

PRIORYTET
PRIORITAIRE

¿A QUÉ SE DEDICAN LOS SISTEMAS FINANCIEROS Y SUS REGULADORES?



ibase.
Instituto Brasileiro de
Análises Sociais e Econômicas



¿A QUÉ SE DEDICAN LOS SISTEMAS FINANCIEROS Y SUS REGULADORES?



UNA PUBLICACIÓN IBASE

Rio de Janeiro, julio 2010



¿A qué se dedican los sistemas financieros y sus reguladores?

Una publicación de Instituto Brasileño de Análisis Sociales y Económicos (Ibase)

TEXTOS

Fernando J. Cardim de Carvalho
Universidade Federal do Rio de Janeiro
Jan Allen Kregel
The Levy Economics Institute of Bard College

ORGANIZACIÓN

Fernanda L. de Carvalho
Ibase

EDITORIA

Mariana Dias

PRODUCCIÓN

Geni Macedo
Juciara Cruz

TRADUCCIÓN

Ana van Eersel

REVISIÓN DE TEXTOS

Ana van Eersel

DISEÑO GRÁFICO

Guto Miranda

IMPRESIÓN

Masterprint Gráfica e Editora

Esta publicación fue apoyada por
The Ford Foundation

Participantes de la iniciativa
*Liberalización Financiera y Gobernabilidad
Global: el Papel de las Entidades
Internacionales.*

Adhemar Mineiro – *Brasil*
Aldo Caliari – *EUA*
Bruno Jetin – *Francia*
Chalapurath Chandrasekhar – *India*
Daniela Magalhães Prates – *Brasil*
Kevin Young – *Reino Unido*
Marcos Antonio Macedo Cintra – *Brasil*
Mario Tonveronachi – *Italia*
Penelope Hawkins – *Sudáfrica*
Peter Wahl – *Alemania*
Renata Lins – *Brasil*
Rick Rowden – *EUA*
Rogério Sobreira – *Brasil*
Stephany Griffith-Jones – *Reino Unido*

Coordinación: Fernando J. Cardim de
Carvalho, Jan Allen Kregel, Fernanda
Lopes de Carvalho

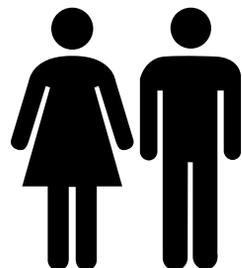
Por órdenes y pedidos comunicarse a:

Ibase

Avenida Rio Branco, 124 / 8º andar
Centro – CEP 20040-916
Rio de Janeiro – RJ
Tel.: 5521 2178-9400
Fax: 5521 2178-9402
E-mail: ibase@ibase.br
Site: www.ibase.br

: Sumario

- 5 Presentación
- 8 Introducción
- 12 ¿A qué se dedican los sistemas financieros?
- 21 ¿Cuál es la actividad de los reguladores financieros?





: Presentación

Este es el tercer volumen producido por la Iniciativa *Liberación Financiera y Gobernanza Global: El papel de las entidades internacionales*, que tuvo inicio en julio de 2006, está coordinada por Ibase y desarrollada en colaboración con especialistas y activistas de 13 países, cuenta con el patrocinio de la Fundación Ford.

Esta iniciativa tiene como objeto investigar el *déficit democrático* existente en el modo de operar de las instituciones financieras internacionales y las propuestas de alternativas para superarlo. Se trata de una iniciativa que desea ofrecer instrumentos a las organizaciones y los movimientos sociales, parlamentarios y gobiernos de países en vías de desarrollo entre otros, en lo que se refiere a la lucha política de demanda por lograr voz e influencia ante aquellas instituciones que deciden la regulación que deben seguir las instituciones financieras de todo el mundo.

Esas decisiones ejercen un impacto profundo y directo en la vida y el bienestar de las poblaciones. Además, limitan la libertad de elección de políticas públicas, especialmente por parte de los gobiernos de los países en vías de desarrollo que, no obstante, tienen una participación nula o reducida en los procesos deliberativos de esas instituciones.

En el primer volumen, *¿Quién controla el sistema financiero?*, se trató el *déficit democrático* de las instituciones internacionales dedicadas a la formulación de estrategias de regulación financiera. Se analizó la naturaleza de los procesos implicados en la toma de decisiones y se explicitó su importancia así como los impactos de su trabajo. Asimismo, se analizaron especialmente las operaciones de instituciones poco conocidas

por el público en general, pero cuya importancia es fundamental en la regulación del sistema bancario, como el Comité de Basilea.

En el segundo volumen, *“Crisis financiera y déficit democrático”*, tratamos el fracaso del sistema regulatorio que llevó a la crisis actual, la cual debido a su magnitud instó a los gobiernos de los países desarrollados a intervenir de manera drástica en los mercados y en las instituciones financieras, algo inimaginable hasta hace algunos años. Realizamos una breve descripción de los procesos financieros que desencadenaron la crisis; analizamos las fallas regulatorias de dichos procesos y finalmente nos referimos a la manera en que las organizaciones de la sociedad civil pueden encarar estas cuestiones, discutiendo algunas alternativas para hacer frente al *déficit democrático* del modo de operar de entidades como el Comité de Basilea, tarea crucial en el camino hacia una gobernanza financiera internacional más democrática.

Con este volumen comenzamos una serie de trabajos que tienen por objeto la construcción de una base conceptual y analítica que permita a las organizaciones de la sociedad civil fundamentar sus acciones y demandas en el campo de la regulación financiera. Analizamos las funciones del sistema financiero en una economía capitalista; su potencial constructivo y su potencial destructivo y mostramos por qué es necesario crear un cuerpo de regulación que logre contener la tendencia a las crisis económicas producidas por el funcionamiento de los mercados financieros.

A este volumen le seguirán otros en los que se estudiarán aspectos específicos del modo de operar de los sistemas financieros que son relevantes en la definición de demandas y de programas de acción por parte de organizaciones de la sociedad civil, además de trabajos sobre la formulación de estrategias para estas entidades y la experiencia de algunas de ellas con instituciones financieras multilaterales.

Este es un momento privilegiado para promover cambios y debe ser aprovechado por los movimientos y las organizaciones sociales. Esta iniciativa tiene como objetivo contribuir al desarrollo de la capacidad analítica entre militantes y líderes de movimientos y organizaciones de la sociedad civil, fortaleciendo de este modo su postura crítica y acción política contra la globalización financiera neoliberal.

Los coordinadores Fernando Cardim de Carvalho y Jan Kregel elaboraron este texto que se publica aquí, tomando como base los resultados de los diálogos y debates realizados por los participantes de esta iniciativa en talleres y un seminario. No obstante, la responsabilidad final del texto es de los coordinadores. Los análisis producidos por varios de los participantes así como las publicaciones anteriores pueden consultarse en el portal: <http://www.democracyandfinance.org.br/index.php/es>

• Introducción

¿A qué se dedican los sistemas financieros y sus reguladores?

Al mismo tiempo que la primera década del nuevo milenio llega a su fin, una gran parte de la población mundial no está luchando para hacer frente a los problemas del siglo XXI. Al contrario, las personas están sufriendo debido a los problemas tradicionales de las economías capitalistas: desempleo y capacidad ociosa. Esto no sucedió porque los trabajadores repentinamente olvidaron cómo producir mercaderías o porque las máquinas se volvieron obsoletas de la noche a la mañana. La producción se detuvo a causa de la violenta crisis financiera experimentada por los países más ricos del mundo que interrumpió la actividad económica en todo el planeta.

Si se necesitaba otra prueba de la importancia de los sistemas financieros en la vida cotidiana del hombre común, y no sólo en la vida de algunos pocos que apuestan en las bolsas de valores y en otros mercados especulativos, los últimos tres años ya la han proporcionado. Alrededor del 10% de los trabajadores de los EE.UU están desempleados (junto con otro 10% que simplemente desistió de buscar empleo y por ese motivo no está incluido en la clasificación: “oficialmente desempleados”). En España el desempleo ha llegado a alrededor del 20% y se puede hacer una estimativa de la cantidad de trabajadores griegos que perderán sus empleos con la reciente crisis que ha surgido en la Unión Europea.

En las economías capitalistas la propiedad del capital es financiada por la emisión de activos financieros. Los mercados financieros que crean y negocian esos activos son, por lo tanto, un elemento central en el modo de operar de las economías capitalistas. Al apoyar inversiones en

nuevos activos de capital, los mercados financieros pueden incrementar el crecimiento y la posibilidad de empleo en las economías capitalistas. De esta forma, si los mercados son debidamente supervisados y controlados pueden contribuir a acelerar la acumulación de capital y ayudar a crear las condiciones necesarias para el desarrollo y la distribución más equitativa de la renta y la riqueza. Sin embargo, si no se ejerce un control sobre los mismos, la experiencia histórica de los países capitalistas ha demostrado que pueden exponer a las economías a enormes riesgos e infligir enormes reducciones sobre la renta y el empleo.

La Gran Depresión de los años 1939 y la Gran “Cualquier Cosa” que nos afecta desde 2007 (todavía es demasiado reciente como para otorgarle un nombre) son penosos ejemplos del poder destructivo de las crisis financieras. Los riesgos descontrolados de los mercados financieros pueden llevar incluso a las economías avanzadas a un colapso, como está sucediendo actualmente. Las economías en vías de desarrollo vienen sufriendo cada vez con más frecuencia crisis financieras relacionadas con las crisis de los balances de pagos.¹ Basta recordar la crisis de la Tequila de México en 1994; la de Corea del Sur y de otros países asiáticos en 1997; la de Rusia en 1998; la del Brasil en 1999; la de Argentina en 2001 y así por delante.

Warren Buffet comparó algunos instrumentos financieros a armas de destrucción masiva. No obstante, tal vez podamos modificar esa analogía y comparar la actividad financiera a la energía nuclear: puede ser extremadamente útil pero sus riesgos son igualmente extremos.

Así como la utilización de la energía nuclear, la actividad financiera requiere una regulación rigurosa. Durante los últimos treinta años y

¹ El balance de pagos de un país es una cuenta nacional que representa las transacciones de los residentes de una determinada economía con sus contrapartes extranjeras durante un determinado período de tiempo. Esas transacciones se clasifican en dos grupos: cuentas corrientes, que incluyen exportación e importación de bienes y servicios y pagos de rentas (intereses, remesa de lucros, salarios pagos a trabajadores fuera de su país de residencia, etc.); cuenta de capitales, que incluyen inversiones extranjeras, aplicaciones financieras, derivados, etc. En el lenguaje común, la expresión “balance de pagos” se refiere a transacciones extranjeras en general y no sólo a documentos contables como tal. Así, se hizo común referirse a la crisis de balance de pagos cuando las reservas de un país están agotadas y hay gastos que aún no se han liquidado.

hasta el comienzo de la crisis actual, la contrarrevolución neoliberal dominó las directrices de las políticas sobre mercados financieros tanto en los países desarrollados como en los países en vías de desarrollo. Uno de los dogmas centrales de este enfoque era la eficiencia inherente a los mercados competitivos libres, puesto que ellos permitían que los agentes financieros privados expresaran sus preferencias libremente evitando el filtro de los burócratas gubernamentales. Esto dio como resultado el desmantelamiento o la neutralización de todo el aparato de regulación y supervisión de las actividades financieras que se había construido en respuesta a los daños causados por los mercados financieros en los años 1930.

Se introdujeron medidas de liberalización y desregulación financiera con el objetivo de crear mercados de capitales libres, eficientes y competitivos. Tales adjetivos evocan independencia y libertad de acción, atributos considerados positivos en las sociedades democráticas libres. De hecho, muchos apologistas de los mercados financieros argumentaban, con éxito, que el derecho de los ciudadanos y ciudadanas de disponer como quisieran de su riqueza era casi un derecho civil básico. Hasta los gobiernos progresistas e izquierdistas evitaron desafiar ese principio y buscaron la liberalización financiera de sus mercados nacionales y del movimiento de capitales más allá de sus fronteras.

Toda la indignación contra los excesos financieros, actualmente demostrada por los líderes políticos, así como el descubrimiento tardío de que los mercados financieros se mueven guiados por el afán de lucro de personas como Alan Greenspan (quien evidentemente no vio la película “Wall Street” de Oliver Stone), no pueden esconder el hecho de que las ideologías neoliberales conservadoras de desregulación y liberalización de mercado, defendidas por los fundamentalistas, han prevalecido durante más de tres décadas.

No obstante, el reciente fracaso de los mercados financieros no debe ocultar el hecho de que, bajo una regulación y supervisión apropiadas, estos mismos mercados pueden contribuir en gran medida a mejorar el bienestar y acelerar el desarrollo. El texto a continuación explica las razones por las cuales la regulación y la supervisión son cruciales y cuáles son las estrategias que han funcionado mejor. El objetivo no es defender

una determinada estrategia regulatoria sino ofrecer a los activistas sociales algunas de las herramientas conceptuales necesarias para evaluar los debates que se están produciendo en los EE.UU y en Europa Central, así como en entidades tales como el G-20, el Consejo de Estabilidad Financiera, el Comité de Basilea, etc., ayudándolos a asumir una posición en pro de la defensa de los intereses de la sociedad civil y en contraposición a los intereses particulares de los agentes financieros.

• ¿A qué se dedican los sistemas financieros?

Para los economistas ortodoxos, la función principal de los mercados es la asignación eficiente de recursos escasos. Siendo así, la principal función de un sistema financiero de libre mercado es asignar un *capital* escaso a aquellos que pueden usarlo de manera más productiva y lucrativa. La utilización de la palabra *capital* en la frase anterior no es casual. La mayoría de las personas asocia dicho término a instrumentos concretos de producción como herramientas o fábricas. Es así que cuando se dice que los sistemas financieros trabajan para garantizar que se transfiera el capital de los ahorristas (que no quieren utilizarlo o no saben cómo hacerlo) a los inversores, está implícito que los mercados financieros son tan importantes para el modo de operar eficiente del núcleo del sistema económico como, por ejemplo, los supermercados que ponen mercaderías a disposición de los consumidores.

El poder de la liquidez

En realidad, los sistemas financieros no negocian con capital físico sino con títulos nominales sobre la renta que también sirven como *medios de pago*. Al convertir los títulos en efectivo, los mercados financieros pueden ofrecer a los capitalistas el control sobre recursos económicos reales.

Las economías capitalistas son economías *monetarias* en las cuales las personas que tienen dinero o la capacidad de crear dinero son las que pueden acceder a bienes y servicios tanto destinados al consumo como a las inversiones. Sin embargo, para consumir o invertir es necesario comprar bienes y no es posible comprar bienes con otros bienes:

hay que ofrecer dinero —a no ser en pequeños mercados comunitarios sin fines de lucro y que no son operados por empresas capitalistas.

En la jerga de la economía, el dinero o el medio de tener acceso a él o de crearlo, se denomina *liquidez*. Tener liquidez significa tener a mano medios de pago, ya sea porque se tiene el dinero, ya sea porque se tiene algo que puede ser fácil y rápidamente convertido en dinero.

Naturalmente el dinero es necesario, no sólo para comprar bienes y servicios sino también para pagar impuestos, deudas, etc. Es por eso que se lo denomina *medio de pago*. Por lo tanto, a diferencia de lo que sugieren los economistas ortodoxos, los sistemas financieros están relacionados con liquidez y no con capital.

MEDIOS DE PAGO: DINERO O DEPÓSITO BANCARIO

En las sociedades modernas, el gobierno es quien principalmente puede fabricar dinero. En general, la creación de los Estados modernos consistió en la formación de un ejército nacional y de una moneda nacional. Por cierto, muchas veces, se utilizó la creación de la moneda nacional para financiar al ejército nacional. El Estado impone el uso de la moneda que creó, exigiendo que la misma sea la única forma de pago de las obligaciones fiscales, y por medio de la legislación designa a esa moneda como la única *moneda de curso legal*, es decir, el medio de pago que no puede ser rechazado en las transacciones privadas.

No obstante, otras instituciones pueden crear sustitutos del dinero que sirvan como medio de pago, aunque su aceptación es voluntaria. El más conocido de esos medios de pago paralelos son los depósitos bancarios. En la mayoría de los países, en verdad sólo las compras de bajos montos se saldan en efectivo. Suele ser mucho más común el pago de compras por medio de depósito bancario, a través de cheques y tarjetas de crédito (que difieren y consolidan los pagos en un determinado día del mes y que también son normalmente liquidados por medio de depósitos bancarios).

Como solía decir el economista Hyman Minsky, en realidad cualquier persona puede crear dinero, el problema es hacer que los demás lo acepten. Bien, eso es lo que hacen

los bancos y esa es la razón por la que se diferencian de todo el mundo, incluso de otros tipos de instituciones financieras. En las economías capitalistas modernas, las personas en general no tienen preferencia por recibir sus pagos en dinero (en billetes o monedas metálicas) o por medio de depósito bancario. En todo caso, en tiempos normales, existe una preferencia por los depósitos bancarios, puesto que éstos son más convenientes en términos de seguridad, transporte, etc. Basta imaginar la compra de una casa que hubiera que pagar en efectivo. De hecho, basta imaginar la compra de cualquier cosa de mucho valor con moneda corriente.

Quiebra de la confianza y estampida hacia los bancos

¿Por qué los bancos pueden competir con el monopolio gubernamental en lo relativo a la creación de dinero? Esto sucede principalmente porque los gobiernos toman medidas para apoyar esos sustitutos con la finalidad de garantizar la estabilidad financiera. Naturalmente, los que usamos depósitos bancarios sabemos que su principal cualidad es la de *ser tan buenos como la moneda corriente*, lo que significa que aceptar depósitos bancarios como medio de pago es tan bueno como aceptar dinero en efectivo o aún mejor.

Esto sucede porque el banco garantiza que sus depósitos se puedan convertir en dinero en cualquier momento. Asimismo, dichos depósitos, a diferencia de la mayoría de los demás activos, tienen un precio fijo: R\$1 en depósito bancario puede convertirse en R\$1 en moneda. En otras palabras, si no quiero mantener depósitos bancarios tengo siempre la posibilidad de ir al banco y convertirlos en la moneda corriente del gobierno. Este es el motivo por el cual en general no existe una preferencia por cualquiera de las dos modalidades.

Ciertamente, existe un problema que es importante. Por regla general, los bancos son empresas privadas. ¿Cómo pueden entonces garantizar que siempre podrán convertir los depósitos en dinero si existe la posibilidad de que quiebren? Este es el problema de la estabilidad financiera. Los bancos toman medidas como mantener reservas en moneda nacional o en activos que puedan convertir rápidamente en dinero. Sin embargo, algunas veces esas medidas no son suficientes y la falla

en convertir los depósitos en dinero lleva al banco a la quiebra que suele propagarse a otros bancos, y produce la clásica “estampida bancaria”: situación en la que todas las personas tratan de convertir sus depósitos en dinero.

Para evitar este resultado, los gobiernos han creado reglamentaciones para asegurar prácticas bancarias seguras. En muchos países, se han instituido planes de seguro por medio de los cuales el gobierno garantiza que, aún en el caso de que el banco quiebre, se podrán cobrar los depósitos. De hecho, se confía en los bancos debido a la confianza que existe en el gobierno que garantiza el cumplimiento de sus obligaciones bajo la forma de depósitos bancarios.

Si, por algún motivo, esa confianza no existiera o no fuera suficientemente fuerte podría producirse una estampida bancaria. Dichas estampidas consisten en situaciones en las que los depositantes sospechan que los bancos no cumplirán sus obligaciones sobre los depósitos y que los gobiernos no van a respaldarlos, o como en el caso del Reino Unido, piensan que la ayuda va a demorar, entonces deciden que es mejor retirar sus depósitos antes que sea demasiado tarde. Cuando un gran número de depositantes tiene esa sospecha y trata de retirar todos sus depósitos de una sola vez, el banco de hecho acaba por entrar en colapso.

Depósitos y préstamos: un privilegio bancario

El derecho de recibir depósitos es un *privilegio* que el gobierno concede a través de un acta de constitución que crea una institución financiera. Como ese privilegio incluye no sólo la custodia de los depósitos sino también la creación de fondos que otorgan préstamos a los clientes es una fuente importante de ganancia para los bancos. Esa ganancia resulta de la diferencia entre la tasa de intereses cobrada por los préstamos y la tasa pagada a las personas que depositan su dinero.

Veamos un ejemplo de cómo esto funciona. Una empresa se dirige a un banco para pedir un préstamo con el objeto de contratar empleados y comprar materia prima. El banco decide concederle el préstamo, pero no va a prestarle el dinero en efectivo que recibió de otros clientes en carácter de depósito. En lugar de eso, el banco crea una cuenta de depósito en nombre del solicitante del préstamo y registra el importe

prestado como su “crédito”. El solicitante del préstamo, por otro lado, probablemente no retirará el dinero del depósito en efectivo sino que lo más probable es que haga sus pagos transfiriendo esos créditos a terceros utilizando cheques. Quien se encuentre abajo en la cadena de pagos seguramente hará lo mismo. De esa forma, puede ser que el banco que creó el depósito no necesite nunca usar efectivo para cubrir el retiro del depósito. El banco compró cosas (en este caso, la deuda de la empresa que solicita el préstamo, la cual pagará intereses), ¡sin dar nada a cambio!

Por lo tanto, los bancos no son intermediarios de crédito sino que lo crean. Crean liquidez al crear depósitos y ponerlos a disposición de los que solicitan créditos. Los bancos no necesitan pedir prestado primero a un depositante. En verdad, los bancos crean depósitos y préstamos al mismo tiempo. ¡La operación bancaria moderna es la realización del sueño del alquimista!

Instituciones financieras no bancarias

A través de la regulación o control de las actas de constitución de los bancos, ese privilegio no se hace extensivo a otras instituciones financieras o a mercados de capitales. Las demás instituciones financieras no bancarias solo sirven para redistribuir la liquidez de aquellos que la tienen pero no planean usarla en un futuro cercano, a aquellos que han planificado gastos pero no tienen el dinero para pagarlos. Dichas instituciones sólo prestan o compran cuando primero logran captar fondos.

Pero estas instituciones ofrecen otro tipo de liquidez. Actuando como aseguradores, operadores o formadores de mercado, ofrecen a sus clientes la posibilidad de convertir activos en dinero rápidamente. Por lo tanto, se considera que las acciones de las empresas tienen liquidez cuando pueden ser vendidas rápidamente a una institución financiera que actúa como formadora de mercado en el mercado de acciones. Así como los bancos, estos formadores de mercado sólo pueden ofrecer liquidez cuando tienen reservas de moneda suficientes para comprar y vender sin grandes diferencias de precio. Cuando no logran hacerlo, los precios varían mucho y la liquidez del mercado cae.

En ambos casos los bancos y las instituciones financieras no bancarias están brindando a los clientes el acceso a medios de pago, o sea, a liquidez y no a capital. Que estos fondos se utilicen realmente para financiar inversiones de capital dependerá de cuáles son los prestatarios que las instituciones financieras consideran más interesantes.

Dichos prestatarios pueden ser empresas que desean realizar inversiones pero también pueden ser consumidores o hasta otras instituciones financieras. De hecho, el crecimiento del volumen de las actividades de préstamo, en los últimos veinte años en países como los Estados Unidos, se produjo en su mayor parte entre distintas instituciones financieras.

PRESERVACIÓN DE LA CONFIANZA

Como los bancos crean los medios de pago que más se utilizan en las economías modernas, la quiebra de esas instituciones puede acarrear consecuencias desastrosas. Recientemente ha habido algunos ejemplos de esto, como el corralito de la crisis argentina de 2001 y 2002, que hizo casi imposible el acceso a los depósitos bancarios. En ese tipo de casos, los pagos no pueden realizarse sino a través de aquellos pequeños pagos que se realizan por medio de billetes y monedas. No es posible pagar nóminas, ni liquidar deudas y la economía simplemente deja de funcionar. Esta no es una situación común, pero cuando sucede, puede tener un impacto devastador.

Por lo tanto, el modo de operar del sistema bancario depende de la creencia compartida por el público de que los depósitos bancarios son tan buenos como el efectivo, ya que se cree que es posible convertir uno en el otro cuando sea necesario. Mientras se mantenga la confianza, el sistema funciona. Garantizar que se tomen medidas para preservar esa confianza es una tarea fundamental que incumbe a los reguladores.

¿Por qué se necesitan reguladores?

¿Por qué no se puede confiar en que los mercados privados garantizarán la estabilidad, como es el caso de tantos otros sectores? Porque el

sector financiero no es como los otros sectores. Los medios de pago son un insumo esencial para todas las transacciones. Dado que el principal medio de pago es el depósito bancario, cabe a los bancos administrar los pagos que se efectúan en una economía. Si fallan, no es posible liquidar las deudas y las obligaciones y la economía se detiene.

Además de su función de administrar el sistema de pagos, los bancos también son los principales proveedores de crédito –que es otro insumo fundamental para las actividades productivas– y dan apoyo a algunos mercados como los de bienes durables.

El problema, por cierto, es que los bancos no son instituciones públicas que operan en pro de los intereses de la sociedad. Los bancos no efectúan la compensación de cheques porque es un sistema de pago más eficiente que el que se basa en el uso de papel moneda, sino porque la compensación de cheques es un servicio subsidiario al mantenimiento de depósitos –punto clave de la ganancia de los bancos. Estos servicios son un tipo de externalidades que los economistas denominan “bienes públicos” pues favorecen a la economía como un todo y sus beneficios no pueden ser limitados por aquellos que los proveen.

Así como cualquier empresa privada, los bancos desean incrementar sus utilidades. En la medida en que estas utilidades aumentan de acuerdo con el volumen de liquidez creado, dichas instituciones están interesadas en que no existan límites para prestar dinero ya que cualquier nuevo préstamo trae aparejadas nuevas ganancias. Lo peor que puede suceder es que no se pague el préstamo. Pero los bancos no tienen por qué preocuparse puesto que no utilizaron su propio capital para otorgar el préstamo, ni tuvieron que pedir prestado. Los bancos prestan dinero que no tienen. En verdad, el depósito bancario creado para realizar préstamos es simplemente una promesa de que se va a entregar dinero cuando éste sea solicitado. Pero ¿qué sucede cuando un préstamo no rinde el retorno esperado?

Este es exactamente el punto en el que la *regulación prudencial* entra en escena. Como el término lo indica, la regulación sirve para imponer a los bancos un comportamiento más prudente dado que no existe ningún incentivo privado para que estas empresas actúen con

prudencia. La estabilidad es un bien público cuya consecución nunca es eficiente cuando se la deja en manos de agentes privados. La regulación *prudencial* impone acciones a los bancos con el objeto de garantizar que estos siempre cumplan la promesa de reembolsar los depósitos sobre la base de uno para uno en la moneda del gobierno. Estos son, en primer lugar, límites relativos a los montos que los bancos pueden prestar con respecto a los depósitos que reciben o en proporción a su capital integrado.

Liquidez para el desarrollo

No obstante, la estabilidad no es la única preocupación que existe cuando se evalúa la función de los sistemas financieros en las economías capitalistas modernas. También, es muy importante analizar cuál es el destino de la liquidez creada o reasignada por las instituciones financieras o mercados.

El sistema puede privilegiar la inversión y la acumulación de capital, acelerando el crecimiento y apoyando el desarrollo económico, así como también puede financiar actividades especulativas o llevar familias a endeudarse más allá de la cuenta. En gran medida, el camino que se elija va a depender de una regulación que defina tanto lo que obstaculiza como lo que incentiva las estrategias operativas de las instituciones financieras. Se puede utilizar la regulación financiera para crear incentivos que lleven al sistema a canalizar la liquidez hacia las actividades que la sociedad prioriza.

De hecho, la regulación puede, no sólo favorecer algunas actividades en detrimento de otras sino que también puede contribuir a alcanzar metas sociales. Si no se ejerce algún tipo de control, los mercados financieros tienden a privilegiar las actividades más lucrativas que frecuentemente están vinculadas a servicios prestados a los sectores más abastados como empresas (especialmente las más grandes) y familias acaudaladas (ofreciendo *private banking*, gestión de inversiones, administración de portfolios, etc.). Las familias de bajos ingresos y las medianas y pequeñas empresas tienen acceso limitado al sistema financiero y, cuando lo tienen, normalmente pagan precios mucho más elevados por los servicios.

LA LEY DE REINVERSIÓN COMUNITARIA

El principal problema de los grupos de bajos ingresos o menos favorecidos es tener acceso a servicios financieros a costos razonables. La percepción de que esto podría ser un problema llevó a la renovación de la Ley de Reinversión Comunitaria en los Estados Unidos, en la década de 1970. Esta ley tenía por objeto crear incentivos para que las instituciones financieras evitaran las prácticas discriminatorias, tales como la selección de clientes de acuerdo con su raza. La legislación también trataba de impedir que los bancos recibieran depósitos en zonas de bajos ingresos (como las zonas centrales más antiguas de las ciudades) y reutilizaran esos fondos para otorgar financiación a grupos privilegiados de otras zonas de la ciudad.

La utilización de la regulación financiera con el fin de promover la redistribución de renta y riqueza aún está dando sus primeros pasos, pero es una alternativa prometedora que debe ser cuidadosamente explorada por los partidos políticos progresistas y por las organizaciones de la sociedad civil.

De hecho, esa preocupación no se debe limitar a la provisión de crédito sino que debe centrarse también en el acceso de grupos de bajos ingresos a modalidades de acumulación de riqueza que permitan compartir los frutos de la prosperidad económica como por ejemplo la participación en fondos de inversión.

• ¿Cuál es la actividad de los reguladores financieros?

La regulación de los sistemas financieros se produce tanto por razones similares a la de otros sectores como también debido a propósitos inherentes a la actividad financiera. Se necesitan regulaciones específicas porque, como se analizó en la sección anterior, el sistema financiero —o mejor dicho el sistema bancario— es un caso especial debido a que opera el principal sistema de pagos de la economía. Por lo tanto, el armonioso funcionamiento de este sistema es una condición fundamental para el normal funcionamiento de todos los demás mercados de la economía.

Como son empresas privadas, los bancos tratan de incrementar al máximo sus utilidades dentro de las limitaciones con las cuales trabajan. El problema es que en verdad sólo existen unas pocas limitaciones intrínsecas a la actividad bancaria, lo que genera una tentación constante a extransgredirse en sus actividades. Podría suponerse que no existe un límite natural para la expansión de los préstamos bancarios. En especial, porque la disponibilidad de depósitos no es un obstáculo eficaz debido a que los mismos son creados cuando se conceden los préstamos.

La garantía de los bancos centrales

El origen del privilegio de que disfrutaban los bancos en las economías modernas se basa en que el público mantenga su confianza en que dichas instituciones pagarán los depósitos en caso de que se les solicite el retiro del dinero de dichos depósitos. Dado que las personas confían en los bancos, en verdad no tienen una tendencia a retirar sus depósitos en masa y de esta forma la confianza se sostiene por sí misma.

Sin embargo existe otra cuestión: en el caso de que los depositantes traten de retirar sumas importantes de sus depósitos, el banco central normalmente interviene prestando a los bancos el dinero que necesitan para cumplir con los depositantes. Se considera que los bancos centrales son los denominados *prestadores de último recurso* del sistema bancario puesto que están listos para garantizar que los depósitos puedan convertirse en efectivo, de modo que la confianza del público no se vea seriamente afectada como sucedió a comienzos de la crisis de 2007-2008.

Por lo tanto el público confía en los bancos y no necesariamente porque las personas sean ingenuas sino porque las instituciones evolucionaron para dar apoyo a esta confianza. Garantizar la estabilidad del sistema financiero siempre ha sido una misión fundamental de los bancos centrales, incluso la de aquellos cuyos directores creen que la lucha contra la inflación es su única obligación.

El hecho de que en realidad sea la sociedad la que subvenciona las actividades bancarias —a través de la creación y mantenimiento de los prestadores de último recurso, planes de seguro de depósito, etc.— es crucial para entender, no sólo por qué debe existir una reglamentación sino también por qué la sociedad puede plantear ciertas exigencias a dichas empresas.

En gran medida la regulación, o por lo menos la regulación prudencial, es la otra cara de la moneda de las facilidades creadas para respaldar los depósitos. Si dinero en efectivo y depósitos son sustitutos casi equivalentes, los bancos podrían abusar y seguramente abusarían del privilegio de compartir el poder para crear medios de pago. En verdad, cada vez que la regulación se vuelve menos estricta, los bancos incrementan exageradamente sus préstamos hasta que surge una nueva crisis que interrumpe el proceso.

Se crea entonces la regulación prudencial para controlar a los bancos y para limitar su exposición al riesgo, pues si el público pierde la confianza en el sistema bancario y se produce la estampida hacia los depósitos, todo el sistema de pagos puede resultar paralizado. Asimismo, si esta estampida se produce muchos bancos probablemente quebrarán y la oferta de crédito se verá reducida, dando como resultado una dismi-

nución de la producción y del empleo. La conducta prudencial regulada tiene como objeto evitar todos esos efectos perjudiciales que son producto de la ampliación exagerada de las actividades.

Ciertamente existen otras razones de peso que hacen necesaria la regulación del sistema financiero y no sólo del sistema bancario. No obstante, esas otras razones no son específicas de las instituciones financieras y de los mercados, a pesar de que algunos de los problemas que el sector comparte con otros pueden manifestarse de manera aún más perversa en las actividades financieras.

OLIGOPOLIO BANCARIO

El poder de monopolio de los mercados financieros puede ser un problema tan grande como el de otros sectores o aún mayor. La actividad bancaria ya está concentrada de forma notoria en algunas pocas instituciones de gran porte que lideran una cantidad posiblemente mayor de bancos bastante más pequeños. Como cualquier monopolio, los bancos pueden fácilmente cobrar demasiado por sus servicios si los clientes no cuentan con mejores propuestas de sus competidores. En verdad, el sistema bancario es más un ejemplo de oligopolio —un sector dominado por unos pocos grandes actores— que un ejemplo clásico de monopolio.

Objetivos de la regulación

La transparencia y la asimetría de la información es otro problema bastante común que caracteriza a las actividades financieras. Aún los productos más simples como la participación en fondos de inversiones pueden ser más complicados de lo que se piensa. La gama de riesgos a la que cada producto está expuesto suele estar casi siempre escondida o planteada de manera incomprensible para los clientes. Las crisis financieras de 2007–2008 mostraron que ni siquiera los ejecutivos financieros sabían exactamente lo que las instituciones que administraban estaban haciendo.

Muchas de las innovaciones de las últimas dos o tres décadas parecen haber sido motivadas por el objetivo de hacer que las cosas sean más oscuras para los otros participantes del mercado, para los reguladores y el

público en general. Los contratos financieros raras veces son documentos simples y con el necesario esfuerzo pueden transformarse en inaccesibles. A veces, ese es exactamente el método más fácil de hacer dinero: negociar productos financieros que ningún comprador entiende. Claro que si alguien quiere apostar su propia fortuna en esos mercados el problema es suyo. Sin embargo, por otro lado, si se trata por ejemplo de un fondo de pensión y un negociador está tratando de engañar a los clientes para que inviertan sus ahorros en inversiones que no entienden, el problema ya es de responsabilidad de la política pública.

Por lo tanto, el objetivo de la regulación es refrenar los incentivos que llevan a los bancos, a otras instituciones financieras y a los mercados financieros en general a exlimitarse o a exponerse a riesgos que no comprenden. No es una cuestión de libertad individual, puesto que los efectos de decisiones equivocadas pueden afectar a terceros que no tienen como reaccionar, creando lo que los economistas llaman *externalidades negativas*. Conducir embriagado es ilegal, no porque beber y conducir esté equivocado desde el punto de vista moral (independientemente de que lo sea o no) o porque el conductor embriagado puede matarse, sino porque puede herir a otras personas. Como la actual crisis ha ejemplificado de forma dramática, las actividades financieras pueden perjudicar gravemente a la sociedad. Es por eso que dichas actividades necesitan ser controladas.

EL ORIGEN DE LA REGULACIÓN FINANCIERA

La regulación financiera tiene una larga historia. Normalmente, se la revisa en respuesta a una gran crisis financiera. Este es el caso del más reciente conjunto de reglas internamente consistentes destinado al modo de operar de los mercados financieros, formulado en los años 1930 como reacción a la sucesión de colapsos financieros que finalizaron en la Gran Depresión. Tras la quiebra de la Bolsa de Valores de 1929 se produjeron por lo menos tres olas de estampidas bancarias en los Estados Unidos que paralizaron el sistema bancario americano y en consecuencia toda la economía.

La idea de que no se podía confiar en que los sistemas financieros operaran de acuerdo con sus propios caprichos llevó a la adopción, en un corto lapso de tiempo, de muchas iniciativas que crearon entidades regulatorias o modificaron el *modus operandi* de las entidades ya existentes, como la Reserva Federal (Fed), o el banco central americano. En las siguientes décadas, otros países copiaron y adaptaron esa iniciativa.

Crisis sistémicas: regulación de los bancos

En general la regulación financiera se ha desarrollado alrededor de dos ejes. En primer lugar la regulación prudencial se centró en los bancos. Las razones de ello ya fueron tratadas anteriormente. Se entendía que si el sistema bancario dejaba de funcionar, toda la economía se paralizaría. Esto es lo que se denomina *riesgo sistémico*: es decir, el riesgo de que un impacto localizado, aunque alcance sólo a algunos pocos bancos (y no necesariamente a grandes bancos) pudiera extenderse primero al sistema bancario y luego a toda la economía. La primera parte daría como resultado la pérdida de la confianza de los depositantes en lo que concierne a la solidez de los bancos, llevándolos a cuestionar la solidez del sistema bancario como un todo y generando estampidas hacia los bancos ya sea que estos hubieran quebrado o no. El contagio hacia la economía como un todo resultaría en la paralización del sistema de pago y en la reducción de la oferta de crédito.

La intervención sistémica consistía en atacar a través de dos líneas: la creación de reglas de conducta prudente que los bancos tenían la obligación de respetar con el objetivo de reducir las chances de que surgieran problemas que pudiesen corroer la confianza del público en general, y la construcción de una red de seguridad a través de esquemas de seguros de depósitos y mejoras en la forma de operar del prestamista de último recurso, con el fin de contener los efectos negativos de los choques que rompiesen las barreras creadas por la regulación prudencial. De esta manera, la idea general era que, garantizando que ningún banco individualmente tuviera problemas serios, el riesgo de una crisis dismi-

nuiría. En el caso de que algo saliese mal, la red de seguridad ayudaría a controlar los daños antes que todo el sistema se contaminara.

Integridad de los mercados: regulación de instituciones no bancarias.

Durante décadas, nunca se tuvo la expectativa de que otros segmentos del sistema financiero pudiesen generar riesgos sistémicos, principalmente porque dichos segmentos no operaban el sistema de pagos como lo hacían los bancos. Por consiguiente, para las instituciones no bancarias la regulación se concentraba principalmente en la denominada *integridad de los mercados*. La meta no era tanto proteger a los inversionistas sino a los propios mercados. Si no se impusieran restricciones a la especulación, a la manipulación del mercado, al uso de información privilegiada, etc., las burbujas se volverían normales así como las depresiones.

Cuando los inversionistas percibieran el grado de manipulación y especulación de mercado al que estaban sometidos, podrían entrar en pánico y esto podría desencadenar las crisis financieras. Sin embargo, no se creía que las crisis fueran capaces de generar por sí solas daños significativos en la economía real, aunque pudieran ayudar a crear un ambiente de desconfianza sólo fértil para las estampidas bancarias y por lo tanto para las crisis sistémicas. La regulación de la integridad de los mercados se centraba principalmente en los mercados de valores definiendo reglas de conducta que pudieran disminuir los problemas listados anteriormente.

La diferencia de diagnósticos sobre los efectos de choques adversos en los mercados bancarios y de valores se reflejaba no sólo en la definición del conjunto de reglas que era diferente para cada segmento sino también en la creación de distintas entidades encargadas de su supervisión. En el caso de los Estados Unidos, esta división del trabajo se vio fortalecida por la separación obligatoria del mercado bancario y de valores por medio de la Ley Glass-Steagal, de 1933.

La regulación de la estabilidad

A pesar de la importancia de la regulación para la integridad de los mercados, nos concentraremos en la regulación de la estabilidad, es decir, en la regulación para controlar los riesgos sistémicos, dirigida

principalmente a los bancos. La evolución de la regulación bancaria del siglo pasado puede ser dividida en dos etapas.

REGULACIÓN BANCARIA

En la primera etapa, que tuvo inicio con las reformas de los años 1930 y duró aproximadamente hasta la década de 1980, la regulación bancaria era casi una acción policial contra el desvío de las normas. La relación entre bancos y supervisores era jerárquica: los supervisores ejercían una actividad supervisora sobre las decisiones operacionales de los bancos, limitando el alcance de esas operaciones y controlando su exposición al riesgo. La regulación de la estabilidad se centraba principalmente en la posición de liquidez del banco, o sea, en su capacidad de cumplir con las obligaciones relativas a los depósitos, de tal forma que el riesgo de las estampidas hacia los bancos pudiera ser disminuido. Naturalmente, los bancos administraban sus riesgos, pero esta actividad se limitaba a las líneas de negocios permitidas por la regulación. Las actividades arriesgadas, como la participación en el mercado de valores estaban limitadas o eran ilegales. También se controlaban las discrepancias entre activos y pasivos de los balances de los bancos.²

Desde este tipo de abordaje, se ejercía la supervisión financiera a modo de autoridad policial. Las conductas que sometían a la sociedad a riesgos inaceptables eran reprimidas y los supervisores tenían poder para hacer cumplir las reglas. Así como en otros sectores de actividades, en los que se visualiza el poder policial como necesario, se esperaba que los bancos opusieran resistencia y trataran de burlar las reglas. Muchas de las llamadas “innovaciones financieras” nacieron como un intento de escapar a los controles. Sin embargo, eso sólo quería decir que había que actualizar las reglas con frecuencia y no que la regulación misma fuera inviable.

² La toma de préstamos por medio de instrumentos de corto plazo para prestar a largo plazo, con la intención de ganar el spread (diferencia) entre las tasas de intereses de corto y largo plazos, fue limitada por las autoridades. De este modo, el riesgo de no lograr postergar las deudas mientras los activos estaban aún madurando fue contenido dentro de límites considerados seguros por los reguladores.

LIBERALIZACIÓN FINANCIERA

Durante la segunda etapa, se produjo una modificación de ese escenario debido a la revolución neoliberal de fines de los años 1970 y comienzos de la década de 1980, así como sucedió en todas las áreas en que las libertades privadas habían sido controladas por el poder del Estado. Se utilizaron muchos argumentos para dismantelar la regulación creada en los años 1930 y cambiar las estrategias de supervisión.

Lo más importante fue el cambio de actitud con respecto al Estado en general: el concepto de que la intervención del Estado en cuestiones económicas podía ser positiva para la sociedad fue severamente criticado. Algunos argumentaban que el Estado era intrínsecamente corrupto y que las burocracias estatales buscaban solamente sus propios intereses y no los de la sociedad en general.³ Otros argumentaban que la burocracia podía tener buenas intenciones pero que la ineficiencia del Estado era inevitable. Esta visión quedó ejemplificada a través del entonces candidato Ronald Reagan, cuando afirmó que las palabras más peligrosas del idioma inglés eran: “¿en qué puedo ayudarlo?” cuando las pronunciaba un funcionario gubernamental.

Al mismo tiempo, viejas ideas conservadoras asumían nuevas formas. La mayoría bajo la etiqueta “hipótesis del mercado eficiente” y de cosas tales como la Ley de Lawson –que llevaba el nombre del Ministro de Hacienda del gobierno de Margareth Thatcher– de acuerdo con la cual solamente los desequilibrios creados por el gobierno eran peligrosos para la sociedad, ya que los creados por los agentes privados expresaban intereses privados y se resolverían por medio de mercados eficientes.

Los mercados financieros parecían aproximarse a las ideas concebidas por los pensadores y economistas de derecha. Por consiguiente, la regulación financiera se volvió un blanco especial de las iniciativas políticas cuyo objetivo era restringir los poderes del Estado incluyendo su autoridad regulatoria. Incluso, se analizó la Gran Depresión y los nuevos estudios concluyeron que ésta se había producido debido a errores de las autori-

³ Algunos economistas hasta llegaron a recibir premios Nobel al realizar ese tipo de afirmaciones, como James Buchanan, líder del grupo conocido como Economía de la Elección Pública.

dades monetarias y no a causa de los agentes privados y las instituciones financieras. Si eso fuera cierto, ciertamente querría decir que todo el aparato regulatorio construido con base en la suposición de que los sistemas financieros no regulados eran inherentemente inestables era un error.

Todos esos elementos además de algunos otros, condujeron a lo que llegó a ser conocido como proceso de *desregulación* (o liberalización financiera) que configuró la regulación y la supervisión financieras durante las siguientes décadas hasta la explosión de la crisis actual. En esta segunda etapa, la regulación todavía buscaba asegurar la estabilidad, pero se había producido un cambio radical en la manera de hacerlo.

¿Mercado eficiente?

Primero, se redefinió el concepto de estabilidad en sí mismo. La hipótesis de que el sistema financiero era inherentemente inestable fue sustituida por la noción de que los mercados eran en su mayor parte eficientes pero podían mejorar si se les aplicaba los estímulos apropiados. El Estado debía estimular esos cambios y no obstaculizarlos.

En especial, había que apoyar sin reservas la creación de nuevos instrumentos financieros y la apertura de nuevos mercados porque, según explicaba la teoría, cuantos más mercados hubiera, más oportunidades de negocios surgirían, más eficiente se volvería el sistema y mejor sería el resultado. Eso fue lo que sucedió, por ejemplo, con los derivados⁴ y con la securitización⁵. Estas innovaciones fueron bien recibidas y los

⁴ Los derivados son contratos financieros cuyo valor deriva de otros contratos (por ejemplo, como en los mercados futuros de cambio o de préstamos) y sirven tanto para permitir que los inversionistas se protejan contra eventos adversos, lo que se denomina hedge, o para especular sobre desarrollos futuros de mercado (como variaciones de precios de activos, por ejemplo).

⁵ El término securitización deriva de la palabra securities (títulos financieros, en inglés), y se refiere a la sustitución de prácticas de préstamo por la colocación de papeles en el mercado. Las empresas solían pedir prestado capital de giro a los bancos. Hoy, muchas de ellas prefieren captar fondos vendiendo títulos de corto plazo en el mercado, o sea, directamente a fondos de inversiones, personas físicas, etc., llamados commercial papers. Otro ejemplo es el mercado de financiación para la compra de viviendas (hipotecas): antes, lo más común era solicitar ese tipo de empréstito en algún banco de ahorro. Después pasó a ser común obtener esos fondos, a través de un proceso mucho más complejo, directamente por la venta de papeles a fondos de pensión, aseguradoras y otros financiadores.

pocos intentos de controlarlas fueron rechazados agresivamente por personas como Robert Rubin, Alan Greenspan y Larry Summers⁶, en la era Clinton –el período de auge de la “innovación” financiera.

La regulación prudencial también tuvo que cambiar, tanto en términos de instrumentos como de procedimientos. El énfasis en la liquidez fue considerado obsoleto puesto que el seguro sobre depósitos (que los neoliberales generalmente proponen eliminar) acabó con el riesgo de las estampidas hacia los bancos. Ahora se trataba de que los bancos tomaran conciencia de los riesgos a los que se exponían y de presionarlos para que mejoraran sus estrategias de gestión de riesgos.

Con respecto a los procedimientos, la supervisión tendría que abandonar el enfoque policial y sustituirlo por tácticas que fueran favorables al mercado. De hecho, toda la concepción se resumía a imitar prácticas privadas para hacer avanzar a las instituciones financieras hacia una mayor estabilidad. Ciertamente, se suponía que los supervisores gubernamentales serían incapaces de entender las sofisticadas prácticas de gestión de riesgo de los bancos y por lo tanto el método más eficiente de supervisión consistía en dejarla en manos de los propios bancos.

El punto culminante de este nuevo abordaje fue el Acuerdo de Basilea II.

EL COMITÉ DE BASILEA

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea tiene su sede en el Banco de Compensaciones Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés). Esta es una organización internacional creada en 1930 con el objeto de promover la cooperación monetaria y financiera internacional y servir de banco a los bancos centrales.

El Comité de Basilea fue creado en 1974 para permitir un diálogo informal entre los supervisores bancarios de sus países miembros y fue constituido por Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, España, Suecia,

⁶ Respectivamente: secretario del Tesoro (de 1995 a 1999), presidente del Federal Reserve y secretario del Tesoro (de 1999 a 2001).

Suiza, Reino Unido y EUA. En medio de la crisis financiera internacional que tuvo inicio en 2007, otros países, entre ellos algunos países emergentes, fueron invitadas a participar en el Comité: Argentina, Australia, Brasil, China, Hong Kong S.A.R, India, Indonesia, Corea del Sur, México, Holanda, Rusia, Arabia Saudita, Singapur, Sudáfrica y Turquía.

El Comité es un grupo de naturaleza informal, sin poderes formales para tomar decisiones ni hacer cumplir sus decisiones. El grupo hace *recomendaciones* a los reguladores bancarios de los países participantes y a la comunidad de reguladores. Desde, por lo menos la década de 1980, el Comité de Basilea ha sido el principal formulador de regulación bancaria para todo el mundo. Por ese mismo motivo, es un actor estratégico en la gobernanza del sistema financiero internacional y un caso ejemplar del déficit democrático de esa gobernanza.

Métodos de regulación y supervisión

El enfoque dado al riesgo por el Comité de Basilea representó una ruptura con los métodos tradicionales de regulación y supervisión. El primer Acuerdo de Basilea (1988) buscaba un estándar que pudiera crear una medida única y también una situación de igualdad a nivel internacional para los bancos globales. Esa medida fue un índice común, establecido en un 8%, entre el capital del banco y sus activos ponderados por riesgo. Los pesos atribuidos a los activos bancarios eran comunes a todos los bancos y reflejaban los riesgos asociados a diferentes tipos de activos.

De esa forma, a la deuda soberana de corto plazo del gobierno de un país en desarrollo se le atribuía peso cero, —lo que significaba que el banco no tenía que mantener capital para los fondos invertidos en esos activos— mientras los préstamos comerciales y las hipotecas tenían peso 100%. Esto quería decir que el banco tenía que mantener ocho centavos de capital para cada dólar prestado. Como el costo del capital bancario está determinado por el retorno sobre las inversiones alternativas que los propietarios del banco podrían ganar, la idea era estimular a los bancos a mantener activos menos arriesgados en sus balances.

No obstante, como las categorías de riesgo cubrían un amplio espectro de activos (un préstamo otorgado al bar local tenía la misma ponderación de riesgo que la hipoteca de la iglesia) los bancos buscaban aumentar sus retornos prestándoles a los tomadores de préstamos más arriesgados dentro de la clase. Además, la mera existencia de clases de riesgo diferentes creó distorsiones en lo que respecta a la asignación de capital de los bancos, que pasaron a moverse basándose en las clasificaciones de riesgo y no en consecuencia de consideraciones económicas.

Así, la revisión del acuerdo de Basilea II se realizó con la intención de proveer especificaciones de riesgo más precisas e incluir otros factores, como por ejemplo, riesgos asociados a operaciones. Esto permitió que los bancos tuvieran más espacio para la autorregulación a través de modelos propios de análisis de riesgo.

El método de regulación prudencial de Basilea II —basado en el supuesto de que se puede asegurar la estabilidad en tanto los propios bancos midan los riesgos relevantes adecuadamente— está fundado en una idea falsa: la de que las estadísticas positivas sobre eventos pasados pueden proveer indicadores cuantitativos confiables para estrategias operativas seguras. Dicho supuesto demostró ser erróneo puesto que todos los bancos tenían índices de capital satisfactorios cuando entraron en un período en el cual casi todos estaban próximos a la insolvencia. Esto sugiere que puede haber llegado el momento de retornar a una evaluación más tradicional sobre los límites aceptables para las estrategias bancarias⁷.

Basilea II

Después de cierto atraso en su conclusión, el nuevo acuerdo de Basilea destinado a reemplazar el acuerdo original de 1988 y su enmienda de 1996 fue finalmente anunciado en 2004. Se creía que proclamaría el comienzo de una nueva era de regulación prudencial y dejaría de lado

⁷ Para otras informaciones sobre el Comité de Basilea, vea “¿Quién controla el sistema financiero?”. Ibase, Río de Janeiro, 2009. Disponible en: www.ibase.br

todas las estrategias agresivas concebidas tras la Gran Depresión que trataban a las instituciones financieras como enemigas, o por lo menos, como un peligro potencial que era necesario contener a través de medidas efectivas.

El acuerdo de Basilea II es un instrumento de regulación financiera extremadamente complicado, pero basado en algunos principios sencillos. La esencia de este acuerdo, así como la del anterior, es la definición de los coeficientes de capital requeridos, o sea, la exigencia de que los bancos (y según el país, también otras instituciones financieras) mantengan un patrimonio neto en proporción a sus activos totales *ponderados por riesgo*. En otras palabras, los bancos no pueden operar solamente con fondos de terceros: tienen que contar, por lo menos en parte, con su propio capital

Es fácil confundir requerimiento de capital con otras variables. En verdad, aún analistas experimentados de periódicos como *Financial Times* y *The New York Times* cometieron ese error en libros que escribieron sobre la crisis actual. El acuerdo de Basilea no trata sobre reservas de dinero, ni sobre si los bancos pueden o no usar todo el dinero que tienen. El Acuerdo de Basilea se basa en coeficientes de capital que se relacionan con fuentes de recursos: un banco (o cualquier otra empresa) puede comprometer sus propios recursos (es decir, su patrimonio neto o capital accionario provisto por los dueños) o recursos prestados por terceros. En principio, un intermediario financiero no necesita tener ningún capital. Puede pedir prestado a quien tiene recursos y prestar ese monto. Lo que Basilea II sostiene es que ellos tienen que mantener, por orden de los reguladores, algunos fondos propios.

De esta manera, si los bancos desean captar préstamos para comprar activos rentables, tienen que entrar primero con capital propio. O sea, los accionistas del banco necesitan arriesgar su propia "piel" en el negocio. El coeficiente de capital es simplemente la relación que los reguladores juzguen adecuada entre el patrimonio neto de los accionistas y los activos totales ponderados por riesgos. Así, los primeros perjuicios debidos a prácticas bancarias inapropiadas recaerían sobre los dueños del banco.

CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL ACUERDO DE BASILEA II

Mientras que el primer Acuerdo de Basilea, firmado en 1988, era muy sencillo y sostenía que los supervisores nacionales deberían ordenar que los bancos internacionalmente activos mantuvieran un capital neto (capital propio) en una proporción de 8% de sus activos ponderados por riesgo, el Acuerdo de Basilea II es mucho más complejo. Más allá de establecer exigencias de capital diferenciadas para las distintas clases de bancos, dicho Acuerdo también dirige la acción de los supervisores y define las exigencias relacionadas con la divulgación de informaciones.

El acuerdo de Basilea se asienta sobre tres “pilares”: los coeficientes de capital basados en riesgo, la revisión de los supervisores y la disciplina de mercado. Sin lugar a dudas, la sección más importante del nuevo texto se refiere a los requerimientos de capital. Debe dividirse a los bancos en dos categorías amplias: los bancos menos sofisticados tendrán que calcular sus requerimientos de capital de acuerdo con las evaluaciones de sus activos realizadas por agencias “externas”, como por ejemplo las agencias de clasificación de riesgo, mientras que los bancos que ya poseen sistemas de medición de riesgo más sofisticados se podrán basar en informaciones generadas por el propio banco para calcular los requerimientos de capital. Asimismo se establece otra diferenciación entre los bancos más sofisticados: bancos más avanzados y menos avanzados. A los primeros les está permitido utilizar una mayor cantidad de datos propios que a los últimos.

Se presupone que los supervisores deben desempeñar una mayor cantidad de funciones en el nuevo sistema que en el anterior. Deben evaluar los sistemas de medición de riesgo y de gestión, la adecuación de la estructura administrativa del banco a la implementación de su estrategia de riesgo y desarrollar medios específicos para manejar los riesgos que no son tratados de manera explícita en el nuevo Acuerdo, como por ejemplo los riesgos de liquidez.

Finalmente, el tercer pilar —la disciplina de mercado— enumera los tipos de información que los bancos deben divulgar con el objeto de que los mercados puedan realizar su propia evaluación de riesgo.

Se considera que los coeficientes de capital son eficaces como instrumentos regulatorios debido a varios motivos. En primer lugar, como los accionistas tienen que comprometer su propio patrimonio neto en las operaciones de los bancos (concesiones de préstamos, inversiones en títulos, etc.), se espera que sean más cuidadosos al elegir los activos que van a comprar que si lo hicieran utilizando sólo los recursos de otras personas. Operando de esta manera, los accionistas tienen algo a perder si toman decisiones equivocadas y por lo tanto se espera que presten más atención a los riesgos y que no se sientan apenas atraídos por las ventajas relacionadas con los retornos esperados.⁸

La segunda ventaja del requerimiento de capital se refiere a que en el caso de la quiebra de un banco, el patrimonio de los dueños puede ser usado para compensar al menos una parte de las pérdidas que resulten de prácticas imprudentes. Una parte del pasivo de los bancos está garantizado por las autoridades: especialmente los depósitos, pero también están resguardados otros pasivos. En caso de quiebra de un banco, es necesario que se cumpla con esas obligaciones de cualquier manera. Si el banco tiene capital, lo que significa que una parte de los activos que controla es de propiedad del banco, esos activos pueden ser vendidos para ayudar a pagar las obligaciones sin respaldo.

Por último, establecer un coeficiente de capital obligatorio equivale a imponer un límite al apalancamiento⁹, ya que los bancos no pueden recurrir a la financiación por parte de terceros por tiempo indefinido. Hasta qué punto un banco se puede endeudar va a depender de cuánto capital propio posea. No obstante, el hecho de que el Acuerdo de Basilea calcule el monto de capital propio exigido en proporción a los

⁸ Se argumenta que sin requerimientos de capital los bancos se sentirían irresistiblemente atraídos hacia las inversiones de riesgo, puesto que estas pagan tasas de interés más altas. De esa manera, si la inversión tuviese éxito, los bancos ganarían mucho. En caso contrario, el depositante perdería su depósito. Con los requerimientos de capital, se la inversión fracasa, los accionistas del banco también tienen algo que perder.

⁹ Genéricamente, apalancamiento es una expresión que se refiere a cualquier proceso que permita amplificar el impacto de la acción de un agente individual basado apenas en sus propios recursos. La manera más simple de “apalancar” una actividad es usar el capital propio como medio (o sea, como garantía) para obtener préstamos, aumentando así el volumen de activos que se puede adquirir.

activos ponderados por riesgo hizo que los coeficientes de capital fuesen menos eficaces de lo que hubieran podido ser con respecto al control del apalancamiento. La prueba de esta insuficiencia es que en la actual revisión de Basilea II que está siendo realizada por el Comité de Basilea, se deberá definir un nuevo límite para el apalancamiento, directamente entre activos totales y capital propio, que tendrá que ser respetado junto con el coeficiente de capital ponderado por riesgo.

Es interesante observar que los coeficientes de capital tienen una importancia solo indirecta en la prevención de las crisis bancarias. En el caso de una estampida hacia los bancos, o del agotamiento de la liquidez de esos bancos (es decir, cuando los prestadores se rehúsan a concederles préstamos), los coeficientes de capital no se muestran muy eficientes en el sentido de prevenir la crisis propiamente dicha. Pueden ayudar a restablecer la confianza de los prestadores con respecto a que el banco *en último caso* será capaz de cumplir con sus obligaciones. “En último caso”, sin embargo, no es suficiente para hacer frente a una crisis en curso. Los índices de activos líquidos pueden, en esta situación, ser más eficaces que los coeficientes de capital, puesto que si los bancos tienen activos líquidos significa que pueden cumplir con sus obligaciones de inmediato en lugar de hacerlo “en último caso”.

Tanto los participantes del mercado cuanto los reguladores parecían creer que esas preocupaciones eran obsoletas y que nadie se preocuparía con la liquidez en la actualidad. Estaban equivocados. El propio Comité de Basilea descubrió tardíamente el riesgo y ahora está tratando de corregir la situación al sostener que los índices de activos líquidos tienen que ser definidos junto con los coeficientes de capital ponderados por riesgo y con los índices de apalancamiento.¹⁰

El Acuerdo de Basilea II se basó principalmente en el establecimiento de apropiados coeficientes de capital basados en riesgo, junto con otros dos “pilares”: la revisión de los supervisores y la disciplina del mercado.

La revisión supervisora significaba que los supervisores tendrían que examinar constantemente la adecuación de esos coeficientes, llevando

¹⁰ Aún se están estudiando las nuevas propuestas, conocidas en general como Basilea III, para indicar que constituirían una tercera ola de reformas regulatorias, incorporando ahora las lecciones aprendidas con la crisis actual.

en consideración un conjunto de condiciones adicionales, tales como: la eficacia de las técnicas de gestión de riesgo utilizadas por el banco, la solidez de su base de datos para dar apoyo a la mediación adecuada de riesgo, la eficiencia de la gestión bancaria para manejar riesgos en el momento de determinar sus estrategias operativas, etc.

La disciplina de mercado era el resultado remanente del supuesto de que los mercados eran eficientes. De esta manera, los clientes de los bancos deberían “controlar” su exposición al riesgo por medio de los *spreads* exigidos sobre títulos sin riesgo cuando compraran títulos bancarios o prestaran al banco. Uno de los resultados de la crisis es la importante reevaluación de la eficacia que se puede esperar de ese mecanismo.

No obstante, Basilea II no es solamente un plan para exigir a los bancos coeficientes de capital. A fin de cuentas, esa exigencia ya se encontraba en la esencia del Acuerdo de Basilea I, firmado a fines de los años 1980. Lo que diferencia a Basilea II no se relaciona tanto con los instrumentos sino con la manera de calcular los coeficientes de capital.

En el acuerdo de Basilea I, los coeficientes de capital basados en el riesgo se calculaban de acuerdo a una tabla de grupos de riesgo *establecida por el regulador*. En Basilea II, los pesos de riesgo se basaban en evaluaciones privadas. Los bancos menos sofisticados dependían de las evaluaciones realizadas por las agencias de clasificación del riesgo, mientras que los bancos con sistemas de medición de riesgo más desarrollados podían usar sus propias evaluaciones de riesgo en la así llamada opción IRB¹¹ (Clasificación de Riesgo Interna).

La intención era inducir a los bancos a que fueran no sólo más cautelosos, como se argumentó anteriormente, sino también más eficientes con respecto a la medición y gestión de riesgo, dado que esto les daría la posibilidad de reducir sus requerimientos de capital. Este era un método de regulación amigable para el mercado ya que actuando a través del interés de los propios bancos, haría que ellos mismos desearan mejorar su conducta lo que redundaría en un sistema bancario más estable.

¹¹ Internal Rating-Based, en inglés.

Los sistemas de medición de riesgo que los bancos podían utilizar tenían que ser aprobados por los reguladores y supervisores. Esto no llegaba a ser un problema dado que los estándares de medición eficientes se habían establecido tomando como referencia los modelos que los bancos utilizan actualmente —en la jerga de los reguladores, para basarse en las “mejores prácticas” bancarias. Desde luego, se pensaba que la gestión de riesgo de los bancos sería suficiente para mantener la estabilidad y evitar las crisis.

La crisis y sus repercusiones

Sin lugar a dudas es demasiado temprano para decir si la crisis ha llegado a su fin. Lo más probable es que su fin se encuentre todavía lejos. Por otro lado, la quiebra financiera tal vez pueda ser una página dada vuelta tras la espectacular debacle de 2008 y la intervención masiva de las autoridades monetarias y de los Tesoros de todo el mundo desarrollado. La situación no es segura, pero el carácter de urgencia característico de los años 2008 y 2009 parece haber desaparecido.

La crisis que afecta a Grecia actualmente está relacionada sobre todo con arreglos monetarios, finanzas públicas y balance de pagos y no con fragilidad financiera en el sentido en que se la ha analizado en este trabajo. En todas partes, los gobiernos no se muestran tan entusiastas en relación con la necesidad de reformar el sistema financiero como lo estaban anteriormente y los lobbies de la industria ya están de vuelta con todas sus fuerzas.

A pesar de la retórica insistencia inicial sobre la necesidad de emprender una acción global de reforma (que fuera eficaz en el contexto de la globalización financiera), la gran mayoría de las iniciativas actuales en esta área son de carácter nacional (o regional, como en el caso de la zona del Euro).

A pesar de las reuniones del G-20, la única actividad internacional centrada en la reforma de la regulación parece ser la revisión del acuerdo de Basilea II que actualmente está realizando el comité de Basilea. Esta revisión ha sido llamada Basilea III, sin embargo esta nueva denominación tal vez exagera el grado en que en verdad se estarían aplicando los nuevos conceptos. El Comité ya ha hecho públicas y ha abierto a

comentarios las versiones preliminares de las nuevas propuestas que parecen consistir básicamente en un cierto “ajuste” de los actuales dispositivos pero sin ningún cambio radical en su abordaje.

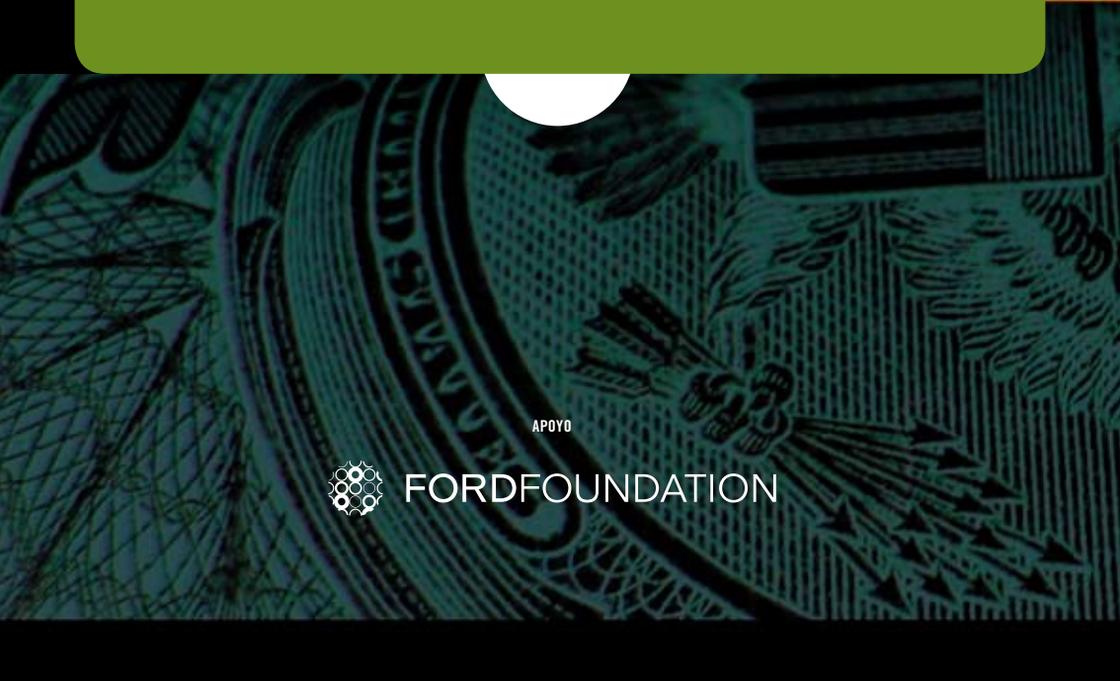
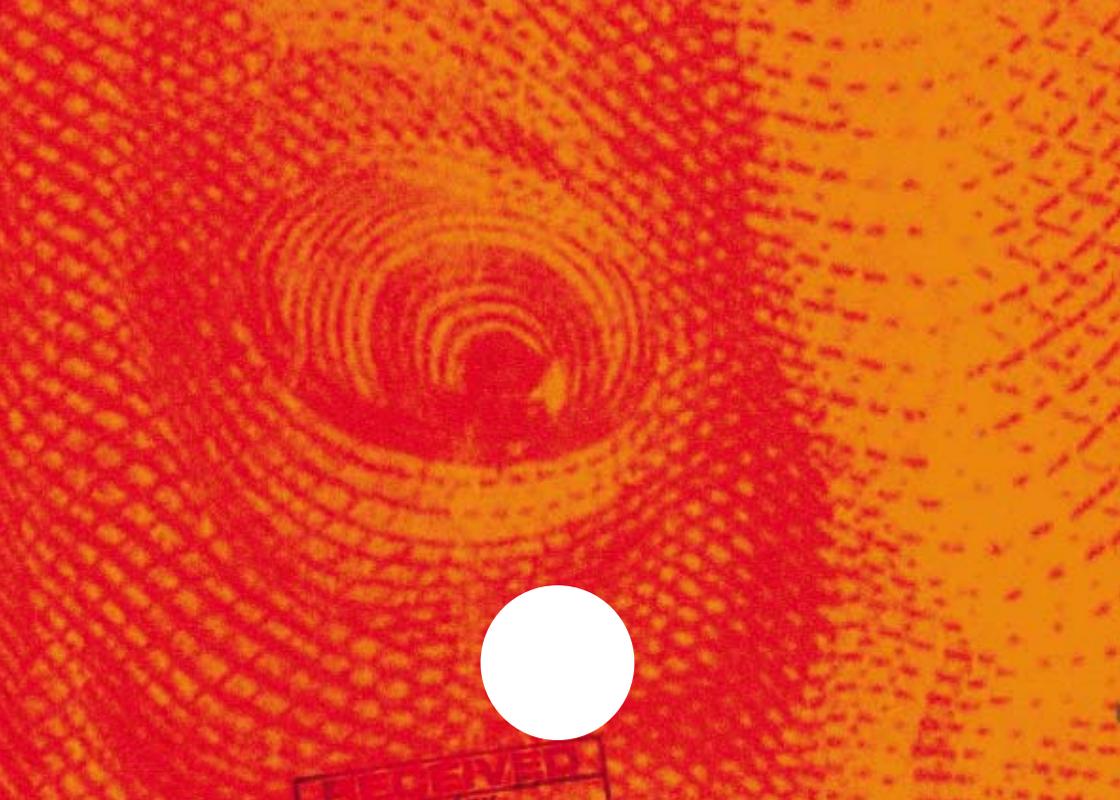
“Basilea III”

Se espera que se incrementen los coeficientes de capital –conclusión inevitable ya que la mayoría de los bancos, que quebraron o tuvieron que ser rescatados durante la crisis, estaban en conformidad con las exigencias de los coeficiente estipulados por Basilea II. Se deberán incluir nuevas operaciones en el radar de los supervisores y se están buscando definiciones nuevas y más adecuadas para cerrar algunas brechas regulatorias presentes en el Acuerdo de Basilea II. También se espera que la revisión supervisora se vuelva un poco más estricta, pero esto podría ser tan sólo el resultado del recuerdo de la crisis y podría tener una corta duración.

En el Acuerdo de Basilea III se mantienen los principios y principalmente el abordaje amigable de mercado que caracteriza al Acuerdo de Basilea II. No existe una crítica a la visión estratégica dirigida por las teorías del mercado eficiente que estaban por tras del desarrollo regulatorio de las últimas décadas, a pesar de que la hipótesis del mercado eficiente hayan sido totalmente desacreditada por la crisis.

Esto significa que los progresistas y los activista de las organizaciones de la sociedad civil tienen el importante cometido de presionar a favor de reformas regulatorias más eficaces. Existe un conjunto de estrategias regulatorias alternativa disponibles que comprenden desde la vuelta a métodos regulatorios que funcionaron bien en el pasado, re-vertiendo la tendencia dominante de imitar a los mercados privados, hasta ideas más radicales que restringen drásticamente la libertad de los mercados de títulos y el alcance de la securitización, declarando ilegal el uso de derivados, o al menos de aquellos que no se justifican para fines de *hedge* (protección contra pérdidas financieras) o hasta incluso la nacionalización del sistema bancario.

En los documentos producidos para este proyecto se analizan algunas de esas alternativas que se pueden consultar en: <http://www.democracyandfinance.org.br/index.php/es>



ΑΡΧΥΟ



FORDFOUNDATION