

José María Roldán Alegre*

LA RESPUESTA REGULATORIA A LA CRISIS FINANCIERA GLOBAL

La crisis ha conducido a un proceso de re-regulación que ha sido coordinado a nivel global por el Consejo de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea, e impulsado por el G20. En este artículo se repasan algunas de las propuestas formuladas. En concreto, se discute la reforma de Basilea III, el nuevo marco que se aplicará a las SIFIs (Systemically Important Financial Institutions) y las actuaciones relativas al arbitraje regulatorio en el sistema bancario en la sombra. Se concluye que los retos de la reforma se manifiestan en su implementación.

Palabras clave: regulación, financiera, sistema bancario, Basilea III.

Clasificación JEL: E61, G21, G28.

1. Introducción

La crisis financiera que estamos viviendo es, sin lugar a dudas, la más severa que el mundo ha conocido desde la Segunda Guerra Mundial. Por ello, no es de extrañar que el proceso regulatorio que se ha puesto en marcha a raíz de la crisis, coordinado a nivel global por el Consejo de Estabilidad Financiera, no encuentre precedentes en la historia reciente. Además, y en la medida en que esta crisis afecta al sistema financiero global, las respuestas a la misma están siendo también a nivel global, a pesar de los matices nacionales que la crisis puede presentar en uno u otro país: en un mundo de libre movilidad de capitales, la efectividad de la regulación requiere una puesta en marcha y una aplicación coherentes en todos los centros financieros de relevancia.

Aunque se suele interpretar estos procesos de re-regulación tras la crisis bajo una óptica de represalias contra los que provocaron la misma, esta visión no es ni certera ni adecuada para describir estos procesos. Al contrario, sería mezquino observar una crisis de importancia sin extraer lecciones de la misma que limitaran la probabilidad de ocurrencia en el futuro de una crisis similar: se trata, en fin, no solo de lidiar con la crisis actual, sino prevenir la siguiente crisis. Ello no obsta para que esos procesos de re-regulación al calor de una crisis no suelen conllevar un riesgo de sobre-regulación (si bien resulta complejo determinar *ex ante* esas áreas de posibles excesos regulatorios).

El presente artículo realizará una revisión de las reformas que se han puesto en marcha a raíz de la crisis. Como ya se ha comentado, la agenda regulatoria se está impulsando a nivel global por el G20, por lo que las referencias a las actuaciones en España no tienen sen-

* Director General de Regulación del Banco de España.

tido porque la agenda de la reforma determina al 100 por 100 la agenda en España.

2. Lecciones de la crisis

Toda crisis es mezcla de lo viejo y lo nuevo (con la avaricia como telón de fondo desde que las finanzas existen), y esta crisis no iba a ser una excepción. Empezando por lo viejo, y sin un ánimo de exhaustividad, podemos mencionar el exceso de apalancamiento o, si se quiere, mucho riesgo financiero respaldado por muy poco capital, como una de las lecciones clásicas de las crisis financieras. También, dentro de ese apartado de clásicos, podríamos mencionar la entrada agresiva en nuevos mercados (sean de productos financieros, de países o de regiones) y el excesivo crecimiento del negocio por el lado del activo (con la consiguiente debilidad de otras áreas auxiliares pero cruciales como la de control del riesgo o la de financiación).

Dentro de lo nuevo se debe destacar la complejidad de nuevos productos y mercados (aunque la innovación financiera, *per se*, es otro elemento clásico de las crisis). Los Credit Default Swaps, las interrelaciones entre estos derivados OTC (*Over The Counter*, y por tanto ni estandarizados ni intermediados en mercados ni transparentes) emitidos por los bancos de inversión (hoy ya extintos como categoría diferenciada de instituciones financieras), los SIVs o Structured Investment Vehicles (auténticos bancos del Siglo XIX, pero sin capital), el papel de las llamadas aseguradoras *monoliners*, la irrupción de las compañías de seguras como tomadoras de riesgo de crédito (y, por tanto, preferentes de protección a impagos), los CDOs (Collateralised Debt Obligations) y CDO², etcétera, todo ello configura un panorama donde la innovación financiera legítima se confundía con el arbitraje regulatorio puro y duro. Toda nueva crisis financiera conlleva nuevas formas de acometer las atrocidades financieras de las que llenan los libros de historia económica.

Una consideración especial se debe hacer respecto a dos aspectos concretos de la crisis, por las implicacio-

nes que tienen para la agenda regulatoria global. En primer lugar, la importancia que el arbitraje regulatorio entre sectores financieros jugó en la crisis, en particular entre el sector bancario y el de seguros (pensemos en AIG o en los *monoliners*). En segundo lugar, el papel que desempeñó el sistema financiero en la sombra (*shadow banking system*), también alimentado por el arbitraje regulatorio, en la gestación de la crisis (con los SIVs como ejemplo paradigmático de ese *shadow banking sector*).

En definitiva, si bien toda crisis es una mezcla de lo viejo y lo nuevo, el número de deficiencias detectadas en esta crisis hacía ineludible una revisión profunda de la regulación en los mercados financieros. En este sentido, esta crisis es única, por la extensión y profundidad de muchos de los problemas detectados.

3. La filosofía de la regulación impulsada

Subyacente a este cambio regulatorio impulsado por el G20 y el Consejo de Estabilidad Financiera se encuentra la idea de que el marco regulatorio sea sólido (*robust*), esto es, que sea resistente a fallos en aspectos concretos del marco regulatorio y de supervisión. Por ejemplo, se establecen unas ratios de capital sobre activos ponderados por riesgo o RWA más elevadas, pero también unos límites de apalancamiento (el llamado *leverage ratio*, esto es, capital sobre el total de activos sin ponderar por riesgo). La idea es que si el cómputo de las ponderaciones de riesgo fuese, por cualquier motivo, erróneo, ese límite de apalancamiento actuará de freno que evitará males mayores. Este es un ejemplo que se podría extender a otras áreas, como la exigencia de una ratio de liquidez a corto plazo que suplementa, y no sustituye, al papel del banco central como prestamista de última instancia, etcétera.

Esta idea de solidez del marco regulatorio suele provocar no pocas confusiones. Así, se señala que representa un intento de eliminar cualquier posibilidad de ocurrencia de una crisis financiera, y que, por ello, supone, en primer lugar, un ejercicio de sobrerregulación y,

en segundo lugar, unos costes en términos de eficiencia claros respecto a la filosofía regulatoria del pasado, que aceptaba la ocurrencia de crisis individuales y que tan sólo pretendía limitar su frecuencia e incidencia. Pero el objetivo del nuevo marco regulatorio no es eliminar las crisis individuales, sino reforzar el marco regulatorio, de manera que los objetivos buscados se alcancen aunque falle uno de los troncos que sostienen dicho marco: no se trata tanto de reducir la probabilidad de crisis individual como de tener un marco regulatorio y supervisor con mayor tolerancia hacia fallos en partes concretas del mismo, impedir, en suma, que un fallo en una parte de ese marco lleve a crisis sistémicas.

4. El contenido de la reforma

La reforma financiera impulsada por el G20 y el Financial Stability Board (FSB) es amplia, prolífica y compleja, por lo tanto, un análisis pormenorizado y completo queda fuera del alcance del presente artículo. El lector interesado en un mayor detalle deberá, ineludiblemente, acudir a otras fuentes. En este apartado repasaremos brevemente la reforma de Basilea III, el nuevo marco que se aplicará a las SIFIs (Systemically Important Financial Institutions, básicamente bancos cuyos problemas derivarían en un riesgo sistémico) y las actuaciones relativas al arbitraje regulatorio en el sistema bancario en la sombra (esto es, instituciones financieras, reguladas o no, que realizan funciones de intermediación bancaria y de gestión de riesgo de crédito, pero que no están sometidas a normas de solvencia equivalentes a Basilea III).

Basilea III

Basilea III puede resumirse de manera sucinta diciendo que representa una exigencia regulatoria mucho mayor que Basilea II, marco de regulación al que, más que sustituir, complementa. Así, y en materia de recursos propios mínimos de los bancos (definido como capital mínimo dividido por activos ponderados por riesgo), se

incrementa los requerimientos mínimos, en concreto del capital de más alta calidad (acciones con voto y reservas) desde un 2 por 100 hasta un 7 por 100, y se unifica el régimen de deducciones a nivel internacional (de activos inmateriales, de participaciones significativas en compañías de seguro y de intereses minoritarios, por mencionar los más relevantes). Además de estos cambios en el numerador de la ratio de capital regulatorio mínimo, también se endurece el tratamiento en el denominador (se aumentan los activos ponderados por riesgo), en particular para la cartera de negociación y las titulizaciones complejas. Pero también se introducen conceptos nuevos, como la definición de un colchón de conservación de capital entre el 4,5 por 100 y el 7 por 100, una suerte de mínimo regulatorio blando, en el sentido de que un banco que quede por debajo del 7 por 100 y por encima del 4,5 por 100 deberá restringir su política de dividendos (y suspenderla cuando esté demasiado cerca del 4,5 por 100). Este colchón de capital tiene por objeto limitar la prociclicidad de la regulación.

Aunque Basilea III conserva la arquitectura de Basilea II (los tres pilares, de mínimos de capital, de gestión interna del riesgo y revisión supervisora, y de transparencia y disciplina de mercado) y gran parte de las fórmulas para computar los activos ponderados por riesgo (tanto en el método estándar como en los avanzados o de modelos internos) va más allá de Basilea II e introduce requerimientos no solo de capital, sino también de liquidez. Nos referimos, claro está, a las ratios de liquidez de corto plazo (LCR o Liquidity Coverage Ratio) o de largo plazo (NSFR o Net Stable Funding Ratio), que tienen por objeto, respectivamente, proporcionar a las entidades un colchón de liquidez del que pueden tirar en caso de problemas (está diseñado para que, en una situación de estrés de liquidez, las entidades puedan hacer frente, de manera autónoma e individual, a los pagos que vencen durante un mes) y limitar la transformación de plazos entre activos y pasivos (de manera un tanto simplificada, no se pueden financiar hipotecas a 30 años con pagarés en mercados mayoristas que vencen a los tres meses). Existen otros elementos, más sutiles pero

no por ello menos importantes, como el incentivo que se introduce a los derivados contratados a través de centrales de contrapartida central o CCPs. En efecto, uno de los problemas de la crisis fue la provocada por los derivados OTC, por su opacidad y por su complejidad (al ser trajes a medida para cada cliente, no estaban estandarizados). Por el contrario, un derivado contratado a través de una CCP estará homogeneizado (lo que facilita su agregación con otro para computar riesgos), disponiéndose además de información acerca de las distintas partes (compradores y vendedores de protección frente al riesgo de crédito) del mismo.

En definitiva, Basilea III complementa a Basilea II en muchas áreas y representa un notable endurecimiento en otras. Respecto a esto último, si se tienen en cuenta el nuevo régimen de deducciones de Basilea III, mucho más duro, la exigencia en términos de capital de la mejor categoría (acciones con voto y reservas) pasaría del 1 por 100 al 7 por 100.

El problema de las instituciones financieras sistémicamente importantes (SIFIs)

La crisis financiera ha demostrado que, si bien toda empresa, financiera o no, debe poder ser liquidada en caso de quiebra según las normas mercantiles aplicables en cada país, existen ciertas instituciones financieras (básicamente bancarias, pero no exclusivamente bancarias) cuya quiebra puede poner en riesgo a todo el sistema financiero, y por tanto a toda la economía productiva. De hecho, un buen número de rescates, antes de la quiebra de ciertas entidades financieras, tuvieron lugar durante la crisis, entre los que destaca el rescate a AIG (American International Group), empresa de seguros que había sido muy activa en la venta de protección frente a riesgo de crédito (CDSs). La política seguida por el Consejo de Estabilidad Financiera es que si bien en el corto plazo el rescate de estas SIFIs (Systemically Important Financial Institutions) con fondos públicos era inevitable, se deberían acometer reformas que evitaran en el futuro

esos rescates con fondos públicos. Para ello, se ha diseñado un paquete global que deberá ser aprobado por el G20 en noviembre de 2011.

El primer elemento del paquete de SIFIs consiste en el establecimiento de una sobrecarga de capital sobre el mínimo de Basilea II, que va desde un 1 por 100 de CET1 hasta un 2,5 por 100 de CET1 (con un cajón vacío del 3,5 por 100 en el que podría caer una SIFI que aumentara su grado de sistemicidad en el futuro), esto es, una SIFI tendría que tener un capital bajo criterios de Basilea III de entre un 8 por 100 de CET1 hasta un 9,5 por 100 de CET1. La posición de cada SIFI dentro del recargo dependerá de su grado de sistemicidad, medido en función de varios determinantes: tamaño, actividad internacional, interconexión (con otros mercados o participantes, esto es, cuán probable es que un problema en esa SIFI se transmita al resto del sistema financiero), sustituibilidad (palabra extraña, que no figura en el diccionario, pero que se refiere a la posibilidad de que esa institución juegue un papel clave en algunos mercados financieros, y que su quiebra lleve a un cierre o distorsión de éstos, esto es, que no sea fácilmente sustituida por otra entidad en caso de problemas) y complejidad del negocio bancario (esto es, activos cuyo valor contable debe ser estimado utilizando modelos internos, lo que llamamos *Level 3* dentro del *fair value*, volumen de la cartera de negociación y volumen de derivados OTC en el balance). ¿Por qué una sobrecarga de capital de elevada calidad, de acciones? Porque una mayor ratio de calidad, y en especial de elevada calidad, supone automáticamente una menor probabilidad de quiebra de esas SIFIs, puesto que a mayor neto patrimonial, menor probabilidad de quiebra.

Un segundo elemento de ese paquete de SIFIs es el referido al establecimiento de un estándar internacional de liquidación de entidades financieras (*resolution* en inglés), que deberá ser aplicado por todos los países miembros del FSB. Esto permitirá que dispongamos de herramientas de resolución bancaria comunes, más amplias que las existentes hasta hoy, y con ello que la liquidación ordenada de una SIFI sea un

proceso posible en el futuro (si bien sería un tanto *naïf* pensar que ese proceso estará exento de problemas o tensiones).

Un tercer elemento es el relativo a la obligación de las SIFIs de disponer de una planificación de su liquidación (en inglés se habla de *funeral plans* o de *living wills* en función de lo lúgubre que se quiera ser). Estos planes de recuperación del negocio y de liquidación de partes del mismo deben permitir a una SIFI sometida a una presión del mercado autoliquidarse sin ayuda permanente de las autoridades.

Un cuarto elemento es el de la supervisión de las SIFIs, que deberá ser más intensa y efectiva que la del resto de entidades financieras. No basta con normas más exigentes, también la supervisión ha de ser más exigente.

Por último, se establece la necesidad de fortalecer la infraestructura de los mercados financieros para que no sea una fuente de problemas para estas SIFIs en momentos de fuertes tensiones financieras.

En definitiva, las instituciones financieras de gran tamaño han pasado de ser merecedoras en Basilea II de unas ratios de capital menores a, en Basilea III y con el añadido para las SIFIs, estar sometidas a unas normas mucho más exigentes que las aplicadas al resto de bancos y de instituciones financieras no sistémicas.

El sistema financiero en la sombra (*Shadow Banking System*)

Un buen número de problemas generados por la crisis financiera tenían su origen en el arbitraje regulatorio, esto es, en el intento de las entidades reguladas de eludir los requerimientos de capitales mínimos. Con frecuencia, este arbitraje regulatorio se disfrazaba de innovación financiera, que sin duda puede calificarse de espuria si sólo tenía por objeto ese arbitraje de capital.

El arbitraje de capital puede tomar muchas formas: dentro de una única institución financiera (desplazando riesgo de crédito de la cartera de inversión crediticia a la

de negociación), entre instituciones financieras de diversos países (que tengan una interpretación distinta de una norma común), entre instituciones reguladas, pero de distintos sectores (como banca y seguros, sometidas a normativas de solvencia que no tratan de manera consistente el riesgo de crédito), o entre instituciones reguladas e instituciones no reguladas (entre los bancos y el sistema financiero en la sombra). Para cada una de estas formas de arbitraje de capital tenemos un buen número de ejemplos durante la crisis: AIG, los SIVs, el riesgo hipotecario *subprime* que pasó de EE UU a bancos europeos, etcétera.

Lo relevante, a los efectos de la reforma financiera puesta en marcha por el FSB y el G20, es que si vimos estas formas de arbitraje con un régimen como Basilea II, bajo un régimen más estricto, como el que representa Basilea III, vamos a ver más, que no menos, arbitraje. En otras palabras, si Basilea III multiplica por siete, aumenta la exigencia de capital de Basilea II, los incentivos al arbitraje de capital serán ahora siete veces mayores que antes de la crisis. Habida cuenta de la abundancia de esos fenómenos de arbitraje regulatorio antes de la crisis, y el papel crucial que jugaron tanto en su estallido como en su profundidad y duración, este mayor incentivo no puede ser ignorado. Por ello, el Consejo de Estabilidad Financiera ha puesto en marcha una iniciativa para vigilar la evolución del sistema financiero en la sombra (el *shadow banking system*), mediante varias vías de trabajo que observen: en primer lugar, la relación entre los bancos y el sector financiero no regulado; en segundo lugar, el papel de los *money market funds*; en tercer lugar, el papel de otras entidades del sector bancario en la sombra; en cuarto lugar, las titulizaciones; y en quinto y último lugar, el papel del préstamo de valores y los repos. Para evitar que ese arbitraje potencial lleve otra vez a una fragilidad financiera, se necesita conocer detalladamente el funcionamiento de ese sistema financiero en la sombra, y seguir su evolución en el tiempo. No se trata de saber si se va a producir o no un fenómeno de arbitraje regulatorio, sino qué forma va a tomar y cuándo y dónde va a aparecer.

5. Conclusiones

La magnitud de la crisis financiera exigía una respuesta de las autoridades contundente y profunda. Las reformas regulatorias puestas en marcha por el Consejo de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea, e impulsadas por el G20, responden, sin lugar a dudas, a esa necesidad. Ahora bien, el diseño de la nueva regulación solo es el principio de ese proceso.

— En primer lugar, porque toda regulación es únicamente tan buena como lo es su implantación práctica mediante la supervisión.

— En segundo lugar, porque, para que la norma sea efectiva a la hora de dotar de mayor seguridad al sistema financiero global, es imprescindible su implementación de manera consistente (e idealmente homogénea) en todas las jurisdicciones que conforman dicho sistema financiero global.

— En tercer lugar, porque sabemos que va a haber procesos de arbitraje regulatorio que podrían convertir en papel mojado muchas de estas reformas. No nos va a faltar, pues, trabajo por delante.

Referencias bibliográficas

[1] BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2010): «The Basel Committee's Response to the Financial Crisis: Report to de G20». *Http://www.bis.org/publ/bcbs179.pdf*.

[2] BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2010): «Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems», diciembre (rev. junio 2011). *http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf*.

[3] BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2010): «Basel III: A International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring», diciembre. *Http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf*.

[4] FINANCIAL STABILITY BOARD (2009): «Improving Financial Regulation Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders». *http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925b.pdf*.