con riesgos al alza
- Soportes sólidos

= Necesidad y oportunidad para ***cambiar de modelo***

Desaceleración con riesgos a la baja

Proyecciones macroeconómicas recientes

Variación anual en porcentaje salvo indicación en contra

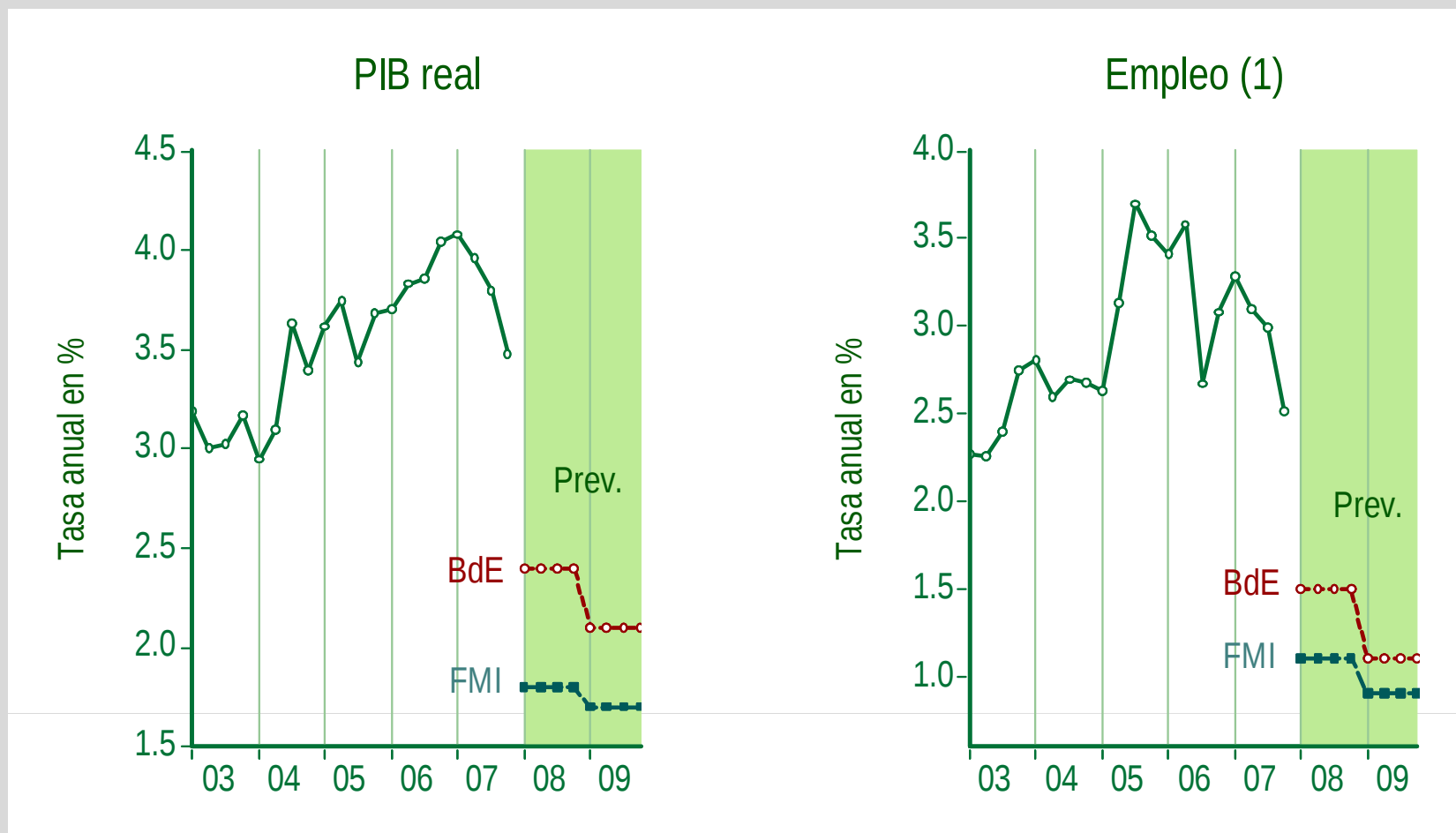
	2007	OCDE		Panel exp.		B. España		FMI	
		2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<u>PIB precios cons.</u>	3.8	2.5	2.4	2.5	2.1	2.4	2.1	1.8	1.7
Gasto final hogares	3.2	2.7	2.5	2.3	1.9	2.3	1.9	2.0	2.2
Gasto final AA.PP.	5.1	4.1	4.0	4.9	4.7	4.8	4.4	5.7	4.9
Form. bruta cap. fijo	6.0	1.2	1.3	2.1	1.0	1.5	0.4	-1.1	-1.8
- Bienes eq. y otros	8.6	--	--	4.2	2.7	4.4	2.6	--	--
- Construcción	4.0	--	--	-0.1	-0.9	-0.2	-1.2	--	--
Sector exterior (1)	-0.7	-0.2	-0.1	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
<u>Pro memoria</u>									
Precios consumo	2.8	3.2	2.5	3.6	2.6	3.6	2.3	4.0	3.0
Empleo (2)	3.0	--	--	1.6	1.0	1.5	1.1	1.1	0.9
Cap./nec. fin. exter.	-9.5	-10.0	-10.1	-9.6	-9.4	-10.0	-10.0	-10.5	-10.3

(1) Contribución al crecimiento del PIB real. (2) En términos de puestos de trabajo equivalentes a tiempo completo según definición de la CNT.

Fuentes: OCDE (EO / diciembre 2007), Funcas (marzo 2008), Banco de España (Boletín Económico marzo 2008) y FMI (WEO abril 2008).

Desaceleración con riesgos a la baja

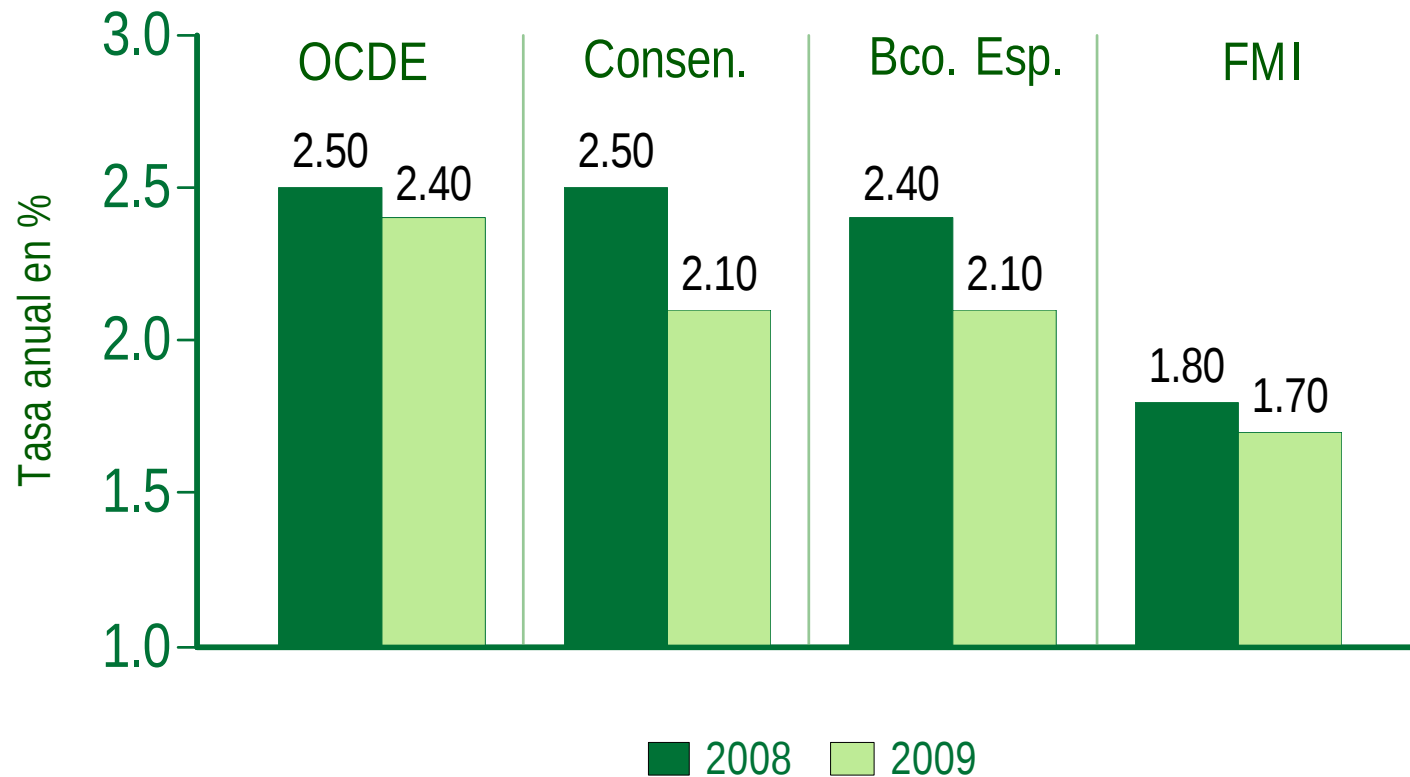
Variación anual en porcentaje y en miles de personas



(1) Empleo equivalente a tiempo completo

Desaceleración con riesgos a la baja

Previsiones de crecimiento del PIB real

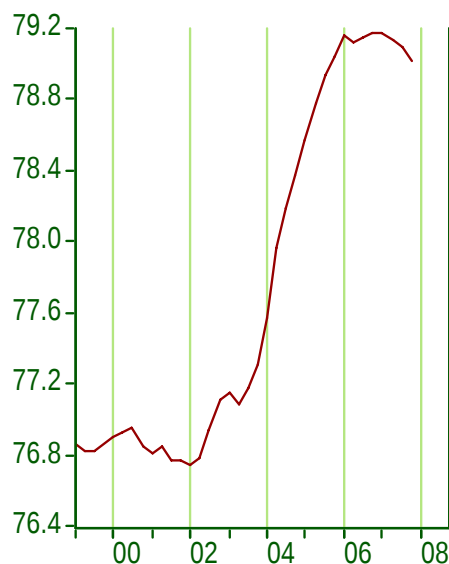


Modelo actual

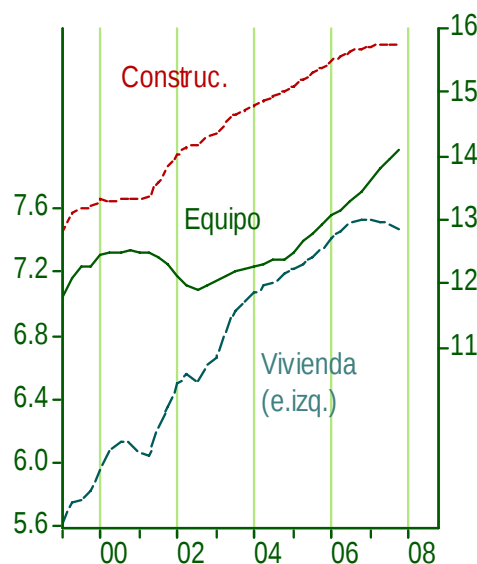
Apoyado en el consumo y la inversión, con un notable aumento de la brecha exterior (equivalente a 10 pp. del PIB)

En porcentaje del PIB

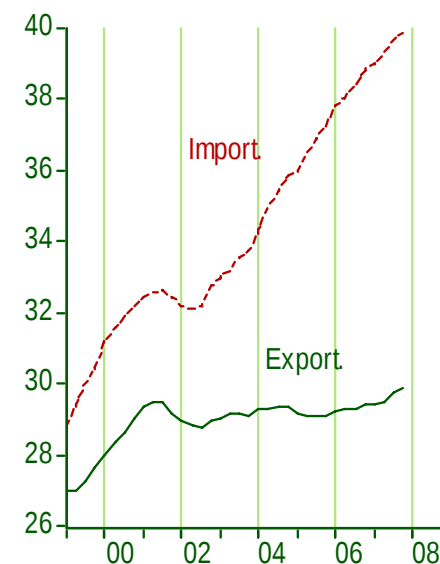
Consumo privado y público



Inversión



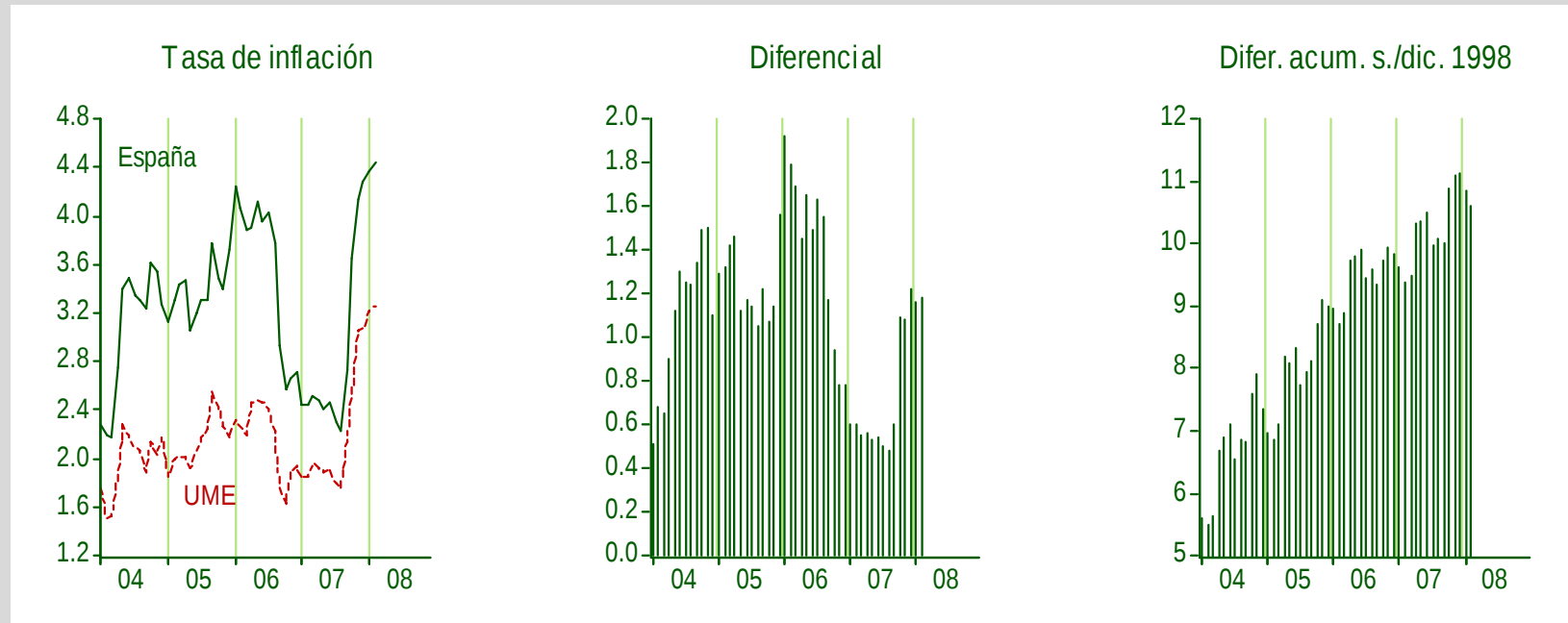
Sector exterior



Modelo actual: desequilibrios

Diferencial de inflación frente a la Eurozona

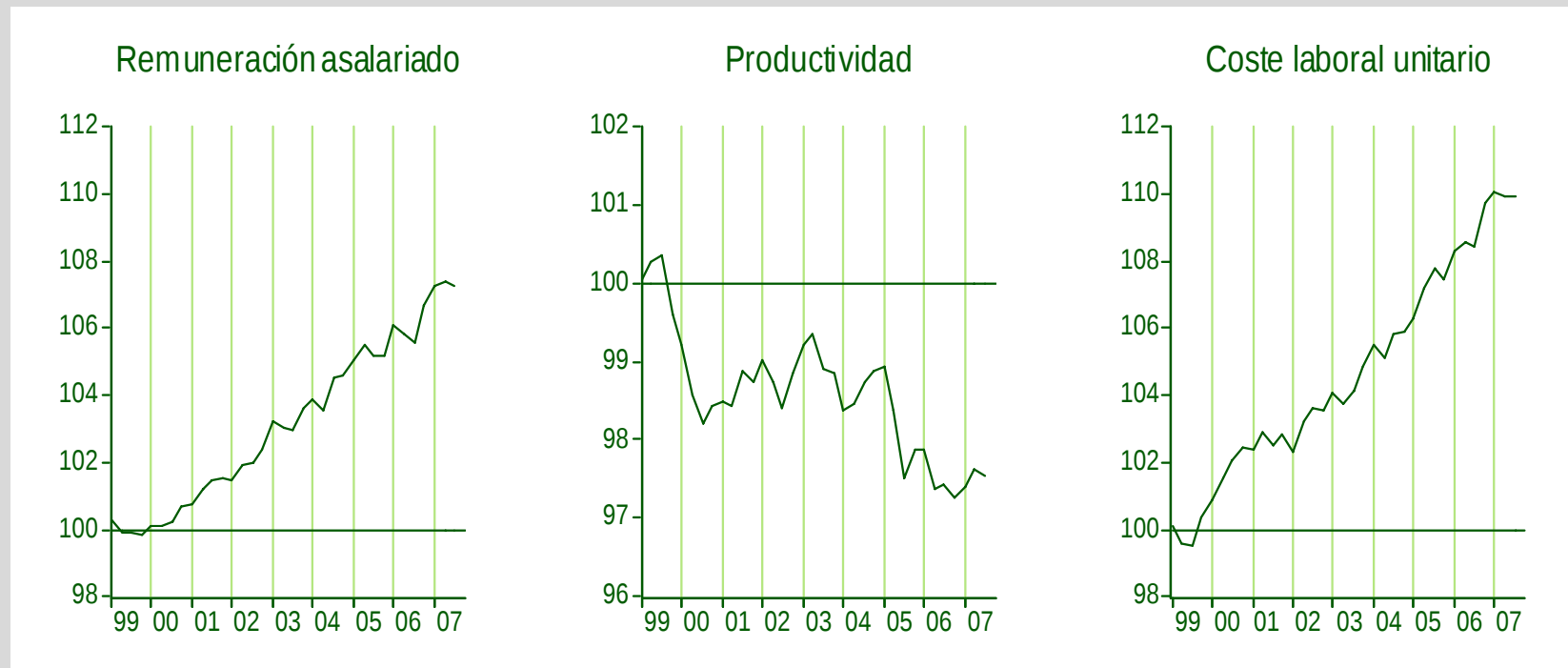
Tasa anual en % y diferencial en puntos porcentuales



Modelo actual: desequilibrios

España / UME: costes laborales unitarios relativos y componentes

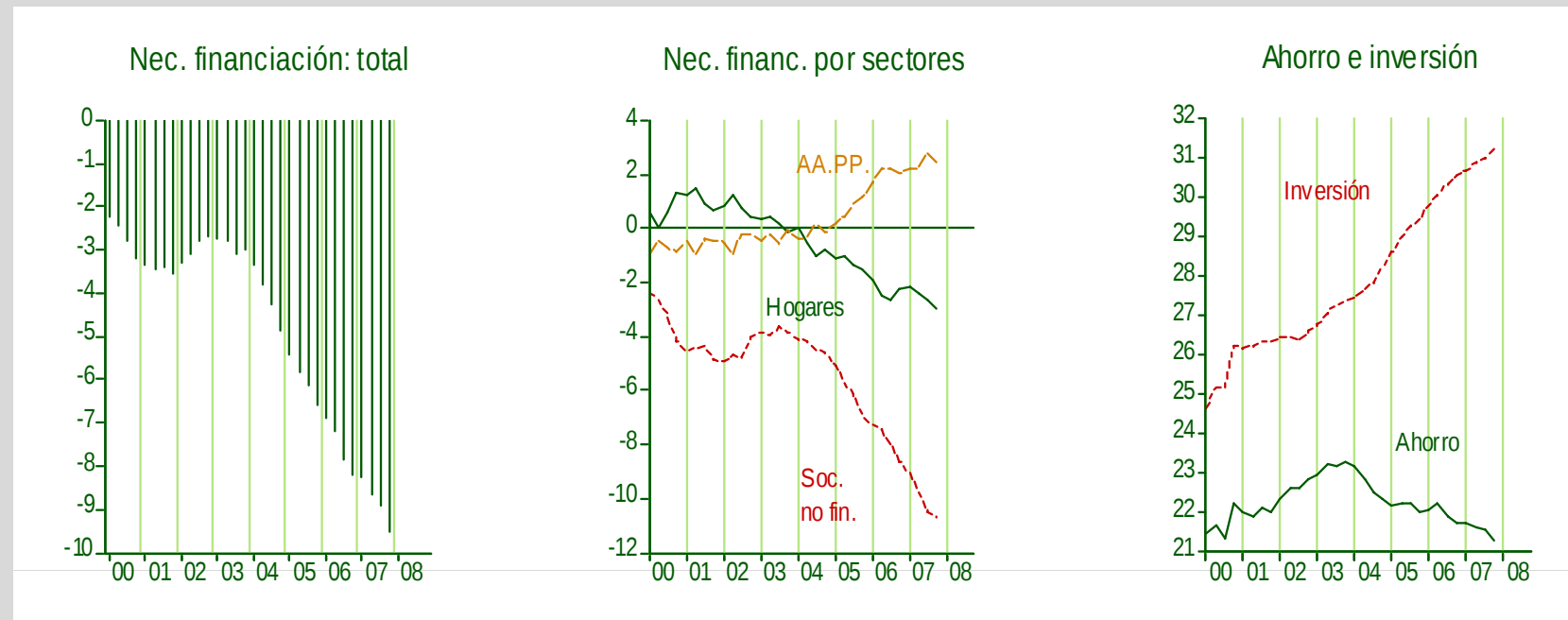
Índices 1999 = 100



Modelo actual: desequilibrios

Financiación de la economía

En porcentaje del PIB



Modelo actual: en resumen

Puntos débiles a afrontar

- Diferencial de precios y costes (competitividad)
- Déficit exterior
- Elevado endeudamiento
- Sobredimensionamiento del sector vivienda

Necesidad de un cambio de modelo

- Sustituir demanda interna por exportaciones
- Mejorar productividad y competitividad
- Reducir el diferencial de inflación y costes
- Reducir la necesidad de financiación de empresa y hogares

Construcción / Vivienda

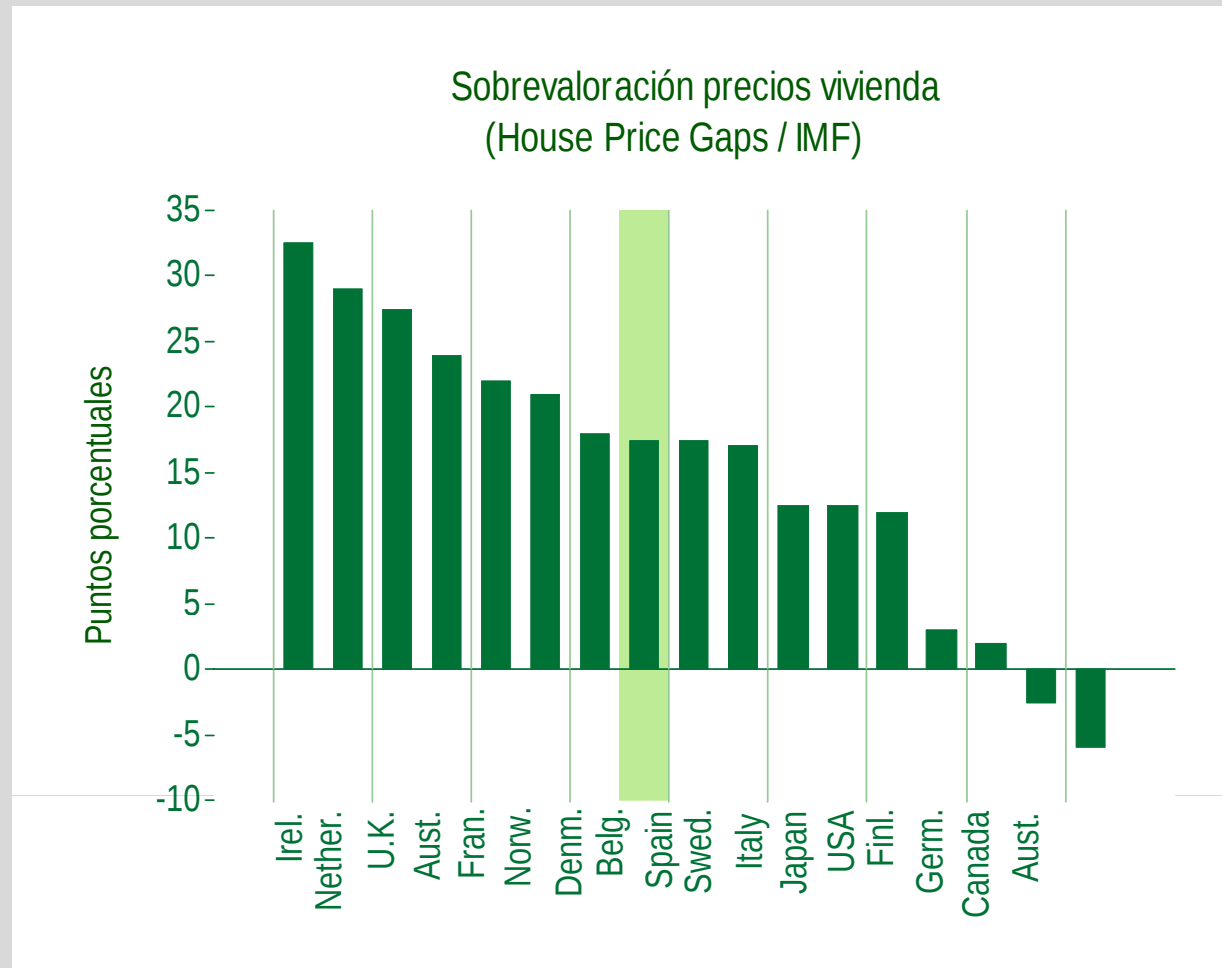
España no es un fenómeno aislado.

El mercado de la vivienda está respaldado por:

- formación de nuevos hogares
- inmigración
- inversión de no residentes

Sector vivienda

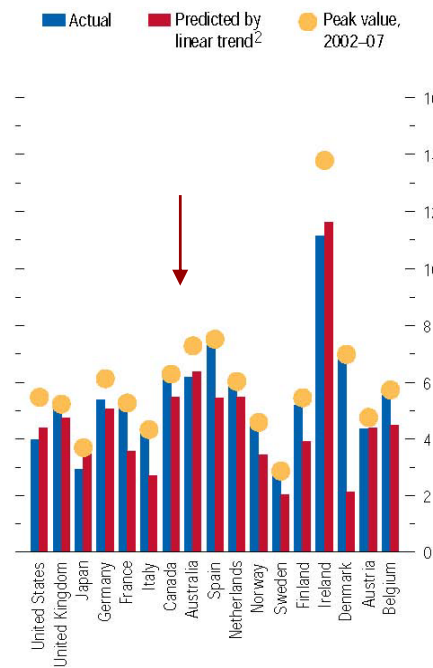
España no es un fenómeno aislado ni en precios ...



Sector vivienda

... ni en proporción al PIB... ni en ambos factores

Real Residential Investment-to-GDP Ratio,
Most Recent Quarter¹
(Percent)

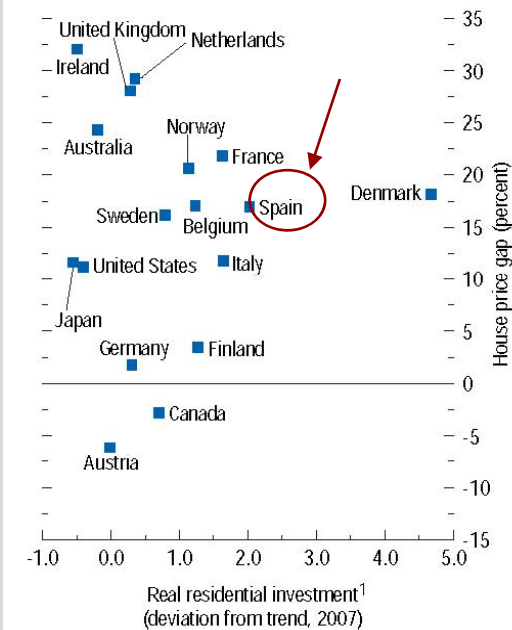


Source: IMF staff calculations.

¹2007:Q2 data used for Belgium, Germany, Ireland, Netherlands, New Zealand, and United Kingdom. All other countries are 2007:Q3 data.

²Linear trend of real residential investment calculated from 1970:Q2 to most recent quarter available.

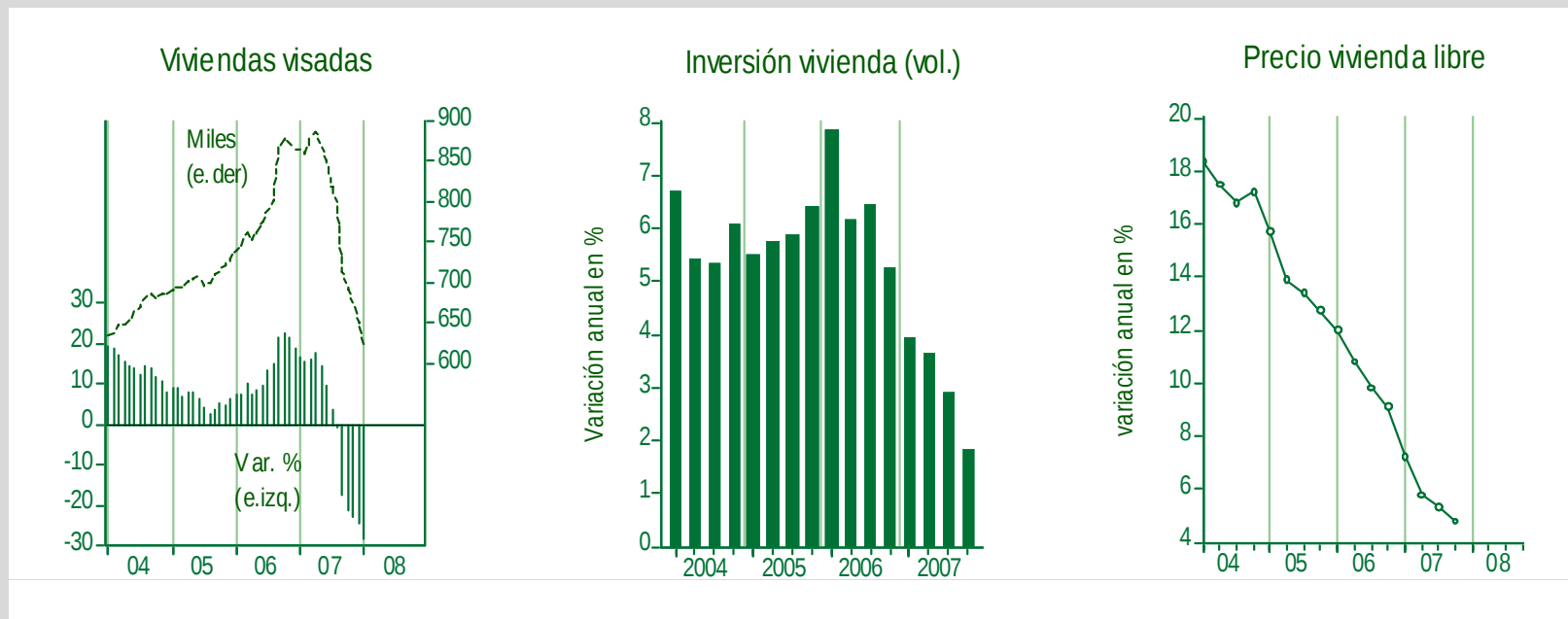
House Price Gaps and Real Residential Investment



Source: IMF staff calculations.

¹Deviation of real residential investment from trend is calculated as the difference between actual investment (in percent of GDP for the most recent quarter available) and investment predicted by a linear trend beginning in 1970:Q2.

Ajuste en el sector de la vivienda

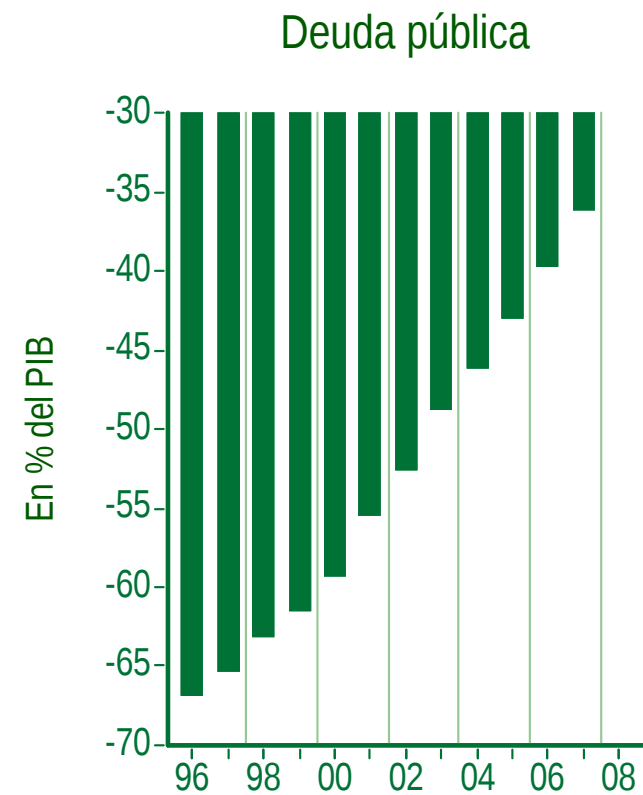
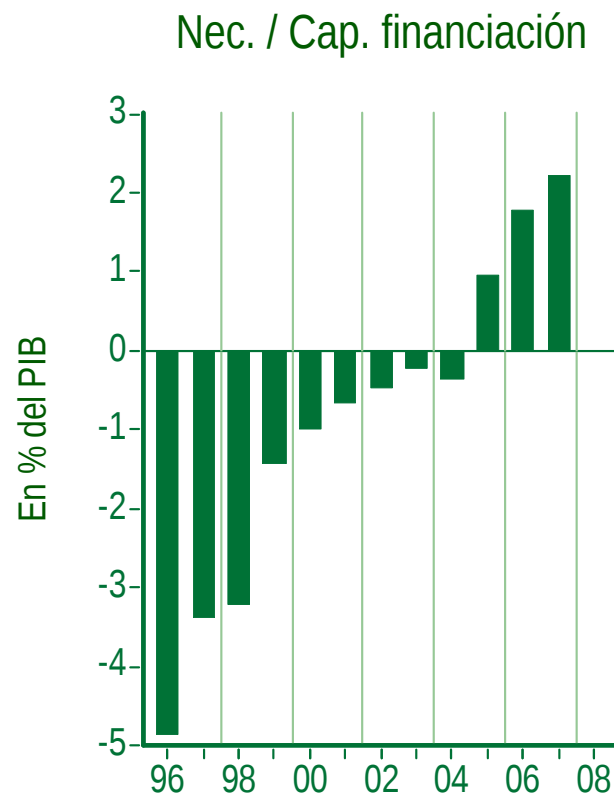


Un cambio de modelo: nueva oportunidad

Puntos sólidos

- Integración en un área de estabilidad (zona euro)
- Cuentas públicas saneadas
- Inversión y rentabilidad empresarial
- Sector financiero sólido y eficiente

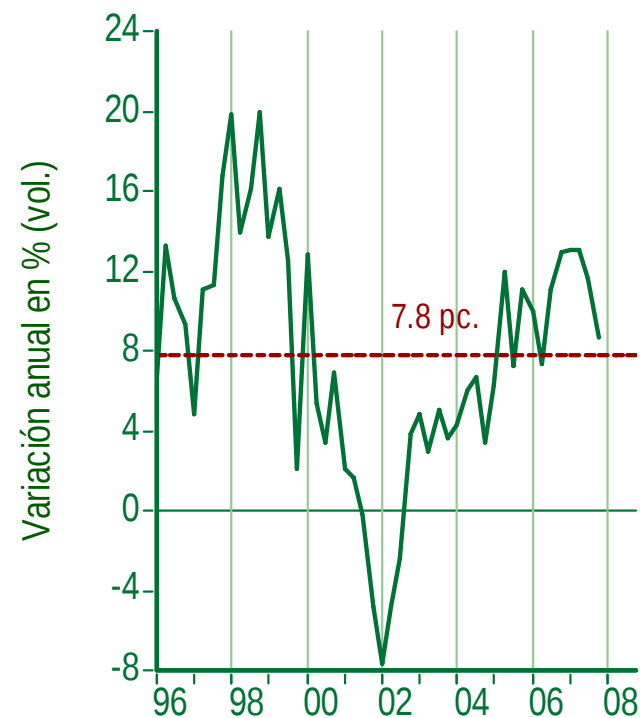
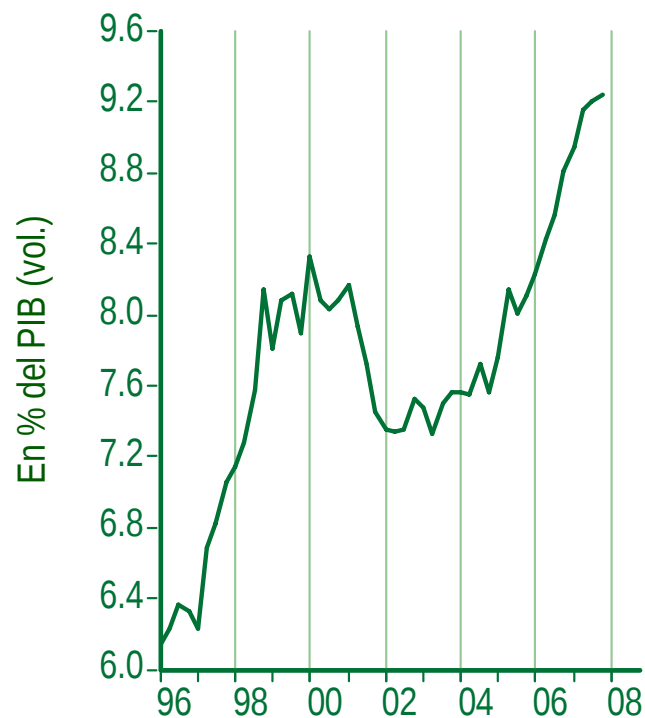
Puntos sólidos: Cuentas públicas saneadas



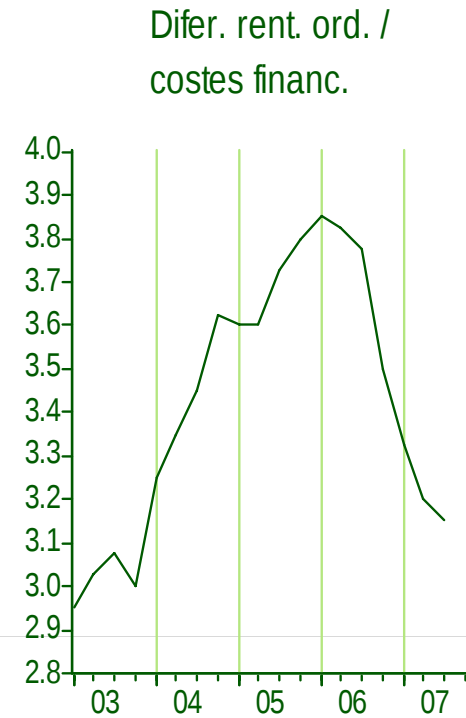
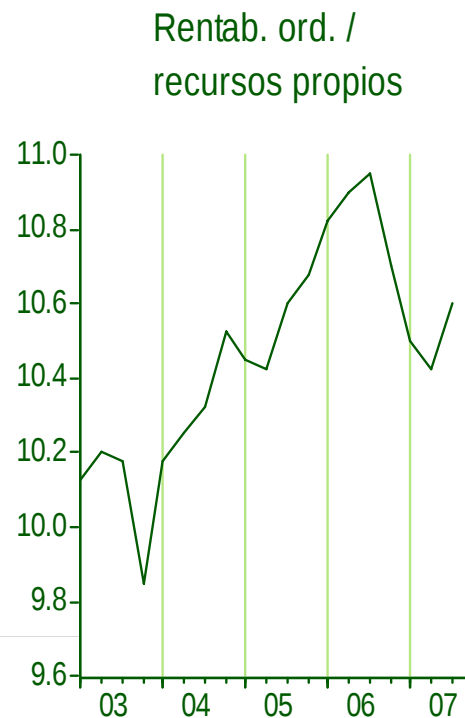
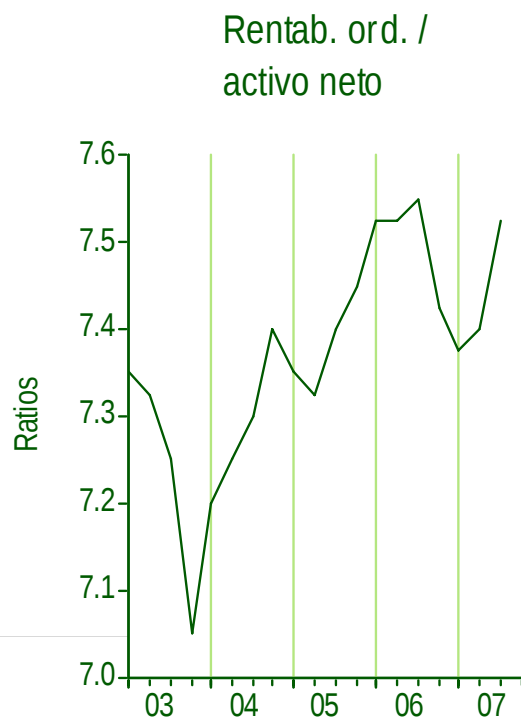
Fuente: INE y Banco de España

Puntos sólidos: Inversión

FBCF en equipo



Puntos sólidos: Rentabilidad de las empresas



2008: una nueva oportunidad

- Cambio intenso de la fase cíclica
- Crisis financiera global
- Nueva legislatura: nuevas prioridades y orientaciones del Gobierno con una oposición renovada

= *Una nueva oportunidad*

La Crisis Financiera Global

Raíces

La crisis tiene sus raíces, en esencia, en la combinación de dos formas de llevar a cabo la actividad crediticia:

- La concesión de **hipotecas de baja calidad**, a prestatarios de escasa o nula solvencia, para su venta posterior.
- La utilización abusiva de la securitización para desarrollar el modelo de banca **Originar para Distribuir** (OTD).

Ambas prácticas se combinaron en un entorno de exceso de liquidez, bajos tipos de interés reales, busca de mayor rentabilidad por parte de los inversores y **regulación laxa**, para originar la crisis actual.

La Crisis Financiera Global

Conclusiones Iniciales

Conocidas las causas últimas de la crisis, pueden deducirse varias conclusiones iniciales :

- La crisis era **predecible** y, de hecho, fue anticipada, tanto por las Autoridades como por los propios bancos involucrados.
- Es perfectamente **típica** y hasta tradicional en sus fundamentos últimos.
- La crisis es:

extraña y ajena al modelo bancario español

y a su forma de hacer negocio.

La Crisis Financiera Global

Predecible

A.Greenspan: “*Un accidente esperando a ocurrir*”.

BCE .- Había avisado de:

- La posibilidad de que la crisis del mercado hipotecario *subprime* americano se extendiera a otros mercados.
- De que la liquidez de los mercados financieros se secara abruptamente e hiciera vulnerable al sistema financiero.
- Peligro de una confianza excesiva en las valoraciones de las agencias.
- Etc...

FMI.- Había alertado sobre:

- Menor disciplina en la concesión de crédito.
- Excesiva acumulación de riesgo en el mercado de hipotecas USA.
- Reducción en los incentivos para evaluar acreditados y contrapartes.

“*Hay que seguir bailando mientras la música suene*”. Chuck Prince

La Crisis Financiera Global

Típica y tradicional

Como en todas las crisis bancarias se ha producido:

- Un **apalancamiento** excesivo (más riesgo con menos capital)
 - Caso extremo: 85 x 1
 - Caso “normal”: 35 x 1
- Intenso **descuadre de vencimientos** (multiplicación de plazos):
 - Activos a largo plazo, ilíquidos y difíciles de valorar se financiaban en los mercados monetarios a muy corto plazo
- **Falta de transparencia** (información asimétrica):
 - En los instrumentos financieros que incorporaban los riesgos de crédito.
 - En las entidades que originaban, distribuían o invertían en los instrumentos financieros.
 - En las agencias de rating que valoraban los instrumentos financieros.
- **Salida de Balance de los riesgos** para evitar tener que aportar capital

La Crisis Financiera Global

El modelo “Originar para distribuir”

- Inicialmente la titulización de los créditos bancarios pretendía:
 - Mejorar la gestión del **riesgo de liquidez** de los bancos permitiéndoles movilizar sus créditos.
 - Mejorar la gestión del **riesgo de crédito** permitiendo transferir el mismo fuera del sistema bancario.
- El uso **abusivo** del modelo de OTD ha terminado:
 - Destruyendo la liquidez y cerrando los mercados monetarios
 - Obligando al sistema bancario a reabsorber los riesgos presuntamente cedidos.

La Crisis Financiera Global

El modelo “Originar para distribuir” (cont.)

1. Los riesgos de crédito (hipotecas) se titulizan en títulos de complejidad creciente (ABS, CDOs y CDOs al cuadrado)

- Los riesgos, incluidos en un mismo título, pueden tener calidad y características heterogéneas.
- Los CDOs se estructuran en tramos de diferente riesgo y rating.
- Los CDOs pueden crearse ad-hoc para un cliente.
- Los CDOs no se negocian en mercados organizados ni regulados.
- Los CDOs se valoran en función de modelos matemáticos basados en correlaciones de riesgo históricas.

2. Los títulos y CDOs se colocan (venden) en vehículos especiales (SPV) creados al efecto (conduits y SIVs).

Los SPV:

- Adquieren los CDOs emitiendo papel comercial a corto plazo a colocar en los inversores finales.
- Generan la multiplicación de los plazos de vencimiento.
- Transforman activos ilíquidos y opacos en títulos a muy corto plazo y líquidos.
- Instrumentan la multiplicación del apalancamiento (operan sin capital)

La Crisis Financiera Global

El modelo “Originar para distribuir” (cont.)

La valoración de las **Agencias de *Rating*** es esencial para la creación de los CDOs y del papel comercial que financia los SPV.

Adicionalmente, para conseguir mejorar el rating se recurre a las Aseguradoras de Riesgo (***Monoline***)

Los SPV son de distintas clases

- Creados o no por entidades de crédito.
- Con líneas de liquidez con bancos o sin ellas.
- Etc...

3. Finalmente tanto los créditos vendidos a los SPV, como los propios SPV, DESAPARECEN de los balances bancarios...

... y se GENERA ...

...y se GENERA...

el Sistema Bancario en la Sombra (SBS)

Paul Tucker, del Banco de Inglaterra: “*Vehicular finance*”.

El SBS:

- No está regulado
- No está supervisado
 - En consecuencia, no precisa cumplir requisitos de:
 - Capital
 - Liquidez
- Es muy rentable
 - Para el SPV
 - Para la entidad que los crea y que presta sus servicios a los SPV

Se estima que **LA MITAD** del crédito en USA se instrumentaba a través del SBS.

Estamos, según Paul Tucker, en la edad de la “*vehicular finance*”.

La Crisis Financiera Global

NO es crisis de **LIQUIDEZ**.

- Existe liquidez en abundancia y los Bancos Centrales la suministran con agilidad creciente.

Es una crisis de **CONFIANZA**

- Desconfianza en la calidad de los **activos subyacentes** en las CDOs y en la valoración de aquéllos y éstos.
- Desconfianza en las **valoraciones** de las agencias de rating.
- Desconfianza en las **entidades creadoras de SPV** y sus potenciales compromisos con ellos.
- Desconfianza en las **entidades que invirtieron en CDOs**, o los colocaron a sus clientes.

La **DESCONFIANZA** de los inversores primarios han cerrado los **mercados de crédito**.

La **DESCONFIANZA** de las entidades de crédito, entre sí, ha paralizado el **mercado interbancario**.

La Crisis Financiera Global

En consecuencia, es una crisis de FALTA DE TRANSPARENCIA y AUSENCIA DE INFORMACIÓN.

Es la DESCONFIANZA la que hace que los inversores:

- Retiren la LIQUIDEZ.
- Fuercen a las entidades a vender sus activos.
- Estas tengan que incurrir en pérdidas, y.
- Los bancos vean reducirse su CAPITAL y SOLVENCIA.

La Crisis Financiera Global

¿Dónde ha ido a parar la liquidez?

Los bancos la acaparan para sí mismos:

- Para hacer frente a sus compromisos con sus SPV, Hedge Funds, créditos originados que no han podido titulizar ni colocar (LBO, etc...)
- Para poder atender a su actividad normal mientras los mercados continúen cerrados.
- Porque desconfían de sus contrapartes.
- Porque lo utilizan como arma de competencia contra sus rivales.

En definitiva: la liquidez se acapara para poder **financiar el Sistema Bancario** en la Sombra, una vez que los inversores finales han dejado de hacerlo.

La Crisis Financiera Global

Liquidez y solvencia

- El valor de un instrumento financiero puede calcularse:
 - Descontando los flujos de caja esperados (**valor económico**), o
 - Por el precio al que se negocia en el mercado (**valor contable** a *fair value*)
- En tiempos normales ambos valores coinciden.
- En tiempos de crisis, al desaparecer la liquidez de los mercados, el precio de mercado puede ser poco significativo.
- La valoración a precio de mercado de los activos genera, en tiempos de crisis, PÉRDIDAS que reducen la SOLVENCIA de las entidades.
- Las entidades reguladas tienen que acompañar el volumen de su activo al capital disponible. Si éste disminuye deben contraer el activo, es decir, el crédito (***credit crunch***).

La Crisis Financiera Global

El impacto en los bancos

Los bancos que han usado el modelo OTD se enfrentan:

- Con las necesidades de **liquidez** derivadas de:
 - Atender sus compromisos con sus SPV o incluso absorberlos en sus balances propios.
- Con las necesidades de **capital** derivadas de:
 - Hacer frente a la fuerte depreciación (PÉRDIDAS) de los ABS y CDOs que poseían o han tenido que recuperar.
 - Hacer frente a la futura depreciación de dichos instrumentos si la falencia de las hipotecas (USA) continúa aumentando como parece.
 - Satisfacer los requerimientos de capital de los ABS y CDOs que incorporen a sus balances.
- Riesgo de **modelo de negocio** (OTD): particularmente los *Investment Banks* o los bancos que se especializaron en dicho modelo.

La Crisis Financiera Global

El impacto en los bancos (cont.)

- Estimaciones de pérdidas globales:
 - Consejo de la Unión Europea (4.03.08): 130 mil millones de euros.
 - Goldman Sachs: 400 mil millones de dólares.
 - Nouriel Roubini: entre 1.000 y 3.000 mil millones de dólares.
- George Soros (23.01.08): ***“La peor crisis en 60 años”***.
- Alan Greenspan (16.03.08): ***“La crisis más dañina desde la II Guerra Mundial”***.

La Crisis Financiera Global

¿Cuándo terminará la crisis?

Cuando cese la DESCONFIANZA de los inversores.

Es decir:

- Cuando los precios de los activos (hipotecas subprime y las viviendas hipotecadas y los CDOs que los usan como subyacente) alcancen su **nuevo valor de equilibrio** (*clearing prices*).
- Cuando las entidades hayan contabilizado a dichos precios los activos que posean, los incluyan en su balance y asuman las pérdidas correspondientes.

En otras palabras:

**cuando absorban el Sistema Bancario en la Sombra y
las entidades se RECAPITALICEN**

Paul Tucker: “*Cuando la música se para, el proceso se invierte*”.

La Crisis Financiera Global

¿Cuándo terminará la crisis? (cont.)

El proceso será lento, porque:

- el precio de los activos dependerá de la desaceleración de la economía real en USA y ésta, a su vez, de la resolución de la crisis financiera.
- las hipotecas subprime tenían períodos iniciales de bajo interés de hasta 3 años.
- los criterios de valoración utilizados por los bancos no son, probablemente, uniformes.
- pueden verse afectados otros entes y mercados no regulados y/o muy apalancados:
 - Hedge Funds, Private Equity Funds y, sobre todo, el mercado de CDS.

Las “hipotecas subprime” + el modelo “originar para distribuir”

COMBINACIÓN DE ALTO RIESGO

LA BANCA EN LA SOMBRA

No regulada ni supervisada

Muy lucrativa:

- * menos costes

- * altas comisiones

- Análisis poco riguroso del riesgo: se origina para vender

- No consume capital al sacarse de los estados supervisados

- No reconoce los compromisos de liquidez otorgados

ORIGINAR: hipotecas subprime concedidas a:

- Deudores con **débil historial crediticio**
- Deudores **sin trabajo o sin estabilidad de ingresos**
- Al inicio, con **condiciones** de pago **favorables**

S/

Garantía
volátil

DISTRIBUIR: a inversores que buscan **mayor rentabilidad**

Simple:

- Banco originador vende hipotecas a un vehículo (conduits o SIV's)
- Vehículo financia las hipotecas con deuda a corto y medio plazo
- Escaso mercado secundario

Estructurada:

- Agrupan diferentes activos hipotecarios (ABS)
- Financiación a largo plazo con diferentes tramos de riesgo (CDO's)
- CDO's no cotizan

“Las hipotecas españolas” y “El modelo de banca español”

ESPAÑA ES DIFERENTE

BANCA PRUDENTE Y TRANSPARENTE

Bien regulada y
supervisada

Modelo Banca Minorista
enfoque Cliente

Las Hipotecas básicas en
vinculación comercial

Análisis prudente del
riesgo: no se vende

Los riesgos permanecen en
balance supervisado:

- Consumen Capital

- Gestión de liquidez:
financiación al emisor

ORIGINAR: en España no hay “hipotecas subprime”

- Hipotecas vinculan a sus titulares con el Banco
- Análisis exigente del riesgo y del cliente:
 - * No se presta a quien no puede pagar
 - * Necesidad de estabilidad de ingresos
- Garantía: complementa análisis de pago y sujeta a límites
- Formalización rigurosa en documento y registro público

Residencial
<80% LTV

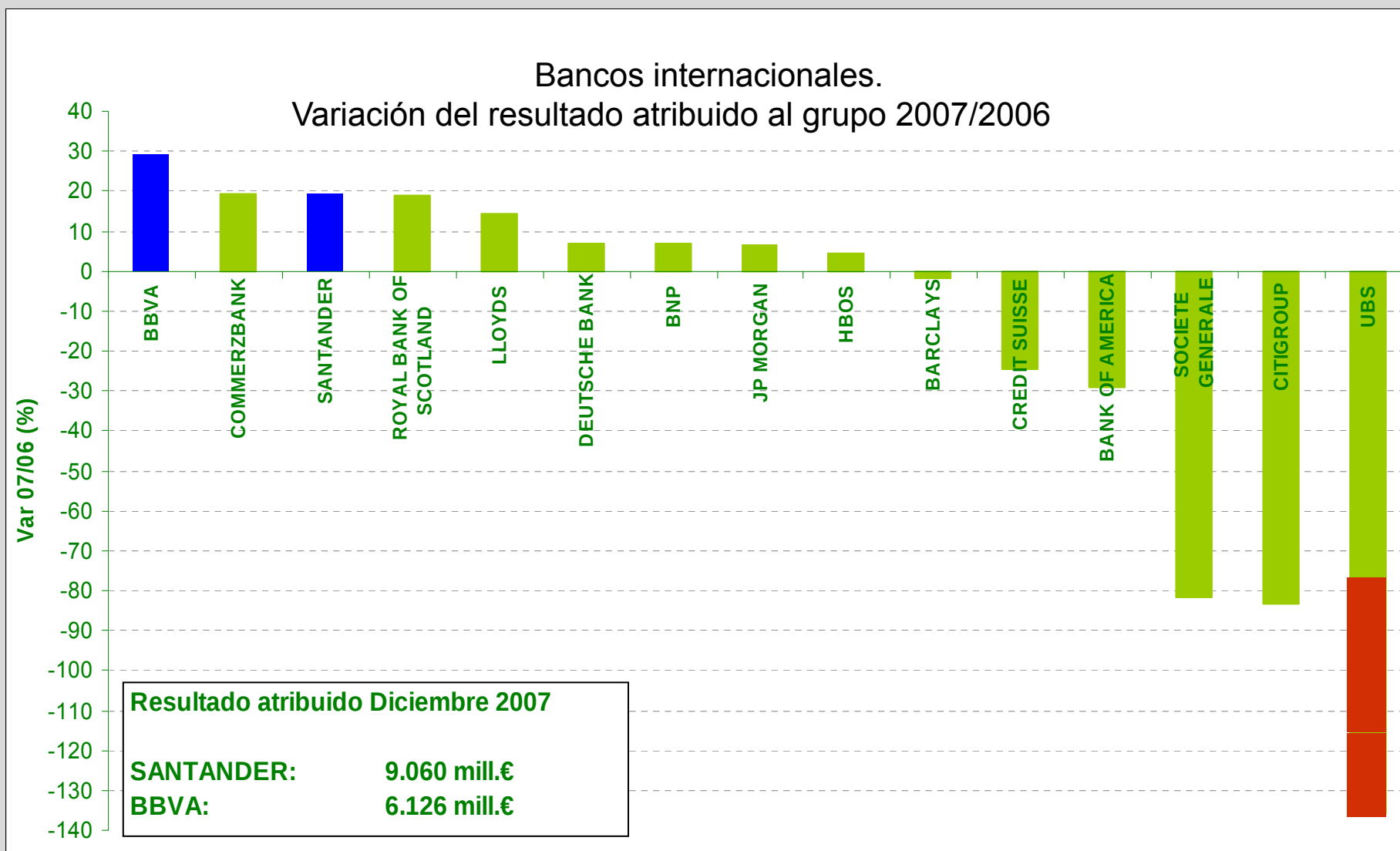
Comercial
<60% LTV

FINANCIAR las hipotecas españolas:

- Los riesgos titulizados no han salido de balance, consumiendo capital
- Los SPV's consolidan en el balance de las entidades
- CÉDULAS Y BONOS HIPOTECARIOS (covered bonds):
 - * Obligaciones (Pasivo) del Banco Emisor
 - * Emisor responde con **Todo su Patrimonio**
 - * Garantía adicional de **Toda la Cartera Hipotecaria**
 - * Estrictos límites legales de emisión: <80% Cartera Elegible

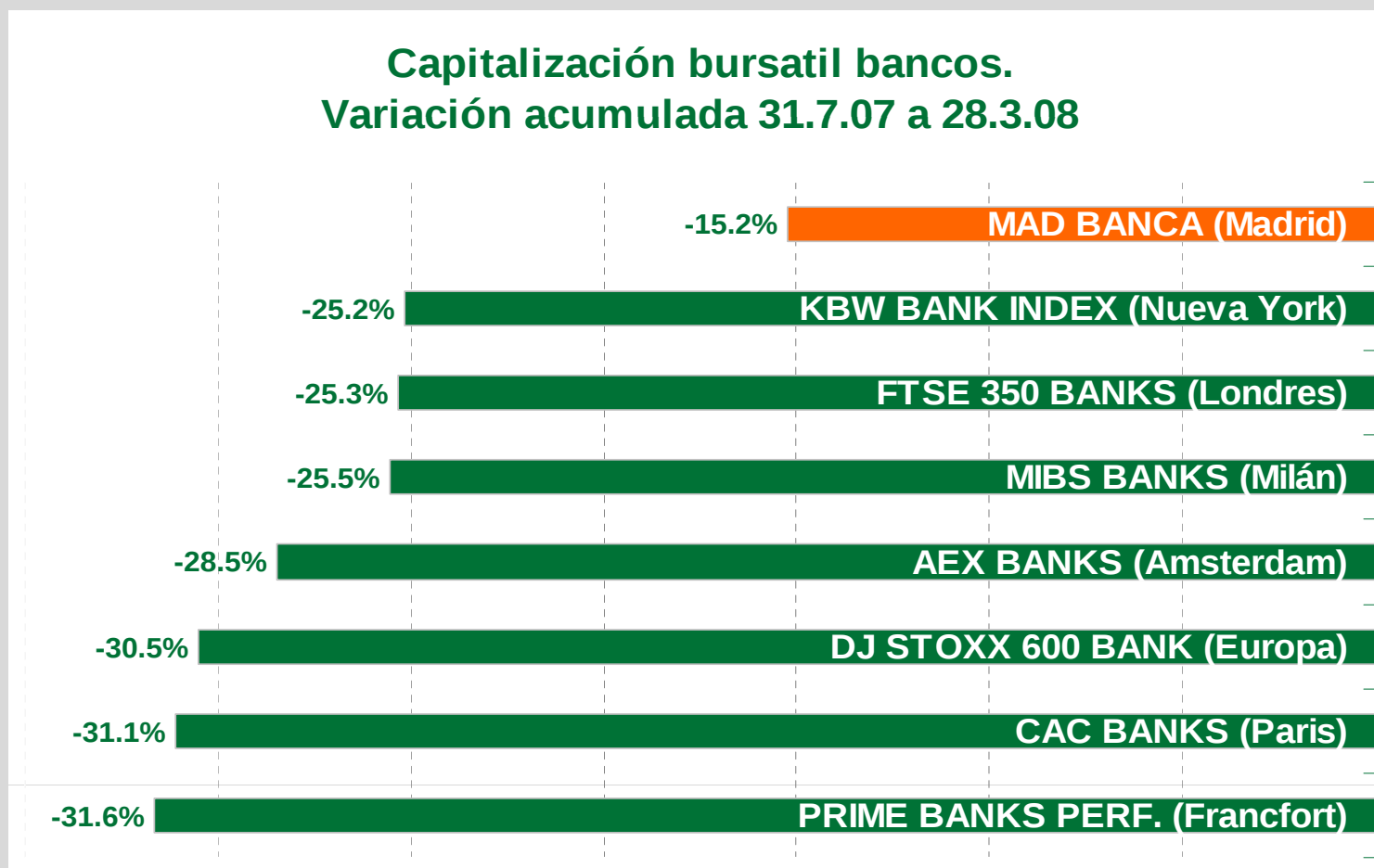
Sólida
Protección

La Crisis Financiera Global



Fuente: Bolsas de valores. Elaboración propia

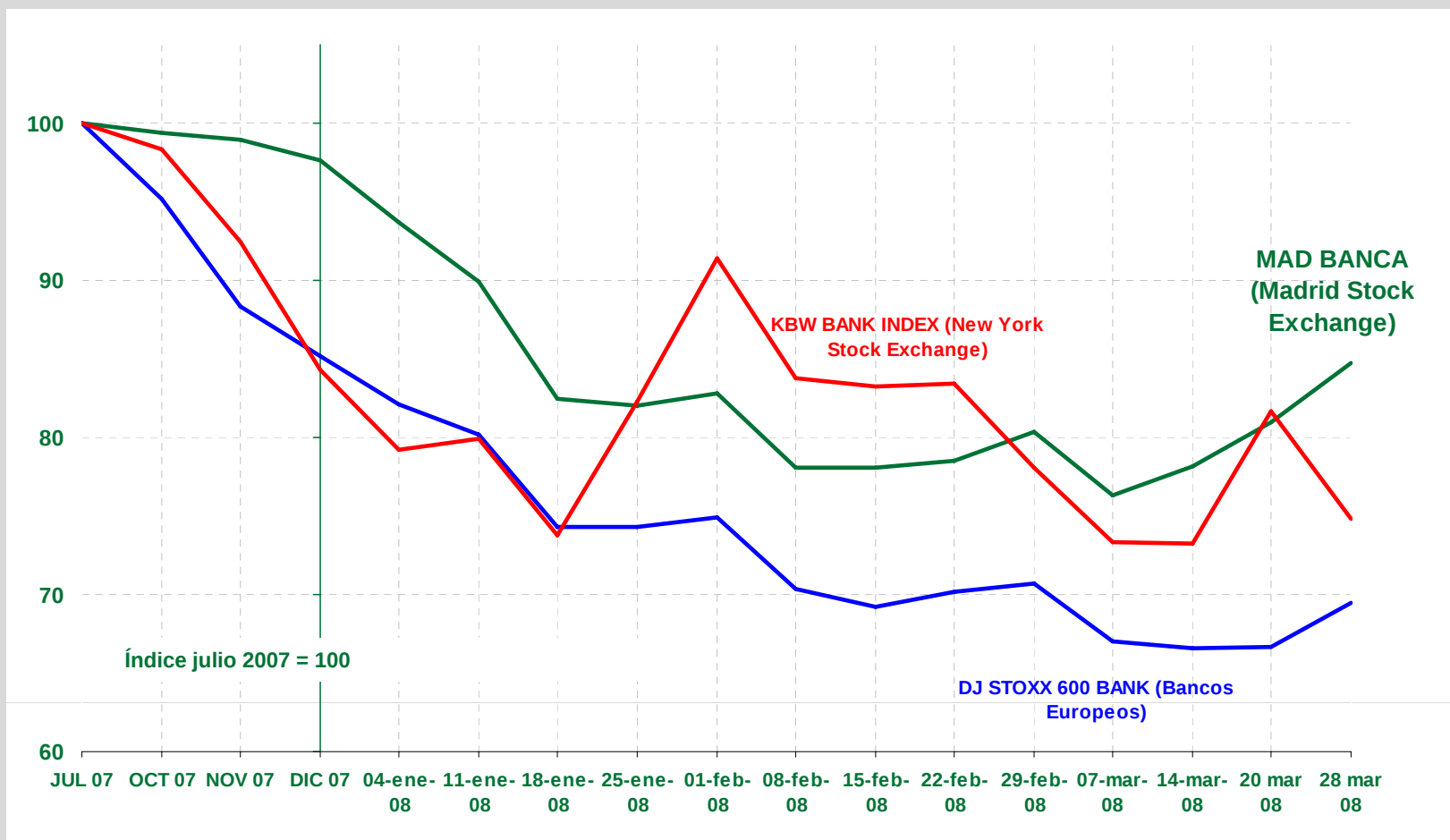
La Crisis Financiera Global



Fuente: Bolsas de valores. Elaboración propia

La Crisis Financiera Global

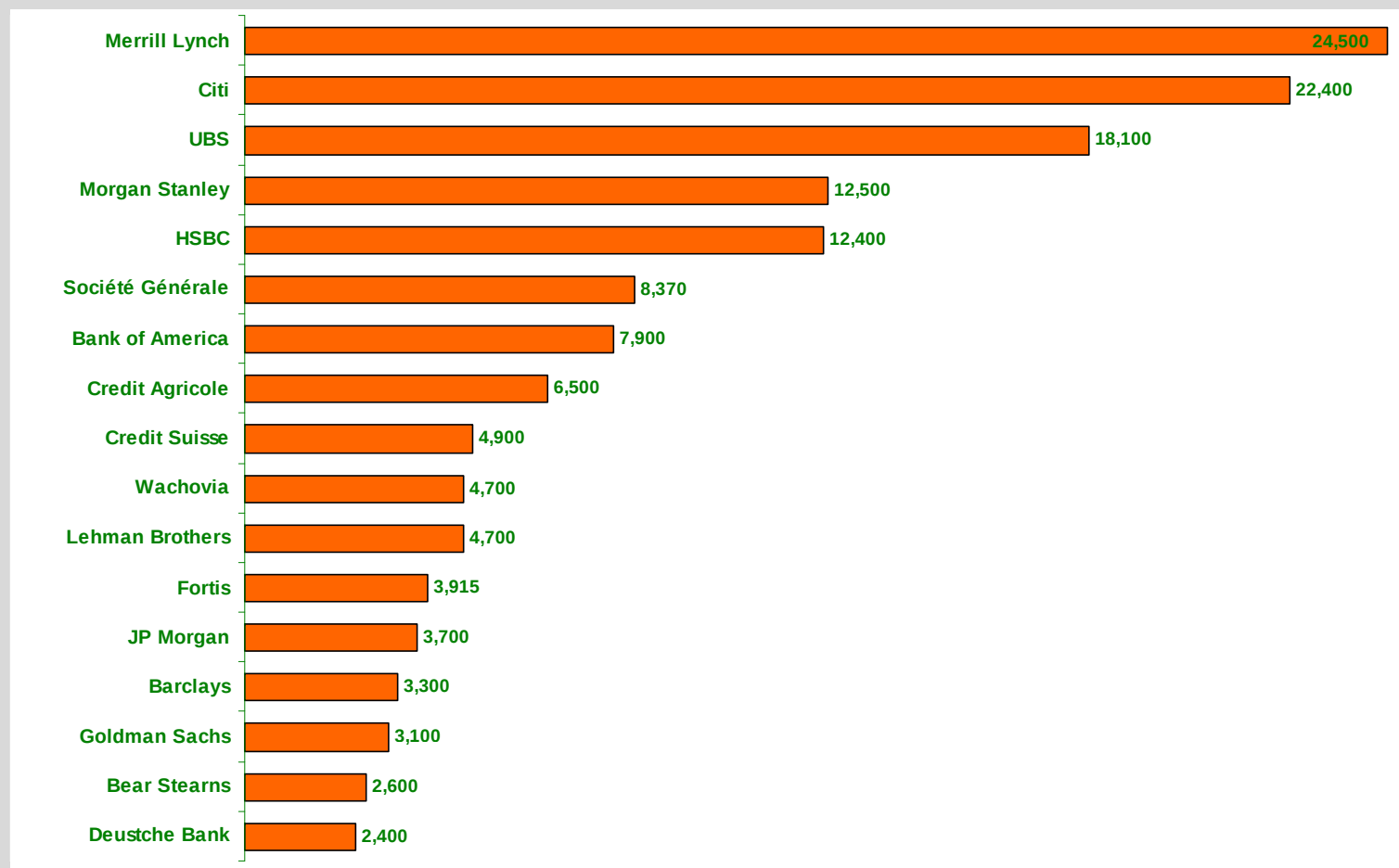
Evolución índices bursátiles bancarios



Fuente: Bolsas de valores. Elaboración propia

La Crisis Financiera Global

“Writedowns” más significativos, 2007



Fuente: Bloomberg y BBVA. Datos en millones de dólares