

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

10 de enero de 2024

Buenas noches

Muchas gracias por la invitación a participar en este encuentro.

Creo que es importante, en actos como el de hoy, resaltar que España es uno de los grandes mercados financieros europeos. Somos por capitalización bursátil el tercer mercado nacional de la UE y el cuarto si consideramos el volumen de negociación. Cotizar en España es exactamente igual que cotizar en Europa. Nuestro mercado está íntegramente interconectado con los demás y los principales intermediarios e inversores europeos e internacionales operan también en España. Nuestra regulación es homologable a la de los países de nuestro entorno; de hecho, es prácticamente la misma, porque el 90% de las normas que aplican a las sociedades cotizadas y a las infraestructuras son reglamentos o directivas europeas.

Y, lo más importante, los flujos efectivos de capital están plenamente internacionalizados. Déjenme que me detenga un momento en este tema, porque creo que es uno de los aspectos más importantes. A veces se debate sobre la necesidad de integrar adicionalmente los mercados de capitales europeos. Y en ocasiones se pone como contrapunto o ejemplo la llamada “Unión bancaria”. Pues bien, a mi juicio es una comparación muy poco precisa. Los mercados de capitales europeos están mucho más integrados que los mercados de financiación bancaria. El porcentaje del capital de las cotizadas españolas que corresponde a accionistas no españoles es el 50,3%. Los inversores españoles compran productos financieros no españoles casi tanto como los españoles. Si nos fijamos en los fondos de inversión, el producto más popular, en torno al 40% de los volúmenes invertidos por españoles está en fondos no españoles, que se distribuyen libremente con pasaporte en toda la UE. Y en las carteras de los fondos españoles hay siete veces más inversión en acciones extranjeras que en acciones españolas.

Es decir, en materia de integración, el mercado de capitales le lleva mucha delantera al mercado bancario en la Unión Europea y ese grado de integración es algo que debemos preservar y potenciar. Lo más difícil está hecho, que es desarrollar una regulación común, un esquema de supervisión coordinada y una red realmente transfronteriza de

ahorro – inversión - intermediación, en el mercado único de capitales. Lo que resta por hacer ahora, donde debemos poner el foco de los esfuerzos, es en aumentar el tamaño del mercado, en volumen y en número de empresas: hacerlo crecer y conseguir que adquiriera el peso que debe tener.

¿Y por qué hay que hacerlo crecer? Por dos razones:

1. Porque así conseguiremos que la estructura de capital de las empresas europeas sea mucho más fuerte, más resiliente, con más recursos propios; como nuestros competidores estadounidenses y
2. También conseguiremos que los ahorros de los ciudadanos europeos estén mejor invertidos y generen mayor rentabilidad a largo plazo.

El crecimiento del mercado debe ser el objetivo del proyecto de la Unión del Mercado de Capitales. Y hay que evitar despistarse hablando de supervisión única o de volver a épocas pretéritas reduciendo la competencia entre mercados bursátiles.

La competencia entre mercados y centros de negociación es positiva, ha generado múltiples beneficios en reducción de costes y no impide alcanzar altos niveles de profundidad de mercado, como vemos día a día en el caso norteamericano. Y la apertura actual del mercado único de capitales es muy elevada. Las plataformas de negociación de los distintos países compiten entre sí y también se fusionan entre sí. Las cámaras de contrapartida y los sistemas de liquidación pueden ofrecer sus servicios, y de hecho los ofrecen, en varios países. Y los principales intermediarios operan de forma habitual en múltiples mercados. Incluso los emisores pueden decidir en qué mercado prefieren cotizar, sin necesidad de desplazar su sede social, como prueba que en los mercados de BME cotizan varias compañías europeas que no son españolas.

Pero no debemos dar por sentada la internacionalización de nuestro mercado. Ha costado mucho conseguirla y es un valor a preservar. El mercado español es hoy un gran mercado de capitales porque ha estado y está abierto al capital internacional. Como he dicho, ese capital representa más de la mitad del total. Y es muy importante que siga llegando. Por ello, la CNMV, como árbitro del mercado, mira con los mismos ojos a todos los inversores, sean españoles, europeos o extra-comunitarios. Sean grandes inversores institucionales o pequeños minoritarios. Públicos o privados. Esto parece una obviedad, pero es muy importante que la regulación financiera y la supervisión de los derechos y deberes de los inversores y de los participantes del mercado en general, sea exactamente la misma. Sin distinciones allí donde la Ley no hace distinciones. Y, desde el supervisor, como autoridad independiente, estamos empeñados en ello.

El año pasado, en este mismo foro, hacía mención a los retos que afrontaban las economías europeas y españolas en una coyuntura compleja, con elevados niveles de inflación e incrementos de los costes de financiación. Por ello, en términos de

estabilidad financiera, es importante no bajar la guardia en momentos de volatilidad e incertidumbre como los que hemos atravesado en los últimos años.

Pero también es necesario poner las cosas en su justa medida.

El sector español de lo que comúnmente denominamos la “intermediación financiera no bancaria” y cuyo principal componente, en un 93%, son los fondos de inversión, presenta indicadores razonablemente sólidos y una elevada diversificación e internacionalización.

Desde el punto de vista de la estabilidad financiera, no se observan hoy vulnerabilidades relevantes. De hecho, en el caso de los fondos de inversión, algunos indicadores de riesgo relacionados con el riesgo de crédito y liquidez apuntan a una mejoría con respecto a años precedentes. Si miramos la ratio de apalancamiento de los fondos españoles, observamos que está por debajo del 30%, que es un valor reducido si lo comparamos internacionalmente y muy reducido si lo comparamos con el máximo que permite la regulación europea, que es del cien por cien.

Después están los test de estrés de liquidez que la CNMV realiza semestralmente. El último test lo hemos publicado hace pocas semanas y los resultados nos indican que los fondos españoles, en su conjunto, podrían soportar reembolsos mucho más intensos que los máximos históricos sin experimentar problemas serios de liquidez.

Al igual que en lo comentado anteriormente sobre la unión del mercado de capitales, en el caso de la inversión institucional española, lo más difícil lo tenemos hecho. Es un sector sólido, internacionalizado, diversificado y sin problemas estructurales. Lo que resta por hacer es ampliar la base de inversores y hacerlo crecer, potenciando la desintermediación financiera.

Voy concluyendo. Para conseguir esos objetivos, debemos seguir actuando en España, como en Europa, haciendo un esfuerzo de concienciación del ahorrador: seguir inculcando la idea de que cuanto más a largo plazo se invierte, mayor peso deben tener en una cartera las acciones, los fondos y la renta fija a largo plazo y menor peso los depósitos y los títulos a corto. Las criptomonedas, ni las menciono en la ecuación... Sólo mediante la mejora de la educación financiera de los europeos lograremos ese impulso adicional que necesitamos para potenciar nuestros mercados de capitales y las posibilidades de crecimiento e internacionalización de nuestras empresas.

En todo caso, no estamos solos. Los mercados españoles comparten las mismas oportunidades y retos de los demás mercados europeos, con solo unas pocas peculiaridades, pero en una situación muy similar en lo esencial. Por ello, el grueso del foco de la acción para potenciarlos provendrá de la reflexión estratégica y regulatoria en el seno de la UE, donde trataremos de seguir siendo muy activos y de continuar coordinando esfuerzos con los demás supervisores y con las instancias gubernamentales y parlamentarias.

Muchas gracias