

UN NUEVO MARCO REGULATORIO PARA LA INDUSTRIA DE SERVICIOS FINANCIEROS

INMACULADA CARRASCO

Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales.
Universidad de Castilla-La Mancha

Las pérdidas estimadas en Estados Unidos por la crisis de las subprime fueron de unos 250 billones de dólares; hasta octubre de 2007, las pérdidas acumuladas se valoraban en 4.700 billones (unas 20 veces más que las iniciales); al tiempo, las pérdidas asociadas a la caída de valor de los activos en el mercado de capitales entre julio de 2007 y noviembre de 2008

ascendían a 26.400 billones de dólares (unas cien veces más que las pérdidas iniciales) (Blanchard, 2009). El carácter global y sistémico que ha alcanzado la crisis ha hecho que sus efectos negativos se multipliquen de manera inesperada.

Varias circunstancias se unieron en la génesis de la crisis: una infravaloración del riesgo asociado a los nuevos activos, la opacidad en el balance de las instituciones financieras de los derivados; la alta conexión entre intermediarios financieros (en particular bancos y aseguradoras) tanto dentro como fuera de las fronteras nacionales; y el alto grado de apalancamiento financiero. Además, dos mecanismos actuaron como amplificadores de la crisis: la venta de activos para satisfacer las demandas de liquidez por los inversores y la venta de activos para reestablecer los ratios de capital regulatorio (Blanchard, 2009).

La crisis financiera, iniciada por un fallo en un tipo muy concreto de activos, pronto se extendió a otros,

y rápidamente de Estados Unidos a Europa y a los países emergentes. La securitización y la globalización han provocado una alta conexión tanto entre instituciones financieras como entre países. Por ello, la crisis ha evidenciado una serie de carencias, en concreto, del marco actual de supervisión en la Unión Europea, ya que ha sido incapaz de detectar el riesgo sistémico en un contexto de alta complejidad y conexión entre sectores y espacios geográficos.

Ello ha abierto un debate intenso sobre la necesidad de reformar el marco regulatorio en diversos ámbitos. Desde el punto de vista europeo, se ha visto la necesidad de buscar herramientas para detectar y medir el riesgo sistémico, así como de marcar protocolos de actuación para reaccionar eficazmente cuando éste se manifieste.

Las autoridades se encuentran ante la difícil tarea de reformar regulaciones que, en ocasiones, han deja-

do fuera de control a ciertos activos, que han resultado procíclicas, o que han adolecido de discordancia internacional, pero sin que éstas lleguen a ser tan restrictivas que inhiban el proceso de innovación financiera y la capacidad del sistema financiero de contribuir al crecimiento económico (Alonso et al., 2009). Desde distintos ámbitos se están dando pasos para resolver los problemas detectados.

Este artículo tiene como objetivo presentar las modificaciones en la arquitectura financiera internacional que se están planteando desde foros como el G20 y, más concretamente, desde las instituciones europeas. El trabajo se estructura en cinco apartados. Tras esta introducción, se dedica uno a sintetizar las causas de la crisis. Después, se presenta el marco de supervisión europeo, para terminar dedicando un apartado a las modificaciones en la regulación financiera internacional. El trabajo se cierra con un capítulo de conclusiones.

LA CRISIS Y EL INFORME DE LAROSIÈRE

Aunque durante los últimos meses se ha escrito largamente sobre el origen de la crisis, es conveniente tener en cuenta sus causas para entender la orientación de las reformas financieras que se están poniendo en práctica.

Siguiendo el informe del Banco de Pagos Internacionales (BIS, 2009: 4 y ss.), la crisis fue causada por un conjunto de factores tanto de tipo macroeconómico como de tipo microeconómico, ambos, lógicamente, relacionados. Entre los primeros podemos destacar, en primer lugar, los grandes y persistentes desequilibrios de las balanzas de pagos por cuenta corriente de los países más industrializados, que provocaron importantes flujos de capital desde los países emergentes hasta las economías más ricas. Además, el prolongado periodo de bajos tipos de interés reales en las principales economías del mundo provocó una tremenda expansión del crédito incluido el de los activos, incitando el aumento de su valor. Esto alimentó el mercado inmobiliario, el consumo de bienes duraderos (en especial coches) y el tamaño del sector financiero, produciendo en ellos sobre-empleo, sobre-inversión y sobre-producción. Tales distorsiones inducidas por las burbujas deben ser corregidas.

Por su parte, las causas microeconómicas se relacionan con los incentivos, los problemas de medida, la gestión del riesgo y los fallos de la regulación. Los incentivos estaban distorsionados para los consumidores (que no se ocuparon convenientemente de vigilar sus intereses, en un sector difícil de entender por la complejidad de sus interconexiones), para los empleados del sector financiero (presionados para obtener crecientes beneficios para satisfacer a sus

accionistas debido a los sistemas de compensación y gratificación) y para las agencias de *rating* (pensadas para resolver los problemas de información pero incentivadas negativamente al ser pagadas por los servicios a quienes auditaban).

Además, los instrumentos de medida del riesgo debían hacer frente a varios retos relacionados con la falta de evidencia empírica, pues los instrumentos de medida, valoración y gestión del riesgo se suelen apoyar en herramientas estadísticas basadas sobre largas series de datos. Sin apenas experiencia histórica, debido a la relativa novedad de gran parte de los activos (CDO, CDO², etc.) el riesgo es difícilmente cuantificable. El problema se hace más complejo cuando se trata de medir la correlación entre varios riesgos.

Desde el punto de vista europeo, la propia Comisión (2009-b) reconoce la inadecuación del régimen de supervisión para prevenir, gestionar y resolver la crisis, habiéndose detectado graves fallos de cooperación, coordinación, coherencia y confianza entre supervisores nacionales. Para conocer con más profundidad la magnitud del problema y atisbar posibles vías de solución, su presidente encargó a un grupo de siete expertos, dirigidos por Jacques de Larosière, la elaboración de un informe sobre la supervisión financiera en Europa (De Larosière, 2009). En el informe, se insta a la comisión a trabajar urgentemente sobre: 1) una nueva agenda regulatoria, para disminuir el riesgo y mejorar su gestión; mejorar la absorción de los riesgos sistémicos; reducir la prociclicidad; reforzar la transparencia; e incentivar correctamente a los mercados financieros; 2) una coordinación más estrecha de la supervisión (macro y micro prudencial); 3) mejores procedimientos de gestión de crisis.

Para corregir la debilidad regulatoria, varios aspectos deberían ser mejorados urgentemente: el marco de Basilea, el funcionamiento de las agencias de *rating*, el principio *mark-to-market*, los seguros, el sistema bancario paralelo, los productos estructurados y los mercados de derivados y los fondos de inversión.

No puede decirse que las normas del Acuerdo de Capitales de Basilea II fueran la causa de la crisis, sin embargo, algunos aspectos deberían ser revisados, a decir del propio informe Larosière (p. 16), pues subestima ciertos riesgos y sobrevalora la capacidad de los bancos para manejarlos, al tiempo que desarrolla una metodología basada sobre datos demasiado recientes y buenas condiciones de liquidez. Así, dos recomendaciones se relacionan concretamente con este marco.

La primera urge al Comité de Supervisores Bancarios de Basilea a corregir las normas, de forma que se aumente gradualmente los requerimientos de capi-

tal mínimos, se reduzca la prociclicidad, se introduzcan reglas estrictas para los elementos fuera de balance, se hagan más severas las normas de gestión de liquidez, y se refuercen las normas para el control interno y la gestión de riesgos de los bancos. De otro lado, la segunda recomendación hace referencia a la necesidad de una definición común del capital regulatorio para toda la Unión Europea, despejando las dudas y clarificando los aspectos relacionados con la consideración de instrumentos híbridos como capital del *tier 1*.

En cuanto a las agencias de calificación de riesgos, reconociéndoles un papel de cuasi-reguladores de los mercados financieros, se proponen recomendaciones tendentes a que sus valoraciones sean independientes, objetivas y de la mayor calidad posible. Más concretamente, se propone reforzar el Comité Europeo de Reguladores de Valores (CESR), encargándolo de registrar y supervisar a las agencias de valores (CRA); revisar el modelo de negocio de las propias agencias (su financiación e incluso la separación de sus actividades de *rating* y consultoría); reducir el uso de los *ratings* en las regulaciones financieras; y transformar los *ratings* de los productos estructurados (introduciendo códigos diferentes para éstos).

Por su parte, la crisis ha evidenciado la prociclicidad del principio *mark-to-market* y la dificultad de su aplicación bajo ciertas condiciones de los mercados. Por ejemplo, los activos no pueden ser valorados a precios de mercado cuando no hay ningún mercado activo para ellos. Por ello, el informe recomienda: encontrar de forma urgente soluciones a los asuntos contables relacionados con los productos complejos; que los estándares contables no predispongan los modelos de negocio, no promuevan comportamientos procíclicos y no desanimen la inversión a largo plazo; que el Comité Internacional de Normas de Contabilidad (IASB) clarifique y consensue una metodología común y transparente para la valoración de activos en mercados ilíquidos donde el principio *mark-to-market* no puede ser aplicado; el IASB que también abra sus procesos de normalización a las comunidades de regulación, supervisión y negocio; y, por último, que se refuerce la estructura de vigilancia y gobernanza del IASB.

La crisis financiera no afectó aisladamente al sector bancario, sino que se ha transmitido también al asegurador. A esto se sumó la crisis derivada de los modelos de negocio monolínea de algunas aseguradoras. En abril de 2009 el Parlamento Europeo ya había adoptado la Directiva Marco Solvencia II para permitir una mejor cobertura ante el riesgo, introduciendo, todos los estados miembros, requerimientos de solvencia basados en el riesgo económico que fueran más sensibles al riesgo y más sofisticados que en el pasa-

do. De este modo, se propone una revisión fundamental del régimen de adecuación de capital para la industria aseguradora europea, con unos mayores requerimientos de capital y nuevos estándares de gestión de riesgos. El grupo considera que éste ha sido un paso importante para mejorar la regulación en materia de seguros y que se debe seguir trabajando para asegurar la armonización de los sistemas de garantía en el sector de los seguros.

Con todo lo anterior, el informe destaca la necesidad de que la autoridad supervisora tenga la capacidad suficiente para controlar y actuar cuando las entidades financieras no llevan a cabo una gestión del riesgo o la liquidez adecuadas.

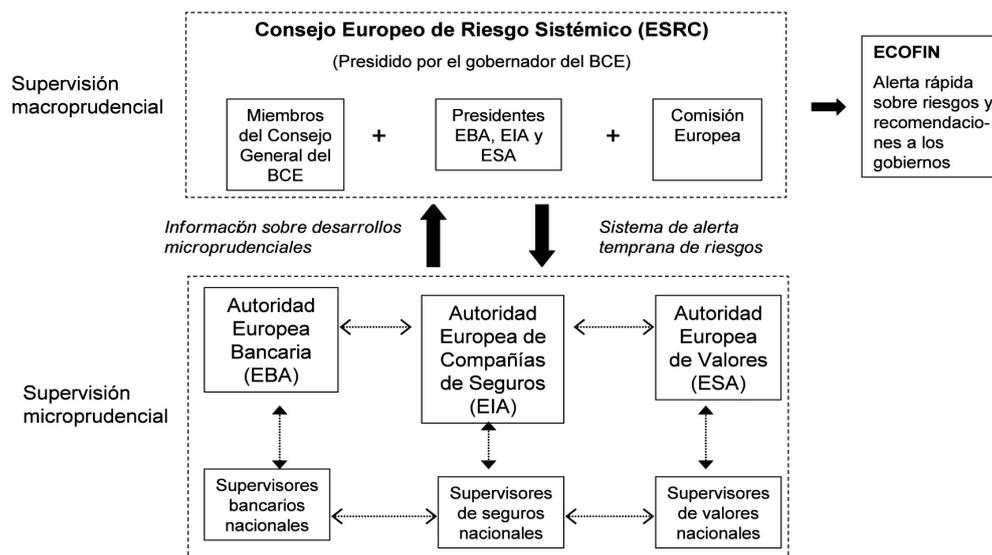
Por su parte, el documento hace también mención a la necesidad de estudiar las actividades del conocido como "sistema de banca paralela" o "*shadow banking*" (*hedge funds*, bancos de inversión, *brokers* hipotecarios, etc), que son todas aquellas actividades que permiten crear liquidez, pero que al no tener una base en los depósitos bancarios, pueden generar un mayor impacto sistémico en la economía real cuando se producen caídas en aquélla. Desde este punto de vista, el grupo recomienda: extender la regulación a las entidades que desarrollen este tipo de actividades (incluso si no las realizan de forma directa con el público), aumentar la transparencia y las exigencias de registro e información, e introducir requerimientos de capital adecuados a los bancos que posean o gestionen *hedge funds*.

En cuanto a los productos estructurados y los mercados de derivados, se reconoce la necesidad de simplificar y estandarizar los derivados OTC y el alto riesgo de contraparte asociado a ellos, por lo que recomienda la introducción en la Unión Europea de una cámara de compensación bien capitalizada para los CDS; también se apoya la decisión de garantizar que los emisores de productos titulizados mantengan en sus libros una parte del riesgo asociado con el instrumento, lo cual contribuiría a limitar su expansión (García Santos: 2009, 61).

Por último, respecto a los fondos de inversión, el informe aboga por el desarrollo de reglas comunes para la unión en lo tocante a definiciones, codificación de los activos en los cuales pueden invertir los fondos y las reglas de delegación.

Aparte, se hace notar el *handicap* europeo derivado de la falta de armonización de muchas normas: si las normas de nivel 1 cuentan con numerosas excepciones nacionales, difícilmente podrán imponer soluciones únicas los comités de nivel 3 (Comités Lamfalussy). En este sentido, el informe indica que se debe evitar aprobar normas que permitan inconsistencias en su

CUADRO 1
ESTRUCTURA PROPUESTA PARA LA SUPERVISIÓN FINANCIERA EN EUROPA



FUENTE: Comisión Europea (2009-b).

trasposición y aplicación, así como eliminar progresivamente las excepciones nacionales.

Otra de las cuestiones destacadas por el informe como uno de los fallos más importantes evidenciados en la crisis actual es el de la gobernanza corporativa. Muchos incentivos empujaron a las entidades financieras a actuar con una visión de corto plazo, buscando la maximización del beneficio, en detrimento, en muchos casos, de la prudencia y la calidad de los créditos. Dos aspectos son marcados como más relevantes: la remuneración y la gestión del riesgo. Respecto al primero, el informe indica que el sistema de incentivos de las empresas debería considerar más los intereses de los accionistas dentro de una visión de sostenibilidad de la empresa a largo plazo, instando a que el regulador exija requerimientos adicionales de capital a las entidades cuando se detecten políticas de compensación que animen en exceso la toma de riesgos. En segundo lugar, respecto a la gestión interna de riesgo, se reconoce que muchos sistemas de gestión interna han fallado en la crisis. Por esta razón, se ve la necesidad de que sea una unidad separada la que se dedique a estos menesteres, la cual debería ser supervisada frecuentemente, y convendría que sus responsables ocuparan puestos de alto rango en la jerarquía de la empresa.

Por último, el grupo de trabajo echa en falta un marco regulatorio para la gestión de crisis y aboga por la armonización de los sistemas de garantía de depósitos, para que ofrezcan la misma garantía a todos los clientes de la Unión.

Una vez presentadas las necesidades de mejora en aspectos de regulación y los fallos a superar en materia política, el informe reconoce que no es posible una buena política regulatoria sin un adecuado marco de supervisión. Por esta razón, el capítulo III del informe se dedica a analizar los fallos en la supervisión, presentando una propuesta para un nuevo marco de supervisión europeo.

Inspirada en esta estructura de regulación financiera propuesta por el Informe De Larosiére en su capítulo tercero, la Comisión presentó en mayo del presente año 2009 una comunicación al Consejo (Comisión Europea-b), como anticipo de la propuesta legislativa formal, publicada el 23 de septiembre y que deberá ser aprobada por los 27 países que en este momento conforman la Unión además del Parlamento Europeo. En principio, cabe esperar ciertas reticencias de algunos países como Inglaterra, que podrían perder cierto control en la supervisión de su importante actividad financiera en beneficio de las instituciones europeas.

EL NUEVO MARCO DE SUPERVISIÓN PARA LA UNIÓN EUROPEA †

Dada la gravedad de la situación económica y financiera y la vulnerabilidad manifestada por el sistema financiero, y siguiendo las recomendaciones del informe De Larosiére, la Comisión propone crear dos nuevos pilares para el nuevo marco de supervisión en la Unión Europea: un Consejo Europeo de

Riesgo Sistémico (ESCR en sus siglas en inglés) y un Sistema Europeo de Supervisores Financieros (ESFS en sus siglas en inglés), que se organizarían de la manera mostrada en el cuadro 1.

La supervisión macroprudencial

La crisis ha mostrado la debilidad del sistema de supervisión actual para valorar y en su caso prevenir los riesgos para la estabilidad financiera en la Unión Europea, así como la interacción entre los niveles microeconómico (aspecto en el que hace énfasis el actual marco de supervisión) y macroeconómico.

Para llevar a cabo una supervisión macroprudencial, el ESCR vigilará y evaluará las amenazas potenciales para la estabilidad financiera derivadas de la evolución macroeconómica. Más concretamente, este consejo deberá llevar a cabo las funciones básicas recogidas en el cuadro 2.

La misión genérica del ESCR, será por tanto monitorizar la solidez del sistema financiero en su conjunto; para ello tendrá que contemplar aspectos tan diversos como la situación financiera de las entidades, la posibilidad de que se produzcan burbujas en los mercados de activos o el correcto funcionamiento de las infraestructuras de los mercados.

El ESCR no tendrá un poder sancionador, no obstante, sus recomendaciones podrán afectar a toda Europa o a países concretos y, si tras detectar algún riesgo para la estabilidad y hacer recomendaciones, el causante de la perturbación no las sigue ni explica, o no da explicaciones suficientemente convincentes, el ESCR informará al Consejo de Ministros. De la credibilidad del trabajo de este nuevo organismo se derivará su poder para ejercer incentivos morales. A pesar de su carácter consultivo, se pretende que el ESCR esté en el centro del nuevo sistema.

El ESCR estará compuesto por los gobernadores de los bancos centrales de los estados miembros más el presidente del BCE (dado el papel protagonista y la posición privilegiada de los bancos centrales en la supervisión macroprudencial); a ellos se sumarán, como supervisores microprudenciales, los presidentes de los comités supervisores sectoriales del SESF y los altos representantes de las autoridades nacionales de supervisión (en calidad de observadores) más un miembro de la Comisión (el presidente del Comité Económico y Financiero), también con papel de observador. Con todo ello se pretende que la evaluación del riesgo sistémico se apoye sobre un conjunto muy amplio de datos e indicadores macro y microeconómicos. El proceso de toma de decisiones será por mayoría simple.

CUADRO 2 LAS FUNCIONES BÁSICAS DEL CONSEJO EUROPEO DE RIESGO SISTÉMICO (ESCR)

- Obtener y analizar la información relevante para valorar las condiciones de estabilidad financiera del sistema en su conjunto.
- Identificar y priorizar riesgos.
- Emitir alertas de riesgos.
- Elaborar recomendaciones para responder a dichos riesgos.
- Seguimiento de las acciones derivadas de las recomendaciones.
- Actuar de enlace con el Fondo Monetario Internacional, el Consejo de Estabilidad Financiera y terceros países.

FUENTE: Comisión Europea (2009-b).

El ESCR estará desprovisto de personalidad jurídica, y su mandato incluirá la totalidad del sistema financiero. Su fundamento jurídico será el Artículo 95 del Tratado CE; por ello se requerirá el procedimiento de co-decisión entre el Consejo y el Parlamento Europeo.

La supervisión microprudencial

En un contexto marcado por una alta internacionalización de la actividad financiera, tener sistemas de supervisión organizados a nivel de país ha provocado múltiples problemas de coordinación entre organismos reguladores y supervisores con muy distinta capacidad de actuación.

Para garantizar la solvencia de las instituciones financieras y así salvaguardar los intereses de los consumidores de servicios financieros, una red de supervisores financieros nacionales trabajará coordinadamente con las nuevas Autoridades Europeas de Supervisión dentro del Sistema Europeo de Supervisores Financieros. En este marco europeo de supervisión microprudencial, se combinará la supervisión nacional de las entidades con tres nuevas autoridades supervisoras de ámbito europeo (una para la banca, otra para los valores y otra para los seguros) las cuáles serán creadas a partir de los comités europeos de supervisores (comités Lamfalussy de nivel 3), actuales órganos consultivos de la Comisión. Las nuevas Autoridades Supervisoras Europeas serán, por tanto la Autoridad Bancaria Europea (EBA), la Autoridad Europea para los Seguros y Pensiones Ocupacionales (EIA) y la Autoridad de Valores Europea (ESA). Estas tres nuevas autoridades tendrán personalidad jurídica propia (por lo que verán aumentar sus facultades legales y competencias respecto a los comités actuales) y tendrán que rendir cuentas al Consejo y al Parlamento Europeos.

Las tres, más los correspondientes supervisores nacionales formarán una red que permitirá aumentar la convergencia en la reglamentación técnica y asegurará un mecanismo para llegar a acuerdos y la coordinación entre estados miembros, así como para asegurar la aplicación de las normas. No se crea, por tanto, un supervisor único, de forma que las tareas diarias de vigilancia y control de las entidades serán llevadas a cabo por los supervisores nacionales (con un mayor conocimiento de los mercados y las entidades), mientras que la visión europea será aportada por las tres nuevas autoridades independientes que podrán tomar decisiones por encima de los supervisores nacionales, contando también con un alto poder de mediación y de supervisión de las entidades transfronterizas. Las funciones que desempeñarán estas tres nuevas autoridades se recogen en el cuadro 3.

Para llevar a cabo estas funciones, la Comisión plantea una estructura operativa liderada por un Comité Director, compuesto por representantes de las entidades de supervisión más un representante de la Comisión Europea. Además, cada una de las nuevas autoridades contará con una Junta de Supervisores, integrada por los representantes de más alto rango de las correspondientes autoridades nacionales de supervisión. En ellas también participarán, como observadores, representantes de la Comisión, del ESCR y de los países miembros de la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA) y del Espacio Económico Europeo (EEA). Por último, una Junta Directiva se encargará del funcionamiento de cada una de las autoridades.

Así mismo, hay que recordar que las autoridades nacionales de supervisión también se consideran parte de esta red de supervisores, y que se crearán "colegios de supervisores" para cada uno de los bancos supranacionales, los cuáles contarán con la participación de los supervisores de los países donde la entidad está instalada. Las normas técnicas serán promovidas por cada una de las Juntas de Supervisores, en las cuáles, las decisiones se tomarán por mayoría cualificada.

Para el buen funcionamiento del esquema planteado por la Comisión Europea, es indispensable una correcta cooperación entre ambas instancias de supervisión, es decir, ente el ESCR y el ESFS. Para ello es necesario que el ESCR reciba datos armonizados de carácter microprudencial; por su parte, el ESCR aportará los análisis macroprudenciales a las distintas autoridades de supervisión.

No va a ser fácil organizar esta estructura de dos pilares; numerosas dificultades caben ser esperadas. Según explica Aríztegui (2009), es difícil precisar

CUADRO 3 FUNCIONES DEL SISTEMA EUROPEO DE SUPERVISORES FINANCIEROS (ESFS)

- Establecer un conjunto único de normas armonizadas: para ello emitirán estándares técnicos vinculantes u otros estándares, recomendaciones o *guidelines* no vinculantes, a modo de directrices.
- Garantizar la aplicación coherente de las normas de la UE: para ello tendrán que ser dotadas con los medios necesarios para establecer una capacidad de mediación que sea vinculante entre supervisores nacionales.
- Buscar una cultura común de supervisión.
- Agregar y gestionar la información micro-prudencial relevante, para lo cual se establecerá una base de datos europea.
- Garantizar una respuesta coordinada ante situaciones de crisis.
- Supervisar directamente a las entidades paneuropeas.
- Asumir un papel internacional.

FUENTE: Comisión Europea (2009-b).

el modo concreto de operar del ESCR, que supone una novedad respecto al actual esquema de supervisión financiera en Europa. En este sentido, existe el riesgo de que se incurra en una estructura demasiado compleja, en la que las responsabilidades no queden claramente definidas. De igual forma, también existe el riesgo de que los recursos no sean los necesarios para alcanzar los objetivos, o que la reforma, por la urgencia, sea precipitada.

En lo que respecta a las Autoridades de Supervisión Europeas, plantea una dificultad el hecho de que existen muy diversas situaciones de partida según países, siendo necesarios en algunos casos, cambios legales (García Santos, 2009).

EL G-20 Y LA REGULACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL †

La gravedad de la crisis y su carácter global exigieron respuestas rápidas y coordinadas de los países. De los foros de debate, coordinación y toma de decisiones existentes, el G7 y el G8 resultaban demasiado restringidos. Por su parte, el G20 planteaba algunas limitaciones, si bien de carácter más político que económico (pues suma el 80% del PIB mundial y el 62% de la población) (Moreno, 2009). Así, a pesar de los problemas de legitimidad (2) que pudieran plantearse, el G20 ha ido emergiendo y se ha consolidado como foro de debate de cuestiones fundamentales para el nuevo orden económico internacional, posiblemente por su carácter plural (ya que engloba a economías desarrolladas y emergentes) y por su agilidad para la toma de decisiones. Por ello, se han institucionalizado

nuevas estructuras, como las cumbres de jefes de Estado y de Gobierno (3), para lograr un mayor impulso político a las decisiones adoptadas. De hecho, las decisiones adoptadas en las cumbres más recientes del G20 están siendo refrendadas por instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional.

En noviembre de 2008 el G20 aprobó un Plan de Acción para hacer frente a la crisis financiera que se articulaba en torno a cinco principios (G20, 2008): fortalecer la transparencia y la asunción de responsabilidades, promover una regulación sólida, promover la integridad de los mercados financieros, reforzar la cooperación internacional y reforzar las instituciones financieras internacionales. Tales principios se pueden agrupar en tres líneas de actuación: establecer un nuevo marco institucional; fortalecer la regulación financiera y fortalecer la financiación internacional.

Nuevas instituciones para la regulación de los mercados financieros

La crisis evidenció que el actual marco regulatorio no era eficaz por su excesiva compartimentación. Por ello el G20 ha decidido crear el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB por sus siglas en inglés) a partir del Foro de Estabilidad Financiera, para complementar a otros foros ya existentes como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS). Su misión será desarrollar, aplicar y monitorizar una política de regulación y supervisión que ayude a robustecer el sistema financiero internacional a través del fortalecimiento de los sistemas financieros nacionales. Su estructura organizativa se compone de un Consejo multilateral, un comité permanente y tres comités de análisis (de vulnerabilidades, cooperación regulatoria y aplicación de estándares). El secretariado operativo será desempeñado por el Banco de Pagos Internacionales (BIS).

El nuevo foro, además, tendrá la misión de orientar estratégicamente a instituciones de estandarización de normas de contabilidad ya existentes que se mantienen, como son el IASB (International Accounting Standard Board) y el FASB (Financial Accounting Standard Board).

El G20 también contempla el reforzamiento del Fondo Monetario Internacional, en su misión de vigilancia, encomendándole la emisión de informes sobre las actuaciones de los diferentes gobiernos en respuesta a la crisis, así como el seguimiento de entidades sistémicamente importantes (4). También requiere a la Organización Mundial del Comercio que vigile el cumplimiento de las normas internacio-

nales de comercio en lo relativo a servicios financieros y al Grupo de acción financiera que vigile el cumplimiento de las normas contra el blanqueo de capitales. Así mismo se ha encomendado al Banco de Pagos Internacionales el seguimiento de los programas de rescate financiero, y se pretende que la OCDE siga manteniendo un lugar central en el análisis de las políticas económicas (Moreno, 2009).

Respecto al Banco Mundial, el G20, como foro principal para la cooperación económica internacional, exhorta al Banco Mundial a que, junto con los bancos regionales de desarrollo, sepan responder a los problemas que requiere una respuesta global y coordinada, como son el cambio climático o la seguridad alimentaria.

La Unión Europea quiere liderar las reformas de la arquitectura financiera internacional. No en vano publicó los detalles de los nuevos instrumentos para la supervisión europea (estudiados en el punto anterior) poco antes de la reunión del G20. También se han presentado nuevas propuestas regulatorias en los Estados Unidos, centradas en evitar el arbitraje que permitió generar posiciones con riesgo excesivo. Si bien, la reforma allí resulta si cabe más difícil por tener una estructura regulatoria tremendamente compleja y segmentada. En principio, se ha propuesto un Consejo de Reguladores para vigilar el riesgo del sistema (Moreno, 2009).

El fortalecimiento de la regulación financiera

De forma paralela a las modificaciones institucionales, el G20 ha propuesto una serie de iniciativas de regulación que se relacionan con el establecimiento de un perímetro de regulación, la regulación prudencial y la regulación macroprudencial.

Respecto al primero, se proponen varias iniciativas para reforzar la regulación sobre agencias de *rating* o *hedge funds* (para los que también se quiere mejorar el intercambio de información internacional). Por su parte, se pretende que los paraísos fiscales adopten las normas internacionales en materia de fiscalidad, blanqueo de dinero o financiación al terrorismo. Según se acordó en Pittsburgh, en marzo de 2010 se empezará a tomar medidas contra los paraísos fiscales, tras la presentación de una nueva lista en febrero de ese año.

Además, en el campo de las operaciones fuera de balance, se están discutiendo medidas relacionadas con la creación de colchones de liquidez, o con requerimientos relativos a las exposiciones fuera de balance y a la protección frente al ciclo (Moreno, 2009). La última cumbre del G20 ha hecho pocos

avances en este sentido, conminando a la reforma del marco del Acuerdo de Capitales de Basilea II (5) en pos de la mejora de la cantidad y la calidad del capital bancario y la mitigación de la prociclicidad. La experiencia española de regulación (provisiones dinámicas y requerimientos a los vehículos especiales de inversión), está sirviendo de ejemplo a la comunidad internacional.

Por último, respecto a la regulación macroprudencial, la crisis ha evidenciado que la supervisión microeconómica de las entidades por separado no es suficiente debido a las múltiples interconexiones entre entidades y al problema del apalancamiento; por ello, el G20 quiere también impulsar un enfoque macroprudencial de la regulación de forma que puedan ser evaluados los riesgos sistémicos. Se pretende que de forma conjunta, el FMI y el FSB lleven a cabo ejercicios de alerta temprana.

Otro de los temas sobre el que se está trabajando es la revisión de los estándares de contabilidad para alcanzar un marco unificado de estándares internacionales de contabilidad. En la cumbre de septiembre se ha encomendado a los organismos internacionales de contabilidad tener un proyecto para junio de 2011.

Las prácticas de remuneración de los directivos también es una materia sobre la que se está trabajando en aras a incrementar la estabilidad financiera, ya que las vigentes prácticas de remuneración en el sistema financiero han animado a la excesiva toma de riesgos. En Pittsburgh se ha ratificado la aplicación de los principios desarrollados por el FSB, tendentes a vincular las remuneraciones de los directivos con la creación de valor a largo plazo y la exposición al riesgo no excesiva. Los supervisores serán responsables de vigilar la política de compensación de las entidades y si fuera necesario, podrán llegar aplicar mayores exigencias de capital. De cara a marzo de 2010 se ha encomendado al FSB supervisar la aplicación de las prácticas y, de ser necesario, presentar medidas adicionales.

Fortalecimiento de la financiación multilateral ↓

Para el fortalecimiento de la financiación internacional, dos estrategias han sido adoptadas por el G20: el aumento de la dotación de los recursos disponibles por las Instituciones Internacionales de Financiación y la modificación de las políticas de préstamos.

Ante la promesa de contribuir a los recursos disponibles del FMI, el G20 sufragará 500 billones de dólares para renovar e incrementar los acuerdos NAB

(*New Arrangement to Borrow*) del FMI. Además, se recupera la utilización de los Derechos Espaciales de giro (SDR) por el FMI, llegando a los 283 billones de dólares, 100 de los cuáles irán destinados a complementar los recursos de los países en desarrollo. Por su parte, los Bancos Multilaterales de Desarrollo se han comprometido a incrementar en 100 billones de dólares los préstamos concedidos.

CONCLUSIONES ↓

La crisis financiera iniciada por el problema de las *sub prime* en Estados Unidos ha puesto de manifiesto la existencia de cuantiosos fallos en la supervisión y control del sistema y dificultades para gestionar y resolver los problemas. Sistemas de supervisión centrados en el aspecto microeconómico, demasiado compartimentados, descoordinados y faltos de coherencia y confianza han sido incapaces de prever la magnitud y el alcance de una crisis que en su origen pareció ser local pero que pronto alcanzó el carácter de sistémica.

La respuesta de las autoridades ha sido rápida, y en materia de supervisión financiera, múltiples propuestas han empezado a plantearse e implementarse desde diferentes foros. La Unión Europea parece querer liderar el proceso de reformas. La Comisión Europea ha propuesto un marco de supervisión centrado en dos pilares (supervisión macroprudencial y supervisión microprudencial) que, aunque en principio parece dar respuesta a todas las deficiencias demostradas por la crisis, parte, no obstante, con una serie de dificultades.

El nuevo sistema europeo de supervisión supone un entramado en el que participarán más de 60 entidades. Existe, por tanto, el riesgo de incurrir en una estructura demasiado compleja, en la que las responsabilidades no queden claramente definidas. Además, el hecho de que existan muy diversas situaciones de partida según países, siendo necesarios en algunos casos, cambios legales, plantea problemas para su organización inicial. Por su parte, en Estados Unidos también se han iniciado reformas que se están viendo plasmadas en la creación de agencias para la supervisión del sistema financiero.

Al mismo tiempo, el G20 se ha consolidado como el gran foro internacional de debate para un nuevo orden económico internacional, hasta tal punto, que sus decisiones están siendo refrendadas por instituciones financieras internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, que se verán reforzadas en sus tareas de vigilancia, cooperación y coordinación internacionales. Además, a instancias del G20, se han creado nuevas institucio-

nes para la regulación de los mercados financieros, como el Consejo de Estabilidad Financiera.

Se comprueba, por tanto, que la estructura para la supervisión y control de los sistemas financieros está alcanzando grandes dosis de complejidad. Serán esperables problemas de duplicidad de funciones. El tiempo nos dirá si se han dado los pasos correctos o si por el contrario, se acaban generando problemas nuevos. Está por ver también, si los recursos económicos con los que se doten a las instituciones son los necesarios para acometer tareas tan ambiciosas como las que se están asignando, o si la regulación excesiva acaba afectando por ejemplo al proceso de innovación financiera.

NOTAS †

- [1] Las tres Autoridades Europeas de Supervisión son: Autoridad Europea Bancaria, Autoridad Europea de Compañías de Seguros y Autoridad Europea de Valores (EBA, EIA y ESA por sus siglas en inglés).
- [2] El G20 está formado por la Unión Europea (representada por el presidente del Consejo) más Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea del Sur, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica y Turquía. España ha sido invitada a las últimas cumbres.
- [3] Hasta noviembre de 2008 los países estaban representados por los ministros de economía y los gobernadores de los bancos centrales. Desde entonces se han celebrado tres cumbres de jefes de Estado y de Gobierno: Washington, Londres y Pittsburg (se ha institucionalizado la periodicidad semestral).
- [4] Respecto al FMI y al Banco Mundial, el G20 ha planteado una mejora de su gobernanza planteando un cambio en las cuotas para mejorar la representatividad de los países

emergentes más dinámicos y de los países en desarrollo. La cumbre de septiembre ha dado margen hasta enero de 2011.

- [5] Las normas deberían estar acordadas a finales de 2010 para que los principales centros financieros del G20 puedan adoptarlas en 2011.

BIBLIOGRAFÍA †

- ALONSO, J.A.; FERNÁNDEZ de Lis, S.; y STEINBERG, F. (coords.) (2009): *La reforma de la arquitectura financiera internacional*. Madrid: AFI-ICE-ICO.
- ARIZTEGUI, F.J. (2009): *El futuro de la supervisión. Implementación del Informe Larosière*. Banco de España. Eurosistema. www.bde.es
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2009): *BIS 79th Annual Report*. Disponible en www.bis.org
- BLANCHARD, O. (2009): *The Crisis: Basic Mechanisms, and Appropriate Policies*. International Monetary Fund Working Paper. WP/09/80.
- COMISIÓN EUROPEA (2009-a): Comunicación de la Comisión de 4 de marzo de 2009 para el Consejo Europeo «Gestionar la recuperación europea», COM (2009) 114 final.
- COMISIÓN EUROPEA (2009-b): Comunicación de la Comisión de 27 de mayo de 2009 para el Consejo Europeo «Supervisión financiera europea», COM (2009) 252 final.
- DE LAROSIÈRE, J (Dir.) (2009): *Informe del Grupo de Alto Nivel sobre la Supervisión Financiera en la UE*. Bruselas: 25 de febrero de 2009. Disponible en <http://www.europa.eu.int>.
- GARCÍA SANTOS, M.N. (2009): «El futuro de la arquitectura financiera en Europa: el Informe de Larosière», *Economía Internacional*, 59-65.
- G20 (2008): *Washington Declaration*, 15 de noviembre. Disponible en <http://www.g20.org>
- G20 (2009): *Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit*. Disponible en <http://www.g20.org>
- MORENO GARCÍA, P. (2009): «El G 20 y la reforma de la arquitectura financiera internacional», *Boletín Económico del Banco de España*, julio-agosto: 141-152.

