

Crisis y reforma de la arquitectura financiera: ¿hacia dónde se dirige el sector bancario?

Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández*

1. Introducción

Desde agosto de 2007 la economía mundial se enfrenta a la crisis de mayor incidencia desde la gran depresión de los años treinta del siglo XX. Mucho se ha escrito y comentado sobre las causas de esta crisis global y existe un cierto consenso en que las causas son múltiples y que, en muchos países se ha manifestado como una tormenta perfecta, con la conjunción del final de cuatro grandes ciclos: un ciclo inmobiliario expansivo (que ha durado en exceso, sobre todo, en países como España, Reino Unido, Irlanda y Estados Unidos), un ciclo de grandes ganancias en los mercados de valores, un ciclo expansivo de demanda (consumo) y un ciclo expansivo de creación de capacidad industrial y productiva. En este proceso, el origen se ha encontrado en el sector financiero, en un cúmulo de ineficiencias en los sistemas de incentivos, las prácticas bancarias, la gestión del riesgo y la coordinación entre regulación y supervisión financiera.

Casi dos años más tarde desde que la inestabilidad y la desconfianza inundaran los mercados financieros, los principales líderes mundiales, agrupados en torno al llamado grupo de los veinte (G-20) han emprendido y coordinado iniciativas tanto para combatir los efectos de la crisis actual como para otro objetivo tanto o más importante, la prevención de crisis futuras y de sus mecanismos de propagación. En este artículo se abordan las principales propuestas de reforma de la arquitectura financiera y su probable incidencia en el devenir futuro del sector bancario mundial, con especial atención al caso español. El artículo se divide en tres apartados siguiendo a esta introducción. En el segundo apartado se ofrece un análisis de la dinámica y los principa-

les mecanismos desencadenantes en el sector financiero, empleando algunos fundamentos de la teoría económica que muestran cómo la conjunción de varios errores recurrentes puede desencadenar una crisis de magnitud global. El tercer apartado se centra en las principales iniciativas emprendidas hasta la fecha para la reforma de la arquitectura financiera internacional y las consecuencias para el sector bancario español de estas transformaciones. El artículo se cierra con un resumen de las principales conclusiones derivadas de estas reformas y sus perspectivas futuras.

2. Dinámica de la crisis financiera y los retos del regulador y el supervisor

El análisis de los errores que han propiciado la crisis global, desde la perspectiva financiera, requiere la definición previa de los mecanismos de prevención y control con los que, en principio, debe contar todo país para controlar los riesgos en las prácticas bancarias y que se resumen en la llamada "red de seguridad bancaria". Esta red cuenta con dos grandes pilares: los fondos de garantía de depósitos y la regulación de solvencia de las entidades financieras. Como señala Kane (2004), el diseño de la red de un circo es un paradigma simplificado pero muy ilustrativo de cómo funciona la red de seguridad bancaria de un país. Para que la red esté bien diseñada y funcione perfectamente, las autoridades deben tener en cuenta los costes y beneficios a largo plazo. Al verse protegidas por la red de seguridad, las instituciones financieras, al igual que los acróbatas, pueden mostrar incentivos a comprometerse en actividades de un mayor riesgo, de modo que cualquier error importante podría herirles de gravedad. En la teoría microeconómica esta sería una definición bastante ajus-

* Universidad de Granada y FUNCAS.

tada del concepto de “riesgo moral”. En las entidades bancarias, prestatarios e inversores se corresponden con las personas que fabrican los trapecios y las plataformas de la cuerda floja en la que trabajan los equilibristas. Para evaluar en qué medida la entidad atiende sus obligaciones, los clientes deben ser capaces de supervisar su funcionamiento. En el caso de que dispongan de información pública sobre la misma, los clientes y legisladores tendrían que establecer los procedimientos oportunos que permitan extraer datos fiables. El esfuerzo acometido por el gobierno por supervisar, controlar y hacerse cargo del control de las entidades bancarias genera costes que hay que financiar, generalmente, a través de los recursos captados explícita e implícitamente a los propios bancos y contribuyentes. En este sentido, las autoridades financieras tratarán, en principio, de mantener un equilibrio entre los costes y beneficios generados por la red de seguridad.

En el ámbito de la crisis financiera, se han revelado algunos fallos en la red de seguridad, precisamente porque no se han cubierto algunos de los objetivos esenciales que persigue esta arquitectura financiera, como son la limitación de la asunción de riesgos por parte de las entidades que adoptan políticas agresivas; la protección de los clientes ante posibles insolvencias de las entidades bancarias, y la prevención y control de los perjuicios derivados de las pérdidas de las entidades financieras. En el contexto actual, sin embargo, los principales países han debido de hacer uso de su red de seguridad para cubrir dos objetivos adicionales: la detección y aportación de soluciones a las entidades que presentan problemas y la distribución de las pérdidas derivadas de una quiebra bancaria.

¿Cuáles han sido los principales fallos de mercado? Como gran parte de la dinámica de los mercados e instituciones financieras, los principales mecanismos que generaron la crisis financiera tienen una raíz microeconómica y parten, fundamentalmente, de problemas de información asimétrica. Estos se hicieron evidentes con la confluencia de un elevadísimo apalancamiento de numerosas entidades financieras y la escasa transparencia en los mecanismos de evaluación de los riesgos por parte de inversores, agencias de calificación y supervisores. El endeudamiento, en un mercado globalizado, extendió la generación de prácticas de “originar para distribuir”, con titulaciones de activos cuya calidad crediticia se iba deteriorando con cada transmisión y nuevo empaquetamiento sin que las agencias de *rating* o el supervisor controlaran estos riesgos. Como en el modelo clásico de “productos de menor calidad” de Akerlof (el conocido paradigma del *market for lemons*), se había producido una situación extrema, de excesivo endeudamiento, en la que la deuda con mayor salida a los mercados financieros era precisamente aquella que menos calidad crediticia tenía y esta se extendió

por todo el mundo. Su reconocimiento desencadenó, de forma más o menos repentina, una crisis global de confianza.

El elevado apalancamiento estaba ligado de forma significativa a una escasez de liquidez en el mercado que, con la crisis de confianza derivó en un racionamiento de crédito generalizado (*credit crunch*). En cualquier caso, desde el trabajo seminal de Stiglitz y Weiss (1982), las definiciones y modelos de *credit crunch* en la mayor parte de los estudios, tratan, a su vez de diferenciar crisis crediticia y crisis de liquidez, entendiéndose que una crisis de liquidez se produce cuando empresas que han venido arrojando elevadas rentabilidades ven disminuidos de forma sobrevenida sus recursos de liquidez y comienzan a encontrar dificultades no solo para acometer su inversión sino para afrontar el pago de su deuda a corto plazo. En ausencia de racionamiento de crédito, las empresas podrían, en cualquier caso, obtener recursos financieros de las entidades bancarias para solventar la crisis de liquidez. Es posible, sin embargo, que la crisis de liquidez y el *credit crunch* concurren, como ha sucedido en esta crisis y los fenómenos de impago se multipliquen. Por lo tanto, uno de los desencadenantes de la crisis fue un problema de liquidez con algunas características peculiares. En particular, la incertidumbre marcó la pauta al propiciar que muchos inversores, ante la desconfianza, acumularan liquidez que no tendría salida al mercado. Este fenómeno de acumulación de liquidez se generalizó de forma considerable y la gran mayoría de los flujos se dirigieron hacia activos considerados seguros, tales como deuda pública en lo que viene a denominarse “vuelo hacia la seguridad” (*flight to quality*).

Las tensiones de liquidez se hicieron especialmente significativas desde agosto de 2007. Estas restricciones se entrelazaron con las pérdidas que fueron declarando numerosas entidades, algunas de un tamaño considerable, relacionadas con sus prácticas de titulización, siguiendo el modelo de “originar para distribuir” sin crear realmente un valor añadido en las transacciones. Las pérdidas se generalizaron y desencadenaron un cúmulo aun mayor de problemas de confianza que, en muchos casos, provocaron situaciones de quiebra, seguidos de planes de rescate del sector bancario, cuyo ejemplo más importante es el caso de Estados Unidos. Aun cuando el propósito de este artículo no es el análisis de estos rescates, cabe destacar, entre los diferentes acontecimientos, uno que probablemente marcó el devenir e incidencia de la crisis en cierta medida, la caída del banco de inversión *Lehman Brothers* en septiembre de 2008, un error hoy ya generalmente reconocido puesto que provocó un efecto dominó de pérdidas y aún mayor desconfianza y puesto que desde entonces hemos asistido a una intervención del sector público en la economía de proporciones significativas en

los países occidentales, con un conjunto de amplio de medidas entre las que, en este artículo se analizan más adelante las financieras.

Las consecuencias de los problemas de información asimétrica, la ausencia de control sobre la ingeniería financiera y el racionamiento de crédito, han obligado a los bancos centrales en todo el mundo, con mayor o menor intensidad, a desarrollar políticas monetarias expansivas, tanto para drenar liquidez como para tratar de estimular la economía. En este sentido, las autoridades monetarias han realizado un esfuerzo significativo para paliar la escasez de liquidez en el medio plazo, pero su acción a largo plazo puede ser más limitada, como limitada es su acción y la eficiencia del llamado canal de crédito de la política monetaria, entendido como la capacidad de los instrumentos de política monetaria para impulsar la financiación crediticia y, con ello, estimular la economía. Entre los factores que han limitado este canal destacan, en primer lugar, la titulización de activos cuyo alcance escapó claramente al control de los supervisores bancarios. Asimismo, el crecimiento de los mercados bursátiles ha sido desproporcionado. En Estados Unidos, se ha producido la demostración evidente de que este crecimiento desmesurado del ciclo bursátil ha conducido a la relajación de la supervisión de los clientes. Como muestran Dell'Ariccia y otros, (2008), cuando los títulos pasan de los balances de los bancos a los mercados podría haber menos incentivos para que los intermediarios financieros analicen a los tomadores de crédito. A corto plazo, este cambio de incentivos contribuiría a relajar los principios de la valoración de los créditos, de forma que algunos clientes a los que en otro momento se les denegó un crédito podrían obtener financiación bancaria. A largo plazo, esto podría conducir a unos mayores índices de morosidad en los créditos bancarios. Esta cierta exuberancia irracional en los mercados ha podido, por lo tanto, independizar en alguna medida la oferta de crédito de los cambios en la política monetaria. La política monetaria que siguió tras el 11 de septiembre, también ha podido repercutir sobre los incentivos de los bancos a asumir riesgos. La cuestión es si un nivel bajo de los tipos de interés a corto plazo podría conducir a un incremento de la "tolerancia al riesgo" de los bancos, que pudiera posiblemente afectar a la estabilidad financiera si la asunción de riesgos llega a ser excesiva (Rajan, 2008). Gran parte del debate en torno a la eficacia de la política monetaria se centra, por lo tanto, en incluir nuevos parámetros de control en los modelos de supervisión y en la propia instrumentación de estas políticas, teniendo en cuenta factores tales como el crecimiento de los precios de los activos inmobiliarios, la tasa de crédito en relación a los niveles de endeudamiento del sector privado y la evolución del ciclo económico. En este último punto, como se señalará posteriormente, las provisiones anticíclicas introducidas por el Banco de Es-

paña en 2000 han constituido un ejemplo aislado de política de supervisión que trata de aplacar los efectos del ciclo sobre la actividad crediticia.

Con estos elementos que marcan la dinámica de la crisis, el regulador se enfrenta a varios retos para reformar la arquitectura financiera y para la previsión de futuras crisis. Como carácter mínimo, en el debate se deben introducir las siguientes cuestiones:

— ¿Qué mecanismos pueden establecerse para controlar la ingeniería financiera?

— ¿Existe un sistema de incentivos adecuado en el sector bancario para mitigar los problemas de riesgo moral y de agencia?

— ¿Qué reformas son necesarias en materia de regulación de solvencia para controlar los riesgos actuales y potenciales del sector bancario?

— ¿Cómo deben articularse los rescates bancarios? ¿Cuáles son sus consecuencias de largo plazo sobre los incentivos a asumir riesgo en el sector?

— ¿Qué pasos pueden darse para mejorar y homogeneizar los sistemas de protección de los depositantes?

— ¿Qué prácticas de supervisión tienen realmente un carácter anticíclico y cuál es su alcance?

— ¿Qué nuevos parámetros deben introducirse en la política monetaria para hacerla más efectiva?

— ¿Cómo debe articularse la reestructuración de los sectores bancarios dañados ante una crisis global?

Ante estas cuestiones, al margen de las iniciativas de cada país, la respuesta internacional trata de coordinarse, fundamentalmente, a través del G-20. En el siguiente apartado se analizan estas iniciativas y sus posibles consecuencias para el caso español.

3. Iniciativas recientes frente a la crisis financiera

El otoño de 2008 marcó un punto de inflexión en la crisis financiera internacional. Los episodios de rescates y grandes pérdidas —junto con alguna quiebra muy sonada— en el sector bancario se generalizaron a ambos lados del Atlántico y, con ello, se comenzó a asumir, como no se había hecho hasta entonces, la magnitud de la crisis finan-

ciera. La necesidad de una cierta coordinación internacional se hizo evidente, dada la globalidad y los efectos de contagio de la crisis. El liderazgo en este punto lo tomó el G-20, con la participación adicional de España y algún otro país. En la agenda de este grupo se han incluido incluso propuestas para desarrollar estímulos fiscales si bien en estas líneas se recogen, de forma exclusiva, las orientadas hacia la reforma del sector financiero.

3.1. El Plan de Acción de Washington

La reunión inicial para esta reforma de la arquitectura financiera tuvo lugar en Washington el 15 de noviembre de 2008. En esta primera cumbre se trataron de establecer los principales mecanismos globales para iniciar la reforma. Como es habitual en estas cumbres, se emiten resúmenes o *communiqués* muy generalizados con los principales acuerdos, si bien el verdadero alcance de estas reuniones se instrumenta a partir de los grupos de trabajo. En este

sentido, en la cumbre de Washington se abrió el debate en tres aspectos fundamentales:

- i) La necesidad de coordinación entre las agencias e instituciones supervisoras.
- ii) La necesidad de una regulación de solvencia más estricta, de carácter contracíclico y que evite la adopción excesiva (y no controlada) de riesgos dentro y fuera de balance por parte de las entidades financieras.
- iii) La concesión de mayores funciones y alcance a las actividades del Fondo Monetario Internacional.

Junto a estas grandes líneas, sin embargo, tal vez tenga mayor relevancia e interés analizar el conjunto de 47 medidas instrumentadas por los grupos de trabajo a partir de la cumbre de Washington que, con mayores o menores modificaciones, constituyen la actual agenda para la reforma de la regulación financiera mundial (cuadro 1).

Cuadro 1

MEDIDAS PREVISTAS EN EL PLAN DE ACCIÓN DE WASHINGTON (G-20, 15-11-2008)

- Los organismos responsables del establecimiento de normas contables deberán avanzar significativamente en sus tareas para poder resolver las posibles debilidades contables.
- Los entes reguladores y los organismos responsables del establecimiento de normas contables deberán reforzar la debida transparencia.
- Con la vista puesta en promover la estabilidad financiera, el gobierno del organismo internacional responsable del establecimiento de normas contables se verá reforzado.
- Los organismos pertenecientes al sector privado que ya hayan desarrollado sus mejores prácticas para el tratamiento de fondos de capital o fondos de alto riesgo deberán presentar propuestas para el establecimiento de un conjunto unificado de buenas prácticas.
- Los organismos clave con una responsabilidad global deberán trabajar intensamente con el fin de alcanzar el objetivo de crear una única normativa global de alta calidad.
- Los entes reguladores, los supervisores y los organismos responsables del establecimiento de normas contables, y según proceda, deberán asegurar una aplicación coherente y un refuerzo de de normas contables de alta calidad.
- Las instituciones financieras deberán proporcionar en sus informes instrumentos reforzados para el descubrimiento de riesgos y desvelar todas sus pérdidas.
- El FMI, el Foro de Estabilidad Financiera (FEF) ampliado y otros entes reguladores y organismos deberán desarrollar las recomendaciones precisas para poder mitigar la tendencia a la prociclicidad.
- Elaborar un informe sobre un Programa de Valoración del Sector Financiero (PVSF) y apoyar la transparencia de las valoraciones de los sistemas regulatorios nacionales de cada país.
- Revisar la naturaleza diferenciada de las regulaciones en los sectores de la banca, títulos, y de seguros.
- Revisar los regímenes de disolución y la legislación sobre quiebras.
- Las diferentes definiciones de capital deberán ser armonizadas.
- La organización internacional de reguladores de valores deberá revisar la adopción, por parte de las agencias de calificación crediticia, de los estándares y mecanismos necesarios para la conformidad de esta supervisión.
- Las autoridades deberán asegurarse de que las instituciones financieras mantengan un capital adecuado en la cantidad necesaria para que se mantenga la confianza.
- Los encargados del establecimiento de los estándares deberán establecer ciertos requisitos fortalecidos de capital para los créditos estructurados y las actividades de titulación de los bancos.
- Reducir los riesgos de los servicios de contraparte centrales para coberturas por riesgos crediticios (CDS)

Cuadro 1 (continuación)

MEDIDAS PREVISTAS EN EL PLAN DE ACCIÓN DE WASHINGTON (G-20, 15-11-2008)

- Las agencias de calificación crediticia que facilitan calificaciones públicas deberán estar registradas.
- Desarrollar enfoques robustos y de coherencia internacional para la supervisión de la liquidez de bancos fronterizos y las operaciones de liquidez bancaria central de dichos bancos fronterizos.
- Desarrollar una guía mejorada para fortalecer las prácticas de la gestión del riesgo.
- Desarrollar e implementar procedimientos que aseguren que las empresas financieras implementen políticas para gestionar mejor el riesgo de liquidez.
- Los supervisores deberán asegurar que las empresas financieras desarrollen procesos que faciliten la medida global y oportuna de las concentraciones de riesgo y de las posiciones del riesgo.
- Las empresas deberán volver a evaluar sus modelos de gestión del riesgo empleando test de estrés.
- El Comité de Basilea deberá estudiar la necesidad y ayuda para desarrollar nuevos modelos de comprobación del estrés de las entidades financieras.
- Las instituciones financieras deberán poseer claros incentivos internos para promocionar la estabilidad.
- Los bancos deberán ejercer una gestión eficaz del riesgo y llevar a cabo las debidas diligencias con respecto a la titulización y los productos estructurados.
- Los organismos internacionales establecedores de estándares deberán asegurar que los mandatarios reguladores sean conscientes y capaces de responder con rapidez a la innovación financiera.
- Las autoridades deberán supervisar los cambios sustanciales en los precios de los activos.
- Mejorar la cooperación reguladora entre jurisdicciones a escala regional e internacional.
- Promover que se comparta la información sobre las amenazas nacionales y fronterizas contra la estabilidad del mercado.
- Revisar la normativa de conducta empresarial para proteger a mercados e inversores.
- Poner en marcha medidas nacionales e internacionales que protejan el sistema financiero global de jurisdicciones no cooperadoras y poco transparentes.
- Continuar con el trabajo contra el blanqueo de dinero y la financiación terrorista.
- Continuar con los esfuerzos para promover un intercambio de información impositiva. La falta de transparencia y de un intercambio de información impositiva.
- Colaborar para establecer colegios supervisores para todas las principales instituciones financieras fronterizas, como parte de sus esfuerzos por fortalecer la supervisión de empresas fronterizas.
- Los principales bancos globales deberán reunirse con regularidad con sus colegios supervisores para mantener discusiones globales sobre evaluación de los riesgos.
- Los reguladores deberán dar los pasos necesarios para fortalecer las disposiciones sobre la gestión de crisis fronterizas.
- Recopilar información sobre áreas donde la convergencia de prácticas tenga cierta necesidad de un progreso acelerado o donde pueda haber cierto potencial de progreso.
- Asegurar que las medidas temporales para restablecer la estabilidad y la confianza tengan las menores distorsiones posibles y se desarrollen de manera oportuna, secuenciada y bien coordinada.
- El Foro de Estabilidad Financiera deberá expandirse hasta alcanzar una afiliación más amplia de economías emergentes.
- El Fondo Monetario Internacional y el Foro de Estabilidad Financiera deberán fortalecer su colaboración.
- El Fondo Monetario Internacional deberá adoptar un papel destacado en el aprendizaje de lecciones de la crisis actual, de manera coherente a su mandato.
- Revisar la idoneidad de los recursos del Fondo Monetario Internacional, el Grupo del Banco Mundial y otros bancos de desarrollo multilateral.
- Explorar nuevas formas de restaurar el acceso a los créditos por parte de los países emergentes y en vías de desarrollo.
- Los bancos de desarrollo multilateral deben asegurar que se pongan en marcha las medidas necesarias para apoyar, en la medida de lo posible, a los países con buenos antecedentes y políticas sanas.
- Las Instituciones de Bretton Woods deben reformarse de manera exhaustiva para que puedan reflejar de forma más adecuada los pesos económicos cambiantes en la economía internacional.
- El Fondo Monetario Internacional deberá realizar vigorosas y ecuanímes revisiones de la supervisión de todos los países.
- Las economías avanzadas, el Fondo Monetario Internacional y otras organizaciones internacionales deberán facilitar programas para la creación y la puesta en marcha de nuevas y destacadas regulaciones, que resulten coherentes con los estándares internacionales.

Fuente: elaboración propia.

Como señala el cuadro 1, una de las principales debilidades que se reconoce en torno a la crisis financiera es la existencia de “debilidades contables”, cuya mejora concentra las primeras medidas de la agenda regulatoria. Entre otras, se reconoce la necesidad de mayor coordinación y de mayores exigencias, sobre todo en lo que se refiere a los activos fuera de balance. En este punto, instituciones como el *International Accounting Standards Board* (IASB) están marcando la pauta, si bien las decisiones recientes no están exentas de cierta polémica. En particular, la heterogeneidad en los criterios de valoración de los activos a escala internacional resulta evidente y uno de los aspectos más controvertidos es la valoración de los activos problemáticos (*impaired assets*). El intento de extender una valoración lo más ajustado posible al mercado mediante el llamado *mark-to-market* —según el cual los activos financieros deben registrarse por su valor de acuerdo a los últimos precios negociados en ese momento en el mercado— no se ha establecido ni incorporado en un gran número de países de forma efectiva, lo que dificulta la estimación misma del valor de los balances de las entidades financieras. En Estados Unidos, como referencia, este principio ya se ha aplicado y suspendido en varias ocasiones. La suspensión del *mark-to-market*, por un lado, puede aliviar la presión sobre los balances bancarios mientras que, por el otro, puede aumentar la incertidumbre sobre el precio de los activos y el verdadero “valor de franquicia” de cada entidad financiera.

Otro de los esfuerzos que se están realizando en materia contable —si bien aun no cuenta con una clara instrumentación— se refiere a la necesidad de controlar la actividad de fondos como los *hedge funds* y los productos derivados. La inspiración general de este control es una contabilidad más exhaustiva tanto ex-ante (con un conjunto de requisitos más amplio y restrictivo respecto a su salida al mercado) como ex-post (con un control más exhaustivo de la evolución del riesgo de estos activos). En este punto, gran parte de la presión y de los requisitos informativos y de calidad de gestión se centrará en las propias agencias de calificación y *rating*.

Siguiendo a los principios contables, uno de los elementos centrales del Plan de Acción de Washington es el control y supervisión del riesgo de las entidades financieras. En este punto, en primer lugar, se establece un mecanismo de prevención de crisis y quiebras bancarias por el cual se recomienda a todos los supervisores que realicen ellos mismos y exijan a las entidades la implantación de los llamados tests de estrés (*stress testing*) mediante los cuales las entidades deben estimar la incidencia sobre sus balances y resultados de escenarios macroeconómicos dispares. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea trabaja ya en el perfeccionamiento de este tipo de modelos

para que las entidades y los propios bancos centrales puedan servirse de los mismos. Otro de los elementos fundamentales, tal vez uno de los de mayor importancia en esta reforma, es el referente al control del riesgo a través del ciclo económico, evitando la prociclicidad, entendida como la medida en la que el riesgo aumenta como consecuencia misma de la regulación de solvencia cuando los requisitos son muy laxos en épocas de expansión y demasiado restrictivos en momentos de recesión. Para ello se están arbitrando dos alternativas. La primera —y la que cuenta con mayor predicamento hasta la fecha— es la de las provisiones estadísticas, siguiendo el modelo que ha establecido en los últimos años el Banco de España y que ha contado con el reconocimiento internacional. Estas provisiones estadísticas suponen la exigencia de una dotación adicional de recursos propios proporcional a la actividad crediticia durante la fase alcista del ciclo que pueda emplearse como “colchón” adicional en épocas de recesión. En España, se estima que este colchón ha permitido aplacar los efectos de la crisis de forma considerable durante, al menos, un año. Frente a estas provisiones, existe una propuesta alternativa que cuenta con un cierto grado de difusión, que son los llamados “seguros de capital” (*capital insurance*). La propuesta, instrumentada fundamentalmente a partir del trabajo de Rajan (2008) es simple y consiste en crear una póliza de seguros en la que invertirían todas las entidades financieras y que solo se emplearía ante una contingencia de quiebra. Frente a las provisiones estadísticas, esta postura sostiene que no es preciso “penalizar” a las entidades con más capital en épocas expansivas sino mantener una “línea estricta de requisitos de capital”. Entre las ventajas de esta propuesta está una menor necesidad de dotación de fondos, mientras que las provisiones estadísticas proporcionan un esquema más centrado en evitar los efectos cíclicos. Una crítica aplicable a ambos casos, aunque tal vez en mayor medida al de los seguros de capital, es que difícilmente pueden ser efectivos (por insuficiencia de fondos) ante crisis sistémicas. En cualquier caso, los avances hasta la fecha parecen desembocar de forma natural en un enfoque mixto ya que se aumentarán a todas luces los requisitos de recursos propios a las entidades financieras al margen del ciclo económico —lo que produce efectos similares a un seguro de depósitos— a la vez que se pretende implementar, con carácter preventivo, provisiones estadísticas.

Finalmente, el Plan de Acción de Washington recoge algunos principios adicionales más de carácter institucional entre los que destaca la necesidad de coordinación entre instituciones internacionales y la concesión al Fondo Monetario Internacional de mayores capacidades financieras y orientadoras. Asimismo, se prevé revisar la normativa de conducta empresarial para proteger a mercados e inversores y acabar con el blanqueo de dinero y la financiación terrorista.

3.2. La cumbre de Londres

Aun cuando la cumbre de Washington había permitido elaborar una agenda con los principales ítems para la discusión y propuestas de los grupos de trabajo, la concreción de algunas de estas medidas se aplazó para la esperada reunión del G-20 celebrada el 2 de abril de 2009 en Londres. En este caso, el *communiqué* oficial emitido destacaba los siguientes acuerdos, que profundizaban en algunas de las líneas propuestas en el Plan de Washington:

a) Triplicar los fondos que el Fondo Monetario Internacional (FMI) destinará a los países con más dificultades para superar la crisis. El acuerdo alcanzado supone destinar 500.000 millones de dólares (373.000 millones de euros), que se suman a los ya existentes de manera que el FMI dispondría de 750.000 millones de dólares para el auxilio de países emergentes y pobres

b) La eliminación del secreto bancario, como un objetivo intermedio para atajar los flujos de fondos hacia paraísos fiscales.

c) El borrador de la cumbre contiene una petición de los miembros del G-20 para que permitan una vigilancia independiente de sus economías y sectores financieros por parte del FMI, el cual tendrá un papel más relevante en la supervisión de la economía mundial. Del mismo modo, se acordó la creación en un breve espacio de tiempo de un nuevo Consejo de Estabilidad Financiera —en el que España será miembro de pleno derecho—, partiendo del existente Fondo de Estabilidad Financiera, que junto con el FMI identificará los riesgos económicos y financieros como un “gendarme” mundial de los mercados e instituciones financieras.

Con estas medidas parecen haberse conciliado algunas de las aspiraciones —*a priori* enfrentadas— de Estados Unidos y la UE. Por un lado, la UE se ha sumado al esfuerzo fiscal que reclamaba Estados Unidos, aunque lo ha hecho fundamentalmente a través del FMI. En cualquier caso, este esfuerzo supone un reconocimiento explícito de que estimular la demanda mundial desde los países emergentes y en vías de desarrollo tendrá consecuencias positivas en la economía global. Por otro lado, sin ceder su soberanía en regulación y supervisión financiera, Estados Unidos ha aceptado la necesidad de que un foro independiente, el Consejo de Estabilidad Financiera, pueda establecer nuevas guías para la supervisión y el control de las prácticas financieras. Más allá de este comunicado, en cualquier caso, resulta esencial el funcionamiento de los grupos de trabajo que conlleva este foro y el establecimiento ágil de las distintas acciones y medidas. Entre estos aspectos,

el Consejo de Estabilidad Financiera tendrá un carácter abierto y será una referencia obligada para todos los países del G-20. Entre otras acciones de corto plazo, se espera que este consejo siga en gran medida algunas de las pautas sugeridas por España en cuanto a las provisiones estadísticas contra los riesgos procíclicos, como ha venido haciendo el Banco de España en los últimos años. Del mismo modo, se espera una cierta simplificación de Basilea II y, en general, un incremento significativo de los requerimientos de fondos propios a las entidades financieras.

3.3. Iniciativas europeas: el Informe Larosière

El 25 de febrero de 2009 se presentó el Informe Larosière, que debe su nombre al presidente del grupo que lo ha elaborado (que fue Director gerente del Fondo Monetario Internacional), firmado por expertos en supervisión financiera, por encargo de la Unión Europea (UE). En este grupo se trataban de cubrir tres objetivos. En primer lugar, la organización de la supervisión de los mercados y entidades financieras en la UE. En segundo lugar, el fortalecimiento de la cooperación europea en la vigilancia de la estabilidad financiera. El tercer objetivo, el establecimiento de mecanismos de alerta temprana, y de gestión de crisis, y la cooperación en el ámbito global de los supervisores europeos.

Entre el conjunto de recomendaciones dictaminadas en dicho informe destacan las relativas a la reforma de la supervisión financiera en Europa. Se propone una nueva estructura de la supervisión financiera en dos fases, la primera entre 2009 y 2010, y la segunda entre 2011 y 2012. Dicha estructura conlleva la creación de nuevos organismos a escala europea:

— Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRC, por sus siglas en inglés), vinculado al Banco Central Europeo (BCE), por la presidencia y porque su órgano rector coincide, en principio, con el Consejo General del mismo, donde están representados todos los países de la UE.

— Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS, por sus siglas en inglés), del que dependen inicialmente tres nuevas autoridades supervisoras europeas, para la banca, los seguros y los valores, aunque se prevé que con el tiempo se reduzcan a dos siguiendo unas líneas muy similares a las que pueden incorporarse en un próximo futuro en España.

Sin embargo, aun es pronto para evaluar en qué medida estas autoridades podrán proporcionar más agilidad y coordinación a la supervisión bancaria en Europa aunque,

sin duda, tendrán un papel destacado en el proceso de reestructuración a medio plazo de muchos de los sectores bancarios europeos, que se describe en el siguiente apartado.

3.4. Los procesos de reestructuración bancaria y las inyecciones de capital

En medio del proceso de coordinación internacional para la reestructuración financiera, un conjunto amplio de países se debate en torno a los principios que deben inspirar una necesaria reestructuración bancaria ante la crisis financiera. En Estados Unidos, los rescates bancarios se han generalizado y entre las principales iniciativas recientes destaca el nuevo plan desarrollado por el Secretario del Tesoro, Timothy Geithner, que implica la movilización de un billón de dólares y propone una metodología específica para el tratamiento de los activos problemáticos. Resulta llamativo que, dentro del plan, se haya denominado a estos activos como “el legado” (legacy assets). Las principales novedades en este aspecto son cuatro:

i) Será el gobierno quien identifique los activos problemáticos;

ii) Los activos serán subastados con la colaboración de inversores privados. En particular, por cada dólar que coloquen estos inversores, el gobierno aportará un dólar adicional de garantías. Con ello se consigue que se cree un precio y un mercado privado.

iii) Los activos vendidos en ese mercado llevan la garantía del Estado, lo que favorece su liquidez y amortización a largo plazo.

iv) Los inversores privados tienen libertad operativa limitada por la única exigencia de que sigan una estrategia de largo plazo de “buy and hold” (que no titulicen estos activos y les “pierdan la pista”).

Mientras tanto, en Europa, el Ecofin tan solo ha podido cerrar e instrumentar acuerdos comunes en dos aspectos. Por un lado, en materia de elevación de garantías de los fondos de garantía de depósitos que, en España, ha supuesto aumentar la cobertura mínima a 100.000 euros por depositante. Por otro lado, en lo que se refiere a mecanismos de apoyo a la banca mediante avales de las emisiones, que en España se vienen realizando desde octubre de 2008 a través del Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAA). Sin embargo, en los últimos meses se ha hecho evidente en Europa la necesidad de una reestructuración más intensa de los sectores bancarios, que muy probablemente pasa por una mayor consolidación del sec-

tor y por el establecimiento de mecanismos de inyección de capital. En este último punto, sin embargo, no existe consenso y cada país está arbitrando de forma unilateral distintas medidas para tratar de sacar a flote a las entidades con mayores problemas. España se había mantenido, durante gran parte de la crisis financiera, al margen de estos episodios de quiebras y rescates directos de entidades si bien la intervención de Caja Castilla-La Mancha ha puesto de manifiesto que, sin afrontar ninguna situación desesperada, el sector bancario español no es inmune. Si finalmente se sigue la pauta de otros países y se opta por recapitalizaciones directas con fondos públicos deberán dirimirse dos cuestiones fundamentales. La primera de ellas es a quién inyectar estos fondos. La segunda es cómo hacerlo. Ambas cuestiones han dado lugar a un profundo debate. En cuanto a la primera, y aunque algunos abogan porque se recapitalicen a todas las entidades, casi sin distinción, esta no parece ser la vía, a la luz de los últimos acontecimientos, que se vaya a seguir. La opción que parece estar encima de la mesa es que los fondos que el Estado pudiera destinar se emplearan bien en recapitalizar y ayudar a entidades sistémicas —por su tamaño y relevancia en el sistema financiero—, algo que a día de hoy no parece necesario, o bien para otras entidades específicas en dificultades transitorias siempre que éstas puedan presentar un exhaustivo plan de viabilidad a largo plazo que cuente con el visto bueno del supervisor. Es por ello que las entidades de dimensión reducida y mediana sean las que tengan mayor presión para reestructurarse en este contexto y así acrecentar su viabilidad futura. En cuanto a cómo instrumentar estas inyecciones de capital, existen dos grandes alternativas, aún por dilucidar, como son, la participación directa del Estado en el capital de las entidades, la creación de un fondo de reestructuración para activos problemáticos, con aportación de garantías y fondos del Estado al estilo del desarrollado en Estados Unidos, o una combinación de ambas. De momento, la solución más probable parece la primera de ellas, pero todavía no está confirmada.

4. Conclusiones

En este artículo se ha pasado revista a los principales retos del regulador y el supervisor ante la crisis financiera, que se engloban dentro de la reforma de la arquitectura financiera internacional. En el repaso de los mecanismos desencadenantes de la crisis se ha evidenciado que en la génesis de la misma se encuentran varios problemas de información asimétrica que han desnaturalizado el proceso de gestión de riesgo en el sector bancario, y su seguimiento y corrección por parte de las autoridades monetarias y financieras. Estos fallos en los esquemas de

incentivos, y en la aplicación y control de la regulación han vulnerado la efectividad de la red de seguridad bancaria y han generado un obligado debate en torno a su reforma. Sean cuales sean las reformas de esta red de seguridad, es preciso que cuente con la dimensión (europea e, incluso, mundial) y resistencia adecuada, y que las decisiones tengan en cuenta que el coste y la eficacia de los componentes de la red deben ser lo suficientemente perceptibles por las entidades. Las autoridades deben comprender que, a veces, la red mejor diseñada puede romperse o no presentar la dimensión suficiente. Por lo tanto, una de las lecciones fundamentales de la crisis es que las redes de seguridad deben revisarse de forma regular y establecer protocolos de gestión a aplicar en situaciones críticas. En la comparación con la red de seguridad de los acróbatas en un circo, la principal diferencia es que, al contrario que en el caso de la caída del equilibrista desafortunado, incompetente o que peca de exceso de confianza, un fallo en las redes de seguridad financiera no se aprecia de manera inmediata por parte de un observador inexperto.

Por otro lado, en este artículo se ha mostrado también que aún queda un amplio camino por recorrer en materia de gestión de la crisis y de reforma de la arquitectura financiera. El liderazgo asumido por el G-20 debe instrumentarse de forma efectiva a través de sus grupos de trabajo, con solidez y con agilidad. En cualquier caso, se ha evidenciado re-

cientemente que cada país cuenta con un importante margen de maniobra para acometer planes específicos de reestructuración y reforma financiera y que ningún país es inmune a la inestabilidad financiera global. En el caso de España, 2009 será un año en el que se tomen precisamente importantes decisiones en este sentido. Una cierta reestructuración será inevitable, pero la eficiencia de esta reestructuración dependerá en gran medida de cómo se instrumente, en particular en lo que se refiere a inyecciones de capital y gestión de los procesos de consolidación.

Referencias bibliográficas:

- DELL'ARICCIA, G., DENIZ, I. y L. LAEVEN (2008): "Credit Booms and Lending Standards: Evidence from the U.S. Subprime Mortgage Market" Documento de Trabajo 08/106, Fondo Monetario Internacional.
- KANE, E. (2004): "Regulación financiera y redes de seguridad bancaria: una comparación a escala internacional", *Papeles de Economía Española* 101, págs. 34-63.
- RAJAN, R. (2008): "Rethinking capital regulation", mimeo. The University of Chicago Booth School of Business.
- STIGLITZ, J. E., y A. WEISS (1981): "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 71, págs. 393-410.