

Una nueva arquitectura

¿Qué hacer para afianzar la regulación y la supervisión financiera?

Andrew Crockett

A PARENTEMENTE superada la etapa más peligrosa de la crisis financiera que comenzó en 2007, la atención se está volviendo hacia el afianzamiento del sistema financiero. Las autoridades se plantean cómo corregir las fallas de la arquitectura financiera que contribuyeron a la crisis.

Las causas fueron numerosas y su importancia relativa será tema de debate durante años. Pero la opinión pública espera, con justa razón, una reforma del sistema regulatorio para impedir que se repitan los costos económicos y humanos de la crisis.

Dadas las circunstancias, es natural el deseo de incrementar la regulación, pero lo que se necesita es mejorarla, es decir, lograr un régimen que detecte con más facilidad focos de vulnerabilidad incipientes, valore debidamente el riesgo y promueva un comportamiento prudente. En algunos casos, se necesitará más regulación; en otros, un uso más focalizado de atribuciones que los reguladores ya poseen. El objetivo de la reforma debe ser un sistema financiero no solo estable, sino también eficiente e innovador.

Conviene hacer una distinción entre las reformas que afectan al *alcance* institucional de la regulación, las que alteran el *contenido* de las reglas de supervisión y las que modifican la *estructura* de los órganos regulatorios de supervisión.

Ampliar la arquitectura

Tradicionalmente, la regulación abarca los tres pilares del sistema financiero: los bancos, los seguros y los mercados de valores. Durante mucho tiempo fue fácil determinar qué institución pertenecía a cada categoría, y estos tres pilares básicamente cubrían el espectro de la intermediación financiera. Pero en los últimos años, una variedad mucho más amplia de instituciones comenzó a jugar un papel importante en el funcionamiento del sistema financiero.

Una novedad importante en la intermediación del crédito fue el surgimiento del modelo de “originar para distribuir”. Un porcentaje creciente del crédito se intermedia a través de los mercados de capital, lo cual ofrece dos ventajas: las fuentes de liquidez a disposición de los prestatarios son más profundas y, en principio, el riesgo se distribuye entre las entidades con más capacidad y voluntad de manejarlo. Pero para funcionar con eficiencia y seguridad, el modelo requiere condiciones estrictas.

Los originadores del crédito necesitan incentivos para evaluar el riesgo debidamente. Los creadores y distribuidores de productos de crédito titulizados deben ofrecer una transparencia adecuada. Y los compradores de los títulos deben estar familiarizados con las propiedades de los activos que adquieren. Eso significa que la seguridad del funcionamiento del sistema financiero depende de un mayor número de agentes.

Los capitales privados mancomunados, como los *hedge funds* y los fondos de capital riesgo, crecieron enormemente. Los fondos comunes de inversión en el mercado de dinero recaudan y colocan cada vez más fondos a corto plazo. Los bancos de inversión expandieron drásticamente su operatoria bursátil. Los originadores de hipotecas son el núcleo de creación de los activos que sustentan los mercados de títulos con respaldo hipotecario.

Además, los proveedores de servicios, como los sistemas de compensación y liquidación, las calificadoras de riesgo y las auditoras, influyen cada vez más en la distribución eficiente y segura del crédito. Por todas estas razones es necesario que la nueva arquitectura ofrezca una supervisión adecuada de una diversidad mucho más extensa de participantes.

Replantear la regulación

Casi todas las crisis financieras giran en torno a los problemas de la calidad del crédito y el exceso de apalancamiento. Las causas varían, pero estas dos indudablemente son predominantes.

Por eso, una reforma duradera de la arquitectura regulatoria requiere técnicas que contrarresten la tendencia a valorar incorrectamente el riesgo crediticio y a asumir un apalancamiento excesivo. La valoración errónea del riesgo crediticio forma parte de un fenómeno que hace poco pasó a conocerse bien como la prociclicidad del sistema financiero. En las buenas épocas, la sensibilidad al riesgo disminuye, el riesgo medido parece reducirse y se atribuye a los mitigadores de riesgo (como las garantías) un valor mayor del que suelen merecer. Entonces, los prestamistas conceden crédito en condiciones que no reflejan los riesgos que surgen cuando cambia el ciclo. En las malas épocas, por el contrario, prevalece un exceso de precaución, los indicadores de riesgo se encuentran bajo la influencia de las pérdidas recientes y el valor de las garantías cae estrepitosamente. El ánimo entre los prestamistas cambia radicalmente.

Para reformar el sistema será importante dejar mejor reflejados los riesgos que existen a lo largo de todo el ciclo y limitar la tendencia a la prociclicidad, un tema que está estudiando el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. La mayoría de las soluciones implican mecanismos que alienten a los bancos a acumular más reservas de capital durante las bonanzas para poder absorber pérdidas durante las desaceleraciones sin caer en una espiral destructiva de contracción crediticia.

El exceso de apalancamiento es otro componente de la prociclicidad. La transformación del apalancamiento y los vencimientos —tomar depósitos a corto plazo y usarlos para conceder préstamos a largo plazo— es una fuente importante del valor agregado que aporta un sistema financiero, pero depende de un

financiera

control cuidadoso del riesgo y de reservas de capital adecuadas. La reforma tendrá que hacer más hincapié en el financiamiento prudente de las carteras de activos de los bancos.

Obviamente, habrá que incrementar los niveles de capital en el sistema financiero, sobre todo para cubrir el riesgo de la operatoria bursátil. Pero el encaje bancario no debe ser utilizado como una respuesta uniforme a los riesgos sistémicos. De hecho, más allá de cierto nivel el encaje encarece la intermediación y puede empujarla hacia canales menos regulados que podrían acarrear riesgos mayores. La ampliación del capital debe ir acompañada de un control más estricto del riesgo. Concretamente, hay que centrar la atención en el control de los riesgos de liquidez, respaldado quizá por reglas cuantitativas sobre la transformación de vencimientos.

Reorganizar a los reguladores

Tradicionalmente, la regulación estaba dividida en tres ámbitos, con sendos órganos responsables de la supervisión de la banca, las compañías de seguros y los mercados de valores. En los últimos años surgieron reguladores integrados —en Japón, Alemania y el Reino Unido, por ejemplo— y, en el caso de Australia y los Países Bajos, un modelo doble que separa la supervisión prudencial de la protección de las empresas y los consumidores. Sin embargo, la crisis actual exige una reevaluación más fundamental de la estructura de responsabilidades regulatorias. Si están divididas, debe haber mecanismos más sólidos de cooperación entre los distintos órganos y con la autoridad monetaria, en caso de que el banco central no sea el regulador.

Además, el alcance mundial de la industria financiera y de la crisis resalta la importancia no solo de las estructuras regulatorias nacionales sino también de mecanismos de coordinación adecuados a escala mundial.

Está cada vez más claro que no se puede intentar afianzar la estabilidad sistémica únicamente supervisando el funcionamiento prudente de instituciones financieras aisladas. Hay riesgos que escapan a la supervisión microprudencial y que se detectan a nivel macroprudencial, por ejemplo cuando un shock golpea simultáneamente a todas las instituciones financieras o cuando la respuesta a un shock genera una dinámica inherentemente desestabilizante para los mercados.

El ejemplo más obvio es el de una institución que, tras una crisis de cartera, intenta despejar el riesgo liquidando sus activos, lo cual provoca una caída de precios que genera pérdidas en otras instituciones, y estas a su vez buscan protegerse liquidando sus propios activos. Así se pone en marcha una espiral de desvalorización de activos y liquidación de carteras.

Muchos países se están planteando la creación de un regulador del riesgo sistémico, encargado de velar por la estabilidad del sistema financiero en su conjunto y capaz de detectar lagunas en las estructuras regulatorias y vulnerabilidades incipientes en las tendencias financieras. Existe un debate considerable sobre el organismo que debería desempeñar esa función. Algunos se la atribuyen al banco central, dada su preocupación tradicional por la estabilidad financiera, su participación directa en los mercados y su capacidad para usar su balance y servir de prestamista de última instancia en una crisis.

Quienes se oponen piensan que eso significa concentrar demasiado poder en una sola institución, con el riesgo consiguiente de mayor politización. Además, se perderían las perspectivas que pueden ofrecer los demás reguladores. Por lo tanto, la responsabilidad de la supervisión sistémica podría quedar en manos de un consejo de reguladores, quizá con su propio personal independiente encargado de evaluar los riesgos sistémicos. También podrían encontrarse soluciones intermedias.

Un aspecto importante de la estructura regulatoria es la coordinación internacional. El ámbito financiero es cada vez más internacional, como lo demuestran los mercados mundiales y las grandes instituciones financieras transfronterizas. Conviene que la intermediación financiera esté sujeta a una regulación coherente y de gran calidad en todas las jurisdicciones importantes, a fin de afianzar la seguridad, eliminar oportunidades de arbitraje regulatorio, evitar una supervisión costosa y duplicada y promover la igualdad de las condiciones de competencia.

La manera más fácil de lograrlo sería a través de una autoridad financiera mundial única, pero en el futuro próximo esa alternativa es irrealista. Las responsabilidades regulatorias son una cuestión de soberanía nacional y, a fin de cuentas, los gobiernos nacionales deben tomar decisiones costosas cuando una de sus instituciones privadas tropieza con problemas. De modo que, en la práctica, la coordinación de la regulación deberá ocurrir por medio de órganos internacionales, entendimiento recíproco y presión entre pares. Aun así, sería conveniente otorgar más autoridad a esas instituciones y agrupamientos para que puedan ejecutar sus recomendaciones.

Los órganos clave son el FMI, el BPI, el Consejo de Estabilidad Financiera y las instituciones normativas sectoriales (el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, la Organización Internacional de Comisiones de Valores, la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros y el Consejo Internacional de Normas Contables). En la medida en que reciban apoyo de grupos debidamente representativos (como el G-20), sus recomendaciones y decisiones tendrán más peso.

Lograr resultados

Se puede hacer mucho para fortalecer la regulación y la supervisión financiera para afianzar la estabilidad del sistema sin sacrificar su contribución vital al funcionamiento eficiente de la economía general. El debate actual parece abordar los temas que importan e ir por buen camino. Con todo, será importante estudiar de cerca los resultados para evitar librar una guerra que ya pasó o sucumbir a la ley de las consecuencias imprevistas. ■

Andrew Crockett es Presidente de JPMorgan Chase International.