



La crisis y la reforma del sistema financiero

Se ha evitado una gran depresión, pero urge la limpieza del balance bancario para recuperar la normalidad financiera y que la salida de la crisis no sea en falso. Es clave el resultado de este debate en Estados Unidos
Por XAVIER VIVES

En otoño de 2008 el sistema financiero internacional estaba al borde del abismo, con los indicadores de volatilidad y riesgo en valores extremos. Un año más tarde, la crisis del sistema se ha superado gracias a inyecciones masivas de liquidez, tipos de interés cercanos a cero y generosos programas de ayuda al sector bancario. Al mismo tiempo, y gracias a programas de estímulo fiscal, se ha evitado que la crisis del sistema financiero derivara en un nuevo episodio de gran depresión, quedando simplemente en gran recesión. Se ha superado la fase crítica de la crisis financiera, y las Bolsas se han recuperado parcialmente, pero los problemas de solvencia de la banca todavía están ahí, a pesar de la mejora de los indicadores de rentabilidad. La mejora de las perspectivas económicas no se consolidará hasta que el balance de la banca, empezando por la de Estados Unidos, no esté limpio de activos dañados.

Una banca con problemas en su balance es una rémora para el crecimiento económico puesto que no puede proporcionar el crédito necesario a la economía. La idea de que una recuperación económica vigorosa alimentada por tipos de interés bajos saneará el balance de la banca por sí sola es atractiva, y cómoda, pero peligrosa. El ejemplo de Japón es claro. Las consecuencias del estallido de su burbuja sin posterior saneamiento bancario todavía se están pagando ahora, con más de una década de estancamiento. Urge, pues, la limpieza del balance bancario para recuperar el funcionamiento normal del sistema financiero y no salir en falso de la crisis.

En noviembre de 2008, en estas mismas páginas, planteaba tres tareas en relación a la crisis. La primera tarea era tomar medidas coordinadas para evitar una gran depresión. Esto está hecho, aunque con la sombra del saneamiento del sector bancario.

La segunda tarea era cómo paliar las consecuencias perniciosas de las ayudas al sector bancario. En efecto, la ayuda generalizada a las entidades con problemas implica que no se castiga la asunción de riesgo excesivo y, por consiguiente, se pone la semilla de comportamientos irresponsables en el futuro. Además, las entidades que han sido prudentes no se ven recompensadas e incluso se pueden ver en inferioridad de condiciones, con un coste de capital más elevado dado que no gozan del subsidio público. Aquí, los resultados han sido mixtos. Mientras que la Comisión Europea ha insistido en que las entidades que hayan recibido ayudas se reestructuren y reduzcan su tamaño vendiendo activos, como en los casos del Royal Bank of Scotland o de ING, las autoridades en EE UU no han actuado de forma paralela con Citigroup o Bank of America. En cualquier caso, la sensación de que una entidad puede tomar mucho riesgo, ser salvada porque es "demasiado grande para quebrar", y después el contribuyente pagar los platos rotos, queda ahí para el futuro. No es un buen ejemplo.

La tercera tarea propuesta era la reforma del sistema financiero para hacerlo más robusto y evitar una nueva crisis general. Los avances en este sentido han sido pequeños y corremos el peligro de que las lecciones de la crisis no se hayan aprendido.

El Comité de Estabilidad Financiera (Financial Stability Board) propuesto por el G-20 ha determinado unos principios para reformar el sistema: fortalecer los

requisitos de capital —incluyendo provisiones contracíclicas, en las que el Banco de España ha sido pionero—; introducir requisitos de liquidez con especial atención a las operaciones internacionales; reducir el riesgo sistémico inducido por el comportamiento de las instituciones "demasiado grandes para quebrar"; fortale-

cer el rol supervisor a todas las entidades que actúan como bancos; elevar los estándares de control de riesgo para los mercados de derivados *over-the-counter*; revitalizar la titulización de activos en un contexto de mayor transparencia, menor complejidad y alineación de incentivos entre los inversores y los emisores; y, finalmente,

casos de crisis sistémicas. El propuesto CERS no tendrá capacidad operativa y no es evidente que el BCE cuente con la necesaria información supervisora sobre las entidades individuales.

Además, el problema de la resolución de la quiebra de entidades transfronterizas, con el caso de Fortis como ejemplo, sigue ahí. Este problema se paliaría con el requisito que las entidades paneuropeas suscribiesen un seguro de depósito y se constituyera un fondo de garantía europeo. Al mismo tiempo, se tiende a una regulación más estricta de los gestores de *hedge funds* y de capital riesgo. Esta regulación corre el peligro de ser reglamentista y poco efectiva. Algunos países han instituido límites a las retribuciones de los ejecutivos bancarios, y el Reino Unido un impuesto extraordinario temporal sobre los bonos recibidos, al que la City ha reaccionado con desagrado. La idea del impuesto extraordinario es que los beneficios recientes obtenidos por la banca se deben a las ayudas recibidas más que a la gestión realizada.

En Estados Unidos se debate la arquitectura de la regulación financiera. El Congreso propone un papel preponderante de la Reserva Federal en la gestión de crisis, un consejo de riesgo sistémico, y la creación de una agencia de protección de los consumidores. El Senado está considerando una propuesta de creación de un superregulador que quitaría competencias de supervisión a la Reserva Federal, la cual quedaría en segundo plano entre el regulador y el consejo de riesgo sistémico. Se especula incluso con la posibilidad de que el banco central no actúe como prestamista de última instancia del sistema para así poder preservar su independencia. La batalla promete ser dura puesto que la Reserva Federal, y Ben Bernanke en particular, están en entredicho por su papel antes del estallido de la crisis y por su reacción ante ella. El presidente Bernanke ha defendido recientemente, para sorpresa de muchos, que la política de tipos de interés bajos antes de la crisis no es responsable de la burbuja inmobiliaria, sino una regulación inadecuada. De acuerdo con la ortodoxia precrisis, un banco central no puede ni debe hacer nada para prevenir la formación de burbujas de activos reales o financieros. La llamada "opción de Greenspan", de acuerdo con la cual la desinflación de los precios de los activos se combate con bajadas de los tipos de interés, parece más viva que nunca. De hecho, la espectacular recuperación actual de la Bolsa no es ajena a la actual política de tipos de interés.

El panorama es, pues, complejo, y tanto la regulación financiera como la configuración de su arquitectura están en el aire. Existe un consenso en los puntos generales del Comité de Estabilidad Financiera pero no en los detalles. Asimismo está en juego el papel de los bancos centrales en la preservación de la estabilidad del sistema financiero. El resultado del debate en EE UU tendrá repercusiones internacionales. La reforma sustantiva de la regulación no puede quedarse en agua de borrajas, con cambios esencialmente cosméticos que reflejen un "aquí no ha pasado nada". Si esto fuera así, la crisis habría sido una oportunidad perdida para construir un sistema financiero más robusto y solamente cabría esperar nuevos episodios en los que nos volveríamos a acercar al abismo.

Xavier Vives es director del Centro Sector Público-Sector Privado de IESE Business School



ENRIQUE FLORES

La UE sigue sin tener una línea de autoridad clara en casos de crisis sistémicas

La espectacular recuperación de la Bolsa no es ajena a la actual política de tipos

cer y homogeneizar los estándares contables; mejorar los métodos de remuneración de los empleados de las entidades financieras para controlar los incentivos a tomar riesgo; extender el con-

asegurar la coherencia internacional de la regulación y la supervisión. Estos principios deben inspirar la reforma de la regulación y las reglas prudenciales dictadas por el Comité de Basilea.

En la Unión Europea, a resultas del informe de Larosière se ha impulsado la creación de un sistema europeo de supervisores financieros en las áreas de banca, seguros y mercados para aumentar la coordinación en la supervisión de instituciones y mercados. Por otra parte, se ha propuesto la creación de un Comité Europeo de Riesgo Sistémico (CERS) para asesorar y prevenir en esta materia y en donde el Banco Central Europeo (BCE) está llamado a jugar un papel importante. Esto supone un paso, aún tímido, hacia una mayor integración de la supervisión financiera en la UE. Sin embargo, la UE sigue sin tener una línea de autoridad clara en