



Presentación libro Afi “35 años de economía y finanzas en España” - 35 Aniversario

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

18 de enero de 2023

Muchas gracias por tus palabras de presentación y bienvenida.

Es para mí una satisfacción participar en la presentación de este libro “35 años de economía y finanzas en España” que conmemora el trigésimo quinto aniversario de la constitución de Analistas Financieros Internacionales, Afi.

35 años no son pocos y aunque echar la vista atrás puede devenir un ejercicio colectivo de nostalgia, merece la pena hacerlo para entender mejor por qué estamos donde estamos. Hay muchas dimensiones relevantes en la historia de este periodo, pero hoy destacaría cuatro.

La primera cronológicamente fue la reforma y **desarrollo de los mercados** organizados de valores. La CNMV es de la misma “quinta” que Afi, naciendo con la Ley de Mercado de Valores de julio de 1988 que supuso una profunda reforma de los mercados de valores. Un año antes (mayo del 87), había nacido la central de anotaciones y con la propia ley se des-mutualizó la intermediación bursátil y surgieron las actuales bolsas y las sociedades y agencias de valores tal y como las conocemos.

Ese bienio 1987-1988 se puede considerar como el “big-bang” de los mercados de valores españoles, en el que se abrieron las puertas de nuestra economía a las finanzas y a los inversores internacionales. Desde entonces, en el transcurso de estas tres décadas y media, el panorama de los mercados de valores y del sistema financiero en general ha cambiado significativamente. La mayor parte de la transformación se debe principalmente al propio desarrollo del mercado y a un proceso de sofisticación continua, pero también a varias crisis financieras a lo largo de este periodo.

El mercado de capitales ha sido esencial en la financiación del desarrollo económico de España de los últimos decenios, y uno de los elementos principales en el proceso de diversificación de sus fuentes de financiación. Es a su vez, una de las áreas esenciales de supervisión de la CNMV y en la perspectiva de Afi dio lugar a uno de los primeros pasos en su actividad de asesoramiento a clientes: su análisis diario, los índices de renta fija o

el asesoramiento en materia de endeudamiento y coberturas a emisores públicos y privados.

La segunda de las dimensiones comunes viene definida por la propia **internacionalización**. Dos años antes de la creación de la CNMV y del nacimiento de Afi, España se incorpora a Europa (1986 CEE) y apuesta por la liberalización y la oportunidad de apertura internacional, lo que supuso un reto mayúsculo para las empresas españolas y también para el propio mercado de valores. En el momento actual, no se entendería nuestro mercado sin el componente internacional, no solo por ser uno de los cuatro grandes en Europa que atrae el interés de los principales inversores internacionales sino porque, además, desde el punto de vista de la regulación financiera, desde la crisis de 2008, la normativa se construye en la UE, con un criterio de homogeneización y de armonización, liderada por ESMA y EBA. La mayor parte de la nueva normativa financiera post crisis que supervisamos se elabora en la Unión Europea lo que obliga a una cooperación estrecha entre las diferentes autoridades supervisoras de los mercados bajo el paraguas de la coordinación de la autoridad europea. Y esa dimensión de la internacionalización también ha trascendido en la actividad de Afi a lo largo de estos años, tanto en su actividad de asesoramiento a clientes con un mayor enfoque internacional, como desde el punto de vista empresarial, mediante el desarrollo de un creciente número de proyectos en diferentes zonas geográficas o incluso con una participación directa en órganos consultivos de las ESAs.

Un tercer patrón común que merece señalarse es el referente a la **formación y educación financiera**. El conocimiento de las finanzas básicas y de los productos y servicios financieros por parte de la sociedad española se ha incrementado notablemente en las últimas tres décadas, pero todavía queda mucho camino por recorrer. La promoción de la cultura financiera es una de las actividades esenciales de la CNMV a través del Plan de Educación financiera iniciado en 2008 y cuya mayor visibilidad viene definido por el portal “Finanzas para todos”. Creemos sinceramente que no hay cliente más protegido que el cliente informado, pero ese esfuerzo solo ve sus frutos en el muy largo plazo, por lo que hay que perseverar y confiar en la supervisión para la protección a corto plazo. De igual forma, la educación en finanzas ha sido bandera desde los inicios en Afi, no solo a través de su propia escuela que ha contribuido a divulgar el conocimiento financiero entre miles de alumnos, sino también a través de innumerables publicaciones, libros y documentos.

La cuarta dimensión hace referencia a los **desarrollos tecnológicos** que estamos viviendo intensamente desde hace años. La tecnología aplicada a los mercados de valores y la digitalización de las finanzas es una de las innovaciones más estimulantes y disruptivas en los mercados financieros de los últimos 35 años y, como Emilio decía, demuestra que “hay vida más allá de los bancos”. Ello ha cambiado la forma en que discurren las transacciones financieras, la información e incluso los mecanismos de registro y compensación de valores.

Por ello, pusimos en marcha en la CNMV desde 2016, nuestro hub sobre Fintech y, por otro lado, el sandbox, entorno de pruebas tecnológicas compartido con el resto de los supervisores sectoriales (Banco de España y DGSyFP) y la Dirección General del Tesoro, donde se ofrece un mecanismo para la realización controlada y delimitada de ensayos que analicen la viabilidad de nuevos proyectos, tecnologías y modelos de negocio.

Y, de nuevo, la tecnología y la digitalización han sido también un elemento central en Afi como organización desde sus inicios mediante la creación de líneas de negocio específicas, donde en los 90 se empezaron a hablar los ingenieros, matemáticos y economistas para atender las nuevas necesidades y servicios quant que reclamaba el mercado.

En este repaso rápido de las principales dimensiones y patrones que han influido en la evolución y desarrollo de los mercados de valores, me dejo muchas otras en el tintero. Por ejemplo, evoluciones más lentas, menos llamativas, como la mejora en el gobierno corporativo de los emisores de valores o la incorporación de la mujer a los consejos de las compañías cotizadas, que hoy suponen cerca del 37% en el IBEX. En el 1987 ni había IBEX, ni mucho menos consejeras, salvo contadísimas excepciones. También en eso hemos cambiado mucho, para bien, y el libro lo recoge.

Pero basta ya de historia/nostalgia. Tenemos retos delante de nosotros de enorme relevancia, que supongo que llenarán capítulos en el libro del 40 o del 50 aniversario.

El primero es el propio desarrollo del mercado. Ya últimamente sueno un poco a disco rayado, pero estoy convencido de que, si no revitalizamos el mercado de renta variable y si no atraemos a más empresas a bolsa, vamos a perder el tren de la transformación verde y digital. Es imposible que las empresas españolas (y europeas) reciban el volumen extra de financiación que necesitan para financiar esa transición sin que refuercen sus recursos propios de modo muy significativo. Hay que dividir por dos el peso de la financiación bancaria en los balances de las empresas españolas y europeas si queremos que se parezcan a las americanas. Y eso es lo que ofrecen los mercados de acciones. El capital privado está bien, pero no es un mecanismo estable a largo plazo, en el que una compañía pueda confiar a 10 o 20 años vista, como sí lo son los mercados públicos. Por ello merece la pena que rememos en esa dirección, como lo está haciendo la Unión Europea con su proyecto de estimular el mercado de valores.

El segundo es la sostenibilidad, derivada de la necesidad urgente de transformación de un sistema económico y social frágil y en buena medida autodestructivo. La Unión Europea ha tomado el liderazgo global en la edificación de un marco regulatorio para las finanzas sostenibles. La clave aquí desde el ángulo regulatorio y supervisor no es liderar la descarbonización, que es un objetivo político y social muy loable, sino permitir que el sector financiero no sea un obstáculo para ello y facilitar que la información que

producen los emisores y consumen los inversores fluya de modo fiel, ordenado y eficiente. Queda mucho por avanzar en este ámbito: estamos construyendo una gramática nueva, casi una lengua, a escala internacional, mediante proyectos como el del ISSB, pero aún nos falta definir cómo se producirá la verificación o auditoría, qué herramientas desplegar para combatir el ecoblanqueo, cómo regular los mercados voluntarios de carbono o cómo solventar cientos de cuestiones prácticas de aplicación normativa. Y además, tocará la sintaxis de la S y la G, que sólo está comenzando pero que en términos de impacto y preferencias de los inversores puede ser tan relevante como la ambiental. El binomio rentabilidad-riesgo que aprendimos en la facultad está ya muerto y ahora tenemos un trinomio: rentabilidad-riesgo-impacto.

La tercera de las realidades corresponde al proceso de digitalización en el que ya estamos inmersos. En este proceso converge, no solo la aparición de nuevos activos y mercados digitales sino, además, otros aspectos que están transformando los mercados. Entre ellos destaca la industria de los datos y la aplicación de la inteligencia artificial en el campo de las finanzas, con capacidad de analizar el mercado en tiempo real y generar predicciones basadas en múltiples variables.

Estas tecnologías ofrecen muchas ventajas en términos de eficiencia, ahorros en tiempo y costes y en definitiva mayor competitividad. Pero los activos o tokens que hasta ahora han dominado en el interés inversor, las criptomonedas, son poco interesantes y bastante inútiles socialmente. En la CNMV llevamos desde 2018 advirtiendo sobre sus riesgos y lamentablemente algunos episodios recientes han sacado a la luz las carencias, miserias y limitaciones de muchas de estas monedas. Espero que en unos años nos hayamos olvidado de ellas y estemos hablando de cómo aplicar DLT o Web 3 a instrumentos financieros de verdad, o a criptomonedas generalmente aceptadas, no a tokens de juguete.

Y todo ello lo haremos por fin en un entorno regulado. El reglamento MiCA está a punto de publicarse y contiene un marco regulatorio integral para los mercados de criptoactivos. Cada semana oigo o leo a alguien “descubrir” que es urgente y necesaria una regulación del sector de criptoactivos. La buena noticia es que Europa lleva dos años negociando esa regulación y está a unas semanas de ser publicada en el DOUE. Pero su implementación requerirá un cierto tiempo, por dos razones:

- 1) Hay que definir un conjunto de normas reglamentarias (lo que conocemos como nivel 2 en la UE) muy voluminoso, que armonice completamente los requisitos de un proveedor de criptoactivos en la UE, se sitúe en el país que se sitúe;
- 2) Es un sector poco acostumbrado a que lo regulen y lo supervisen y anticipo que no será un proceso fácil e indoloro la expedición de las primeras licencias y autorizaciones.

Igual que somos muy críticos con los tokens como inversión, para un supervisor de mercados des-intermediados, como la CNMV, estas tecnologías no suponen una amenaza, sino una oportunidad. No tenemos ningún reparo ni precaución porque puedan cambiar el estatus quo, ya que el estatus óptimo de un mercado de capitales no es preservar los intereses o los balances de entidades concretas, sino precisamente minimizar y engrasar la intermediación entre ahorradores y prestatarios, haciéndola más directa y eficiente.

No quiero finalizar mi intervención sin dedicar unas palabras de recuerdo a Emilio Ontiveros. Obviamente, la trayectoria de Afi no se comprende sin la figura de Emilio, pero me atrevería a decir que la evolución del mercado español de capitales le debe mucho también a la influencia que Emilio proyectó.

Personalmente, habiendo pasado los primeros once años, exactos, de mi carrera profesional en Afi, guardo innumerables recuerdos de Emilio. Me vienen a la mente muchos momentos.

Dije en una reciente entrega de premios tintero de la APIE, y me reitero, que Emilio estaba hecho de una pasta especial, de la que ya no abunda. Y esa calidad, profesional y humana, la trasladó a toda una generación de economistas españoles que tuvimos la suerte de trabajar con él. Pero Emilio era mucho más. Fue economista, docente, divulgador, analista, consultor, escritor, investigador, consejero, editorialista y quienes le conocíamos en una parcela a veces ignorábamos algunas de las demás.

Esa curiosidad, esa energía, ese talante casi renacentista, es a mi juicio la riqueza que nos deja y la Fundación Afi y Emilio Ontiveros son sin duda vehículos en los que ese legado pervivirá.

Muchas gracias