



# La agenda regulatoria tras la crisis: ¿Qué queda por hacer?

Fernando Restoy<sup>1</sup>

Presidente del Financial Stability Institute, Banco de Pagos Internacionales

Círculo Financiero La Caixa

Barcelona, España, 19 de febrero de 2018

## Introducción

Quisiera comenzar agradeciendo a los organizadores su amable invitación para participar de nuevo en este prestigioso foro —ligado, como tantas otras iniciativas exitosas, a la persona de Isidro Fainé— y las amables palabras de presentación del Presidente de Caixabank, Jordi Gual.

En efecto: en mayo de 2015, tuve la ocasión de impartir una conferencia en este mismo auditorio. En aquella cita, por sugerencia de Isidro Fainé, me centré en analizar el intenso proceso de reforma acometido en el sector bancario español en los años anteriores, relatar los logros alcanzados y describir los retos más importantes, particularmente en el contexto de la integración —por aquel entonces reciente— en la unión bancaria europea.

Han pasado tres intensos años y descubro que el tema elegido para mi intervención gira, de nuevo, en torno al binomio de logros y retos en el sector financiero. Tan solo he cambiado el ámbito español o europeo del análisis por otro de alcance global, más en línea con mis actuales ocupaciones. Espero, no obstante, que la evidente falta de originalidad del esquema de mi intervención se vea compensada por el interés que pueda despertar el análisis de los desafíos que persisten actualmente para la comunidad regulatoria internacional.

## Los logros

Empecemos destacando los logros. Como saben, el pasado diciembre el Grupo de Gobernadores y Autoridades de Supervisión de Bancos Centrales, que respalda el trabajo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, anunció el logro de un acuerdo que suponía la finalización del nuevo marco global de regulación prudencial, conocido como Basilea III. Este anuncio puso el colofón a casi diez años de trabajo en diversos foros internacionales para desarrollar lo que se ha llamado la reforma regulatoria poscrisis, dirigida a reducir la probabilidad de crisis sistémicas en el futuro y a minimizar el coste de las mismas.

Las modificaciones acordadas no solo perfeccionan los estándares prudenciales para las entidades de crédito, sino que también incluyen nuevos requisitos para facilitar la resolución de las

---

<sup>1</sup> Las opiniones expresadas en este documento son exclusivamente del autor y no reflejan necesariamente las del BPI o los comités establecidos en Basilea.



entidades inviables minimizando la participación del erario público y diversas medidas para reforzar las infraestructuras de los mercados.

Existe acuerdo generalizado en que las reformas ya han cumplido una parte importante de sus objetivos. En particular, desde el comienzo de la crisis las entidades de mayor tamaño han doblado sus ratios de capital de la máxima calidad, han reforzado sensiblemente su liquidez y están modificando progresivamente la estructura de su balance y organización interna con objeto de facilitar su resolución en caso de inviabilidad.

Al mismo tiempo, las transacciones de mercado son ahora más seguras, habiéndose reducido el número y el volumen de las operaciones que se ejecutan y liquidan fuera de los mercados organizados y cámaras de compensación, respectivamente, al tiempo que estas infraestructuras se han hecho más resistentes. Además, las formas más opacas de intermediación financiera no sometida a regulación prudencial han perdido gran parte de su relevancia como resultado de las reformas regulatorias emprendidas.

En términos generales, puede afirmarse que el sistema financiero está en estos momentos en mejores condiciones de apoyar de modo estable al sector real de la economía. De hecho, los flujos de financiación a empresas y familias, que se vieron profundamente afectados en algunas zonas geográficas durante la crisis, se han restaurado en gran medida, manteniéndose el coste de financiación en niveles muy reducidos.

## Los retos

La constatación del amplio alcance de las reformas facilita aceptar que ahora procede una pausa regulatoria con el fin de facilitar la asimilación de las nuevas reglas por parte de las entidades y los supervisores, evaluar adecuadamente sus efectos y dotar de mayor estabilidad al marco relevante para la toma de decisiones estratégicas.

Ciertamente, el profundo impacto que el nuevo marco regulatorio está ocasionando sobre el sector bancario aconseja un actitud prudente a la hora de considerar nuevas modificaciones. Con todo, sería un error asumir que las reformas emprendidas permiten disipar todos los riesgos relevantes para la estabilidad financiera en el futuro previsible.

Debe tenerse en cuenta que la crisis, lejos de suponer el desapalancamiento generalizado, no ha impedido el aumento del endeudamiento ya sea del sector público, como en las economías más avanzadas, o del privado, como en las economías emergentes. Además, el entorno continuado de bajos tipos de interés incentiva la asunción del riesgo, propicia la inflación de activos, expone a los agentes endeudados a deterioros patrimoniales severos y deteriora los márgenes de la banca comercial. Este último factor, unido al exceso de capacidad de la industria en algunas jurisdicciones —como Europa o Japón— cuestiona la viabilidad del modelo de negocio de diversas entidades, lo que puede eventualmente afectar a la estabilidad del sector.

Por su parte, los desarrollos tecnológicos —que tanta atención suscitan en el momento actual— están llamados a precipitar un cambio apreciable en la naturaleza del negocio y la estructura del sector bancario y del sistema financiero en su conjunto. Estos avances abren un amplio abanico de oportunidades para oferentes y demandantes de determinados tipos de servicios digitalizables, pero también generan riesgos diversos potencialmente muy relevantes.

En este contexto, la pausa regulatoria demandada por la banca no puede frenar la actuación preventiva de las autoridades encargadas del mantenimiento de la estabilidad financiera. Es cierto, no obstante, que en el corto plazo, el énfasis otorgado en el pasado a la fijación de estándares regulatorios de ámbito global debe posiblemente dar paso a actuaciones concretas en cada jurisdicción. Estas no solo



deben consistir en la implementación rigurosa de los nuevos estándares, sino también en la adopción de políticas complementarias que consigan optimizar los efectos positivos de los nuevos principios regulatorios.

En este sentido, debe tenerse en cuenta que las reformas acometidas a nivel internacional encuentran, en general, tres tipos de limitaciones fundamentales. En primer lugar, no cubren —ni pueden cubrir— con el suficiente detalle todas las áreas potencialmente relevantes para el mantenimiento de la estabilidad financiera en todas las jurisdicciones. • En segundo lugar, su ámbito formal de aplicación se ciñe, en gran medida, a entidades o actividades relevantes a nivel internacional. Y, en tercer lugar, su implementación práctica en las distintas jurisdicciones se enfrenta a menudo a obstáculos operativos significativos.

Permítanme que dedique la segunda parte de mi intervención a ilustrar con algunos ejemplos cómo las políticas domésticas deben soslayar estas limitaciones de los estándares financieros internacionales. En su descripción haré uso de algunos trabajos, ya publicados o en curso, por parte del Instituto de Estabilidad Financiera que presido.

## Los activos dañados

Empecemos con un ámbito relevante en el que el alcance de los estándares prudenciales internacionales es relativamente limitado. Me refiero a la identificación y valoración de los activos dañados (*non-performing loans*) en los balances bancarios.

En el momento actual, como saben, la abundancia de activos improductivos, ya sean préstamos morosos o inmuebles adjudicados, lastra la rentabilidad del sector bancario en Europa y crecientemente también en otras jurisdicciones, y potencialmente explica la atonía de la oferta de crédito en las economías más afectadas. Ciertamente, la emergencia de este fenómeno está en parte ligada a las políticas de clasificación y valoración de los activos deteriorados.

La identificación y la medición de este tipo de activos de baja calidad están regidas por la aplicación de principios contables. Hasta este año, estos principios establecían, con carácter general, que las provisiones para activos dañados se calcularan reflejando las pérdidas incurridas por la entidad en la fecha de referencia de las cuentas. A partir de la entrada en vigor de la nueva norma novena de las Normas Internacionales de Información Financiera, las entidades localizadas en los países que siguen este código contable deberán computar las provisiones de acuerdo con su propia estimación prospectiva de la pérdida esperada de los préstamos.

Una inadecuada clasificación de activos y una dotación insuficiente de provisiones no solo distorsionan la imagen fiel de la entidad, sino que introducen sesgos en el cálculo del capital y obstaculizan el seguimiento de la solvencia por parte de la autoridad prudencial. Por ello, los principios contables interaccionan a menudo con normas prudenciales o prácticas supervisoras heterogéneas que regulan, a nivel nacional, aspectos como la definición de activos dañados, los requisitos de provisiones o los criterios para la estimación del valor de las garantías y su utilización para la clasificación de los activos y su medición<sup>2</sup>. De hecho, la utilidad de algún tipo de control suplementario por parte de la autoridad prudencial sobre la identificación y medición de activos dañados se refuerza en un contexto en el que, como consecuencia del cambio señalado en la normativa contable, el cálculo de provisiones será más complejo en el futuro.

---

<sup>2</sup> Baudino, P y R Zamil: *The identification and measurement of non-performing loans: a cross-country comparison*, FSI Insights, de próxima aparición.



En el terreno de la identificación de activos deteriorados, el Comité de Basilea emitió en 2017 una guía que intenta armonizar definiciones de activos dañados (*non-performing*) y reestructurados (*forborne*)<sup>3</sup>. Sin duda, estas definiciones contribuirán a que los indicadores de calidad de los activos sean, en el futuro, más comparables entre jurisdicciones de lo que lo son en la actualidad.

En el terreno de la medición de activos no existen principios internacionales que promuevan la adopción de herramientas prudenciales concretas. En algunas jurisdicciones, el regulador puede establecer requisitos específicos de provisiones para las entidades de crédito, como complemento del código contable. Con carácter general, no obstante, las autoridades prudenciales no tienen la capacidad de intervención formal directa sobre las dotaciones para insolvencias que reflejan los estados financieros de las entidades, que se rigen por los principios contables vigentes y son supervisadas por los auditores de cuentas. Sin embargo, en diversas jurisdicciones —especialmente en Asia— donde el regulador no tiene competencias contables, este puede establecer referencias de dotaciones mínimas y exigir ajustes en el capital regulatorio en el caso en que las provisiones se sitúen por debajo de esas referencias<sup>4</sup>. Es lo que en la jerga se llama barrera o respaldo (*backstop*) prudencial.

De este modo, una actuación intrusiva directa por parte del supervisor, imponiendo por ejemplo provisiones contables mínimas, que afectarían al balance y la cuenta de resultados de la entidad, resulta en la mayor parte de las jurisdicciones incompatible con el marco normativo vigente. La utilización de barreras prudenciales implica que cuando el supervisor prudencial considera que las provisiones son insuficientes, impone ajustes en el capital regulatorio pero no en los estados financieros públicos de la entidad. Por tanto se trata de una opción más respetuosa con la distribución de competencias en los ámbitos contable y prudencial.

Recientemente, el Banco Central Europeo y la Comisión Europea<sup>5</sup> han propuesto un sistema de barreras prudenciales para las provisiones contables relativas a activos dañados, que sigue el esquema que acabo de describir. Esta iniciativa forma parte de la estrategia dirigida a moderar los incentivos para la acumulación de activos deteriorados en los balances bancarios, que hoy constituye uno de los principales factores adversos que inciden sobre las perspectivas del sistema financiero europeo.

Más en general, la comunidad regulatoria global deberá reflexionar sobre si la disponibilidad de este tipo de controles prudenciales sobre las provisiones contables, que ya existe en diversas jurisdicciones, debe pasar a formar parte de los instrumentos supervisores promovidos por los estándares internacionales.

## La proporcionalidad

Pasemos a continuación a comentar el ámbito de aplicación de los principios regulatorios internacionales, donde también se observan diferencias relevantes entre jurisdicciones.

Como saben, el acuerdo de Basilea está, en principio, diseñado con el fin de asegurar el cumplimiento de estándares prudenciales comunes por parte de los bancos internacionalmente activos. No obstante, en la práctica, los principios de Basilea han actuado como referencia para la regulación bancaria en un gran número de jurisdicciones. En Europa, por ejemplo, la normativa prudencial —contenida en la Directiva y el Reglamento de Requisitos de Capital (CRD y CRR respectivamente)— se

---

<sup>3</sup> Basel Committee on Banking Supervision: Prudential treatment of problem assets. Abril, 2017.

<sup>4</sup> Restoy, F y R Zamil: Prudential policy considerations under expected-loss provisioning. *FSI Insights* no 5. Octubre, 2017.

<sup>5</sup> Comisión Europea: *Consultation document on statutory prudential backstop*. Noviembre, 2017, y Banco Central Europeo: *Addendum to the ECB guidance to banks on non-performing loans*. Octubre, 2017.

deriva directamente de los estándares internacionales y se aplica al conjunto de las entidades de crédito, con independencia de la relevancia de sus negocios transfronterizos.

El nuevo acuerdo de Basilea ha supuesto un incremento significativo de la complejidad de los requisitos regulatorios, que se explica por la mayor sofisticación del negocio bancario y por la necesidad de mejorar el control de los distintos tipos de riesgo de las entidades (como el riesgo de crédito, de liquidez, de mercado, operacional, de contrapartida en derivados, etc.). Ello implica un aumento apreciable de los costes del cumplimiento normativo de las entidades, que deben ajustar sus sistemas de acuerdo a las exigencias regulatorias y hacer frente a los nuevos y más completos requisitos de información <sup>6</sup>

Es indudable que los costes asociados al seguimiento de las nuevas normas se incrementan de modo desproporcionado en aquellas entidades que por su tamaño, son menos capaces de aprovechar las economías de escala de los sistemas y procedimientos de cumplimiento normativo. Como he comentado antes, la mayor complejidad de los nuevos estándares se deriva en parte de la sofisticación del modelo de negocio de algunas entidades, normalmente de gran tamaño y con presencia internacional. Por ello, puede argumentarse que instituciones de reducida dimensión, especializadas en las actividades más tradicionales de intermediación en el mercado doméstico, sufren un perjuicio excesivo al soportar el incremento de los costes de cumplimiento de normas no ajustadas a los riesgos que generan.

De este modo, en paralelo al desarrollo y la implementación de Basilea III, se ha abierto en todo el mundo una reflexión sobre la necesidad de ajustar los requisitos regulatorios para las entidades pequeñas y poco sofisticadas. En el debate, que gira en torno a la interpretación del principio de proporcionalidad en la regulación, han emergido propuestas concretas que incorporan distintas fórmulas para la aplicación de este principio <sup>7</sup>

Por ejemplo, en Estados Unidos, las agencias reguladoras han anunciado recientemente diversos planes para aliviar los requisitos exigibles a las entidades de tamaño mediano o reducido<sup>8</sup>. En Suiza y Brasil, por su parte, se ha optado por desarrollar un esquema de clasificación de las entidades, de acuerdo con su tamaño y modelo de negocio, que facilita la aplicación de requisitos distintos a diversos tipos de entidades. En la Unión Europea, la revisión de la CRR y la CRD prevista por la Comisión Europea incorpora para un grupo de entidades requisitos rebajados en materia de información pública, comunicaciones al supervisor, y ratios de liquidez, entre otros aspectos.

Aun cuando la aplicación de requisitos simplificados puede estar justificada como fórmula para mitigar las distorsiones que la regulación inevitablemente genera en el mercado de servicios bancarios, existen al menos dos restricciones importantes para la aplicación del principio de proporcionalidad.

En primer lugar, los requisitos simplificados no deberían conllevar una menor exigencia en materia de solvencia y liquidez. De hecho, tanto el tamaño como el perfil de riesgo de la entidad aparecen ya recogidos en los indicadores que determinan los requisitos regulatorios en el acuerdo de Basilea. Además, tal y como la crisis ha demostrado en algunas jurisdicciones, las crisis sistémicas no siempre vienen provocadas por los problemas de las entidades de mayor tamaño.

En segundo lugar, la proporcionalidad no debe utilizarse para proteger a determinado tipo de entidades de la normal dinámica competitiva de los mercados. Si se formula adecuadamente, la proporcionalidad puede contribuir a la nivelación del terreno de juego evitando la penalización excesiva de entidades pequeñas derivada de la complejidad de las normas. Por el contrario, una aplicación mal

---

<sup>6</sup> A. Dombret: Addressing proportionality in Europe. 13th BCBS-FSI High Level Meeting for Africa. Enero, 2018.

<sup>7</sup> Castro-Carvalho, P, S Hohl, R Raskopf y S Ruhnu: Proportionality in banking regulation: a cross-country comparison. *FSI Insights* no 1. Agosto, 2017.

<sup>8</sup> US Department of the Treasury, Federal Reserve System y Federal Deposit Insurance Corporation. *Simplification of capital rules pursuant to the Economic Growth and Regulatory Paperwork Reduction Act*. Septiembre, 2017.



calibrada podría llegar a desactivar fuerzas competitivas que pueden propiciar una mayor consolidación de la industria y, de este modo, contribuir a corregir de modo ordenado el exceso de capacidad observado en algunas jurisdicciones.

En este sentido, con objeto de facilitar el cumplimiento de las dos restricciones anteriores, en algunas jurisdicciones se está considerando acompañar la aceptación de una menor complejidad de los requisitos para entidades pequeñas —por ejemplo, por la simplificación de los estados financieros reservados, la menor frecuencia con la que se informa al supervisor o la flexibilización de los procedimientos de autoevaluación de la solvencia— con obligaciones algo más exigentes en términos de ratios de capital. Esta fórmula puede permitir una aplicación equilibrada del principio de proporcionalidad, simplificando los controles prudenciales sobre entidades de reducido tamaño y poca complejidad, al tiempo que se les exige una capacidad de absorción de pérdidas algo superior.

## El nuevo marco de resolución

Permítanme que finalice la enumeración de ámbitos donde se precisan actuaciones por parte de las autoridades nacionales que complementen el nuevo marco internacional, con una referencia a la implementación de las nuevas normas de resolución.

Como saben, un componente esencial de la reforma poscrisis ha sido la adopción de nuevos mecanismos de resolución de entidades de crédito no viables que minimicen la necesidad de desembolsos por parte del sector público. Este nuevo marco se encuentra recogido en distintas publicaciones del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés)<sup>9</sup>.

Un ingrediente crucial del nuevo marco es la disponibilidad por parte de las autoridades nacionales de la capacidad administrativa necesaria para exigir, al margen de los procedimientos regulares de insolvencia, que los acreedores de las entidades en resolución participen en la absorción de pérdidas y la recapitalización de esas entidades. Para ello deben poseer facultades que les permitan imponer quitas en los instrumentos de deuda o prescribir su conversión en acciones ordinarias (*bail-in*).

La evidencia disponible hasta el momento apunta a la existencia de dificultades relevantes para la implementación práctica de este elemento esencial del nuevo marco de resolución. En el momento actual, en torno a la mitad de las jurisdicciones representadas en el Consejo de Estabilidad Financiera no contemplan en su normativa estas potestades de *bail-in* para sus autoridades de resolución<sup>10</sup>.

Este no es el caso de la Unión Europea, donde la nueva normativa de resolución contenida en la Directiva de Recuperación y Resolución (BRRD) faculta a las autoridades competentes a asegurar que los acreedores —ya sean tenedores de títulos de deuda no colateralizada o de depósitos no protegidos— participan en los procesos de resolución. No obstante, a pesar de que la BRRD entró en vigor en 2015, esta capacidad de las autoridades no ha sido plenamente utilizada en ninguno de los episodios de crisis de entidades acaecidos desde entonces.

Las dificultades para la aplicación del *bail-in* se derivan de factores económicos, institucionales y operativos. Desde el punto de vista económico, el *bail-in* tiene el riesgo de generar contagio a través del quebranto sufrido por los inversores institucionales expuestos a la entidad en resolución y del aumento en la percepción de riesgo que puede provocar, con carácter general, sobre el tipo de instrumentos afectados, con las consiguientes correcciones de su valor de mercado.

Desde el punto de vista institucional, las potestades de *bail-in* suponen una singularidad con respecto a los principios tradicionales de la normativa mercantil. Así, implican aceptar la capacidad

---

<sup>9</sup> En particular, Financial Stability Board: *Key attributes of effective resolution regimes*. Octubre, 2014

<sup>10</sup> Financial Stability Board: *Implementation and effects of the G20 financial regulatory reforms*. Julio, 2017.



administrativa para alterar los derechos y las obligaciones de los acreedores al margen de los términos contractuales establecidos y sin el control judicial que caracteriza a los procedimientos regulares de insolvencia.

Desde el punto de vista operativo, la aplicación del *bail-in* exige el desarrollo de una capacidad de valoración de distintos tipos de instrumentos de deuda en un breve espacio de tiempo, de métodos ágiles para la modificación de los derechos y obligaciones formales de los acreedores y accionistas afectados, y de procedimientos que permitan la negociación, la compensación y la liquidación de estos instrumentos tras el recorte o conversión decretado por las autoridades.

Buena parte de los problemas señalados se alivia cuando las entidades en resolución han emitido suficientes instrumentos cuyas características específicas, por su carácter subordinado o la existencia de cláusulas explícitas de conversión en acciones, incluyen la posibilidad de que deban eventualmente absorber pérdidas. Por ello, tanto a nivel internacional —a través del estándar TLAC<sup>11</sup> para entidades globalmente sistémicas— como europeo —a través del requisito MREL<sup>12</sup>—, se han establecido normas dirigidas a asegurar que las entidades que puedan eventualmente ser sometidas a un proceso de resolución dispongan en su pasivo de un volumen suficiente de instrumentos susceptibles de contribuir a la ejecución del *bail-in* con la menor perturbación posible.

Naturalmente, estos requisitos no son de aplicación a entidades de reducido tamaño. En la medida en que su quiebra no provoque efectos sistémicos, estas entidades deberían poder desaparecer del mercado mediante procedimientos regulares de insolvencia, no requiriendo por lo tanto el ejercicio de los nuevos poderes de resolución. Por su parte, las exigencias de TLAC/MREL tampoco deberían generar grandes dificultades para las entidades más complejas con experiencia de emisión de instrumentos de deuda en el mercado, aunque puedan aumentar algo sus costes de financiación.

El problema esencial es para la *clase media*: entidades de mediano tamaño, cuya quiebra podría eventualmente generar efectos adversos sobre el sistema, por lo que deben someterse al nuevo marco de resolución, pero cuyo modelo de negocio —basado en la financiación de la actividad crediticia primordialmente mediante capital y depósitos— no resulta fácilmente compatible con una emisión voluminosa en el mercado de instrumentos (como deuda subordinada o convertible en acciones) admisibles como TLAC o MREL. Estas entidades intermedias podrían estar sometidas en el futuro a una importante presión.

Por ello, es posible que, en el largo plazo, el mantenimiento de requisitos exigentes de MREL propicie una reestructuración del sector en torno a dos segmentos bien definidos: un primer grupo de entidades, de importancia sistémica y capaces de emitir en el mercado los pasivos exigidos por la normativa de resolución; y, un segundo grupo de entidades, de tamaño reducido, que no desempeñarían por sí mismas funciones esenciales y que podrían verse sometidas a los procedimientos de insolvencia mercantil establecidos sin generar efectos sistémicos adversos.

En este contexto, el papel de las autoridades podría incluir dos actuaciones: en primer lugar, facilitar la ejecución de operaciones corporativas que favorezcan una transición ordenada hacia la nueva estructura bipolar de la industria; y, en segundo lugar, dado el previsible aumento de la proporción de entidades inviables que deban ser sometidas a procesos de insolvencia, buscar mejoras en estos procedimientos cuando se apliquen a las entidades de crédito, con el fin de minimizar el riesgo desestabilizador asociado a su duración y a la destrucción de valor que suelen acarrear.

---

<sup>11</sup> Acrónimo en inglés de Capacidad Total de Absorción de pérdidas.

<sup>12</sup> Acrónimo en inglés de Requisitos Mínimos de Pasivos Elegibles.



## Nota final

Les decía al principio que, a pesar de los grandes avances realizados, la comunidad regulatoria tiene todavía importantes tareas que acometer. Estas tareas se derivan no solo de las diversas fuentes de riesgo que afectan al sistema financiero internacional, sino también de la necesidad de trasladar con rigor los principios internacionales a la normativa y la práctica supervisora en cada jurisdicción. Ello implica, como he comentado en mi intervención, asumir políticas concretas cuando las pautas internacionales no sean suficientemente prescriptivas —como es el caso de la identificación y medición de activos dañados—, definir con acierto el ámbito de aplicación de los estándares internacionales —buscando una aplicación cuidadosa del principio de proporcionalidad— y diseñar medidas complementarias que permitan maximizar los beneficios o reducir los riesgos asociados a la aplicación práctica de los principios internacionales —como las que requiere el ejercicio de las nuevas potestades de resolución de las entidades de crédito.

Se trata, en todos los casos, de tareas que deben acometer las autoridades nacionales (o europeas en el caso de la UE). No obstante, la experiencia demuestra que en este ámbito de la implementación, la cooperación entre supervisores puede generar un elevado valor añadido basado en el intercambio de experiencias, el aprendizaje mutuo y la identificación de prácticas eficaces para la superación de los distintos retos planteados. Este es precisamente el ámbito en el que desarrolla su actividad el Instituto de Estabilidad Financiera.

Muchas gracias.