



## Reformas financieras: lecciones para todos los supervisores prudenciales

**Jaime Caruana**

Director General, Banco de Pagos Internacionales

Conferencia Anual de la IAIS

El seguro como medio para el desarrollo socio-económico:  
la crisis financiera y el futuro de los mercados de seguros

Río de Janeiro, 22 de octubre de 2009

Es para mí un placer dirigirme a una audiencia tan distinguida, compuesta por reguladores y supervisores de seguros de alto nivel, así como representantes del sector asegurador mundial. Muchas gracias por invitarme a comentar, desde la óptica del BPI, algunas de las principales lecciones que nos ha dejado la reciente crisis financiera y que pueden interesar a todos los supervisores financieros. Por mucho que los modelos de negocio de cada sector sean diferentes, todos nos enfrentamos a importantes retos comunes.

### Hacia un destino más seguro

La crisis ha provocado importantes reformas y debates que sin dudas tendrán consecuencias duraderas. Me gustaría compartir con ustedes mi opinión sobre ciertos aspectos de las reformas regulatorias actualmente en curso. En la actualidad, se están desplegando grandes esfuerzos en diversos ámbitos y sus frutos comienzan a verse. Por ejemplo, la vigilancia de los mercados financieros se está reforzando gracias a los Ejercicios de Alerta Temprana dirigidos por el FMI y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB). A comienzos de septiembre, los supervisores y los gobernadores de bancos centrales de 27 importantes economías industriales y emergentes adoptaron un amplio conjunto de medidas destinadas a mejorar la regulación y supervisión del sector bancario, así como sus técnicas de gestión del riesgo. La conferencia de hoy constituye otro ejemplo de cómo se está avanzando considerablemente hacia la mejora de la regulación en el sector asegurador.

No voy a analizar en profundidad todas estas iniciativas, que ya se explican ampliamente en los informes del G-20, el FSB y diferentes órganos normalizadores. Lo que quiero enfatizar hoy es que nos enfrentamos a asuntos complejos que exigen un mayor esfuerzo para encontrar soluciones razonables.

Para ello, comenzaré hablando del futuro y de los cambios y reformas que me parecen necesarios. En 2017, diez años después del estallido de la actual crisis, los países de la OCDE tendrán en promedio una *ratio* de deuda pública bruta/PIB 30 puntos porcentuales superior a la de 2007. En algunos países, incluso se prevé que se duplique en dicho periodo. Estas proyecciones no se basan en escenarios de tensión extremos, sino en la expectativa de que estas economías se recuperen y adopten medidas de consolidación fiscal. De hecho, el deterioro fiscal podría ser mucho mayor en caso de una evolución económica adversa. Estas cifras dan muestra de la magnitud de las políticas que ha exigido



la reciente crisis, y por ende de la clara necesidad de cambiar y reformar el sistema de cara al futuro.

En los últimos meses, hemos observado una mejora de las condiciones en diversos mercados financieros y se han publicado datos macroeconómicos mejor de lo esperado. Sin embargo, todavía hay mercados que no han conseguido recuperarse del todo de esta sacudida sin precedentes. El mensaje para las autoridades está claro: debemos sostener el impulso reformador y volver a la situación anterior. La mejora del marco regulatorio para el sistema financiero lo hará más seguro y robusto, y por tanto menos propenso a los patrones de apalancamiento (tanto dentro como fuera de balance) y exceso de riesgo observados antes de la crisis. En el BPI, hemos recalcado que el camino hacia este destino más seguro es tortuoso y está plagado de riesgos. Serán necesarios ajustes y reformas de calado en la economía real. Habrá que modificar los modelos de negocio actuales en las instituciones financieras. Así pues, resulta crucial mantener el ímpetu reformador en pos de la estabilidad financiera, en concreto el establecimiento de objetivos y plazos inequívocos.

La mayoría de los debates se centran en la reforma del marco regulatorio, pero desde mi punto de vista, no basta con mejorar la regulación. En primer lugar, hay que vigilar de forma colectiva y estructurada la acumulación de vulnerabilidades en el sistema financiero en su conjunto y comprometerse a solucionarlas. En el sector oficial, de ello se ocupan los Ejercicios de Alerta Temprana del FMI y el nuevo Comité Permanente del FSB para la evaluación de vulnerabilidades. Otro importante ámbito de mejora consiste en integrar mejor los objetivos de estabilidad financiera en nuestros marcos de política macroeconómica, para evitar que se cometan nuevos excesos financieros. En tercer lugar, debemos reforzar la infraestructura de los mercados financieros, por ejemplo promoviendo la utilización de entidades de contrapartida central. Por último, pero no menos importante, la fase de implementación resulta crucial.

Así pues, diversos elementos son necesarios para velar por la seguridad del sistema financiero. En cualquier caso, la solución pasa sin duda por mejorar la regulación, pero hoy no abordaré este aspecto. En mi opinión, la crisis financiera internacional ha tenido consecuencias comunes para todos los supervisores financieros, y en concreto para los del sector bancario y financiero. Permítanme destacar tres de estas lecciones:

1. La necesidad de vigilar el riesgo para el conjunto del sistema: debemos detectar las conexiones.
2. La necesidad de hacer frente a la “prociclicidad” manteniendo al mismo tiempo una adecuada sensibilidad al riesgo: debemos contrarrestar la tendencia natural de los participantes en el mercado a subestimar el riesgo en los buenos momentos.
3. La necesidad de implementar la regulación de manera uniforme: no basta con adoptar las normas adecuadas, también hay que cumplirlas.

## **Primera lección: la necesidad de vigilar el riesgo para el conjunto del sistema**

La crisis financiera internacional nos ha enseñado que debemos ampliar las miras de la supervisión prudencial, centrándonos menos en las entidades a título individual y más en la interacción entre los componentes del sistema financiero. Nuestro conocimiento de estas interacciones resultó insuficiente cuando estalló la crisis, en otras palabras, no conseguimos detectar las conexiones. Son precisamente estas interacciones las que pueden hacer que el riesgo en el conjunto del sistema sea mucho mayor que la suma de los riesgos que plantea cada entidad. Así pues, se impone conocer el riesgo para el sistema en su conjunto.



Esto es lo que se conoce como la dimensión “multisectorial” del enfoque regulatorio macroprudencial, que se refiere a cómo se distribuye el riesgo dentro del sistema financiero en un determinado momento.

Los recientes acontecimientos han destacado la importancia de esta dimensión multisectorial, y es que el riesgo sistémico se materializó en el sector bancario de una forma nunca vista. Las crisis bancarias “tradicionales” solían ser el resultado de una pérdida de confianza que provocaba la huida de los pequeños depositantes. En cambio, la crisis de 2007 tuvo la peculiaridad de que tanto los mercados interbancarios como los de financiación al por mayor dejaron de funcionar con normalidad ante la falta de confianza de las contrapartes. Debemos entender mejor cómo interaccionan la deflación de los activos, las ventas forzadas, el apalancamiento, el riesgo de contraparte y la economía real, y cómo refuerzan de este modo una dinámica adversa.

Las herramientas prudenciales han de calibrarse según la contribución de cada institución al riesgo global en el sistema, por ejemplo mediante una supervisión prudencial más estricta que podría incluir un “requerimiento de capital sistémico”. Esta idea no es fácil de llevar a la práctica: ¿cómo podemos cuantificar el riesgo sistémico y valorar la contribución de cada institución?

El *Informe Trimestral* del BPI publicado en septiembre profundiza en estos aspectos y aporta información que puede ser útil al respecto<sup>1</sup>. En primer lugar, podría existir una relación de compromiso entre la diversificación en el seno de cada institución y la diversificación en el conjunto del sistema. Si una institución diversifica su cartera, reduciendo con ello su propio riesgo, ésta podría asemejarse más al resto, aumentando con ello el riesgo sistémico en general. En segundo lugar, la contribución de cada institución al riesgo sistémico crece a un ritmo más que proporcional a su tamaño relativo. Tercero, para un nivel deseado de riesgo sistémico, el capital podría utilizarse de un modo más “eficiente”, dado que el incremento del capital exigido a las instituciones que más contribuyen al riesgo del sistema quedaría compensado con creces por la reducción que se aplicaría a las entidades más pequeñas.

En este contexto el FMI, el FSB y el BPI han elaborado, a petición de los países del G-20, unas orientaciones de alto nivel para ayudar a las autoridades nacionales a valorar mejor la importancia sistémica de las instituciones, mercados e instrumentos financieros. En esencia, se recomiendan tres criterios a la hora de identificar la importancia sistémica que reviste cada componente del sistema financiero: *tamaño*, medido por el volumen de servicios financieros que presta la institución; *sustitutividad*, que es el grado en que dichos servicios pueden ser provistos por otros componentes del sistema en caso de quebrar la institución; y por último *interconectividad*, es decir los vínculos con otros componentes del sistema.

Estos tres criterios pueden ayudar a valorar la importancia sistémica de cada institución. Otro elemento clave es la capacidad del marco institucional para hacer frente a las quiebras financieras. En concreto, hay que contar con un proceso que garantice la disolución ordenada de las instituciones financieras que revistan importancia para el sistema en su conjunto, sin que puedan considerarse “demasiado grandes como para quebrar”. De este modo, no sólo se reducirá el riesgo sistémico, sino también el riesgo moral.

Les ahorraré los detalles sobre cómo las aseguradoras pueden plantear riesgo sistémico. Sólo mencionaré que sus modelos de negocio son muy distintos de los modelos bancarios, y de hecho pueden contribuir positivamente a la estabilidad financiera. En concreto, las aseguradoras con un horizonte temporal dilatado pueden ayudar a estabilizar los mercados.

---

<sup>1</sup> N Tarashev, C Borio y K Tsatsaronis, “The systemic importance of financial institutions”, *BIS Quarterly Review*, septiembre de 2009.



Por ejemplo, las compañías del ramo de vida agregan los ahorros a largo plazo de los particulares para invertirlos después en la economía real, proporcionando así estabilidad y formación de capital a la economía. Las aseguradoras también pueden proporcionar mecanismos para transferir y agrupar riesgos en exposiciones agregadas más predecibles, lo cual permite mejorar la gestión de los riesgos y reducir el nivel de riesgo agregado en el sistema financiero.

No obstante, no hay pecar de exceso de confianza. La conjunción de deflación de activos, tipos de interés bajos de forma prolongada, mala calidad del capital empresarial y escasa liquidez de mercado y de financiación podría generar una dinámica adversa. Hay que avanzar los estudios de la IAIS para comprender mejor cómo y en qué medida las aseguradoras pueden ser una fuente de riesgo sistémico. En concreto, necesitamos herramientas para cuantificar el riesgo sistémico teniendo en consideración las peculiaridades del sector asegurador.

También es esencial entender cómo las compañías de seguros pueden estar interconectadas con otros componentes del sistema financiero, amplificando así el riesgo sistémico. El hecho de que la IAIS sea miembro activo del FSB sin duda ayudará a mejorar nuestro conocimiento común de dichas interconexiones.

Para concluir con esta primera lección para los supervisores, quisiera señalar un requisito esencial: para poder comprender correctamente el riesgo sistémico, antes debemos conocer bien los riesgos de los grupos financieros. La reciente crisis ha demostrado que en el pasado no lo hemos hecho. En la banca, no comprendimos correctamente los riesgos de fuera de balance. En el sector asegurador, la quiebra de AIG demostró que el riesgo para el conjunto de un grupo puede estar provocado por el exceso de riesgo en una entidad concreta. Aunque es verdad que el riesgo se asumió en la parte de AIG que no escapaba a los supervisores del sector, esto no es excusa para la complacencia.

Hay que cerrar estas brechas de regulación para que los supervisores prudenciales puedan valorar los riesgos de todo un grupo en base consolidada. El Joint Forum está perfilando la naturaleza y alcance de la regulación necesaria para identificar divergencias y brechas problemáticas entre sectores. Volviendo a la supervisión, hay que examinar minuciosamente las estructuras, filiales, vehículos de inversión especializados, etc, lo cual exigirá la actuación coordinada de los supervisores entre sectores y jurisdicciones. También necesitamos marcos contables y prudenciales adecuados para poder supervisar eficazmente los grupos complejos. La consecuencia última de todo ello es que las autoridades deben trabajar conjuntamente para eliminar las trabas que impiden la supervisión eficaz de los grupos, en vez de utilizarlas como excusa para no actuar.

## **Segunda lección: la necesidad de hacer frente a la prociclicidad**

La segunda lección importante para los supervisores a raíz de la crisis es la necesidad de hacer frente a la prociclicidad, que es la segunda dimensión del enfoque macroprudencial regulatorio y se refiere a la evolución de los riesgos sistémicos a lo largo del tiempo. Esta dimensión temporal refleja la tendencia natural del sistema financiero a amplificar los ciclos económicos. El riesgo en el conjunto del sistema puede verse amplificado con el tiempo a través de las interacciones tanto dentro del sistema financiero, como entre éste y la economía real. La concesión de crédito y el apalancamiento, la percepción de riesgo y la preferencia por él, el precio de los activos y la actividad económica, todo ello se refuerza mutuamente a lo largo del tiempo siguiendo una dinámica compleja no lineal. Los individuos y las empresas se endeudan en exceso cuando la coyuntura es favorable, y la actividad se contrae sobremanera en cuanto la situación empeora.



El principio orientador en este caso debe ser acumular reservas de capital anticíclicas durante la fase alcista, cuando hacerlo resulta más sencillo y puede ayudar a frenar la asunción de riesgo. Cuando la coyuntura empeore, estas reservas pueden ayudar al sistema a absorber más fácilmente las tensiones, contrarrestando así los mecanismos de amplificación.

En el sector bancario, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea ha venido trabajando para plasmar este principio en una propuesta concreta que mejore el marco actual de Basilea II. Del mismo modo, la comunidad de supervisores de seguros también puede analizar cómo podrían producirse efectos procíclicos en su sector y cómo mitigarlos. Sin duda, atajar la prociclicidad, manteniendo al mismo tiempo una adecuada sensibilidad al riesgo, es una tarea compleja y resulta difícil diseñar propuestas concretas al respecto. Además, estos asuntos probablemente difieran considerablemente entre los sectores asegurador y bancario, sobre todo por las diferencias en sus respectivos modelos de negocio.

Sin embargo, la labor realizada por el Comité de Basilea ha arrojado conclusiones que también pueden interesar a los supervisores de seguros. Una de ellas es la dificultad para encontrar indicadores que puedan señalar tanto la acumulación de capital en las fases alcistas del ciclo como su utilización en las fases bajistas. La solución pasa por ser pragmático y aplicar distintas variables: más vale utilizar un conjunto de indicadores imperfectos que no considerar ninguno en absoluto. La comunidad de supervisores bancarios se ha puesto de acuerdo en una serie de principios que podrían servir para otros supervisores, como por ejemplo la preservación del principio de capital, que consiste en no distribuir completamente los beneficios a través de dividendos y pagos hasta que la base de capital no se haya repuesto completamente. Otra conclusión se refiere a la importancia de la calidad del capital. La crisis ha demostrado que en momentos de tensión, el capital de mejor calidad está muy solicitado y los mercados pueden sobrereaccionar si sospechan que una institución financiera utiliza excesivamente su capital no básico.

### **Tercera lección: la necesidad de implementar la regulación de manera uniforme**

La globalización de los mercados financieros y la necesidad de contar con condiciones competitivas equitativas exigen la existencia de un adecuado marco regulatorio aceptado a escala internacional. Hasta ahora, he centrado mi discurso en cómo mejorar dicho marco, pero su implementación es igualmente importante. Así pues, mi tercera lección gira en torno a la aplicación de las normas internacionales.

La reciente crisis ha demostrado que muchos de los problemas partieron de la inadecuada aplicación de regulación prudencial similar, y no tanto de deficiencias inherentes a ella. De hecho, la adecuada supervisión en países como Australia y Canadá parece haber aislado a sus bancos de las turbulencias financieras mundiales, lo que indicaría la importancia de exigir de forma adecuada y proactiva el cumplimiento de la regulación a escala nacional, dedicando suficientes recursos para ello. Hasta los marcos regulatorios más eficaces pueden verse socavados por una mala implementación y cumplimiento.

La regulación también debe implementarse de manera uniforme en las distintas jurisdicciones, exigiéndose la plena cooperación entre las autoridades nacionales. Crisis financieras tan severas como la actual tienden a reforzar el sesgo nacional en las políticas que se aplican como respuesta. Hasta cierto punto, esto puede explicarse por las especificidades locales y la prisa por reaccionar ante las tensiones financieras. Pero si este sesgo nacionalista va demasiado lejos y llega a enraizarse, podría acabar dañando la financiación transfronteriza, desbaratando parte de las ventajas conseguidas durante años



de globalización, impidiendo la igualdad de oportunidades competitivas y la eficiencia económica, y reduciendo el crecimiento y el bienestar mundial. Así pues, no sólo necesitamos normas internacionales sino también una estrecha cooperación entre supervisores para respaldar adecuadamente los marcos nacionales.

El G-20 viene desempeñando un papel crucial para conseguir dicha coordinación. En concreto, ha dado un fuerte impulso político a la cooperación internacional, con un claro compromiso para poner en práctica acuerdos y normas internacionales. Esto es especialmente importante dado que nos enfrentamos a nuevas y complejas reformas financieras.

La IAIS también está facilitando la implantación de sistemas robustos para la regulación y supervisión de seguros, especialmente en economías emergentes, y debe seguir haciéndolo. Me complace anunciar que durante esta Conferencia Anual se ha alcanzado un importante objetivo con el lanzamiento de nuevos módulos sobre seguros en *FSI Connect*, la herramienta de aprendizaje e información en línea desarrollada por el Instituto para la Estabilidad Financiera del BPI que está destinada a los supervisores del sector financiero. Cinco años después de su lanzamiento, el *FSI Connect* tiene un alcance impresionante, con 8.000 usuarios procedentes de 200 organizaciones y 140 países. Hasta ahora, el *FSI Connect* se ha centrado esencialmente en asuntos de interés para los supervisores bancarios, pero la iniciativa lanzada hoy contribuirá a cerrar la brecha con los supervisores de seguros. En la presentación de esta tarde sabrán más sobre estos nuevos cursos de seguros; por mi parte, les animo a visitar la caseta que el *FSI Connect* tiene instalada durante la conferencia.

## Conclusión

Para concluir, la crisis financiera nos ha dejado tres importantes lecciones para los supervisores tanto bancarios como de seguros. La primera es la necesidad de ampliar nuestras miras desde la supervisión de instituciones individuales para abarcar los riesgos del sistema en su conjunto. La segunda consiste en hacer frente a los efectos procíclicos inherentes al sistema financiero. Y la tercera es que no basta con mejorar la regulación, sino que hay que implementarla de forma apropiada y uniforme entre países. Estas tres lecciones deberían guiar la actuación de todos los supervisores prudenciales y estoy seguro de que la IAIS nos ayudará a superar estos retos. El BPI y otros órganos con sede en Basilea seguirán respaldando plenamente a la IAIS en esta tarea. Nuestro sistema financiero es ahora más complejo y las antiguas fronteras entre sectores ya no son válidas, lo cual realza aún más la necesidad de cooperar estrechamente entre todos los organismos normalizadores, supervisores y decisorios.

Muchas gracias por su atención.