



Principios para la reforma

**Para diseñar nuevas políticas del sector financiero,
las ideas tradicionales son importantes**

William Poole

LA CRISIS financiera ha provocado una reevaluación generalizada de las políticas públicas para el sector financiero y su regulación. Las propuestas de reforma han sido muchas, pero pocas han decantado. En muchos países hay una gran presión política sobre las legislaturas, lo que augura una colisión entre el cabildeo de la industria y las concepciones populares, algunas erradas, sobre la naturaleza de las reformas necesarias.

Las dificultades que la reforma plantea para las economías en desarrollo quizá parezcan distintas de las que enfrentan las economías avanzadas, pero fundamentalmente son las mismas. Las autoridades de los países en desarrollo deben ceñirse a la visión del sector financiero que desean promover, para no adoptar hoy políticas que luego dificultarán el logro de esa visión. Las políticas aplicadas como soluciones a corto plazo generan intereses creados difíciles de desarmar. Un tema de especial gravedad es el de las restricciones regulatorias, que moldean y distorsionan la estructura de las industrias de los servicios financieros. Los segmentos protegidos luchan para conservar sus ventajas y los organismos reguladores hacen lo propio para mantener su influencia.

También es esencial tener una visión de la estructura financiera del futuro porque las finanzas son de por sí competitivas en todo el mundo, lo que hace difícil y costoso impedir que las empresas nacionales no financieras utilicen servicios financieros del extranjero. Por eso, fomentar una industria local de servicios financieros exige prestar atención a la competencia internacional, y por ende a las características de las formas más sofisticadas que adquieren esos servicios. Las industrias financieras y no financieras enfrentan los mismos problemas: una economía en desarrollo que pretenda ingresar al club de las economías avanzadas debe estar abierta a las prácticas y tecnologías que elevan la productividad y el ingreso.

La crisis financiera de Estados Unidos y Europa demuestra que el sistema financiero era defectuoso y no puede servir de inspiración para las economías en desarrollo. A continuación expongo mi opinión sobre los principios centrales que deben orientar la reflexión sobre la forma de dirigir las políticas públicas hacia las industrias de servicios financieros en todos los tipos de economías, refiriéndome a grandes rasgos a las facultades de

los bancos centrales y de los reguladores, sin entrar a considerar los mecanismos institucionales que difieren entre un país y otro.

Estabilidad del nivel de precios

El principal objetivo de un banco central debe ser el de mantener una razonable estabilidad del nivel general de precios. La estabilidad de precios favorece el desarrollo económico y contribuye a sostener la confianza nacional e internacional en una economía. Los mercados internos, especialmente los de capital, funcionan más eficientemente cuando los precios se mantienen estables.

Un banco central que logre mantener la estabilidad de precios ganará prestigio e influencia. Además, estará en condiciones de aplicar una política monetaria anticíclica que permitirá estabilizar el empleo en un nivel alto.

El sistema de pagos es primordial

Ninguna economía puede funcionar sin un mecanismo fiable para hacer y recibir pagos. Descuidar las viejas funciones monetarias de los bancos es una invitación al desastre. Un banco comercial es simultáneamente una empresa monetaria, que capta y transfiere depósitos, y una empresa crediticia, que otorga y administra préstamos. Cuando las actividades crediticias de los bancos los ponen en riesgo de caer en insolvencia, sus funciones monetarias quedan gravemente afectadas.

Hay dos líneas de defensa frente al riesgo de insolvencia bancaria. La primera, y más importante, es el *requisito de que los bancos comerciales mantengan una importante reserva de capital* a cambio de los beneficios de tener autorización para funcionar. La crisis financiera demuestra que las normas tradicionales de capitalización no eran adecuadas. Se debe exigir un capital propio mínimo igual al 10% de los activos, y el 10% de los pasivos totales debería consistir en deuda subordinada a largo plazo, que el banco pueda convertir en acciones al vencimiento.

Una exigencia de capital rigurosa mantiene la confianza del mercado en la solvencia del sistema bancario, impone una gran disciplina sobre sus actividades y crea una reserva importante de recursos para proteger a los contribuyentes frente al riesgo de tener que rescatar a los bancos en situación de quiebra.

La segunda línea de defensa es la *supervisión regulatoria*. Los sistemas bancarios generalmente gozan de un seguro de depósi-

tos a cargo del gobierno, y la supervisión es necesaria para proteger el fondo que lo financia. Las autoridades bancarias deben tener como única función mantener la seguridad y la solidez de las entidades. Los bancos no deben ser utilizados para otorgar financiamiento para el desarrollo dirigido por el gobierno.

Usar los bancos como agencias de desarrollo tiene sus peligros. Uno es que los bancos estarán presionados para conceder préstamos aunque no sean seguros. Otro es que sus actividades crediticias dirigidas por el gobierno son extrapresupuestarias. Si el gobierno quiere alentar el crédito para el desarrollo debe hacerlo de manera transparente a través de los organismos públicos pertinentes que operen con recursos asignados mediante el proceso legislativo habitual. O bien el gobierno puede optar por subvencionar empresas privadas de desarrollo.

Un apalancamiento excesivo es letal

La principal causa de la actual crisis financiera fue un excesivo apalancamiento, especialmente en el sistema bancario. La experiencia de Estados Unidos durante el último decenio permite trazar una interesante comparación entre el desplome bursátil de las empresas informáticas a principios de la década y la crisis de las hipotecas de alto riesgo que comenzó en 2007. En ambos episodios se registró una manía por activos de riesgo que terminó infligiendo grandes pérdidas a los inversionistas; sin embargo, solo la caída de las hipotecas de alto riesgo desencadenó una crisis financiera. Las acciones informáticas se mantenían principalmente en cuentas no apalancadas, en carteras de individuos y de fondos mutuos. Las hipotecas de alto riesgo y los títulos valores emitidos como contrapartida se mantenían en cuentas muy apalancadas en bancos comerciales y de inversión y en algunos fondos de inversión libre (*hedge funds*).

A pesar de ese peligro, los sistemas impositivos generalmente subsidian la deuda al permitir la deducción de intereses como un gasto, pero no de los dividendos sobre acciones. Las políticas públicas que subsidian el apalancamiento no tienen sentido. En el régimen del impuesto sobre la renta personal y de las empresas es preciso eliminar gradualmente la deducción de intereses y reducir al mismo tiempo la tasa del impuesto, de modo que la reforma resulte neutra para los ingresos fiscales.

Discrecionalidad regulatoria

La mayoría de los reguladores tienden a creer que pueden funcionar con más eficacia si tienen facultades más amplias. Esa visión merece ser cuestionada.

En una sociedad democrática, todo funcionario está sometido a restricciones políticas. Un gobernador del banco central, por ejemplo, sabe que el cargo no conlleva un poder ilimitado, por más amplias que sean las atribuciones que las leyes le confieren, y de esto depende qué medidas pueden tomarse en el contexto político del momento. Una reflexión clara sobre la estructura financiera exige considerar las facultades que un banco central *no* debería ejercer, pero podría sentirse obligado a usar si están previstas en la legislación que lo rige.

Por ejemplo, ¿debería un banco central comprar obligaciones de empresas privadas o gobiernos locales? Si la respuesta es, como creo que debe ser, que esa entidad no debe otorgar tales préstamos, entonces no debería estar facultada para hacerlo. Dar

préstamos a entidades no bancarias debe ser responsabilidad del gobierno elegido. Las atribuciones de emergencia deben ser delimitadas estrechamente, quizá exigiendo la aprobación formal del primer ministro o del presidente para garantizar que los recursos del banco central no se usen incorrectamente. El problema no es que los bancos centrales harán con frecuencia un uso indebido de sus facultades crediticias sino que las autoridades políticas sí lo hagan con las facultades del banco central.

Los préstamos del banco central dependen en última instancia de la facultad de crear dinero, facultad que debe ser ejercida con buen criterio para preservar el poder adquisitivo de la moneda. La independencia del banco central frente al control político cotidiano es la mejor protección contra un financiamiento inflacionario, por lo que resulta fundamental una definición estrecha de sus facultades y responsabilidades.

Es conveniente plantear por adelantado qué facultades necesitan y deben tener los organismos. El argumento a favor de otorgarles facultades extremadamente amplias y difusas para garantizarles flexibilidad puede ser resultado de un análisis superficial y poco riguroso del problema. Todo regulador debe formularse preguntas como estas: Si ocurre X, ¿qué debería hacer este organismo? ¿Qué facultades necesita? Si ocurre Y, ¿habrá un uso abusivo de esas mismas facultades a través del proceso político?

Con el tiempo, la alta dirigencia de todo organismo cambia. ¿Qué seguridad hay de que los futuros directivos ejerzan prudentemente esas facultades amplias? Cuando se prevén cambios legislativos, conviene presuponer que los futuros dirigentes no tendrán la misma competencia y motivación que tienen hoy. Las leyes deben imponer limitaciones en lugar de otorgar más poderes a los futuros dirigentes, esa es la única forma de dar a los mercados certeza razonable de la solidez de las políticas.

Anticuadas, pero importantes

La crisis financiera demuestra que algunas ideas anticuadas no han perdido vigencia. Como una crisis bancaria crea una crisis económica general, las leyes y reglamentaciones que rigen el sector financiero deben por sobre todo preservar la estabilidad de la banca comercial. Los bancos deben concentrarse en otorgar préstamos de riesgo relativamente bajo y en mantener un nivel de capital importante. Las facultades de los organismos reguladores deben ser diseñadas cuidadosamente, ya que el exceso de atribuciones abre la puerta a su uso político indebido y crea incertidumbre acerca del accionar de las autoridades.

Se requiere un esfuerzo mucho mayor para modificar los incentivos de las empresas financieras. Con nuevas leyes tributarias que fomenten un menor apalancamiento y mayores exigencias de capital, el sistema financiero será más estable. Aunque las crisis financieras han sido un rasgo habitual de las economías de mercado durante siglos, sabemos lo suficiente sobre sus causas para diseñar políticas que permitan que esa inestabilidad sea menos frecuente en el futuro. ■

William Poole, ex Presidente del Banco de la Reserva Federal de St. Louis, es investigador principal del Instituto Cato y Académico Residente de la Universidad de Delaware.