

GÉNESIS Y APORTACIONES DE BASILEA III: UNA EVALUACIÓN PRELIMINAR

Javier SUÁREZ

CEMFI

I. INTRODUCCIÓN

El acuerdo alcanzado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en diciembre de 2010, Basilea III, constituye una significativa revisión y ampliación del acuerdo anteriormente vigente, Basilea II. Tanto Basilea II como su predecesor, Basilea I, habían consagrado los requisitos de capital como el instrumento fundamental en torno al cual construir una regulación prudencial de la actividad bancaria relativamente armonizada a escala internacional. El paso de Basilea I a Basilea II había venido marcado por la idea, esencialmente *microprudencial*, de tratar de conmensurar las exigencias de capital de cada banco a la importancia de los riesgos específicos que enfrentara. Se proponía para ello una partición relativamente arbitraria de los posibles riesgos (riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo operativo, etc.), y se importaba para la cuantificación de los requerimientos de capital asociados con algunos de ellos técnicas de gestión de riesgos nacidas en el sector privado, como las de valor en riesgo (en inglés, *value at risk*). En comparación, el paso de Basilea II a Basilea III es fruto de las lecciones de la reciente crisis financiera y, sobre todo, de haber aprendido, a través de esta dramática experiencia, la importancia de las consideraciones *macroprudenciales*.

II. RECTIFICACIONES DERIVADAS Y FACILITADAS POR LA EXPERIENCIA DE LA CRISIS

Entre las consideraciones macroprudenciales que más han influido en la gestación de Basilea III se encuentran el reconocimiento de: a) los

enormes riesgos para el conjunto del sistema financiero que se derivan de productos complejos, y no necesariamente visibles en los balances bancarios, que producen conexiones entre los diferentes miembros de sistema, y que pueden producir pérdidas encadenadas y erosionar la confianza en la solvencia del sistema en caso de crisis; b) los efectos procíclicos derivados de la evolución, a lo largo del ciclo económico, de los precios de los activos financieros, los valores contables y las calificaciones externas e internas utilizadas como *inputs* en la determinación del capital o de los niveles de riesgo con los que cada entidad debe o quiere operar; c) la vulnerabilidad sistémica derivada de que las entidades, o los vehículos de banca «en la sombra» asociados a ellas, dependan excesivamente de la financiación mayorista de corto plazo, y d) las externalidades negativas derivadas de la posible quiebra (o de la necesidad de salvamento con recursos públicos) de entidades en crisis, especialmente si son de importancia «sistémica» o si los problemas de insolvencia afectan a muchas entidades a la vez.

Este conjunto de consideraciones hace que los constructores de la nueva regulación hayan mirado a fenómenos como las burbujas inmobiliarias, los ciclos crediticios, la titulación y el sistema bancario paralelo, o «en la sombra», que acompañó a la parte más negativa de ésta, de una manera muy distinta a como se contemplaban (¡o se ignoraban!) cuando, sólo unos años antes, se gestó Basilea II. La experiencia de la crisis también ha conllevado contemplar con mayor escepticismo los instrumentos de financiación que, sin ser acciones ordinarias, computaban de un modo u otro, a efectos

de la regulación, como capital de primera o segunda calidad. De nuevo, aquí, la experiencia durante la crisis ha demostrado que, en muchas de las operaciones de salvamento de los bancos, sólo los tenedores de acciones ordinarias veían verdaderamente diluido (o, en el extremo, reducido a cero) el valor de sus participaciones.

Entre los cambios de mentalidad que han acompañado la gestación de Basilea III, me gustaría mencionar, además, la mayor desconfianza tanto en el mercado como en la discrecionalidad de los supervisores nacionales a la hora de imponer o relajar la disciplina necesaria para resolver el principal reto al que se enfrenta la regulación bancaria: lograr que el aprovechamiento de oportunidades de intermediación financiera privada y socialmente rentables no implique la asunción de niveles de riesgo excesivos, o incluso intolerables, desde el punto de vista social.

Se ha aprendido que tanto los mercados (a través de las calificaciones y valoraciones que prevalecen en ellos) como los supervisores nacionales (en el ejercicio de su discrecionalidad) tienden a acompañar el ciclo bancario, relajando las restricciones o «haciendo la vista gorda» en tiempos de bonanza, y volviéndose presas del pánico unos y «conservacionistas» los otros en tiempos de crisis (1). Así, cabe prever que los pilares 2 (discrecionalidad del supervisor) y 3 (disciplina de mercado) de Basilea II, aunque formalmente no alterados por Basilea III, no van a tener en el futuro la importancia relativa que habían anticipado sus impulsores. Una posible excepción a este respecto será la referida a la actuación discrecional de las nuevas autoridades

macroprudenciales, creadas con el fin de vigilar el riesgo sistémico; por ejemplo, el Financial Stability Board a escala global, el European Systemic Risk Board de la Unión Europea, o el Financial Stability Oversight Council de Estados Unidos (2).

El cambio de percepción de los responsables directos de la coordinación, a escala internacional, de las reformas de la regulación bancaria no es lo único que explica el rumbo tomado con Basilea III. A fin de cuentas, el margen político de decisión de los reguladores bancarios es, contra la creencia de muchos, bastante reducido. Las grandes reformas requieren cambios legislativos importantes y, por tanto, contar con el apoyo de gobiernos y parlamentos, lo cual implica todas las complejidades propias de la economía política. Las presiones o resistencias de los grupos o entidades potencialmente más afectados por las reformas se conjugan con las presiones provenientes de los estados de opinión del público general, influidas en parte por las percepciones difundidas por académicos, analistas y otros creadores de opinión, y en parte por el clima económico coyuntural.

En este contexto, las postrimerías de las crisis financieras son los tiempos en los que resulta más viable introducir cambios radicales en la regulación financiera, tanto por lo aprendido en ellas como por la «ventana de oportunidad política» que se abre para adoptar propuestas que, en tiempos normales, por lo árido y aparentemente lejano de los asuntos de interés general de la temática, sólo movilizarían a sus detractores. La ventana de oportunidad abierta por esta crisis ha impulsado, por ejemplo, la capacidad para abordar en Basilea III, a diferencia de los acuerdos precedentes, el tratamiento regulatorio del riesgo de liquidez. Sospecho que los hacedores de Basilea I y II eran conscientes de que dejar dicho riesgo fuera de los respectivos acuerdos no era una decisión resultante de juzgar que el riesgo no fuera importante (o que se estimara tratado adecuadamente por los supervisores nacionales), sino

de la dificultad de encontrar una propuesta de regulación que alcanzara el consenso necesario.

III. PRINCIPALES APORTACIONES DE BASILEA III

En este panorama, creo que las aportaciones básicas de Basilea III pueden resumirse en dos:

- reforzar y perfeccionar los requisitos de capital a la luz de la experiencia dada por la crisis, y

- abordar, por primera vez, la regulación del riesgo de liquidez, aunque con propuestas de carácter provisional para las que se establece un amplio periodo de prueba y posible revisión.

Como se describe con detalle en el propio acuerdo y en otros escritos sobre éste, los elementos principales de la reforma, en lo que toca al capital, incluyen el endurecimiento de la definición de capital computable como de máxima calidad, la elevación del requerimiento genérico de dicho capital (expresado como porcentaje de los activos ponderados por riesgo) a un 7 por 100 y la elevación de la ponderación por riesgo de las posiciones de dentro o fuera de balance asociadas con activos complejos, poco transparentes o no negociados en mercados organizados (o plataformas centrales), incluidos los pasivos contingentes asociados a procesos de titulización.

Asimismo, Basilea III impulsa la dotación de provisiones sobre la base del concepto de «pérdidas esperadas», y crea varios requisitos adicionales de capital denominados «colchón de conservación del capital» y «colchón anticíclico», en traducciones algo forzadas del inglés. También establece un límite complementario al apalancamiento, expresado en términos de un coeficiente mínimo de recursos propios sobre activos totales (¡sin ponderar por riesgo!).

Sin entrar en detalles técnicos, y especialmente para los lectores fami-

liarizados con la regulación española, puede decirse que algunos de los cambios mencionados en último lugar implican transponer a Basilea III, *mutatis mutandis*, mecanismos de protección de la solvencia similares a las provisiones estadísticas españolas. Por supuesto, las reglas de funcionamiento son diferentes en numerosos detalles. Así, para contrarrestar el ciclo de crédito, se opta por exigir directamente más «capital», en vez de establecer el requisito en términos de una categoría de «provisiones» cuya definición encaja mal en el universo contable internacional. Pero la idea de obligar o incentivar a las entidades a acumular capital en los tiempos buenos (cuando los beneficios son altos y el crédito crece) y permitirles consumir ese capital, sin que peligre el cumplimiento de los requisitos de solvencia básicos, en tiempos peores (cuando se registran pérdidas y el crédito se contrae) tiene un precedente indudable en las innovadoras reglas que el Banco de España creó en su día.

Por lo que respecta a la regulación de la liquidez, Basilea III establece dos nuevos coeficientes: el de cobertura de liquidez (que obliga a mantener activos seguros y líquidos suficientes como para costear, mediante su venta, las necesidades de refinanciación de la entidad durante un hipotético escenario de crisis con duración de un mes) y el de coeficiente de financiación estable neta (que obliga a que una fracción significativa de los activos no líquidos de largo plazo se financie mediante depósitos minoristas, recursos propios y otros instrumentos de financiación de no corto plazo). Dado que la literatura y la experiencia disponibles sobre los efectos de este tipo de coeficientes es muy limitada, Basilea III tiene la prudencia de otorgarles un carácter exploratorio, estableciendo un periodo de observación y posible revisión de las propuestas concretas ahora planteadas.

IV. LUCES Y SOMBRAS

Mi valoración general de Basilea III es positiva. A vista de pájaro,

la parte referida a la regulación del capital o de la solvencia constituye una reforma significativa, y en la dirección adecuada, de la herencia de Basilea II: aumenta la calidad y la cantidad de capital exigido a los bancos, corrige la ponderación de ciertos riesgos cuya materialización fue clave en el desarrollo de la pasada crisis, establece salvaguardias adicionales para mantener la integridad del capital mínimo en los malos tiempos, o cuando las bajas ponderaciones por riesgo pudieran implicar coeficientes de apalancamiento excesivos, e impulsa la adopción explícita de medidas anticíclicas. La parte referida a la regulación del riesgo de liquidez suscita muchas más dudas con respecto a la efectividad, y posibles contraindicaciones, de las medidas concretas que propone en este momento, pero tiene la virtud de haberles otorgado un carácter exploratorio, impulsando así el debate respecto a la forma final que estas u otras medidas pudieran adoptar.

Dicho esto, cuando cualquiera de los aspectos de Basilea III se observa con mayor detalle surgen, como seguramente no podía ser de otra forma, dudas y cautelas. Algunas sobre detalles técnicos, otras sobre el planteamiento conceptual (a veces visible no tanto en el acuerdo final en sí como en los numerosos documentos preparados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea durante su gestación) y otras, en fin, sobre la efectividad de la implementación final en cada jurisdicción, dependiente de autoridades que cuentan, en general, con medios y autonomía limitados, y que tendrán que operar en el día a día sujetas a la presión tanto de sus gobiernos como de sus supervisados.

Terminaré esta nota pasando revista a una escueta y muy personal selección de aspectos que he estudiado en algunos de mis recientes trabajos de investigación, y que me llevan a sostener, en parte por las conclusiones de mis trabajos, en parte por consideraciones complementarias, una posición crítica o, cuando menos, cautelosa con respecto a Basilea III.

1. Nivel óptimo y efectos económicos de los requisitos de capital

Los reguladores tienden a ver los recursos propios de los bancos como un puro colchón absorbedor de posibles pérdidas que, en dicha función, ofrece protección tanto a los acreedores ordinarios de un banco como al fondo de garantía de depósitos o a los contribuyentes, quienes, llegado el caso, habrían de sufragar parte de los costes de su insolvencia. Entre académicos expertos en regulación bancaria, se defiende también que la mayor o menor presencia de recursos propios en la estructura de capital de un banco puede tener efectos sobre los incentivos de sus gestores, ya sea directamente o influyendo en la manera en que los accionistas diseñan sus esquemas retributivos. Varios resultados sugieren que con coeficientes de capital más elevados la predisposición a la toma de riesgos (especialmente riesgos no suficientemente compensados con una mayor rentabilidad) sería menor.

Frente a ambas visiones, algunos representantes del sector bancario advierten que los recursos propios son una fuente de financiación especialmente costosa, y que forzar a su utilización en mayor cuantía podría encarecer significativamente el crédito bancario, dañando a las familias y los negocios que más dependen de él y, posiblemente, a la marcha de la economía en su conjunto.

Una respuesta culta a estas advertencias, que goza de gran predicamento últimamente, consiste en aludir al famoso teorema sobre la irrelevancia de la estructura de capital de Modigliani y Miller: un resultado teórico que acota el conjunto de circunstancias en las que alterar el modo de financiar una empresa puede o no tener efectos sobre su capacidad total de generación de valor neto. Desde esa perspectiva, defendida entre otros por Admati, *et al.* (2011), cabe defender que si las únicas razones por las que los recursos propios *parecen* más caros que la deuda son: 1) la matemática de la división total del riesgo asumido por el

banco entre los diversas clases de pasivos; 2) las ventajas fiscales de la deuda derivadas del tratamiento de los pagos de intereses en el impuesto de sociedades, y 3) los subsidios implícitos derivados de la existencia del seguro de depósitos y otro tipo de garantías gubernamentales sobre la deuda bancaria, entonces no hay ninguna razón, desde el punto de vista social, para preocuparse por las advertencias hechas por los bancos.

Pero el debate en torno a la naturaleza de las ventajas y los costes asociados a una mayor exigencia de capital a los bancos dista mucho de quedar resuelto en estos términos. Si los postulados que permiten sostener los resultados de Modigliani y Miller se cumplen, no habría razón ni siquiera para la existencia de los bancos (o para el pago de sueldos millonarios a los directores financieros de las grandes empresas). Buena parte de los avances de la investigación, durante los últimos treinta años, en los campos de las finanzas empresariales y la economía bancaria, se basan en que alguno de los postulados de Modigliani y Miller no se cumple. De hecho, las advertencias de los bancos son, hasta cierto punto, consistentes con una parte de dichos avances, basados en la presencia de asimetrías de información y problemas de agencia, aunque el estado actual del conocimiento sobre estos temas no permite una cuantificación precisa de las pérdidas o ganancias en juego.

Un aspecto que los reguladores suelen pasar por alto al debatir en torno a los requisitos de capital es el del gobierno de las empresas bancarias. En muchas de ellas, el control de la gestión viene ejercido por los representantes de un núcleo accionario que posee sólo a una fracción relativamente pequeña de las acciones del banco. Con frecuencia, dicho núcleo tiene una fracción significativa de su riqueza comprometida en el banco, y suele ir incrementando su posición no tanto por reajustes discrecionales de sus propias cartteras como mediante la reinversión de los dividendos obtenidos del propio banco, o mediante la retención de

las acciones recibidas a través de esquemas retributivos que otorgan acciones u opciones sobre acciones a los gestores, con el propósito, en teoría, de alinear sus incentivos con los intereses del resto de accionistas.

En ese contexto, imponer a los bancos un coeficiente de capital más elevado, sobre todo si se hace de manera repentina, puede tener el tipo de efectos augurados por los representantes de los bancos. Los representantes de los núcleos duros que ostentan el control del banco pueden no tener la capacidad o el deseo de incrementar su posiciones accionariales en éste de una manera que mantenga su peso en el conjunto del accionariado, garantizando así un mismo grado de alineamiento de incentivos (o, en una interpretación más malévol, un mismo grado de atrincheramiento en el poder). En este escenario, los mayores requisitos de capital pueden acomodarse, al menos de manera transitoria (hasta que la retención de beneficios permita otra cosa), con un recorte de la inversión en activos arriesgados (si el requisito vinculante pondera por riesgo) o en activos totales (si el requisito vinculante no pondera por riesgo).

La idea de que el capital disponible de manera efectiva para los bancos puede ser limitado, sobre todo en el corto plazo, es parte básica de la línea argumental de dos de mis trabajos recientes: Repullo y Suárez (2009) y Martínez Miera y Suárez (2011). En ambos se identifican costes, en términos de restricción de la oferta de crédito y posibles subsecuentes caídas de la actividad económica, derivados de la imposición de mayores requisitos de capital. Pero también se identifican ventajas, en términos de la reducción de la probabilidad de quiebra de los bancos (y los costes sociales derivados de tales quiebras) y de reducción de la inclinación de los bancos a adoptar riesgos excesivos, e incluso sistémicos. Aunque los ejercicios cuantitativos incluidos en ambos trabajos están, a la fecha de cierre de esta nota, en proceso de revisión, las conclusiones preliminares apuntan a que, desde el punto de vista del bie-

nestar neto, Basilea III es un paso en la dirección adecuada, aunque seguramente la elevación de los requisitos de capital tenga un coste macroeconómico mayor (sobre todo en términos de crédito y PIB) que el augurado por sus artífices (por ejemplo, en el informe del Macroeconomic Assessment Group, 2010).

2. Efectividad y contraindicaciones de la regulación de la liquidez

La conveniencia de regular la predisposición de los bancos a sufrir problemas de liquidez, especialmente durante una crisis sistémica, como consecuencia de tener excesiva dependencia de la financiación mayorista de corto plazo es algo que he defendido reiteradamente desde el estallido de la crisis en diversos trabajos conjuntos con Enrico Perotti. En Perotti y Suárez (2011) desarrollamos un modelo sencillo, inspirado en la economía de las externalidades, en cuya versión básica postulamos que la financiación de corto plazo, en tanto que fuente barata y flexible de fondos para los bancos, constituye en muchos casos la fórmula preferida (si no única) para que éstos puedan acometer determinadas operaciones de crédito o inversión. Sin embargo, esta fuente de financiación hace a cada banco vulnerable a la falta de liquidez y, lo que es más importante a efectos de la necesidad de regulación, aumenta la vulnerabilidad agregada del sistema bancario a los problemas generalizados de liquidez que caracterizan las crisis sistémicas. En este sentido, las decisiones de financiarse a corto plazo son fuente de algo similar a las clásicas externalidades negativas en la producción que tanto ha estudiado el análisis económico: contribuyen al riesgo sistémico de manera equivalente a como contribuye a la contaminación medioambiental quien arroja vertidos tóxicos en aguas de uso comunitario.

El trabajo mencionado tiene por objetivo fundamental discutir las ventajas relativas de una regulación basada en precios (es decir, basada

en, por ejemplo, pagar unas primas o tasas por cada unidad de financiación de corto plazo utilizada) frente a una regulación basada en cantidades o, como en Basilea III, en la fijación de mínimos regulatorios para ciertos coeficientes de cantidades. Contemplamos varios escenarios que difieren en la naturaleza de los rasgos inobservables que hacen a unos bancos diferentes de otros, pues si todos fueran idénticos (o si los rasgos relevantes para su regulación fueran observables), podrían obtenerse los mismos resultados regulando vía precios que vía cantidades (quizá haciendo ambos una función de esas características observables).

Nuestros resultados apuntan a que cuando los bancos se diferencian (de modo inobservable) en su capacidad para otorgar crédito rentable, un impuesto o tasa de carácter pigoviano sobre la financiación de corto plazo utilizada por cada banco es una manera eficiente de contener las externalidades sistémicas sin distorsionar la asignación de crédito entre bancos. En cambio, cualquiera de los dos coeficientes que propone Basilea III en el ámbito de la liquidez genera distorsiones. De hecho, por razones que sería largo explicar pero que detallamos en el artículo referido, el coeficiente de cobertura de liquidez resulta, dependiendo de las condiciones de mercado, o bien completamente inefectivo o bien equivalente a un impuesto pigoviano que implica pérdidas netas de excedente en relación con la solución pigoviana pura. El coeficiente de financiación estable neta logra reducir el riesgo sistémico agregado, pero a costa de distorsionar la asignación de crédito entre entidades, pues este requisito regulatorio tiende a ser más restrictivo para los bancos con mejor capacidad para expandir su crédito de manera rentable.

En un escenario alternativo, cuando los bancos difieren en su predisposición a adoptar apuestas arriesgadas pero no necesariamente rentables, las conclusiones son mucho más favorables para el coeficiente de financiación estable neta, menos favorables para el impuesto

pigoviano y tan negativas como en el primero de los escenarios contemplados para el coeficiente de cobertura de liquidez. Nuestra conclusión a la luz de estos hallazgos es que, seguramente, la combinación de un coeficiente de financiación estable neta con un impuesto pigoviano sobre el uso de la financiación de corto plazo (o, con efectos similares, sobre una medida del flujo de necesidades de refinanciación de cada banco) sería mejor que la combinación de los dos coeficientes propuestos en Basilea III. Además, en la medida en que la regulación del capital o la solvencia ya minora los incentivos a la excesiva adopción de riesgos, los impuestos serían el instrumento primordial de control de las externalidades, dejando al coeficiente de financiación estable neta la misión de evitar fórmulas de financiación excesivamente peligrosas y que pudieran resultar tentadoras para los bancos en circunstancias infrecuentes difíciles de objetivar.

Más allá de la contribución central del trabajo mencionado, existen otras consideraciones por las que la regulación basada en precios puede ser mejor que la regulación basada en cantidades en el ámbito de la liquidez. En general, reajustar el tipo de gravamen de un impuesto implica menores costes de ajuste que cambiar un coeficiente de cantidades. La mayor facilidad de alteración

puede deberse a causas institucionales: si el impuesto pigoviano se concibe como una tasa, y se deja en manos de los reguladores macroprudenciales un cierto margen de discrecionalidad sobre su nivel, sus cambios podrían implementarse en cuestión de días, mientras que los coeficientes suelen establecerse en leyes o tratados internacionales, más costosos de alterar. Pero además, y seguramente más importante, desde la perspectiva de los regulados, es más fácil amoldarse a la elevación de un precio que a la elevación de un requisito cuantitativo. Ante el cambio del precio, es posible responder en el corto plazo pagando el importe adicional que corresponda, mientras que forzar a alterar cantidades en el corto plazo puede ser más costoso y causar efectos no deseados, como ventas o liquidaciones desordenadas de activos ilíquidos, escasez de activos líquidos, o estrangulamientos de oferta o demanda en otros de los mercados involucrados.

Quizás algunas de estas reflexiones contribuyan a la revisión pendiente de este importante bloque de Basilea III.

NOTAS

(1) El «conservacionismo» al que me refero consiste en retrasar el reconocimiento de los problemas de solvencia o insuficiencia de capital que afectan a las entidades supervisa-

das, e implica, por contradictorio que parezca, tanto la reticencia a liquidar o cerrar entidades como la reticencia a actuar de manera decidida contra las restricciones crediticias derivadas de la mal reconocida infracapitalización de las entidades supervisadas.

(2) La discrecionalidad de los reguladores y supervisores se justifica en mayor medida en los ámbitos donde es necesaria mayor flexibilidad, por ejemplo, debido a un menor conocimiento objetivo del fenómeno a regular. Una cuestión relacionada es la dificultad de establecer reglas de validez universal en un entorno donde persisten, entre las diversas jurisdicciones nacionales o regionales, grandes diferencias institucionales o de desarrollo económico y financiero.

BIBLIOGRAFÍA

- ADMATI, A.; P. DEMARZO; M. HELLWIG, y P. PFLIEDERER (2011), «Fallacies, irrelevant facts, and myths in the discussion of capital regulation: why bank equity is not expensive», *Stanford GSB Research Papers*, número 2063.
- MACROECONOMIC ASSESSMENT GROUP (MAG) (2010), *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements - Final Report*, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, diciembre.
- MARTÍNEZ MIERA, D., y J. SUÁREZ (2011), «A macroeconomic model of endogenous systemic risk taking», CEMFI, mimeo.
- PEROTTI, E., y J. SUÁREZ (2011), «A pigovian approach to liquidity regulation», *International Journal of Central Banking*, de próxima publicación.
- REPULLO, R., y J. SUÁREZ (2009), «The procyclical effects of bank capital regulation», CEMFI, mimeo.