

REUNION GREF



SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL
RETOS Y OPORTUNIDADES

PROFESOR:
D. ENRIQUE PEREZ-HERNÁNDEZ

26 de Febrero de 2009

I. HYMAN MINSKI : CICLO DE LAS BURBUJAS

II. CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

- CAUSAS
- CONSECUENCIAS
- MEDIDAS

III. RETOS Y OPORTUNIDADES

1) CAMBIOS ESTRUCTURALES

- DESAPALANCAMIENTO Y FOCO EN EL CAPITAL
- INCREMENTO EN LA REGULACION
- NUEVO ACTIVO: DEUDA SENIOR GARANTIZADA
- REESTRUCTURACION DE BANCA DE INVERSION
- MAYOR ACTIVIDAD CORPORATIVA

2) ENTORNO OPERATIVO

- A) NUEVO CUADRO MACRO
- B) DESACELERACION CRECIMIENTO CREDITO
- C) MAYORES COSTES DE FINANCIACION
- D) INCREMENTO DE MOROSIDAD Y PROVISIONES
- E) AUMENTO MARGENES Y MEJORA EFICIENCIA

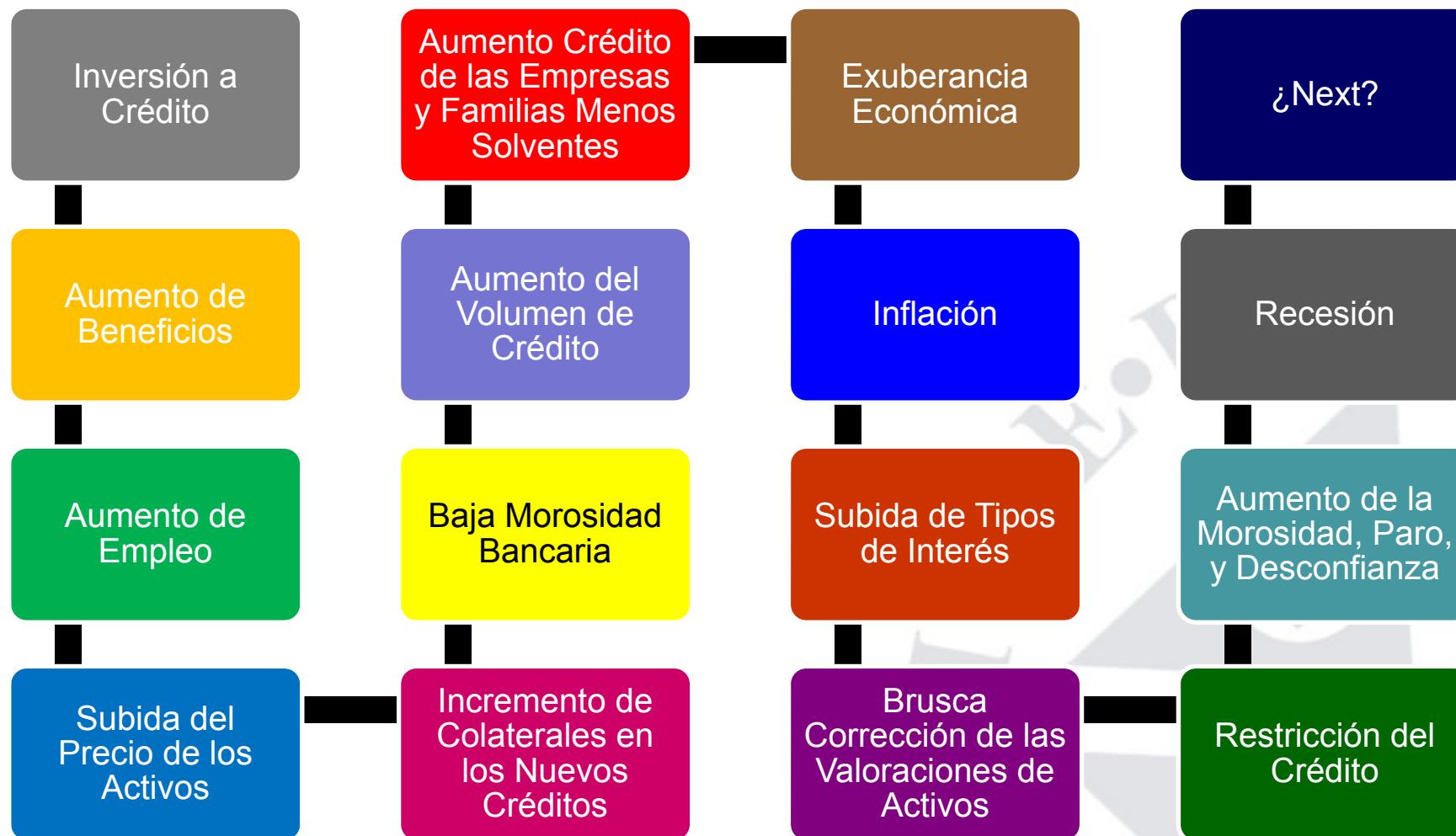
IV. PRINCIPALES MAGNITUDES

I. HYMAN MINSKI (1919- 1996): BERKELEY

- HIPÓTESIS ESTABILIDAD FINANCIERA:
CICLO BURBUJAS
- CRECIMIENTO NO EQUILIBRADO:
DESESTABILIZA



HYMAN MINSKI: CRECIMIENTO ECONÓMICO



II. CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

CAUSAS: EXPLOSIÓN EN CADENA SIMULTÁNEA O SECUENCIAL

1. POLÍTICA MONETARIA LAXA: EXPANSIVA/RESTRICTIVA EN USA
2. MALAS PRÁCTICAS BANCARIAS MERCADO HIPOTECARIO USA
3. INNOVACIONES FINANCIERAS FUERA DE CONTROL
 - HIPOTECARIO: “HYBRID ARM” “OPTION ARM”
 - TITULIZACIÓN
 - ESTRUCTURADOS y CONDUITS
4. GLOBALIZACIÓN
5. AGENCIAS DE RATING
6. CORPORATE GOVERNANCE Y REGULADORES
7. REGLAS DE CONTABILIDAD: “MARK TO MARKET “

II. CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

CONSECUENCIAS:

1. SISTEMA FINANCIERO

- DESCONFIANZA
- ILIQUIDEZ
- CARNICERÍA BURSÁTIL
- MERCADO DERIVADOS “OVER THE COUNTER “
- SOLVENCIA BANCARIA
- RIESGO SISTÉMICO

2. ECONOMIA REAL

- INDISPONIBILIDAD CRÉDITO: IMPORTE; COSTE, GARANTIAS
- CAÍDA DE ACTIVIDAD: DESACELERACIÓN, DEPRESIÓN, RECESIÓN, DEFLACIÓN

3. TIPOS CAMBIO Y MATERIAS PRIMAS

- “DELEVERAGE “: APRECIACIÓN \$ Y YEN, DEPRECIACIÓN EURO Y LIBRA
- CAÍDA PRECIO PETRÓLEO Y MATERIAS PRIMAS ALIMENTICIAS

II. CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

MEDIDAS

1. INYECCIONES DE LIQUIDEZ: MASAS
2. POLÍTICA MONETARIA: TASAS
USA: 0%, EURO 2%, RU: 1,5%, YEN: 0,1
3. ELEVACIÓN FONDO PROTECCIÓN DE DEPÓSITOS
4. RESCATE “BAILOUT”
 - RECAPITALIZACIÓN PÚBLICA: NACIONALIZACIÓN TOTAL O PARCIAL: USA, RU, ALEMANIA, FRANCIA, BENELUX, IRLANDA, ISLANDIA
 - RECAPITALIZACIÓN POR MERCADO: SAN, CS,
5. ESTÍMULO PÚBLICO
 - INVERSIÓN PÚBLICA EN INFRAESTRUCTURA
 - REBAJA PRESIÓN FISCAL
6. “QUANTITATIVE EASING”: FED
 - LENDER OF FIRST RESORT, SIN ENDEUDAMIENTO

III. RETOS Y OPORTUNIDADES

1. CAMBIOS ESTRUCTURALES

A) **DESAPALANCAMIENTO Y FOCO EN EL CAPITAL**

ACTIVO

RESTRICCIONES CRECIMIENTO CRÉDITO

VENTA DE ACTIVOS Y PARTICIPACIONES NO ESTRATÉGICAS

PASIVO

ELIMINACIÓN O RECORTE DIVIDENDOS Y CANCELACIÓN PLANES DE RECOMPRA DE ACCIONES

MÁS AMPLIACIONES DE CAPITAL Y/O EMISIONES DE CAPITAL HIBRIDO

B) **INCREMENTO DE REGULACIÓN**

MAYORES Y NUEVOS REQUERIMIENTOS CAPITAL

PROVISIONES ANTICÍCLICAS

MAYOR REGULACIÓN DERIVADOS DE CRÉDITO, PRODUCTOS

ESTRUCTURADOS Y RATINGS

C) **NUEVO ACTIVO: DEUDA SENIOR GARANTIZADA: CAIXA, CM, POP, BKT**

D) **REESTRUCTURACION BANCA INVERSION**

E) **MAYOR ACTIVIDAD CORPORATIVA: FUSIONES / INTERVENCIÓN BE**

CAPITAL

→ **PÉRDIDA INESPERADA**

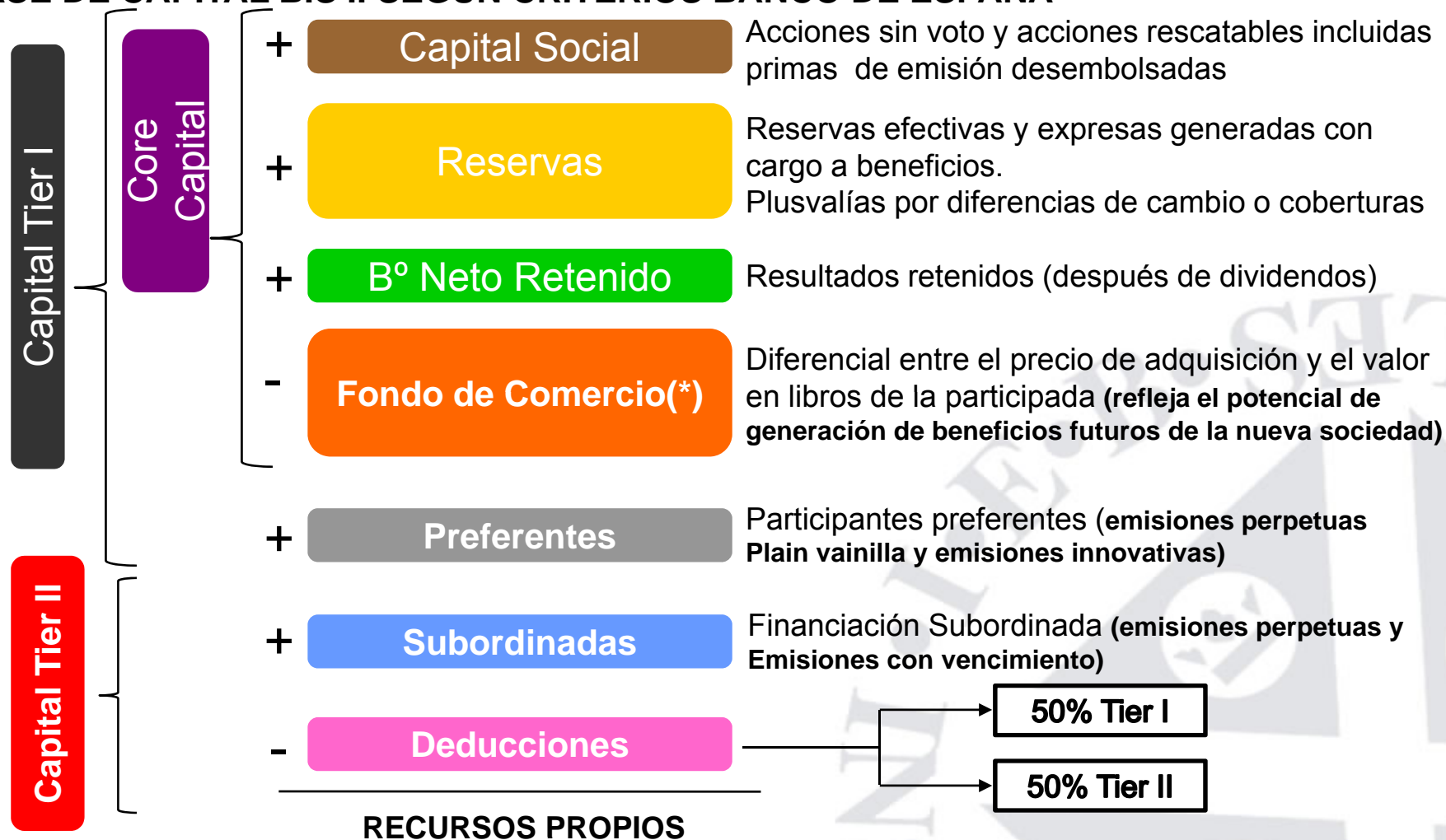
→ **SOLVENCIA / QUIEBRA**

**PÉRDIDA
INESPERADA**

- Pérdida poco probable pero que de producirse podría acarrear la quiebra de la entidad.
- Se estima en función de la Volatilidad de las pérdidas. A mayor volatilidad mayor es la pérdida inesperada.
- Determinan las necesidades de Capital: En función de la mayor o menor aversión al riesgo de la entidad (nivel de confianza deseado)
- Afectan a la rentabilidad de la operación: Si el beneficio de una operación no cubre los costes del capital económico invertido en ella, la operación no “crea valor”.

BASE DE CAPITAL

BASE DE CAPITAL BIS II SEGÚN CRITERIOS BANCO DE ESPAÑA



LA LIMITACIÓN A LA HORA DE COMPUTAR CAPITAL A NIVEL LOCAL EN EL CONSOLIDADO ES DEL 10%

RECAPITALICACIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO USA

Una parte del TARP (TRUBLED ASSET RELIEF PROGRAM) de la Administración Bush (\$ 2.000.000 Mm) ha sido inyectado en bancos, la mayoría en forma de “PREFERRED STOCK” (participaciones preferentes): Citigroup, BOA, JPMorgan, Wells Fargo, GS, MS US Bancorp, Bank of New York Mellon, State Street Bank a modo de Caballos de Troya.

Aunque soslayan un “aspecto regulatorio de adecuación de fondos propios” no han resuelto el verdadero problema:

El Tesoro USA (en definitiva el contribuyente americano) no ha adquirido el control de los bancos pues las acciones preferentes no tienen derecho de voto.

Los accionistas ordinarios están preocupados pues los accionistas preferentes (el Tesoro, por supuesto) tienen prelación sobre ellos y además reciben altísimos dividendos.

RECAPITALICACIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO USA

El nuevo tesoro (TIMOTHY GEITHNER) está considerando inyectar mas capital mediante una suscripción de nuevas acciones preferentes que se convertirían gradualmente en acciones ordinarias o simplemente “SWAPEANDO” las acciones preferentes en ordinarias con lo que se conseguiría:

- **No desembolsar nuevos fondos**
- **Mantener el ratio capital**
- **Mejorar la calidad del mismo pues las acciones ordinarias son verdadero capital con capacidad de absorción de perdidas**
- **Beneficiarse de una recuperación del precio de la acción en su caso**

Esta “conversión” daría al Tesoro una mayoría de control si las acciones preferentes son superiores a la capitalización bursátil.

RECAPITALICACIONES EN EL SISTEMA FINANCIERO USA

Si la conversión tuviera lugar el resultado sería:

- **CITIGROUP: 74% (Tesoro ha inyectado \$45.000 Mm)**
- **BOA: 66% (Tesoro ha inyectado \$45.000 Mm)**
- **WELLS FARGO: 31%**
- **USBANCORP: 26%**
- **JP MORGAN: 24%**

La extrema debilidad de las cotizaciones de CITIGROUP (2,5\$) y BOA (4\$) es significativa: Oposición de la gerencia de los banco, dilución y parálisis de gestión como ha ocurrido con AIG

III. RETOS Y OPORTUNIDADES

2. ENTORNO OPERATIVO

A) NUEVO CUADRO MACRO

- BRUTAL CAMBIO DE CICLO: REBAJA RATING por S&P (AAA a AA-)
- PREVISIONES PARA LOS AÑOS 2009 y 2010 en %

GOBIERNO ESPAÑOL

PIB:	- 1,6	1,2
PARO:	15,9	15,7
DÉFICIT:	-5.8	-4,8
INFLACIÓN	1,0	2,0

COMISION EUROPEA

PIB	-2,0	-0.2
PARO	16.1	18.7
DÉFICIT	-6.2	-5.7
INFLACIÓN	0.6	2.4

RECUPERACIÓN ESPAÑOLA MÁS LENTA POR AJUSTE MÁS COMPLEJO EN SECTOR CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO

B) DESACELERACIÓN CRECIMIENTO CRÉDITO

SALDO INVERSIÓN CREDITICIA A 30/12/2008: 1,8 BILLONES (9%); EN 2007 EL 16%

RATIO DEPÓSITOS/CRÉDITOS: 79%

NUEVO CRÉDITO HIPOTECARIO 2008: -52%

NUEVO CRÉDITO CONSUMO: 42%

C) MAYORES COSTES DE FINANCIACIÓN

PRIMA RIESGO SOBERANO (170 BP) y COSTE GARANTÍA TESORO
(ENTRE 0.85 Y 120 BP)

D) INCREMENTO DE MOROSIDAD Y PROVISIONES

A 30/12/2008: 3,3% (BANCOS 2,8% Y CAJAS 3,8 %, COOPERATIVAS 2.8%)

E) AUMENTO MÁRGENES Y MEJORA EFICIENCIA

MÁRGENES: POSITIVACIÓN DE LA CURVA DE TIPOS
EFICIENCIA: RECORTE GASTOS (DIFICULTAD INGRESOS)

IV. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL SISTEMA (31/12/2007)

ENTIDADES DE CRÉDITO (ESTADOS DE SUPERVISION BE)

- 1) **BALANCE DEL SISTEMA:** 3bn – 3 veces el PIB ESPAÑOL
 - BANCOS: 53%
 - CAJAS: 40%
 - COOPERATIVAS: 4%

- 2) **BENEFICIO NETO:** 25.000 mm (0,97% sobre ATM)
 - BANCOS: 13.000 mm (se estima se reducirá en un 15/20% en 2008)
 - CAJAS: 11.000 mm (se ha reducido a 6.800 mm: -39%)
 - COOPERATIVAS: 1.000 mm (se estima se reducirá en un 15/20% en 2008)

- 3) **RECURSOS**
 - BANCOS: 39%
 - CAJAS: 54%
 - COOPERATIVAS: 7%

- 4) **INVERSION CREDITICIA**
 - BANCOS: 45%
 - CAJAS: 50%
 - COOPERATIVAS: 5%

LA INVERSIÓN HA CRECIDO DEL 2005 A 2007 EN UN 47% (CAJAS MAS DEL 50%).
LA GARANTÍA REAL CON UN 60% HA SIDO EL MOTOR DEL SISTEMA CON INCREMENTO SUPERIOR AL 30% EN CONSTRUCCIÓN, INMOBILIARIA, ADQUISICIÓN Y REHABILITACIÓN VIVIENDA

IV. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL SISTEMA (31/12/2007)

ENTIDADES DE CRÉDITO (ESTADOS DE SUPERVISION BE)

5) REDES DISTRIBUCION

- Extraordinaria **COMPETENCIA** entre entidades, enorme **HETEROGENEIDAD** y niveles **CONCENTRACIÓN** muy elevados en **BANCOS** y reducidos en **CAJAS**
- A diferencia **BANCOS** (salvo **SAN** y **BBVA** en exterior), **CAJAS** han seguido estrategia de fuerte **CRECIMIENTO ORGÁNICO** y **DIVERSIFICACION** a actividades antes exclusivas de bancos

6) NÚMERO ENTIDADES: 273 frente a 400 en el año 1.985

- **BANCOS**: 143 (170 en el año 1.985)
- **CAJAS**: 47 (80 en el año 1.985)
- **COOPERATIVAS**: 83 (150 en el año 1.985)

7) NÚMERO EMPLEADOS: 248.000 frente a 245.000 en el año 1.985

- **BANCOS**: 111.000 (160.000 en el año 1.985)
- **CAJAS**: 118.000 (70.000 en el año 1.985)
- **COOPERATIVAS**: 19.000 (15.000 en el año 1.985)

8) NÚMERO OFICINAS: 43.300 frente a 28.000 en el año 1.985

- **BANCOS**: 14.800 (14.000 en el año 1.985): 35% cuota
- **CAJAS**: 23.000 (10.000 en el año 1.985): 54% cuota
- **COOPERATIVAS**: 4.700 (4.000 en el año 1.985) 11% cuota

IV. PRINCIPALES MAGNITUDES DEL SISTEMA (31/12/2007)

ENTIDADES DE CRÉDITO (ESTADOS DE SUPERVISION BE)

Las provincias con mayor concentración BANCARIA son MADRID, BARCELONA y en CAJAS VALENCIA

Los BANCOS tienen mayor influencia en el norte y las CAJAS en las zonas del sur y en la zona mediterránea

En la zona Centro, salvo en MADRID, existe una menor penetración BANCARIA

La expansión de CAJAS ha sido muy importante con 3 modelos.

- Nacional: CAIXA y Caja MADRID
- Gota de agua: CAM BANCAJA
- Mancha de aceite: CAJA MURCIA; RURALCAJA; CR NAVARRA y CR TOLEDO

FONDOS DE INVERSIÓN EN EL 2008 EN ESPAÑA

PATRIMONIO GESTIONADO: BAJA DE 247.000 mm A 175.000 mm (-71.000), ES DECIR – 29% Y EN TÉRMINOS EFECTIVOS (SUSCRIPCIONES MENOS REEMBOLSOS UN 23%)

- EN EL 2000 EN LA CRISIS DE LA BURBUJA TECNOLÓGICA DECRECIÓ UN 10%.
- CUOTAS: SAN 20%, BBVA20%, CAIXA6,6%, AC 5,2, CAJA MADRID 4,9% ; ESTAS 5 TIENEN UNA CUOTA DEL 58% Y EL DOMINIO DE LAS ENTIDADES FILIALES DE BANCOS/CAJAS SUBE DEL 89 AL 92%.
- EN EL 2008 SE HA PRODUCIDO LA RUPTURA DE UN MODELO: LA PÉRDIDA DE AHORRADORES SE DEBE A QUE LOS INSTRUMENTOS MÁS UTILIZADOS Y APARENTEMENTE MÁS SEGUROS HAN TENIDO PÉRDIDAS A VECES DE MÁS DE 2 DÍGITOS
- SISTEMAS DE GESTIÓN, DE RECIENTE IMPLANTACIÓN COMO VaR O INVERSIÓN LIBRE HAN SUFRIDO LAS SOBRE REACCIONES DE UN MERCADO SIN SENTIDO
- MÁXIMO FUE ABRIL 2007 CON 269.000 (APROX. 30% PIB); HOY ESTA EN UN 16/17% ,LO QUE SIGNIFICA MENOS DESINTERMEDIACION
- PREVISIBLE ADELGAZAMIENTO DEL SECTOR: COSTES FIJOS NO AGUANTAN EL ACTUAL NIVEL DE INGRESOS.

TIPOLOGÍA:

- RV -38%
- MIXTOS RV : -13%
- MIXTOS RF: -6%
- INVERSIÓN LIBRE: -5%
- GARANTIZADOS.-0,14%
- RF LARGO. 2,6%
- RF CORTO: 1.8%
- INMOBILIARIOS: 1,7%

PRODUCTOS ESTRUCTURADOS

LOS INVERSORES PEDIRÁN ESTRUCTURAS:

- MENOS APALANCADAS Y COMPLEJAS
- MODELOS DE VALORACION MÁS TRANSPARENTES
- DEBEN PRIMAR SUBYACENTES DE BUENA CALIDAD Y LIQUIDEZ
- RAZONABLE DIVERSIFICACIÓN DE CARTERA

EN UN ENTORNO ESTRUCTURALMENTE MENOS APALANCADO LOS PRODUCTOS MÁS COMPLEJOS; MENOS TRANSPARENTES, MENOS LIQUIDOS Y MÁS DIFÍCILES DE VALORAR NO DEBEN VOLVER

CONJUNCIÓN DE EFECTOS DE SIGNO CONTRARIO:

- A) MIEDO A DEFLACIÓN: MANTENIMIENTO DE TIPOS A CORTO MUY ABAJO
- B) INCREMENTO SIN PRECEDENTES DE OFERTA DE PAPEL: GENERARÁ CURVA DE TIPOS POSITIVAS QUE AYUDARÁN AL MARGEN DE BANCOS

CAPITAL RIESGO “PRIVATE EQUITY”

SE ESTIMA QUE HAY UN “TRILLON” (BILLON ESPAÑOL) DE \$ DISPONIBLES, LA MAYORÍA EN USA Y UNOS 6.000MM DE EUROS EN ESPAÑA.

LA CRISIS DE LIQUIDEZ/SOLVENCIA BANCARIA GLOBAL HACE DUDAR DE LA VERDADERA DISPONIBILIDAD DE ESTAS CIFRAS POR:

- PROBLEMAS CON LOS “ CALLS “ A INVERSORES
- DISPONIBILIDAD DE LINEAS BANCARIAS

ES PREVISIBLE :

- INVERSIONES DE MENOR IMPORTE UNITARIO
- INVERSIONES EN SECTORES ANTICÍCLICOS
- “BUID UP”: HACER CRECER CON COMPRAS LAS INVERSIONES YA EFECTUADAS LO QUE REQUIERE MENOS ESFUERZO

CAPITAL RIESGO “PRIVATE EQUITY”

SIGUEN SIENDO “ACTORES ESTRELLAS” JUNTO CON “FONDOS SOBERANOS” Y GOBIERNOS EN EL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.

SU CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD EN LOS ÚLTIMOS % AÑOS HA SIDO EXTRAORDINARIA POR:

- DEUDA BARATA Y ABUNDANTE
- CRECIENTE RENTABILIDAD EN CASI TODOS LOS SECTORES
- BURBUJA PRECIO ACTIVOS
- ALTA “ ASSET ALLOCATION “ DE INVERSORES INSTITUCIONALES A LAS PRIVATE EQUITY

COLAPSO MERCADO DEUDA Y RECESION CAMBIA PERSPECTIVAS

- MERCADO DEUDA CUASI CERRADO
- RENTABILIDAD NEGATIVA EN PORFOLIO COMPANIES (LAS COMPRADAS POR PRIVATE EQUITY)
- MULTIPLOS EBITA HAN CAÍDO
- CALLS DIFÍCILES DE CUMPLIR : CALPERS (CALIFORNIA PUBLIC EMPLOYEES RETIREMENT SYSTEM)

ESTUDIO BOSTON CONSULTING

PREVEE:

- 60% DE DEUDA PRIVATE EQUITY (MUESTRA DE 328) ESTÁ COTIZANDO A NIVELES DE “ DISTRESS” (MÁS DE 1000BP DE MARGEN Y HARAN DEFAULT EN 3 AÑOS)
- PÉRDIDAS ESPERADAS DE 300.000MM \$

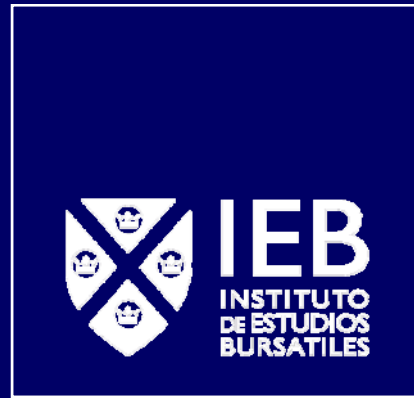
EN SECTOR BANCARIO 50 A 80.000 MM (MUCHOS LO HAN VENDIDO O PROVISIONADO)

QUE PUEDEN HACER?

- MEJORAS OPERATIVAS Y BUILD UPS
- COMPRAR A DESCUENTO A OTRAS PRIVATE EQUITY (YA HAY UN MERCADO SECUNDARIO SIGUE HABIENDO EQUITY: 450.000MM)

GESTIÓN DEL RIESGO Y AGENCIAS DE RATING

- **GESTIÓN RIESGO NO PUEDE BASARSE SOLO EN DATOS HISTÓRICOS POR “MULTIPLE STANDARD DEVIATION EVENTS”: MEJORA DE ANÁLISIS DE ESCENARIOS Y “STRESS TESTING”**
- **“OUTSOURCING “ SUBCONTRATACIÓN DE GESTIÓN DE RIESGO A AGENCIAS POR BANCOS E INVERSORES SIN EFECTUAR SU PROPIO ANÁLISIS**
- **DILUCIÓN DEL AAA EN ENERO 2008 HABÍA:**
 - ❖ **12 EMPRESAS CON AAA**
 - ❖ **4.000 PRODUCTOS ESTRUCTURADOS CON AAA (CDO)**
- **PRODUCTOS DE COBERTURA QUE INDUSTRIA NO PREVEYO ILÍQUIDOS: ÍNDICES DE CESTAS Y CDS**
- **MODELOS DE RIESGO NO VALORARON BIEN ACTIVIDADES “FUERA DE BALANCE”: CONDUITS, SIV ETC.**
- **COMPLEJIDAD DE PRODUCTOS HA INCREMENTADO RIEGO OPERACIONAL Y LA INDUSTRIA NO HA TENIDO LA CAPACIDAD OPERATIVA PARA GESTIONARLOS**
- **VALORACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS: “FAIR VALUE” COMO MARKET VALUE**



MUCHAS GRACIAS