



La reforma financiera: progresos hasta ahora¹

Stephen G. Cecchetti

Asesor Económico y Jefe del Departamento Monetario y Económico
Banco de Pagos Internacionales

Discurso con motivo del
Foro Económico de Westminster
NIESR, Londres, 4 de octubre de 2010

La razón de ser de la regulación financiera es sencilla: si se dejara a los bancos sus anchas, sus niveles de capital y liquidez serían insuficientes. A menor capital, mayor rendimiento para los accionistas del banco, pero menor capacidad de la entidad para soportar pérdidas por impagos o por inversión. A su vez, menos liquidez supone que una proporción más elevada de los activos a largo plazo del banco se ha financiado con deuda a corto plazo. Cuanto mayor sea este desajuste entre vencimientos, mayores márgenes por intereses y beneficios percibirá el banco, pero también aumentará su exposición a la retirada repentina de depósitos y a las dificultades para refinanciar deuda.

Como hemos aprendido (o tal vez debería decir vuelto a aprender) durante la crisis, las ventajas de estos riesgos recaen en los accionistas y directivos de los bancos, mientras que los inconvenientes los soportamos todos. El tamaño de las reservas de capital y liquidez de un banco determina la cantidad de riesgo que soportamos nosotros y la que soporta él. Cuanto más elevadas sean estas reservas, más se acercarán los incentivos del banco a los incentivos óptimos para la sociedad, reduciendo con ello la exposición de los contribuyentes a crisis sistémicas.

Estos principios parecen sencillos, pero su aplicación resulta compleja. Una razón, entre muchas otras, es que la regulación está en manos de los Estados soberanos (y algunas estructuras supranacionales como la Unión Europea), mientras que la mayoría de los grandes bancos operan a escala mundial. La solución a las dificultades que esto conlleva no pasa por reforzar las barreras nacionales, sino garantizar que las autoridades nacionales no se vean amonestadas por su apertura. Este es un aspecto crucial sobre el que se asienta todo lo que hacemos en el ámbito de la cooperación reguladora internacional. Si queremos obtener los beneficios de una economía globalizada y garantizar condiciones competitivas equitativas, tenemos que seguir avanzando hacia la integración financiera global. Ello, a su vez, exige cooperación internacional en materia de regulación y supervisión, algo que subyace en los procesos del G-20 y de Basilea.

Todo esto me lleva a hablarles hoy del programa internacional de medidas para reforzar las normas del capital y la liquidez. Al examinarse las distintas propuestas, se han ponderado lógicamente los beneficios y los costes que conlleva la mejora de las normas reguladoras. Algunos detractores han comentado que, aunque los beneficios de las nuevas normas superen sus costes, en realidad sólo se están tratando los flecos en vez de acometer cambios fundamentales en la manera en que se regula a los bancos. En este punto, quisiera

¹ Quisiera agradecer a Bill Coen, Ben Cohen y Neil Esho la ayuda que me han prestado. Las opiniones aquí expresadas corresponden al autor y no coinciden necesariamente con las del BPI.



recaltar que, en conjunto, las nuevas normas redundarán en un incremento significativo de la capitalización del sector bancario mundial. Siempre que la transición se lleve a cabo correctamente, estas normas más rigurosas reportarán beneficios desde el primer día de su implementación.

La necesidad de incrementar significativamente los niveles de capital y liquidez ha sido notoria en la esfera internacional desde el principio de la crisis financiera. En las últimas semanas, los banqueros centrales, reguladores y supervisores se han puesto de acuerdo sobre la mayor parte del nuevo marco, al menos en lo que a capital bancario se refiere. En este sentido, quisiera repasar los principales aspectos de dicho acuerdo. Como comprobarán, no basta con centrarse en un porcentaje o cifra concretos, sino que para entender las ramificaciones de la reforma del marco regulador internacional hay que considerar todo el paquete en su conjunto.

Como ilustración, consideremos los tres elementos que componen los requerimientos mínimos de capital: el numerador (la medida del capital), el denominador (la medida de los activos cuyas pérdidas absorbería el capital) y el coeficiente en sí mismo. Estos tres elementos han sido reforzados con las nuevas normas acordadas por los Gobernadores y Jefes de Supervisión de los 27 países que componen el Comité de Basilea.

En cuanto al numerador, el Comité ha reforzado el capital ordinario, también llamado básico, que es el que más pérdidas absorbe. El resultado es una *definición mucho más estricta* de lo que puede considerarse capital ordinario. La estructura de capital también se ha armonizado y simplificado con criterios de admisión más estrictos para el capital de Nivel 1 y Nivel 2.

En cuanto al denominador, el Comité ha adoptado una serie de medidas para que el nuevo marco regulador cubra *toda la gama de riesgos significativos*. Un nivel de capital adecuado sólo puede proteger frente a pérdidas inesperadas siempre que todos los riesgos estén adecuadamente cubiertos. Durante la crisis, el capital que respaldaba las exposiciones de la cartera de negociación bancaria era a todas luces inadecuado. En respuesta, el Comité ha endurecido las normas que rigen esta cartera para tener en cuenta el riesgo de crédito de operaciones complejas y con derivados. También ha elevado los requerimientos de capital para posiciones de retitulización y está ultimando nuevas normas sobre el riesgo de crédito de contraparte para hacer más fuertes a los bancos individuales y reducir el riesgo de contagio entre instituciones a través de los derivados y del canal de financiación.

En tercer y último lugar, en lo que respecta al propio *coeficiente de capital*, un componente esencial de Basilea III es un aumento significativo del *requerimiento mínimo de capital ordinario* hasta el 4,5%, frente al requerimiento actual del 2%. Pero a tenor de los cambios en la definición que acabo de mencionar, la diferencia en realidad es mayor de lo que estas dos magnitudes hacen pensar. El abandono de la antigua definición de capital más permisiva en favor de una nueva definición más estricta reduce a la mitad el capital admisible existente para cumplir los requerimientos. Es decir, teniendo en cuenta la composición actual de las carteras de activos de los bancos, el anterior mínimo rondaría el 1%, por lo que el capital adicional que los bancos tienen que captar es mayor de lo que podría parecer a primera vista.

Este refuerzo drástico del mínimo regulador (el nivel por debajo del cual habría que cerrar un banco) es sólo el primer paso. La crisis demostró la importancia de crear "*colchones*" de *capital* durante los buenos momentos para disponer de ellos en los momentos de tensión. Por ello, el Comité de Basilea defiende la creación de un *colchón de conservación de capital*, que se fijaría en el 2,5% y estaría compuesto de capital ordinario. Sumado al 4,5% exigido como requerimiento mínimo de capital, la ratio total alcanzaría el 7%.

El Comité también ha acordado la creación de un *colchón anticíclico* que elevaría el de conservación de capital en 2,5 puntos porcentuales durante periodos de crecimiento excesivo del crédito.



Para poner estas cifras en perspectiva (4,5% de requerimiento mínimo, más 2,5% de colchón de conservación, más 2,5% de colchón anticíclico), señalaré que durante las crisis más recientes, las pérdidas sufridas por los grandes bancos con actividad internacional en el percentil 99 oscilaron entre el 4% y el 5% de sus activos ponderados por riesgo. Es decir, el 99% de las pérdidas registradas fueron del 5% o menos de los activos ponderados por riesgo.

La conclusión que extraigo de todo esto es la siguiente: una vez se entiende este laberinto de cifras, la única conclusión posible es que el nuevo marco supone una ampliación sustancial y significativa de las reservas de capital que sostienen el sistema financiero mundial. Aún más, el ritmo efectivo al que se introducen los nuevos requerimientos es mucho mayor de lo que podría parecer, ya que el cambio de definición de capital se secuencia al mismo tiempo que se incrementan los coeficientes. Así pues, si se tiene en cuenta la definición más estricta del capital admisible, el incremento efectivo de los requerimientos es del 1% al 7%, excluyendo el colchón anticíclico pero incluyendo el de conservación, que todos los bancos deberán mantener. Es decir, so pena de ser sancionados, los bancos tendrán que acatar un requerimiento del 7%, o sea, siete veces más que hasta ahora.

Nuestras estimaciones muestran que con la nueva definición el nivel *real* del capital ordinario que mantienen los mayores bancos internacionales oscila actualmente entre el 5% y el 6% de media, por lo que muchos tendrán que mejorar sus posiciones de capital de forma significativa para no caer por debajo del nuevo mínimo al tiempo que mantienen los márgenes de seguridad que todo banco quisiera tener. Debo reconocer que existen diferencias notables entre los distintos bancos con respecto al nivel de capital que realmente mantienen y las implicaciones que tienen los cambios en la definición.

Como ya he dicho, el nuevo marco de capital complementa el requerimiento mínimo de capital con dos niveles de amortiguación: un *colchón de conservación de capital* y un *colchón anticíclico*. El diseño adecuado de estos colchones resulta esencial. El principio rector es que los bancos eleven su nivel de capital en los buenos momentos (cuando su precio es bajo) para poder disponer de él en los momentos malos (cuando su precio es alto). En cuanto al *colchón de conservación de capital*, su adecuada implementación limitaría la distribución discrecional de capital, por ejemplo mediante dividendos o bonificaciones, cuando los niveles de capital caigan dentro de este colchón. De este modo, el banco contará con capital suficiente para continuar con sus operaciones y seguir concediendo crédito durante periodos de tensión, mientras mantiene un nivel de capitalización suficientemente elevado para absorber pérdidas potencialmente sustanciales.

El *colchón anticíclico* es capital que se exigirá cuando exista una burbuja de crédito que eleve el riesgo sistémico. Este colchón se utilizará cuando, en opinión de las autoridades, ayude a absorber pérdidas en el sistema bancario que pongan en peligro la estabilidad financiera.

En conjunto, el resultado es un marco que reduce tanto la probabilidad de un exceso de crédito cuando la coyuntura es buena, como la posibilidad de un retroceso del crédito cuando la coyuntura empeore. Es decir, este marco es de naturaleza macroprudencial, está diseñado para reducir el tipo de riesgos sistémicos que precipitaron crisis como la que acabamos de vivir.

El Comité de Basilea y el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) están examinando la pertinencia de otras medidas para mitigar el *riesgo sistémico*, como por ejemplo imponer un recargo de capital a las entidades más grandes y con mayor importancia sistémica (las llamadas SIFI) o la capacidad de la deuda *bail-in* para que los prestamistas de las SIFI soporten más riesgos en caso de quiebra. También están analizando la posibilidad de que el capital contingente (es decir, instrumentos financieros que pueden cancelarse o convertirse



en acciones ordinarias en determinadas circunstancias) pueda utilizarse para cumplir cualquier requerimiento por riesgo sistémico.

Otra lección de la crisis es que a veces los coeficientes de capital ponderados por riesgo ofrecen una imagen distorsionada de la salud general del banco. Es decir, hay veces que las reglas de ponderación por riesgo subestiman los riesgos reales. Para evitar que esto ocurra, el nuevo marco introduce un *coeficiente de apalancamiento* como complemento de los requerimientos basados en el riesgo, para ayudar a contener la acumulación de riesgo sistémico que se produce cuando el apalancamiento crece muy rápido.

Volviendo a la liquidez, para dar respuesta a las presiones que se produjeron durante la crisis, el Comité de Basilea introducirá unos estándares mínimos para el *riesgo de liquidez* armonizados internacionalmente. En este sentido, ha desarrollado dos instrumentos reguladores para perseguir objetivos separados pero complementarios. El *coeficiente de cobertura de liquidez* identifica aquellos activos líquidos que pueden utilizarse para compensar salidas de efectivo netas bajo escenarios de tensión definidos por los supervisores. El *coeficiente de financiación estable neta* abarca todo el balance del banco a partir de una estimación de fuentes de financiación fiables en situaciones de tensión más agudas y prolongadas que el coeficiente de cobertura de liquidez.

Los desajustes entre vencimientos estuvieron en el epicentro de la reciente crisis y también de algunas otras del pasado, pero no podemos obviar que la transformación de vencimientos es una de las principales responsabilidades de la banca. Es posible que nunca haya suficientes bonos a corto plazo emitidos por el sector público y el privado para satisfacer la demanda natural de instrumentos de ahorro a corto plazo por parte de personas y empresas, por lo que no debemos privar a los bancos de su función primaria de ofrecer estos vehículos al público en general y remunerarlos con los beneficios que obtienen con sus activos a largo plazo. Lo que sí podemos hacer es asegurar que los bancos mantengan activos más líquidos y gestionan mejor sus riesgos de liquidez. Este es precisamente el objetivo que persigue el Comité de Basilea con sus nuevas normas, es decir, reducir la exposición del sistema bancario y potencialmente del público en general a alteraciones imprevistas de la oferta y la demanda de activos líquidos.

Con respecto a la regulación de la liquidez, creo que hay que resolver una cuestión que los estudios económicos no parecen haber resuelto: si necesitamos la transformación de vencimientos a la que antes me refería, como así creo, ¿en qué medida la necesitamos? Para responder a esta pregunta, hay que considerar la estructura de vencimientos del *stock* de capital en la economía. El capital a más largo plazo probablemente sea más eficiente con fines de producción, pero menos flexible frente a cambios tecnológicos imprevistos. De ello inferimos que aquellas economías que cuenten con una estructura de vencimientos *correcta* para su *stock* de capital crecerán más rápido. Ahora bien, los proyectos de capital a largo plazo necesitan financiación, y cuanto más largo sea el vencimiento de dicha financiación, menos riesgo para el constructor/inversor. Así pues, cuanto mayor sea la transformación de vencimientos en el sistema financiero, mayor será el plazo del *stock* de capital en la economía. Hasta aquí, todo bien, pero ¿hasta qué punto?

Volviendo al tema que nos ocupa, creo que todo el mundo está de acuerdo en que cuanto más capital y liquidez haya en el sistema financiero, menor probabilidad de que ocurra una crisis con costes económicos a gran escala. Las crisis conllevan costes a corto y medio plazo en forma de recesiones serias o incluso de depresiones, y hay datos de que después de una crisis, existe un riesgo significativo de que el producto no vuelva a su tendencia habitual, incluso cuando se recupera la tasa de crecimiento.

Volviendo a las cifras, un reciente estudio realizado por un grupo de trabajo del Comité de Basilea analizó estudios en la materia para concluir que, en cualquier país, cada 20 a 25 años se produce una crisis financiera seria. En otras palabras, la probabilidad anual media



de que acontezca una crisis es del 4%–5% y la pérdida mediana de PIB se estima en torno al 60% del PIB anual.

Cabe preguntarse qué impacto tendrán los nuevos requerimientos de capital y liquidez para la probabilidad de que se produzca una crisis. Partiendo de la estimación que hace el informe del promedio pre-crisis a largo plazo del coeficiente entre el capital ordinario tangible y los activos ponderados por riesgo según las nuevas definiciones, el aumento del coeficiente en 4 puntos porcentuales y la imposición del nuevo estándar de liquidez reducirían la probabilidad de crisis desde el 4,6% hasta menos del 1%. Incluso para *ratios* de capital más altas, los beneficios que reportan los incrementos de capital siguen siendo considerables.

Aun reconociendo estos beneficios, no podemos obviar que cualquier ajuste de estas normas conllevará costes transitorios. Afortunadamente, si analizamos minuciosamente su impacto macroeconómico llegamos a la conclusión de que los costes son moderados, especialmente si las nuevas normas se aplican de forma progresiva a lo largo de un periodo de transición.

A esta conclusión llegó el Grupo de Evaluación Macroeconómica (MAG) creado conjuntamente por el FSB y el BCBS, integrado por 24 autoridades nacionales y organismos internacionales y el cual presido. El informe provisional del grupo concluye que, por cada punto porcentual que aumente el capital exigido a lo largo de un horizonte de cuatro años, el PIB se reducirá en un máximo del 0,19% con respecto a su trayectoria base. La pérdida máxima de PIB se produciría cuatro años y medio desde el inicio de la implementación, tras lo cual el PIB volvería a su nivel base. Otra forma de analizar este impacto sería a partir de las tasas de crecimiento. Según el informe del MAG, durante los primeros cuatro años y medio el crecimiento se situaría aproximadamente un 0,04% *por debajo* de su tendencia, para recuperarse después lentamente hasta situarse en el 0,02% *por encima* de la tendencia. Los miembros del MAG aplicaron numerosas técnicas de modelización para analizar este problema, y la mayoría de las estimaciones se situaron en torno a esta mediana. Estos resultados deberían tranquilizar a quienes temen que las nuevas normas puedan frenar la demanda cuando la recuperación es débil en muchas economías.

Si se *acortara* el periodo de implementación (por ejemplo dos años en vez de cuatro), el impacto sobre el PIB probablemente sería mayor y se dejaría sentir antes. El descenso máximo estimado en el PIB en tal caso sería del 0,22% en vez del 0,19% y se manifestaría dos años antes. En términos de crecimiento, un periodo de implementación de dos años supondría que por cada punto porcentual que aumenten los coeficientes de capital objetivo el crecimiento se reduciría un 0,09% durante dos años y medio, en comparación con el 0,04% a lo largo de cuatro años y medio si la implementación se hiciera en cuatro años.

En cambio, el informe concluye que si se *alargara* el periodo de implementación de cuatro a seis años, el descenso máximo del PIB apenas variaría, ya que si una pérdida acumulada similar se esparce a lo largo de un periodo de implementación más prolongado, el descenso del crecimiento anual sería menor con respecto a su tendencia. El MAG también examinó qué ocurriría si los requerimientos de liquidez fuesen más estrictos y concluyó que sería el impacto sería igualmente moderado. Recuerden que los requerimientos de capital y liquidez se complementan: si un banco cumple unos, debería serle más fácil cumplir los otros, y viceversa.

Basándose en los resultados del MAG, las reformas significativas anunciadas por el Comité de Basilea se van a introducir de un modo que no impida la recuperación económica, y además se concederá el tiempo necesario para la implementación en cada jurisdicción. La implementación de los principales componentes de los distintos colchones está prevista que se secuencie hasta principios de 2019, lo que supone un periodo de transición de ocho años. No obstante, las autoridades nacionales pueden, y de hecho deben, imponer medidas más estrictas y periodos de transición más cortos cuando lo estimen oportuno.



Permítanme concluir hablando de algunos asuntos pendientes, aspectos que tendremos que observar durante los próximos años para asegurarnos que el nuevo marco consigue alcanzar sus objetivos.

Primero, como mencioné al principio, la implementación de un nuevo marco debería aportar beneficios al sistema desde el primer día. De hecho, los recientes anuncios de estos acuerdos ya han proporcionado certeza y claridad tanto a los mercados como a los propios bancos. Durante el periodo de transición, los mercados tendrán mayor seguridad de que los bancos se están reforzando y los bancos tendrán más claro cuál es el camino para alcanzar este objetivo. No obstante, esta transición aún podría esconder algunos riesgos. Por ejemplo, los mercados tienen capacidad limitada para absorber con rapidez grandes volúmenes de nuevas emisiones de capital y necesitan tiempo para adaptar sus expectativas sobre los beneficios que reportan la deuda y las acciones bancarias. Muchos de estos factores harían recomendable un periodo de transición más bien largo, por lo que resulta muy útil que el nuevo marco de Basilea se vaya a implementar progresivamente durante un periodo de ocho años.

Segundo, incluso con un mayor nivel de capital en el sistema, no es seguro que el sistema pueda soportar un nuevo choque de las dimensiones observadas en los últimos años. Sin duda, algunos bancos todavía son vulnerables a las consecuencias de activos erróneamente valorados, riesgos mal calificados y falta de anticipación de cambios repentinos en los mercados financieros, pero como he dicho antes, las pérdidas de casi todos los bancos durante la reciente crisis habrían quedado cubiertas con los nuevos colchones de protección. Además, los nuevos requerimientos ofrecerían más margen de maniobra cuando vuelva a producirse una gran alteración en el sistema, ya que mientras los bancos absorben pérdidas, dará tiempo a que los colchones de conservación del capital y anticíclicos antes mencionadas surtan efecto y a que los bancos y el sector público puedan valorar la situación y diseñar respuestas adecuadas.

En tercer lugar, por mucho que estas reformas refuercen el sistema bancario, hay que hacer más para solucionar los riesgos sistémicos localizados fuera de la banca tradicional, donde se produce gran parte de la intermediación financiera. Parte de la solución ya se está en marcha, y consiste en reforzar la divulgación de información sobre titulizaciones, endurecer la regulación sobre los fondos de inversión del mercado monetario y otros intermediarios no bancarios, y reforzar los requerimientos de capital para las actividades relacionadas con la titulización. Pero también debemos prestar más atención a los desajustes entre vencimientos y al apalancamiento implícito que tan enraizados están en el sistema, y hallar maneras de evitar que tengan consecuencias sistémicas. En mi opinión, estos asuntos deberían ser prioritarios en la agenda de trabajo de los reguladores.

La reciente crisis financiera nos ha enseñado que las medidas de salvaguardia puestas en pie eran demasiado débiles. También nos enseñó que, aunque la globalización nos ha aportado grandes beneficios, también ha hecho que las deficiencias del sistema financiero de un país puedan expandirse rápidamente a otros. Así pues, el refuerzo del sistema financiero nos incumbe a todos.

Pero este refuerzo tiene su precio, aunque probablemente sus costes a corto plazo serán pequeños y transitorios, mientras que los beneficios de contar con un sistema financiero más fuerte y saludable perdurarán durante mucho tiempo.