

UN PASO ADELANTE

Xavier FREIXAS

Universitat Pompeu Fabra

I. INTRODUCCIÓN

Aunque la reciente crisis haya adoptado formas muy distintas de un país a otro, ilustradas en particular por la diferencia entre la crisis en España y en EE.UU., la verdadera lección de la crisis no es el elevado riesgo bancario de una titulización indebidamente regulada, ni el fallo de los modelos de riesgo en presencia de una burbuja inmobiliaria. La verdadera lección sobre la que debemos basar la nueva regulación bancaria es constatar que durante la fase previa a la crisis los bancos han asumido niveles de riesgo excesivos. Por esta razón, los cambios actuales en la regulación bancaria no deben tener sólo por objetivo corregir la infravaloración del riesgo en los productos financieros existentes, aunque esto sea obviamente necesario, sino que deben alinear los incentivos de las entidades financieras con los de la sociedad, haciendo que éstas internalicen las externalidades que generan y tengan en cuenta el coste social de su quiebra.

En sus principales rasgos, Basilea III consiste en: 1) mejorar los requerimientos de capital; 2) mejorar la medida de determinados riesgos (asociados a la titulización, a la cartera de negociación y al riesgo de contrapartida); 3) imponer un límite al apalancamiento financiero; 4) mejorar la supervisión y los requisitos de información (pilares 2 y 3 de Basilea II); 5) mejorar la gestión de la liquidez, y 6) imponer requerimientos adicionales a las instituciones cuya quiebra implica un riesgo sistémico (G-SIFI). Nuestro objetivo aquí será, en primer lugar, evaluar el impacto de estas medidas sobre la estabilidad financiera; en segundo lugar, valorar su coste en términos de crecimiento y, en tercer lugar, analizar hasta qué punto el presente esquema

propuesto resuelve la cuestión de los incentivos a largo plazo, tanto para las entidades bancarias como en la determinación de la política económica.

II. IMPACTO SOBRE LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Aunque el principal objetivo de la reforma haya sido la reducción del coste de las crisis sistémicas —fenómenos excepcionales—, los mecanismos propuestos permiten también limitar la magnitud de los ciclos económicos que la regulación de capital había aumentado por el mecanismo del racionamiento del capital bancario (*credit crunch*). Basilea III, al reducir el carácter cíclico de la actividad bancaria, provocará una reducción del impacto de los ciclos económicos y un efecto positivo sobre la actividad económica, mejorando la eficiencia en la asignación de capital. Desde hacía tiempo, era ya reconocida la necesidad de flexibilizar el coeficiente de capital, no reduciéndolo en situaciones de dificultades sino incrementándolo en períodos de expansión, y la propuesta de Basilea III va precisamente en este sentido. También la presencia del coeficiente contracíclico, si se aplica tal como está diseñado (es preocupante que cada país sea soberano en la aplicación de dicho coeficiente), puede limitar las burbujas, y por tanto las crisis de corte más clásico, como la que hemos presenciado en España.

En cuanto a la posibilidad de evitar futuras crisis sistémicas, Basilea III no garantiza en modo alguno la erradicación de dichas crisis. Efectivamente, si dichas crisis se producen frecuentemente, parece poco razonable estructurar toda la regulación financiera en función únicamente de este

tipo de eventos. Es cierto que el coste de las crisis sistémicas se verá reducido al aumentar el capital, en particular para las entidades global y sistémicamente importantes (G-SIFI). Si nos centramos en el capital únicamente, debemos reconocer que, a nivel contable, entidades como Bear Sterns o Lehman Brothers estaban suficientemente capitalizadas en el momento en que se vieron forzadas a la venta o a la quiebra. Por otra parte, estudios sobre el coste de la quiebra bancaria indican que la quiebra de un banco puede costar un 30 por 100 de los activos. Por lo tanto, desde este punto de vista, el incremento de capital es a la vez innecesario, si consideramos los casos de Bear Stern y Lehman, e insuficiente, si consideramos el coste de la quiebra. Por otra parte, si consideramos la liquidez, las medidas adoptadas llevan a cierto escepticismo en el contexto de la presente crisis de la deuda soberana, ya que la liquidez de los títulos cambia de forma radical muy rápidamente, y la actual regulación puede dejar a las entidades en una situación más desfavorable.

La principal propuesta que debería ser considerada a escala internacional es la implementación de unos procesos de quiebra específicos para las entidades de crédito que, sin poner en peligro la estabilidad financiera, permitan reducir el coste social de aquéllas. En este sentido, las propuestas de *bail-ins*, en que determinados contratos de deuda incorporarían una cláusula de conversión automática en acciones, son particularmente atractivas. Asimismo, la emisión de capital contingente, como la que ha efectuado con éxito Credit Suisse, permite que las entidades operen con un nivel de capital suficientemente bajo en condiciones normales, pero dispongan de un mecanismo de

recapitalización automática en caso de crisis. En definitiva, aunque el incremento del capital exigido por Basilea III reduzca el coste de las quiebras futuras, puede ser insuficiente si no es debidamente complementado por un mecanismo de quiebra y/o de rescate bancario transparente, rápido y eficiente. Dicho mecanismo se halla desgraciadamente ausente de Basilea III, aunque se encuentre de forma incipiente en los informes del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria (BSBC por sus siglas en inglés).

III. IMPACTO SOBRE EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

En diciembre de 2010, el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria (BCBS) publicaba su informe sobre las consecuencias macroeconómicas del incremento en los coeficientes de capital propuesto por la reforma comúnmente denominada Basilea III, y concluía que el impacto sobre el crecimiento sería de un 0,03 por 100 anual sobre unos nueve años (treinta y cinco trimestres). Por otra parte, el impacto del coeficiente de liquidez, siempre según el informe del BCBS, sería de un 0,02 por 100 anual.

Frente a estas valoraciones, las asociaciones bancarias, actuando en defensa del sector, han criticado las estimaciones del BCBS y calculado que el impacto sería muy superior. Adoptando la posición contraria, un grupo de académicos influyentes (Admati, *et al.*, 2010), ha argumentado, basándose en el teorema de Modigliani-Miller, que el coste en términos de crecimiento era menor, y que no se había tenido en cuenta que un menor apalancamiento financiero reduce el coste del capital. Para justificar un impacto reducido del incremento en el capital bancario, es posible suponer que el incremento en la financiación no bancaria puede compensar la reducción en la financiación bancaria. Sin embargo, la existencia de las instituciones financieras se justifica precisamente porque resuelven imperfecciones de los mercados financieros. Por esta razón, los bancos ocupan un papel preponderante en la financiación de la economía, y en particular para las

PYME, debido al peso de la banca de relación y a la actividad de supervisión de los préstamos, por lo que la sustitución del crédito bancario por la financiación no bancaria sería relativamente limitada. Existe pues un coste, y dicho coste es mayor para las empresas pequeñas y con menor proporción de activos tangibles.

Es sorprendente ver que no se menciona el impacto a largo plazo de los requisitos de capital de Basilea III. Si de verdad, como creemos, los mercados de capitales son imperfectos y el teorema de Modigliani-Miller no se cumple, la utilización de una mayor proporción de capital debería aumentar el coste de financiación bancario, y ello tendría que traducirse en una reducción del crecimiento a largo plazo, aspecto que no se refleja en el informe del Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria.

IV. LOS INCENTIVOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN EL NUEVO MARCO REGULATORIO

Si creemos que la principal causa de la crisis es el excesivo riesgo asumido por las entidades financieras, nuestra evaluación de la reforma de Basilea III tiene que analizar hasta qué punto este acuerdo permitirá corregir el exceso de riesgo que los bancos han tenido tendencia a asumir, lo que nos llevará a examinar su gobierno corporativo. Efectivamente, la política de riesgo es el resultado de decisiones del Consejo de Administración, y por lo tanto depende de los incentivos de los directivos, que son fijados por el Consejo.

En materia de incentivos, debemos felicitarnos de que Basilea III reduzca los beneficios de asumir decisiones excesivamente arriesgadas. Efectivamente, no sólo el incremento de capital, por sí mismo, aumenta la penalización de los accionistas en caso de crisis, sino que el mecanismo del *capital buffer* impone serias limitaciones a los bancos cuyo capital cae por debajo del 10,5 por 100, que ven reducida su capacidad de distribuir dividendos y bonificaciones. Asi-

mismo, la imposición de liquidez puede también fomentar comportamientos más prudentes en cuanto a transformación de vencimientos.

Sin embargo, en materia de gobierno corporativo, es interesante recalcar que los últimos análisis basados en datos que incluyen el período de la crisis (Laeven y Levine, 2009, y Ellul y Yerramilli, 2010, entre otros) han mostrado que los bancos con mejores índices de gobierno corporativo han sido los que han tenido mayores pérdidas. La excesiva asunción de riesgos ha sido, pues, el resultado de la voluntad de los consejos de administración, y no de decisiones erróneas de los consejos o de directivos que han tomado decisiones desviándose de las orientaciones marcadas por el Consejo de Administración. En definitiva, el «buen» gobierno corporativo, con consejeros más activamente implicados en la gestión, ha resultado en mayores riesgos. Ello implica que la reforma de la regulación bancaria debería hacer mayor hincapié en la estructura del Consejo de Administración y en el papel de los directivos responsables de los riesgos, lo que, de momento, no parece suficientemente desarrollado en la propuesta actual.

En definitiva, Basilea III es un importante paso adelante en una trayectoria en la cual la búsqueda de la eficiencia deberá llevar a importantes cambios adicionales en la regulación financiera, que complementarán las actuales propuestas.

BIBLIOGRAFÍA

- ADMATI, A.; P. DE MARZO; M. HELLWIG, y P. PFLEIDERER (2010), «Fallacies, irrelevant facts and myths in the discussion of capital Regulation: Why bank equity is not expensive», Rock Center for Corporate Governance at Stanford University, Working Papers, n.º 86, Stanford Graduate School of Business, *Research Papers*, n.º 2065.
- ELLUL, A., y V. YERRAMILI (2010), «Stronger risk controls, lower risk: Evidence from U.S. bank holding companies», mimeo, Indiana University.
- LAEVEN, L., y LEVINE, R. (2009), «Bank governance, regulation, and risk-taking», *Journal of Financial Economics*, 93: 259-275.