

Santiago Fernández de Lis*

ESTABILIDAD FINANCIERA E INCLUSIÓN FINANCIERA EN LOS PAÍSES EMERGENTES: ¿CUÁL PUEDE SER EL IMPACTO DE LA REFORMA DE LA REGULACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL?

Las políticas de inclusión financiera tienen por objetivo facilitar el acceso a servicios financieros a capas cada vez más amplias de la población en los países emergentes, para desencadenar un círculo virtuoso entre desarrollo económico y desarrollo financiero. Esta crisis, generada en los países desarrollados y ante la que las economías emergentes han reaccionado con notable capacidad de resistencia, ha puesto el énfasis en los objetivos de estabilidad financiera, lo que ha desencadenado una oleada de reformas regulatorias cuyo impacto reducirá, posiblemente, la llegada y profundidad del sistema financiero. Este artículo aborda los posibles conflictos entre ambos objetivos en los países emergentes, y qué se puede hacer para superarlos.

Palabras clave: inclusión financiera, economías emergentes, reformas.

Clasificación JEL: F32, F33, F39.

1. Introducción

De acuerdo con la visión tradicional, el desarrollo del sistema financiero pone en marcha un círculo virtuoso que amplía el desarrollo económico (véase Levine, 2004). En efecto, un sistema financiero más profundo permite una diversificación de riesgos que mejora la asignación de los recursos, y pone en marcha ganan-

cias de eficiencia que se transmiten a toda la economía; el colchón de activos y pasivos financieros ayuda a amortiguar los *shocks* o perturbaciones que la economía pueda experimentar; y el mayor desarrollo de los mercados financieros internos reduce la dependencia respecto de los mercados financieros internacionales, que ha sido una fuente de inestabilidad tradicional en algunas regiones, especialmente en América Latina.

Existe una amplia evidencia de la correlación entre desarrollo del sistema financiero y desarrollo económico. La causalidad opera en ambas direcciones, de ma-

* Socio de Analistas Financieros Internacionales (AFI).

nera que si, por un lado, un sistema financiero más desarrollado contribuye al crecimiento económico, por otro lado una economía más próspera pone en marcha ganancias de eficiencia y fomenta una mayor profundidad del sistema financiero. De ahí la idea de un círculo virtuoso.

Sin embargo, esta crisis ha puesto de manifiesto una serie de excesos en el sistema financiero (especialmente en los países más desarrollados) que llevan aparejados costes significativos para el desarrollo económico. El mecanismo de acelerador financiero, por medio del cual el sistema financiero amplifica los ciclos económicos, es bien conocido desde los años setenta (véase Minsky, 1982 y Kindleberger, 1978); pero en esta ocasión se ha manifestado con particular crudeza. Al igual que el sistema financiero amplificó el crecimiento económico en la fase de auge, la brusca contracción del crédito ha acentuado la caída de la actividad en la fase de declive.

Este potencial desestabilizador del sistema financiero suscita una serie de cuestiones relevantes sobre su papel en el desarrollo económico. ¿Cómo conciliar la visión de un sistema financiero, cuyo desarrollo es un ingrediente esencial de las estrategias de crecimiento, con este papel desestabilizador? ¿Existe una relación de intercambio entre desarrollo financiero y estabilidad financiera? ¿Cuáles son las claves para conseguir un sistema financiero eficiente sin los excesos que han generado la presente crisis global?

Para los países emergentes y en desarrollo estas cuestiones son esenciales. Un componente muy importante de las estrategias de desarrollo de muchos de ellos se ha articulado en torno al objetivo de inclusión financiera: intentar que el sistema financiero llegue a capas cada vez más amplias de la población, de manera que aquellos que viven en zonas alejadas, rurales, donde apenas llegan los servicios financieros formales, puedan beneficiarse del acceso a productos de crédito y ahorro. La falta de «bancarización» de esta población hace que su capacidad de gasto esté sometida a la volatilidad contemporánea de sus ingresos, sin que ape-

nas puedan suavizar inter-temporalmente su gasto o consumo mediante el ahorro o el crédito, excepto recurriendo a canales informales de intermediación financiera que son generalmente inseguros, ineficientes, caros y discontinuos.

Por otro lado, esta crisis va a suponer —está suponiendo ya— una profunda reforma de la arquitectura financiera internacional, con el objetivo de que los intermediarios y mercados financieros sean más seguros y menos vulnerables. El énfasis en los objetivos de estabilidad financiera (micro y macroprudenciales) pretende evitar que vuelvan a producirse, en el futuro situaciones como las que hemos presenciado en el período 2007-2009, que han requerido intervenciones masivas de apoyo por parte de los Gobiernos y el uso sumamente generoso de dinero de los contribuyentes para rescatar a instituciones financieras privadas.

Este artículo pretende explorar en qué medida las reformas que se avecinan pueden tener un impacto sobre el equilibrio entre los objetivos de estabilidad financiera e inclusión financiera en los países emergentes y en desarrollo. Más precisamente, se intentará explorar cuáles pueden ser las vías para que estos países puedan continuar con sus necesarios procesos de inclusión financiera en un entorno en el que las grandes líneas de la reforma financiera internacional tenderán a poner el énfasis en los objetivos de estabilidad financiera. El apartado segundo se ocupará de la relación entre estabilidad financiera e inclusión financiera; en el apartado tercero se abordará el impacto de la crisis global sobre las economías emergentes; el apartado cuarto se ocupará del programa de reformas; el apartado quinto del impacto de estas reformas sobre la inclusión financiera; finalmente, en el apartado sexto se presentarán algunos comentarios finales a modo de conclusiones.

2. La relación entre estabilidad financiera e inclusión financiera.

A primera vista parece existir un cierto *trade-off* entre estabilidad financiera e inclusión financiera como objeti-

vos de la política económica. Si se favorece el objetivo de llegada del sistema financiero a clientes menos rentables y zonas más remotas parece natural que sea a costa de un cierto sacrificio de los objetivos de rentabilidad y, en última instancia, de solvencia. Si se opta, por el contrario, por la seguridad a ultranza del sistema financiero, se limita el alcance de la oferta de servicios financieros a la clientela más solvente.

Sin embargo, este *trade-off* se plantea sólo a corto plazo; a largo plazo, parece difícil que un sistema financiero que excluye a amplias capas de la población pueda considerarse eficiente y, por tanto, solvente. En otras palabras: un sistema financiero sostenible tiene que ser capaz de dar acceso a productos financieros básicos a la mayoría de la población. El reto del desarrollo del sistema financiero consiste, precisamente, en articular la transición hacia ese objetivo de largo plazo, mediante las ganancias de eficiencia que permitan hacer compatibles la llegada a estratos de población cada vez más amplios con una garantía de su estabilidad y solvencia.

La clave para hacer compatibles todos estos objetivos, que a primera vista pueden parecer contradictorios, está en las continuas ganancias de eficiencia, que reduzcan gradualmente el umbral de rentabilidad de los diversos clientes y productos. En los últimos años, buena parte de estas ganancias de eficiencia han venido de la mano de mejoras tecnológicas en los ámbitos de las telecomunicaciones, los sistemas de información y la gestión de riesgos. La regulación financiera debe permitir estas ganancias de eficiencia sin comprometer la estabilidad. El arte de las políticas públicas en el sistema financiero está, precisamente, en combinar la regulación y los incentivos de manera óptima para ir alcanzando estos objetivos. Por ejemplo, mediante las dosis adecuadas de competencia que estimulen la eficiencia del sistema financiero sin poner en peligro su solidez; o mediante un adecuado suministro de infraestructuras comunes —en sistemas de pagos, registros de crédito u otros ámbitos— que abaraten los costes de intermediación sin comprometer los márgenes del sector.

3. La crisis global y las economías emergentes.

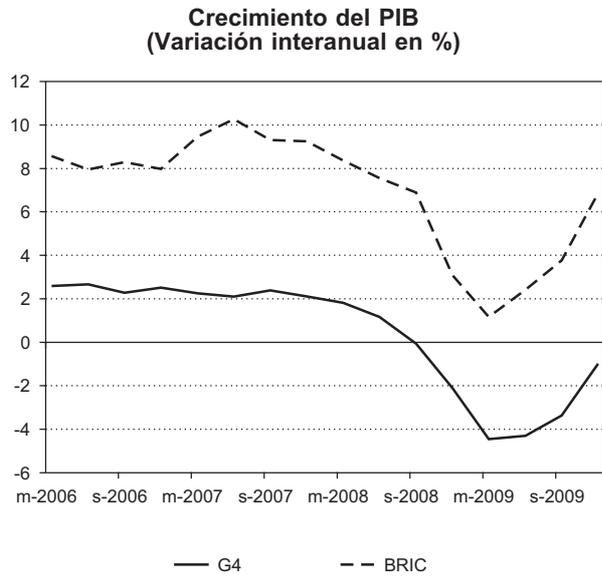
El impacto de la crisis sobre los procesos de inclusión financiera

Una de las sorpresas más positivas de esta crisis ha sido el excelente comportamiento, en general, de las economías emergentes ante una caída del producto intensa y abrupta en las economías industrializadas. En ciclos anteriores la pauta habitual era que las economías emergentes presentaran unas oscilaciones más amplias que las desarrolladas, de manera que, si bien podían beneficiarse más de la fase alcista del ciclo, también experimentaban una mayor contracción en su fase bajista. En esta ocasión han mantenido un diferencial de crecimiento positivo en los tiempos malos (véase Gráfico 1), lo que es muy buena noticia para la convergencia entre los niveles de vida de las distintas regiones. A ello ha contribuido, sin duda, la resistencia mostrada por la economía china —lo que explica que Asia haya mantenido una mayor velocidad de crucero—, pero también es imputable a unas políticas económicas más saneadas y prudentes en la fase de auge en la mayoría de los países emergentes y en desarrollo, así como a la propia idiosincrasia de esta crisis, centrada en los segmentos más sofisticados del sistema financiero mundial.

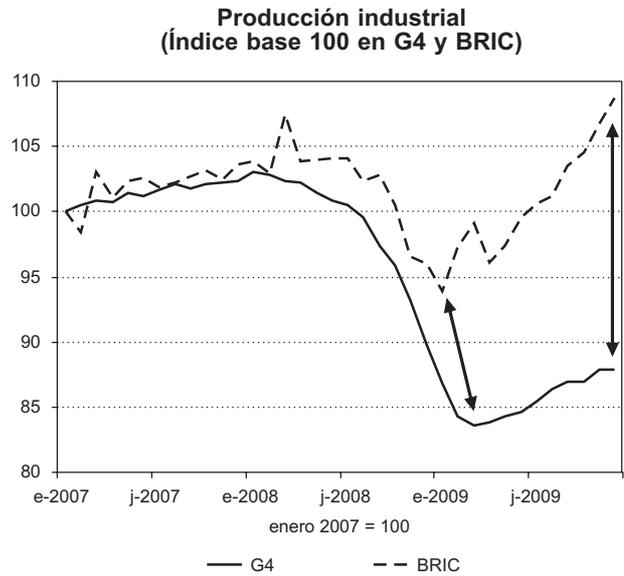
El crecimiento del crédito en los países emergentes, que se mantuvo en tasas muy elevadas en la primera mitad de la década 2001-2010 (entre el 10 por 100 y el 30 por 100 en el caso de los llamados BRIC), se resintió sólo ligeramente en los años de crisis, lo que parece ser un indicio positivo de continuación de los procesos de inclusión financiera. Además, en los años de auge, este dinamismo del crédito fue compatible con una reducción de las primas de riesgo por la emisión de activos financieros en mercados emergentes, reflejada en menores diferenciales de la deuda soberana, apreciaciones de los tipos de cambio de sus monedas y acumulaciones, en algunos casos muy intensas, de reservas internacionales (véase Gráfico 2). El indicador sintético de riesgo en los BRIC refleja también una distensión entre 2001 y 2007, un repunte significativo en 2007 y 2008, en el peor

GRÁFICO 1

PIB Y PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN G4 (ESTADOS UNIDOS, ÁREA EURO, JAPÓN Y REINO UNIDO) Y BRIC (BRASIL, RUSIA, INDIA Y CHINA)



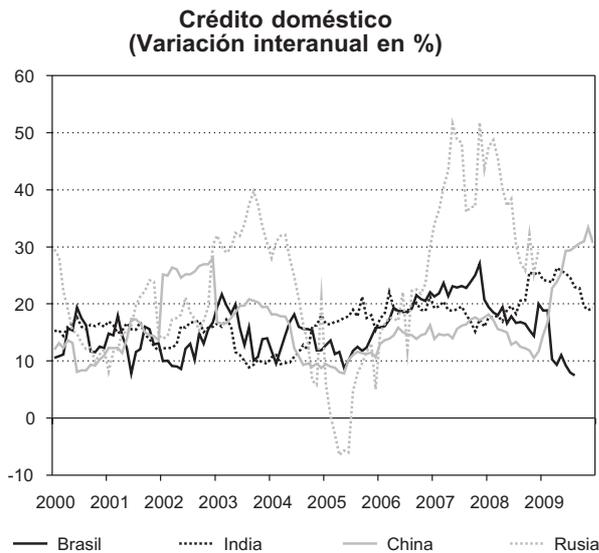
FUENTE: AFI a partir de Ecowin.



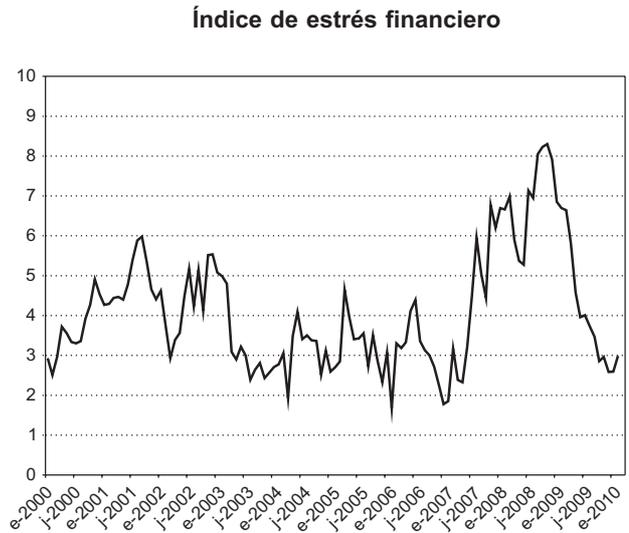
FUENTE: AFI a partir de Ecowin.

GRÁFICO 2

INDICADORES FINANCIEROS



FUENTE: FMI.



momento de la crisis, y una nueva caída hasta los niveles anteriores a la crisis en 2009 y 2010. Cabría concluir que los procesos de inclusión no parecen haber experimentado un freno significativo en estos países, a pesar de la crisis; pero quizá las reformas que se avecinan sí puedan tener ese efecto.

Es interesante, en este sentido, recapitular qué aspectos de la crisis pueden favorecer los procesos de inclusión financiera en marcha, y qué aspectos pueden frenarlos, para valorar más adelante el impacto de la reforma de la arquitectura financiera internacional. Entre los factores que pueden profundizar la inclusión financiera cabe mencionar los siguientes:

— El fortalecimiento del modelo de banca tradicional. Esta crisis se ha generado en el segmento más sofisticado del sistema financiero, cuyos excesos han conducido a una asunción de riesgos excesiva. Cabe esperar que la reacción, tanto de los clientes como de los reguladores, favorezca al modelo de banca de proximidad, cuya ventaja comparativa descansa en un conocimiento muy cercano de los clientes, gracias a la capilaridad de sus redes de sucursales, y una oferta de productos financieros sencillos y fácilmente comprensibles.

— Menos énfasis en el valor para el accionista a corto plazo. La búsqueda del rendimiento a corto plazo condujo a una asunción de riesgos excesiva, que luego —dados sus efectos sistémicos— fueron asumidos por los contribuyentes. Las estrategias de los bancos deberán prestar en el futuro más atención a los intereses de un conjunto más amplio de agentes, más allá del accionista, como los depositantes, los contribuyentes y, en general, la comunidad en la que operan estas instituciones. Esto se está reflejando ya en el consenso sobre modelos de gobierno corporativo para instituciones financieras (véase Basel Committee, 2010). En este sentido los modelos de banca más cercana al cliente, como las microfinanzas o las cooperativas, deberían salir reforzados de esta crisis.

— El uso de dinero público para rescatar a instituciones financieras privadas ha generado un profundo debate en los principales países sobre el papel del sistema

bancario, su regulación y las condiciones y límites de las redes de seguridad públicas. Las instituciones con un «dividendo social», cuyos beneficios revierten en parte a la comunidad —como las cajas de ahorros o las cooperativas en buen número de países— saldrán reforzadas de esta crisis, por la percepción de una contrapartida, en los tiempos buenos, del apoyo público del que gozan en los tiempos malos.

— El período previo a la crisis se caracterizó por una elevada confianza en la llamada «disciplina de mercado», según la cual las entidades cuyos títulos (sobre todo acciones, pero también títulos de renta fija) cotizan en mercados organizados, al estar sometidas al escrutinio constante de los agentes que participan en estos mercados, ven limitada su capacidad de asunción de riesgos. Esta confianza en la disciplina de mercado ha sido uno de los grandes fiascos de esta crisis: los mercados no han ejercido su papel, de manera que las entidades han asumido riesgos excesivos. La propia regulación financiera, a través por ejemplo del llamado «tercer pilar» de Basilea II, descansó excesivamente en los mercados como mecanismo de disciplina. En la medida en que la falta de disciplina de mercado era uno de los principales puntos débiles de las entidades financieras distintas de las sociedades por acciones, la crisis actual ha atenuado su desventaja comparativa.

Hay, no obstante, una serie de factores que pueden actuar en sentido contrario, obstaculizando los procesos de inclusión financiera a raíz de la crisis:

— La crisis ha puesto de manifiesto excesos de capacidad en los sistemas financieros de cierto número de países, especialmente entre los más desarrollados. La corrección de este sobre-dimensionamiento llevará aparejado el cierre de sucursales o puntos de venta menos rentables en zonas remotas, lo que puede suponer un revés para los procesos de inclusión financiera, que podría ser paliado mediante canales que aprovechen las nuevas tecnologías, como la banca móvil.

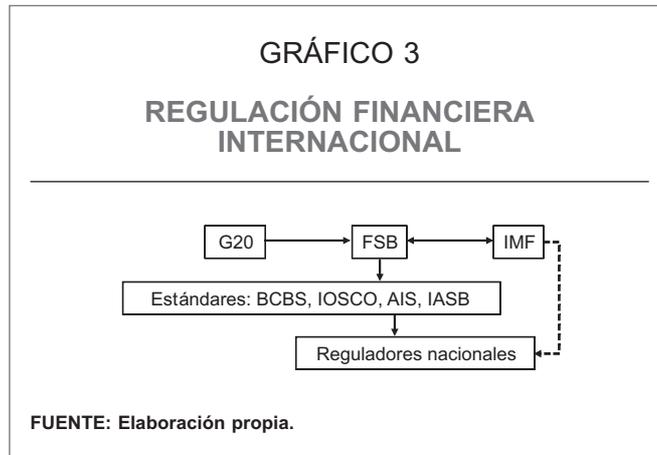
— El origen de la crisis en el segmento *subprime* del mercado hipotecario norteamericano ha generado una cierta sensación de que los problemas se han desenca-

denado precisamente por un proceso de «inclusión financiera». Se ha argumentado que ciertas piezas legislativas norteamericanas (la «Community Reinvestment Act» de 1977 y su reforma a mediados de los años noventa, así como la «Alternative Mortgage Transactions Parity Act», de 1982), introducidas con la intención de dar más profundidad al mercado hipotecario, han podido estar en el origen de la crisis. Existe un considerable debate sobre este asunto, aunque el consenso apunta a que las causas de la crisis no están principalmente en un fenómeno de inclusión financiera, sino en incentivos inadecuados en la originación de créditos, dentro de un modelo de banca concreto («originar para distribuir») insuficiente e ineficientemente supervisado, amplificado por un complejo entramado de derivados de crédito y productos estructurados, y bendecido por las agencias de *rating*.

Es importante, en efecto, no confundir esta crisis con los procesos de profundización del sistema financiero que son no sólo necesarios, sino saludables. Es posible mejorar el acceso a la financiación manteniendo un adecuado control de riesgos. No olvidemos que esta crisis tiene su origen y su incidencia principal en los países desarrollados, en tanto que los sistemas financieros emergentes han reaccionado comparativamente mucho mejor. El sector de las microfinanzas, por ejemplo, ha demostrado mayor estabilidad que otros subsectores del sistema financiero en los países donde tiene cierto arraigo. Esta es, en definitiva, la crisis de un determinado modelo de banca, de aquellos países que habían avanzado más en la desregulación y la sofisticación. A la hora de plantear las reformas necesarias para que no vuelvan a repetirse los errores cometidos conviene identificar correctamente las causas y las responsabilidades, reformar aquello que ha fallado (lo que algunos han denominado banca-casino) y no aquello que ha mostrado capacidad de resistencia (la banca sencilla).

4. El programa de reformas

Diversos grupos de trabajo, organismos internacionales y foros de coordinación han llevado a cabo, en los úl-



timos trimestres, un profundo proceso de reflexión sobre los fallos en la regulación financiera internacional que han conducido a esta crisis, y qué debe hacerse para corregirlos. Cabe destacar el trabajo del Consejo de Estabilidad Financiera, siguiendo las directrices del G20 (conexión favorecida por la equiparación de la composición de ambos foros), así como el del Comité de Basilea y el Fondo Monetario Internacional (véase Gráfico 3). A ellos hay que sumar las numerosas iniciativas legislativas nacionales encaminadas a corregir las deficiencias observadas.

Entre las líneas de reforma emprendidas cabe destacar las siguientes:

— Reforzamiento de la base de capital. Uno de los fallos básicos de la crisis ha sido permitir que las entidades financieras funcionaran con demasiado poco capital y de escasa calidad, es decir, con poca capacidad de absorción de pérdidas, como es el caso de los productos híbridos. El colchón de recursos propios es esencial para disponer de una cierta holgura en caso de perturbaciones graves. Las reformas anunciadas apuntan además de a la adopción de requisitos de capital más estrictos, al establecimiento de una ratio de apalancamiento. Algunos han criticado este enfoque por redundante, y a la ratio de apalancamiento por excesivamente simplista; en defensa de este enfoque, el Director Gerente del BIS, Jaime Caruana, ha señalado la conve-

nencia de «disponer de tirantes además de cinturón» (véase Caruana, 2010).

— Mayor control de la liquidez. Otro de los errores cometidos ha sido descansar excesivamente en los recursos propios como una herramienta de control y supervisión, olvidando que el capital no es una panacea. Se ha demostrado que, en una crisis, la liquidez puede evaporarse muy rápidamente, de manera que las entidades deben contar con unos colchones mínimos y planes de contingencia para hacer frente a estas situaciones.

— Regulación anticíclica. El sistema financiero es inherentemente procíclico, en el sentido de que tiende a amplificar las oscilaciones de la economía, tanto en los buenos tiempos como en los malos. La regulación financiera, al poner un énfasis excesivo en la percepción contemporánea del riesgo, ha tendido a alimentar esta tendencia. El objetivo de una regulación más anticíclica es establecer mecanismos que amortigüen esta pro-ciclicidad, como las provisiones dinámicas utilizadas con éxito en España (véase Fernández de Lis y García Herrero, 2009).

— El tratamiento de las instituciones sistémicas. La idea de que existen instituciones «demasiado grandes para caer» (o demasiado complicadas, o demasiado entrelazadas con el resto) se ha visto dramáticamente confirmada en esta crisis. Pero esto puede introducir un incentivo perverso a las estrategias de aumento de tamaño, que podrían buscar la garantía implícita del gobierno más que genuinas ganancias de eficiencia. Por ello, conviene que la regulación financiera establezca desincentivos, o mecanismos de protección frente a los aumentos del riesgo sistémico.

— Mejora de los estándares contables. Ciertos mecanismos contables, como la valoración a precios de mercado o la aplicación del valor razonable, aunque responden a una filosofía de mejora de la transparencia, han podido exacerbar la dinámica negativa de los mercados, forzando ventas en la fase bajista y compras en la fase alcista. Por ello, los organismos que establecen los estándares contables internacionales han dado pasos ha-

cia el enfoque llamado de «pérdida esperada», coherente con las provisiones dinámicas españolas.

— Mejora de los incentivos. En esta crisis ha fallado también de manera estrepitosa la capacidad de los mercados financieros de imponer un razonable control de riesgos a las entidades y unas políticas adecuadas a los gobiernos (la llamada «disciplina de mercado»). La confianza en la capacidad autorreguladora de los agentes que participan en estos mercados (mediante códigos, estándares y buenas prácticas, que tanto proliferaron en los primeros años de la década de los 2000) también se ha visto seriamente cuestionada, y con ella el enfoque regulatorio «suave», del que el Reino Unido fue máximo exponente. El debate sobre los incentivos se ha centrado, quizá excesivamente, en los bonus de los banqueros. Si bien es cierto que éstos estuvieron excesivamente enfocados hacia los beneficios a corto plazo, y que las propuestas recientes, orientadas a obligar a establecer horizontes más largos, son sensatas. Cabe señalar que los problemas de incentivos son más profundos: en los préstamos, en las titulaciones, en las colocaciones, en su valoración por las agencias de *rating* y en la propia regulación y supervisión, donde los funcionarios públicos se han visto con frecuencia «capturados» por los mercados.

— La ampliación del perímetro de la regulación financiera. El desarrollo del llamado «sistema bancario en la sombra», mediante el desvío hacia vehículos fuera de balance de una parcela cada vez mayor de los flujos financieros, especialmente en Estados Unidos, es uno de los rasgos distintivos de esta crisis. La nueva regulación financiera debe evitar establecer incentivos perversos a estos trasvases, mediante una regulación lo más homogénea posible de los intermediarios financieros que ofrecen productos similares. Los organismos internacionales que están estudiando estas modificaciones han sugerido la conveniencia de regular los *hedge funds* y las agencias de *rating* (donde Europa continental parece tener una posición más dura que Estados Unidos y el Reino Unido), así como los paraísos fiscales (donde ya se han registrado avances).

— Impuestos sobre los bancos. La enorme inyección de dinero público sobre el sistema bancario que ha requerido esta crisis ha generado un comprensible movimiento en demanda de mecanismos que eviten la socialización de las pérdidas de entidades cuyos beneficios son privados. La administración norteamericana ha aprobado un impuesto transitorio, del 0,15 por 100 sobre los activos (menos recursos propios) de los 50 bancos de mayor tamaño, que permita recuperar, a lo largo de los próximos años, los fondos públicos comprometidos. Otras propuestas en estudio en la UE tienen un alcance más ambicioso y un carácter más permanente, no ya vinculadas a las ayudas concedidas en esta crisis, sino como fondo finalista que compense la garantía pública, explícita o implícita, de los depósitos bancarios. Los Fondos de Garantía de Depósitos financiados *ex ante* con aportaciones privadas, como el español, responden a esta misma filosofía; pero el objetivo en este caso sería más amplio, incluyendo las facilidades de préstamo de última instancia y de rescate público más allá de la mera garantía de los depósitos.

— El reforzamiento de las políticas de defensa del consumidor. La necesidad de protección del depositante, así como de los deudores expuestos a préstamos «predatorios», es una de las conclusiones claras de esta crisis. En Estados Unidos se ha planteado un vivo debate sobre si esta función debe desarrollarla la Reserva Federal o una entidad creada *ex novo*. En Europa la Comisión, de acuerdo con su tradición y sus funciones en el mercado único, ha mostrado una especial preocupación por asegurar un terreno de juego equilibrado entre las distintas entidades financieras, puesto en peligro por las cuantiosas ayudas públicas al sistema bancario.

— Coordinación internacional. Todos estos avances deben producirse en un marco coordinado, en consonancia con la naturaleza global de los mercados financieros. En caso contrario, se corre el riesgo de que las medidas pierdan efectividad, dada la gran facilidad con que los flujos financieros pueden desviarse hacia las jurisdicciones más laxas. Se ha acordado reforzar la coor-

dinación y el intercambio de información entre los supervisores del país de origen y de destino, sobre todo en el caso de entidades sistémicas, donde se propugna la creación de colegios de supervisores. Las tendencias actuales refuerzan el papel del modelo de filiales (que es el utilizado por la banca española) frente al de sucursales, lo que implica mayor independencia financiera y, por tanto, un papel más destacado del supervisor del país de destino.

5. El posible impacto de las reformas sobre la inclusión financiera

Es obvio que las líneas de reforma descritas están pensadas, sobre todo, para las instituciones financieras sistémicas de los países desarrollados. Su impacto sobre las entidades, que típicamente son agentes de la inclusión financiera (microfinancieras, cajas de ahorros o cooperativas de países emergentes o en desarrollo), debería ser, de entrada, pequeño o nulo. No obstante, la experiencia sugiere que, ante una oleada de reformas como la que se avecina, la presión sobre los reguladores nacionales para adoptar las «mejores prácticas» es muy grande, incluso en países emergentes. Lo ocurrido con Basilea II (cuya implementación en algunos países emergentes fue y está siendo prematura) es ilustrativo en este sentido. Esto es especialmente cierto en los sistemas bancarios con fuerte presencia de entidades extranjeras, como es el caso de buena parte de América Latina y Europa central y del este, ya que la adopción de los nuevos estándares por las casas matrices refuerza la presión sobre sus filiales o sucursales.

Es difícil, por tanto, que los países emergentes y en desarrollo queden fuera de la oleada de reformas que se avecina, por más que en algunos casos no haya motivos para cambiar la regulación de instituciones financieras donde no se han detectado fallos. Las líneas de reforma que pueden tener un mayor impacto sobre la inclusión financiera en los países emergentes son las siguientes:

— Aumento del capital. Si se generalizan ratios de capital significativamente más elevadas en los países desarrollados será difícil que no se extiendan a los países emergentes. Ello implicaría, *ceteris paribus*, menos crecimiento del crédito y un cierto freno a los procesos de inclusión financiera. El problema sería mayor para las entidades de estructura «mutual», como las cajas de ahorros en buen número de países, cuya capacidad de captar capital por vías distintas de los beneficios retenidos es muy escasa. Se ha argumentado también que la adopción de una ratio de apalancamiento, como la que está considerando el Comité de Basilea, perjudicaría a los sistemas financieros menos sofisticados de países emergentes, donde la estructura de los activos es menos arriesgada.

— La regulación anticíclica. Los mecanismos anticíclicos deben introducirse en los tiempos buenos para usarse en los tiempos malos. En los países emergentes su implantación tropieza con un problema de disponibilidad de series estadísticas, suficientemente largas y fiables, que permitan una adecuada calibración del ciclo *ex ante*. A pesar de ello, variantes de la provisión dinámica se han adoptado recientemente en Perú y en Colombia (véase Fernández de Lis y García Herrero, 2010). Es importante, al establecer estos mecanismos, que no se penalice a las entidades más pequeñas, de implantación local, cuyos *shocks* tienden a ser más específicos (idiosincrásicos) que las entidades grandes, de implantación nacional.

— Los impuestos sobre la banca o sobre las transacciones financieras, que ahora quieren aplicar algunos de los países más desarrollados, son, paradójicamente, figuras existentes en algunos países emergentes, sobre todo en Latinoamérica, que los organismos internacionales han criticado tradicionalmente y cuya eliminación han defendido. Se adoptaron en general al hilo de las crisis de los últimos años, con el simple objetivo de aumentar la recaudación en un momento de dificultades del fisco. Aunque siempre anunciados como medida transitoria, los Gobiernos se resisten a eliminarlos, dada su eficacia recaudatoria. En países con problemas gra-

ves de falta de inclusión financiera un impuesto sobre la intermediación tiene un grave coste social, ya que exacerba las dificultades para proporcionar servicios financieros a la población no bancarizada. Su adopción por los países más desarrollados es, por tanto, preocupante desde el punto de vista de la inclusión financiera por el «efecto demostración» negativo que podría tener.

— El reforzamiento de las políticas de defensa del consumidor es una tendencia positiva tanto para países desarrollados como emergentes. En estos últimos debe ir muy ligada a las políticas de educación financiera, que han cobrado cierto auge en los últimos años y que refuerzan el potencial de inclusión financiera.

— Coordinación internacional. La mejora de los mecanismos para compartir información entre supervisores de origen (*home*) y destino (*host*) es una buena noticia para los países emergentes, aunque no cabe identificar un impacto determinado sobre las políticas de inclusión financiera (depende de la sensibilidad relativa de unos y otros; es probable que los supervisores de destino sean más sensibles a los objetivos de mejorar el acceso de la población a productos financieros). Los colegios de supervisores para entidades sistémicas serán, en principio, un foro de discusión, donde los intereses de los países emergentes serán más tenidos en cuenta que hasta ahora.

6. Algunos comentarios finales

— Las reformas ligadas a la crisis no están dirigidas a las instituciones pequeñas, de países emergentes, con vocación de inclusión financiera. Pero existe un riesgo de que tengan como efecto colateral un retroceso en la profundización financiera, en la medida en que se adopten con carácter general medidas que encarecen la intermediación financiera, como el aumento indiscriminado de los requisitos de capital.

— Es crucial en este sentido que no se olvide qué ha fallado (y requiere ser reparado) y qué no ha fallado en el sistema financiero internacional. Las instituciones pequeñas, en zonas rurales, de países emergentes y

en desarrollo no han generado esta crisis, y no deberían verse afectadas por reformas dirigidas a las parcelas más sofisticadas de los sistemas financieros desarrollados.

— El papel positivo de las economías emergentes en esta crisis facilita que su voz sea escuchada en los principales foros internacionales. La ampliación del Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y del Comité de Basilea para dar cabida a todos los miembros del G20 es una muy buena noticia, porque permitirá que las reformas de la regulación financiera internacional sean más sensibles a las necesidades e intereses de estos países.

— Es importante que las autoridades (de los países emergentes e internacionales) sean conscientes de la importancia de continuar avanzando en el proceso de inclusión financiera, y resistan las presiones para una adopción prematura de normas y estándares que están pensados para países desarrollados.

— Debe mantenerse la proporcionalidad de las regulaciones, para no aplicar una presión excesiva a segmentos nacientes del sistema financiero, que necesitan cierta agilidad normativa. Por ejemplo, la normativa de blanqueo de dinero ha podido amplificar las dificultades existentes para utilizar las remesas como catalizador de la inclusión financiera.

— Las nuevas tecnologías —al abaratar los costes de intermediación— proporcionan la oportunidad de hacer compatibles los objetivos de desarrollo y estabilidad fi-

nanciera. La banca móvil es un ejemplo de ello. Pero su desarrollo requiere un marco regulatorio propicio, que no imponga una presión excesiva a modelos de bancarización cuya ventaja descansa en costes de intermediación livianos y agilidad operativa. En otras palabras: no apliquemos a una bicicleta los requisitos de seguridad de un aeroplano.

Referencias bibliográficas

[1] BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS) (2009): «Strengthening the Resilience of the Banking Sector - Consultative Document», diciembre.

[2] CARUANA, J. (2010): *Financial Stability: 10 Questions and About Seven Answers*, Speech delivered at the 50th Anniversary Symposium of the Reserve Bank of Australia, Sydney, 9 de febrero.

[3] FERNÁNDEZ DE LIS, S. y GARCÍA HERRERO, A. (2009): «The Spanish Approach: Dynamic Provisioning and Other Tools», en *Central Banking: Towards a New Framework for Financial Stability*, Londres.

[4] FERNÁNDEZ DE LIS, S. y GARCÍA HERRERO, A. (2010): «Dynamic Provisioning: Some Lessons from Existing Experiences», Asian Development Bank, próxima publicación.

[5] KINDLEBERGER, C. (1978): «Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises», Basingstoke, Macmillan.

[6] LEVINE, R. (2004): «Finance and Growth: Theory and Evidence», *NBER Working Papers* 10766, National Bureau of Economic Research Inc.

[7] MINSKY, H. (1982): «The Financial-Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behaviour of the Economy», en C. KINDLEBERGER (ed.), *Financial Crises*, Cambridge, Cambridge University Press.