

LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II, LA CRISIS Y LOS DESAFIOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA

Autores: Guillermo Wierzba
Estela del Pino Suárez
Romina Kupelian
Rodrigo López

Documento de Trabajo N° 22 - Noviembre de 2008





DIRECTOR

GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

ALEJANDRO BANZAS
MARÍA JOSÉ CASTELLS
JORGE GAGGERO
CLAUDIO GOLONBEK
FEDERICO GRASSO
ROMINA KUPELIAN
RODRIGO LÓPEZ
HORACIO ROVELLI
ARIANA SACROISKY
MARÍA ANDREA URTURI

CONSEJO ACADÉMICO

CARLOS CLERI
JUAN JOSÉ DEU PEYRES
ROBERTO FRENKEL
ALFREDO T. GARCÍA
MATÍAS KULFAS

Las opiniones vertidas en el trabajo son exclusivas de los autores y no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: informacion@cefid-ar.org.ar

Introducción.....	3
1. Tópicos sobre el fundamento de las finanzas y su regulación.....	5
1.1 Las crisis financieras en la tradición Keynes-Minsky.....	5
1.2 Eficiencia, estabilidad y tipos de regulación.....	19
1.2.1 ¿Cómo entender la eficiencia?.....	19
1.2.2 Estabilidad y eficiencia.....	21
1.2.3 ¿Qué tipo de intervención es más adecuada? ¿Estructural o prudencial?.....	21
2. Basilea II.....	23
2.1 Breve historia.....	23
2.2 Su arquitectura.....	28
2.3 La Gobernanca en Basilea II.....	34
2.4 La Titulización (securitización) y las agencias calificadoras de riesgo en Basilea II.....	38
2.5 La adopción de Basilea II en el mundo.....	41
2.6 La adopción de las reglas del Comité de Basilea en Argentina.....	43
2.7 Diez cuestiones para reflexionar.....	44
3. Un enfoque crítico de Basilea II.....	46
3.1 Prociclicidad.....	47
3.2 Inequidad competitiva.....	48
3.3 Racionamiento del crédito.....	48
3.3.1 Pymes.....	48
3.3.2 Países periféricos.....	49
3.4 Concentración y extranjerización.....	51
3.5 No atiende los problemas de liquidez.....	52
3.6 Microprudencial versus macroprudencial.....	53
3.7 Riesgo operativo.....	54
3.8 Supervisión.....	56
3.9 Agencias calificadoras de riesgo.....	57
3.10 Disciplina de mercado.....	58
3.11 Otros debates en la literatura sobre Basilea II.....	59
4. Tópicos destacados, conclusiones y comentarios finales.....	63
Bibliografía.....	72

Introducción

La actual crisis internacional se presenta hoy como una oportunidad para repensar los esquemas regulatorios vigentes, dentro de los cuales, las normas emanadas del Comité de Basilea cobran especial importancia, ya que se ha extendido su aplicación más allá de los países y entidades para los que fue concebida. Ya en el Documento de Trabajo Nro. 3 del CEFID AR (2005) se hizo mención a los criterios recomendados en el primer Acuerdo de 1988, denominado Basilea I. El presente trabajo se propone explorar la evolución de esa normativa internacional plasmada en el Acuerdo de 2004, Basilea II, que intentó prestar atención sobre determinadas críticas y señalamientos respecto del primero, construyendo una versión más compleja y sofisticada en la que los requerimientos de capital pasaron a constituir el primer pilar, complementado a su vez por la supervisión (pilar II) y la disciplina de mercado (pilar III). Basilea II marcó una continuidad en la adhesión a los objetivos de re-regulación, afines a la liberalización financiera, fundantes de Basilea I.

La primera pregunta clave que no puede dejar de formularse es: ¿Para qué sirve el sistema financiero en nuestro país?, seguida de otra inmediata: ¿Resulta sustentable un intento de fortalecer la estabilidad del sistema financiero sacrificando sus funciones respecto a cuestiones económicas fundamentales? para luego avanzar en el interrogante ¿Se fortalece mediante regulaciones predominantemente microprudenciales? y continuando ¿Qué efectos tienen este tipo de regulaciones sobre las fallas de mercado existentes? ¿Profundizan la concentración y extranjerización? ¿Existe complementariedad y consistencia entre el régimen regulatorio y el macroeconómico?

Las reflexiones acerca de la actualidad no deben limitarse al ámbito local, sino que necesariamente deben extenderse a la esfera regional e internacional e invitan a explorar sobre otros interrogantes: ¿Es posible reformular la estructura y regulación de las calificadoras de riesgo, o la crisis ha evidenciado la imposibilidad de tercerización a agencias privadas respecto de dar opiniones que implican el otorgamiento de una cuasi-fe pública sobre el riesgo de instrumentos de deuda? ¿El sistema financiero construido sobre la base del paradigma de la “antirrepresión financiera” favoreció o perjudicó los esfuerzos contra el subdesarrollo en las naciones periféricas? ¿Cuáles deberán ser las coordenadas del diseño del nuevo marco regulatorio que impone la crisis? ¿Se requiere de una corrección del actual paradigma regulatorio o la adopción de uno sustantivamente distinto? Con el propósito de aportar a la discusión sobre estas cuestiones, y particularmente al análisis del acuerdo de Basilea II, presentamos este trabajo estructurado en cuatro partes. La primera de ellas reseña la evolución de las ideas de raigambre heterodoxa en relación al funcionamiento de las finanzas y la necesidad de su regulación, disparando conceptualizaciones que ayudan a someter a crítica el régimen regulatorio actual y a

brindar herramientas para pensar el que lo sustituya. La segunda relata la historia y las particularidades del Acuerdo de Basilea II. En la tercera se efectúa una evaluación crítica de dicho acuerdo. La última destaca los tópicos centrales contenidos en este documento de trabajo, presenta algunas conclusiones e incursiona en comentarios para aportar al debate sobre reformas institucionales y jurídicas en el orden nacional y global, abriendo nuevas líneas de investigación y problematización a partir de la coyuntura actual de crisis y las oportunidades para re-regular.

1. Tópicos sobre el fundamento de las finanzas y su regulación¹

1.1 Las crisis financieras en la tradición Keynes-Minsky

La corriente neoclásica constituye un entramado teórico por el cual, a través de supuestos económicos y antropológicos muy fuertes, explica el intercambio mercantil como resultado de operaciones eficientes de agentes racionales que buscando su máximo beneficio dan como resultado un óptimo societal. Para ello sólo bastaría guiarse por las señales de los precios, las cuales serían correctamente interpretadas por los agentes que toman siempre la decisión que dará como resultado un equilibrio en el mercado en cuestión, a lo Marshall o un equilibrio general, a lo Walras. Este sistema de precios opera como un eficiente sistema de información garantizando el equilibrio económico, aunque no de manera tan automática si se piensa en la metáfora del subastador walrasiano.

La atracción de estas argumentaciones, radica en cierta pretensión autopoietica donde, al igual que su objeto de estudio, la teoría sería eficiente desde el momento que con tan poco explica tanto.² Tal productividad epistémica es acompañada por un corolario político de una sociedad regulada de manera automática, por acciones individuales y egoístas, ajena de conflictos, en suma, el bienestar general³. En este esquema lo estatal no aparece sino recién en un segundo momento, en caso que no se cumpla alguno de los supuestos. En la tradición liberal autores como John Locke ya recurrían a esta argumentación, presentando una versión del contractualismo donde la sociedad civil -y sus derechos, como la propiedad privada- ya existían antes del Estado, es decir el pacto de asociación era anterior al de sujeción, al tiempo que cualquiera de las partes conservaba el derecho a disolver este último preservando el primero. La teoría neoclásica retoma este punto de la teoría política liberal.⁴ Así, la interferencia estatal es justificada sólo en casos anómalos como bien indican las expresiones utilizadas, todas ellas con cargas valorativas negativas o que señalan una carencia: “fallas de mercado”, “mercados incompletos”, “externalidades negativas”, “mercados imperfectos”, “rigideces contractuales”, “riesgo moral”, “monopolios”, “expectativas frustradas”, “*dumping* dañino”, “fallas de coordinación”, “asimetrías de información”, “selección adversa”, “falta de confianza”, etc. Este esfuerzo por admitir una parte para salvar el todo⁵ ejerce un manto de sospechas que dio lugar a explicaciones alternativas de

¹ Se agradece la colaboración de María José Castells.

² La navaja de Occam puede lastimar al que la blande si no la sabe empuñar.

³ De hecho en la literatura neoclásica el tema se presenta como “el bienestar general”, que se asemeja más a la Utopía de Thomas Moró que aún postulado con rigurosidad científica.

⁴ Aunque de forma más deficiente, descartando los problemas fundamentales de John Locke y sus matices respecto a la distribución de la tierra y los bienes antes de que el hombre diera con la escasez.

⁵ El dispositivo ideológico de la vacuna señalado por Roland Barthes.

las crisis y la intervención estatal, advirtiendo que el problema no eran las fallas del sistema sino el sistema mismo.⁶

El mercado financiero representa el *summun* de la cataláctica⁷, el intercambio por el intercambio mismo. El volumen de las transacciones financieras se aleja cada vez más de la economía real, tal como anticipara en 1910 Hilferding en “El Capital financiero”. Los desarrollos de estos mercados a partir de las crisis del modo de acumulación fordista de posguerra vinieron de la mano de desregulaciones financieras a escala planetaria. En este marco, se fue alentando la aparición de nuevos productos financieros, llamados no inocentemente “innovaciones financieras” en pos de sostener una aparente continuidad entre la esfera real y la financiera.⁸ Desde entonces, las finanzas se erigieron como el sector más dinámico y poderoso de las economías, encarnando el estadio máximo del paradigma de los mercados libres autorregulados. Hoy en día, ante la crisis internacional iniciada en el centro financiero del sistema, *Wall Street*, reaparece con vigor la intervención del Estado en la economía, tanto en el plano de las ideas como en las propias políticas anticrisis que comienzan a ensayarse.

El nombre que vuelve a sonar es el de John Maynard Keynes, cuyas ideas tomaran impulso luego de la crisis de 1929 y se gestaran en la edad de oro del capitalismo después (aunque también antes y durante) de la segunda posguerra. Las comparaciones de la crisis actual con la crisis del '29 son inevitables, pero exceden los objetivos de este trabajo, lo cual ameritaría un estudio historiográfico. Sí parece útil tomar aquellas miradas de Keynes, tal vez las menos popularizadas, que dieron inicio a la discusión moderna sobre la necesidad de regulación del sector financiero, continuadas por autores como los clásicos Hyman Minsky, Charles Kindleberger, o poskeynesianos como Jan Kregel, Lance Taylor y los teóricos de la escuela de la regulación.

En “Breve Tratado sobre la Reforma Monetaria”⁹ de 1923 Keynes advierte sobre las transformaciones del capitalismo que dieron lugar a la clase media, la cual comenzaba a tener capacidad de ahorro que colocaba en el mercado financiero de modo de participar en las ganancias y rentas por él impartido¹⁰.

⁶ El socialismo del siglo XIX fue la primera corriente de pensamiento en tomar una postura crítica al funcionamiento del sistema como un todo. Las vertientes políticas fueron de lo más variadas, no todas buscaban la abolición del capitalismo, sino algunas hasta bregaban por una convivencia armoniosa. Las luchas sociales y obreras de fines de siglo XIX y principios del XX fueron imponiendo ciertas conquistas al movimiento obrero, al tiempo que las transformaciones del capitalismo dieron cada vez más espacio a la intervención de los Estados en sus economías, llegando a dar con corrientes de pensamiento como el keynesianismo y armados político institucionales como los Estados de bienestar.

⁷ Expresión acuñada por Richard Whateley en 1831, popularizada por Ludwig von Mises.

⁸ En este sentido también se reconocen expresiones como “industria financiera”.

⁹ John Maynard Keynes. (1996) “Breve tratado sobre la reforma monetaria” México. Fondo de Cultura Económica, (Primera versión en inglés: 1923)

¹⁰ Consecuencias sociales de los cambios en el valor del dinero 1923, Primer capítulo del *A Tract on Monetary Reform*.

*“Así fue como creció en el siglo XIX una clase amplia, poderosa, y muy respetada, formada por personas acomodadas individualmente y muy ricas en su conjunto, que no poseían inmuebles, ni tierras, ni negocios, ni metales preciosos, sino valores que les daban derecho a una renta anual en moneda de curso legal. En particular, esa peculiar creación y orgullo del siglo XIX: los ahorros de la clase media se habían embarcado principalmente así. La costumbre y una experiencia favorable habían otorgado a tales inversiones una intachable reputación de seguridad”.*¹¹

Keynes señala la sorpresa de la clase media al enfrentar aquellas primeras crisis y sus consecuencias para las decisiones de ahorro e inversión:

*“En el continente los ahorros de los sectores medios en la preguerra, en la medida en que estaban colocados en bonos, hipotecas o depósitos bancarios, se han evaporado en gran parte o por completo. Es indudable que esta experiencia está llamada a modificar la psicología social en la práctica del ahorro y la inversión. Lo que se consideraba más seguro ha demostrado ser lo menos seguro”.*¹²

La propuesta de Keynes es adoptar la política a la nueva realidad demandada por una organización más compleja, lo que implicaba una intervención del Estado en el mercado financiero:

*“¿Qué moraleja podemos extraer de todo esto? Fundamentalmente, que no es acertado ni justo combinar la organización social desarrollada durante el siglo XIX (que todavía está en pie) con una política de liberalismo en relación al valor del dinero. No es cierto que los mecanismos del pasado hayan funcionado bien. Si vamos a continuar colocando los ahorros voluntarios de la comunidad en “inversiones” debemos erigir en objetivo primordial de la política del Estado el que el patrón de valor, en términos del cual se expresan, se mantenga estable”.*¹³

Parte de esa sorpresa de los agentes se debe a que las variables relevantes para tomar decisiones están en el futuro, para lo cual es necesario formarse una expectativa de su valor probable. Según Keynes, estas expectativas distaban de ser racionales, sino que los “*animal spirits*” se parecían más a un “comportamiento manada”, como bien indica en la Teoría General la famosa comparación con el concurso de belleza de los periódicos, donde la gente no elegía a la

¹¹ John Maynard Keynes. (1996) *op. cit.* pág.. 35-36.

¹² John Maynard Keynes. (1996) *op. cit.* pág. 40.

¹³ *Ibidem.*

modelo que le parecía más bonita, sino a la que pensaba que sería elegida más bonita por el resto de los lectores. Para evitar grandes sobresaltos Keynes proponía intervenir de forma tal de menguar las expectativas desorbitadas, no darles lugar, a lo que luego Kindleberger llamaría “manías especulativas”:

“Uno de los propósitos de este libro es insistir en que la mejor manera de curar esta mortal enfermedad del individualismo es lograr que nunca exista la expectativa fundada de que los precios vayan a bajar o a subir en general; y también que no exista ningún riesgo serio de que, si se produce un movimiento, éste sea intenso .”¹⁴

En 1931 Keynes publica “Consecuencias del hundimiento de los valores monetarios en el sistema bancario”¹⁵ , allí señala la trampa en que caían los bancos al prestar dinero contra activos que ante la no realización de ciertos precios volverían insolventes a sus clientes:

“Pero consideremos lo que pasa cuando el cambio a la baja del valor monetario de los activos, dentro de un período de tiempo breve, excede de la magnitud del “margen” convencional en una amplia proporción de los activos contra los cuales se ha prestado dinero. Las catastróficas consecuencias para los bancos son obvias de modo inmediato.”¹⁶

Incluso Keynes menciona en aquella oportunidad el caso de las hipotecas amenazadas por la caída de la valuación de los inmuebles. Este razonamiento será utilizado para hablar de las “burbujas”:

“Así, en los Estados Unidos se ha creado una situación en la que los bancos hipotecarios, las asociaciones de hipotecas y préstamos y otras instituciones que financian bienes raíces, están manteniendo una gran masa de hipotecas “congeladas”, cuyos márgenes han sido consumidos por la caída de los valores de los bienes raíces”.¹⁷

El mecanismo por el cual los bancos se veían involucrados en la crisis es muy ilustrativo y merece ser reproducido de forma completa:

“El propietario aparente del activo real lo ha financiado tomando dinero en préstamo del poseedor real de la riqueza. Además, todo esto se ha instrumentado

¹⁴ John Maynard Keynes. (1996) *op. cit.* pág.. 60.

¹⁵ John Maynard Keynes. (1997) “Consecuencias del hundimiento de los valores monetarios en el sistema bancario” en: *Vanity Fair* agosto 1931, reproducido en Keynes, John Maynard. “Ensayos de Persuasión”. Barcelona, Folio 1997

¹⁶ Keynes, John Maynard. (1997) *op. cit.* pág. 160.

¹⁷ Keynes, John Maynard. (1997) *op. cit.* pág. 162.

en gran medida a través del sistema bancario. Es decir, los bancos han interpuesto su garantía y no lo han hecho de modo gratuito. Ellos se encuentran entre el prestatario real y el prestamista real. Han dado su garantía al prestamista real; y esta garantía sólo es buena si el valor monetario del activo perteneciente al prestatario real equivale al dinero que ha sido adelantado. Por esta razón una disminución de los valores monetarios tan grave como la que ahora estamos experimentando amenaza la solidez de toda la estructura financiera. Bancos y banqueros son ciegos por naturaleza. No han visto lo que se acercaba. Algunos incluso han dado la bienvenida a la baja de precios que, en su inocencia, han considerado que era una vuelta al justo, “natural” e inevitable nivel de anteguerra, es decir, el nivel de precios al que se acostumbraron sus mentes en sus años de formación. En los Estados Unidos, algunos de ellos emplean a unos llamados “economistas” que nos dicen, todavía hoy, que nuestras dificultades se deben al hecho de que los precios de algunas mercancías y de algunos servicios no han bajado todavía lo suficiente, sin pensar para nada la solvencia de su institución. Un banquero “sano”, ¡ay!, no es el que prevé el peligro y lo evita, sino el que cuando se arruina lo hace de una manera tradicional y ortodoxa, junto con sus colegas, de manera que en realidad nadie pueda echarle la culpa. Pero por fin hoy se están dando cuenta. En muchos países, los banqueros se están enterando con desagrado del hecho de que cuando los márgenes de sus clientes han desaparecido, están ellos mismos “en el margen”. Creo que si hoy se efectuase una valoración conservadora de todos los activos dudosos, se vería una proporción muy significativa de los bancos del mundo es insolvente; y con el subsiguiente proceso de la deflación, esta proporción aumentará rápidamente”.¹⁸

En la versión del artículo publicada originalmente en la revista norteamericana *Vanity Fair* de 1931,¹⁹ Keynes advierte sobre las limitaciones de los planes que sólo buscan inyectar liquidez²⁰, cuando la crisis es en realidad de solvencia:

“Los planes del presidente Hoover de hacer más líquidos algunos de los mejores activos bancarios pueden ser de ayuda para salvar una emergencia inmediata. Pero no hay nada sobre la tierra que pueda poner a los bancos en buena forma o

¹⁸ Keynes, John Maynard. (1997) *op. cit.* pág. 163.

¹⁹ Sería omitida en la versión revisada de 1932, pero luego incluida como nota del editor en “Ensayos de Persuasión”, *op. cit.*

²⁰ En la Teoría General insistirá con los límites de la liquidez: “Entre las máximas de la finanza ortodoxa, ninguna seguramente, es más antisocial que el fetiche de la liquidez, la doctrina según la cual es una virtud positiva de las instituciones de inversión concentrar sus recursos en la posesión de valores “líquidos”. Olvida que las inversiones no pueden ser líquidas para la comunidad como un todo”. *op. cit.* pág.142.

*salvarles de una suspensión definitiva, excepto una recuperación general de precios y valores monetarios”.*²¹

A su vez, señala el carácter sistémico de las crisis que se propagarían con facilidad en unos mercados financieros cada vez más interconectados:

*“Si no se hace nada, las rupturas realmente críticas se producirán entre los bancos de todo el mundo. A mí me parece que el capitalismo moderno se enfrenta con la elección entre hallar algún camino para aumentar los valores monetarios en la dirección de su magnitud anterior o ver cómo se propagan ampliamente las insolvencias, los impagos y el hundimiento de una gran parte de la estructura financiera; después de lo cual tendría que comenzarse todo de nuevo”.*²²

Keynes señala la responsabilidad de los banqueros, quienes están lejos de representar a agentes racionales de los cuales sería esperable respuestas micropudenciales, sino que también actúan en manada sin estar dispuestos a asumir la proximidad de la crisis:

*“Es parte necesaria del quehacer de un banquero mantener las apariencias y profesar una respetabilidad convencional que es más que humana. A lo largo de la vida, las prácticas de esta clase los hacen los más románticos y menos realistas de los hombres.”... “ ¡Una conspiración de los banqueros! La idea es absurda. ¡Sólo quisiera que hubiese una! Porque si han de salvarse, me parece que será a pesar de ellos mismos”.*²³

La solución de Keynes está en que el Estado intervenga en el sector financiero a través de la regulación de una institución como el banco central. En el “Fin del *laissez-faire*”²⁴ de 1924 nos dice:

*“Creo que el remedio para estas cosas ha de buscarse en parte en el control deliberado del dinero y del crédito por medio de una institución central, y en parte en la recogida y publicación en gran escala de datos relativos a la situación económica, incluyendo la publicidad completa, si es necesario por ley, de todos los hechos económicos que será útil conocer”.*²⁵

²¹ Keynes, John Maynard. (1997) *op. cit.* pág. 164.

²² *Ibíd.*

²³ Keynes, John Maynard. (1997) *op. cit.* pág. 165.

²⁴ El fin del “Laissez Faire”, se trató de una conferencia pronunciada por Keynes en Oxford en noviembre de 1924, y en una conferencia dictada en la Universidad de Berlín en junio de 1926, publicada originariamente por Hogarth Press en julio de 1926 y reproducida en Ensayos de Persuasión. *Op. cit.*

²⁵ Keynes, John Maynard. (1997) *op. cit.* pág. 294.

Un continuador de las ideas de Keynes en materia de crisis financieras es el reconocido economista Hyman Minsky. Al igual que Marx y Keynes para Minsky las crisis son inevitables en las economías de mercado (hipótesis de las “crisis inherentes”), pero para este autor la mayoría de las veces el origen radica en el funcionamiento del sector financiero.

Autores como Keynes, Marx y Silvio Gesell demostraron que la economía monetaria no es exactamente igual a una economía de trueque (no se cumple el “velo monetario” de los clásicos). El trueque requiere la doble coincidencia de deseos, lo cual en una sociedad compleja con alto grado de división del trabajo resultaría difícil concretar el intercambio. Por eso, el dinero viene a cumplir aquella función de equivalente general reduciendo la complejidad de la doble contingencia planteada por el trueque. Pero como apuntaron los autores señalados, el dinero también cumple otras funciones²⁶, como ser unidad de cuenta, medio de cancelación de deudas y reserva de valor. Es esta última función la que trae aparejada los problemas de una economía monetaria. Al ser reserva de valor, el dinero se habilita como medio de ahorro, compitiendo así con su función de medio de pago. En vez de circular se estanca, impidiendo así la circulación de las mercancías.²⁷ Entonces, si bien el dinero y las finanzas pueden facilitar el intercambio, también pueden exponer al sistema a crisis, una especie de entropía monetaria que nos libera de un problema a costa de generar otros mayores. Las interrelaciones de créditos y débitos que teje el sector financiero están respaldadas en parte por promesas de cumplimiento futuras que -a pesar de la voluntad de los agentes- pueden no cumplirse. La intermediación financiera hace posibles las transacciones reales del presente, a costa de diferir en el tiempo el pago final el cual puede ser endosado a terceros y multiplicado en tanto servicio de crédito a través de procesos de titulización. La naturaleza propia de las operaciones financieras, que involucran el futuro, no pueden extinguir la incertidumbre, sino que en todo caso la terciarizan.

Minsky retoma la presencia de incertidumbre de Keynes. Para el autor de la Teoría General las decisiones entre ahorro e inversión eran tomadas por distintos agentes, o al menos mirando distintas variables, en el sentido que no existirá una tasa de interés como precio de mercado capaz de equilibrar el mercado de créditos. Por un lado, la inversión compara la eficiencia marginal del capital (algo así como los beneficios esperados) con la tasa de interés (que también es esperada). Por otro lado, el ahorro debe entrar al sistema financiero para superar su mera condición de atesoramiento. En ambos casos es fundamental la presencia de un comportamiento psicológico para definir una decisión, los “*animal spirits*” para la inversión y la “preferencia por la liquidez” para el ahorro, el rol de la tasa de interés queda un poco desdibujado, y está lejos de

²⁶ Que pueden fundamentarse en “motivos” como los de transacción, precaución y especulación señalados por Keynes.

²⁷ Al advertir este problema, Gesell buscó un mecanismo para escindir del dinero sus funciones de medio de pago y de ahorro a través de un impuesto a la conservación del dinero a lo largo del tiempo, una suerte de tasa de interés negativa que infringiera un costo a aquel que utilizara el dinero para atesorar. De esta manera sería alentado a ponerlo en circulación, cumpliendo su función natural de facilitar el intercambio de mercancías, y no de impedirlo.

cumplir el papel del precio de equilibrio que vacía al mercado. Las posibles consecuencias de esta indeterminación son conocidas: “trampa de liquidez” y equilibrio con desempleo.

Minsky retoma este patrón keynesiano y desarrolla la teoría hacia el interior del sector financiero. Si la inversión se financia a través de emisión de pasivos a un plazo más corto que la vida probable de los activos en cuestión, y por ende de los flujos que pueda arrojar la inversión, se requerirá financiar tal diferencia. Si no se consigue refinanciar la deuda, entonces el deudor deberá desprenderse de algunos activos para cumplir con los compromisos contraídos. La tendencia será hacia una preferencia por activos que cuenten con mayor grado de liquidez para enfrentar situaciones de este orden. Minsky señala que existen tres posibilidades para las empresas endeudadas: los flujos de ingresos les permiten cancelar sus deudas; o pagan los intereses pero refinancian el capital; o bien caen en un “esquema Ponzi”²⁸ en el cual ya no pueden cubrir siquiera los intereses, llevando la toma de nueva deuda a una situación inconsistente en el tiempo.

Minsky extendió la teoría de Keynes no sólo al incorporar los efectos de la acumulación de deudas en las nuevas decisiones de inversión, sino también teniendo en cuenta que el comportamiento de los agentes que deciden sobre dichas inversiones es distinto a lo largo del ciclo. Efectivamente, la valuación de los activos de capital no es pareja a lo largo del ciclo sino que la ponderación asignada a las posibles ganancias de capital son mayores en la fase creciente. En ese momento pueden tener lugar la especulación, la actitud respecto al riesgo es más benevolente y los flujos esperados de los resultados de las empresas son optimistas, los bancos siguen la misma sintonía y expanden aún más el crédito, los precios de los activos de las empresas se elevan rápidamente, entonces ocurre una retroalimentación pues las empresas se ven alentadas a seguir invirtiendo tomando nuevos pasivos. El resultado es que el precio de los activos de capital dependerá de la estructura de deudas acumuladas, acrecentando el carácter cíclico de la inversión. En la etapa descendente, tal como advirtiera Keynes, una reversión de los precios expone a las empresas y familias a situaciones de insolvencia, entonces el cuadro general para Minsky es de “inestabilidad financiera”. En la medida que el apalancamiento es mayor, el recurso a la venta de activos para cumplir con los compromisos agrava el desplome de los precios antes inflados, lo que no hace más que precipitar la crisis.

Charles Kindleberger retoma las ideas de Keynes y Minsky para explicar el mecanismo por el cual ocurren las crisis financieras. Presenta un modelo de especulación para el cual encuentra antecedentes en Adam Smith, John Stuart Mill, Knut Wicksell, e Irving Fisher. Tomando lo que los clásicos llamaban “exceso de comercialización” da cuenta de unos ciclos de expansión crediticia,

²⁸ El nombre se debe al Italiano Carlo Ponzi, quien realizó varias estafas financieras en el sur de los Estados Unidos durante las primeras décadas del siglo XX. Por lo cual, las referencias a las situaciones de endeudamiento de los países latinoamericanos como de “esquema Ponzi” parece por lo menos desatinada al invertir los protagonismos de la estafa.

perturbación financiera en el momento pico, crisis, pánico y colapso En su famoso libro “Manías, pánico y crisis” lo describe de la siguiente manera:

*“Básicamente, el proceso es el siguiente. Algún acontecimiento cambia la perspectiva económica. Las nuevas oportunidades de ganar dinero se atrapan y aprovechan hasta la extralimitación de una manera tan rayana en la irracionalidad, que constituyen una manía. Una vez que se capta el carácter excesivo del alza, el sistema financiero sufre una especie de “perturbación” en cuyo transcurso la carrera por dar contramarcha al proceso expansionista puede llegar a ser tan precipitada, que se asemeja a un pánico. En la fase de manía especulativa, las personas adineradas o que gozan de buen crédito invierten cuanto poseen o han tomado prestado en la compra de bienes o valores financieros no realizables. En la fase de pánico ocurre lo contrario: los bienes o valores financieros se convierten en dinero o se venden para reembolsar la deuda, y esto provoca una caída en los precios de los artículos de consumo, viviendas, edificios, tierras, acciones, bonos, etc., en suma, de cuanto ha sido el objeto de la manía especulativa”.*²⁹

En la tradición de Keynes, Kindleberger fue un crítico mordaz del laissez faire:

*“No hacer nada es el remedio propuesto por quienes creen que el mercado es racional y capaz de cuidarse solo; se ha formulado la teoría de que es saludable para la economía pasar por el purgatorio de la deflación y la bancarrota, que la liberará de los errores del boom. Las medidas comprenden, entre otras, el feriado bancario o general, emisión de vales o certificados provisionales, emisión de bonos de la deuda pública, otorgamiento de cauciones sobre las obligaciones, seguro de depósitos, etc.”.*³⁰

Pero no obstante, Kindleberger advierte de las limitaciones de un prestamista de última distinguiendo los casos de insolvencia de los de iliquidez, al tiempo que se anticipa a conceptos como el de “riesgo moral”:

“Si el mercado tiene la certeza de que este prestamista lo salvará, perderá confianza en sí mismo; por otro lado, hoy en día es posible que optemos por frenar un pánico para proteger al sistema, en vez de preocuparnos por los efectos futuros de los incentivos utilizados. Pero si surge un prestamista de última instancia, ¿a quién debería salvar? ¿A los de adentro? ¿A los de adentro y los de

²⁹ Kindleberger, Charles. (1978) “Manías, pánico y crisis: una Historia sobre las crisis financieras” New York, Basic Books. *op. cit.* pág. 13.

³⁰ Kindleberger, Charles. (1978) *op. cit.* pág. 17.

afuera? ¿Únicamente a los solventes que carezcan de liquidez? Mas la solvencia depende de la extensión y duración del pánico...”³¹

Este riesgo moral tiene la particularidad de ser contagioso. Ante una intervención equivocada no sólo puede fomentarse la conducta no deseada sino que ésta será imitada por otros, derrapando en una profecía autovalidada de crisis generalizada e incontrolable:

“Al ver cómo otros sacan provecho de esas compras y reventas especulativas, las firmas y las familias tienden a hacer lo mismo. Cuando el número de firmas y familias dedicadas a estas prácticas llega a acrecentarse hasta el punto de incluir sectores de población que, normalmente, se mantienen apartados de ellas, la especulación sobre las ganancias se desvía de la conducta normal y racional, y se entra en la “manía” o “boom” (llamado también “burbuja”). La palabra “manía” subraya la irracionalidad de la situación; el término “boom” (o “burbuja”) presagia explosión.”...“...En una etapa posterior, la especulación tiende a apartarse de los objetos realmente valiosos y a volcarse hacia otros engañosos; cada vez suman más las personas que tratan de enriquecerse sin poseer un verdadero conocimiento de los procesos involucrados.”³²

Para Kindleberger el problema estriba en la acumulación de comportamientos que pueden ser racionales a nivel individual pero representan una gran inconsistencia a nivel agregado, para lo cual cualquier motivo será suficiente para dar lugar al estallido:

“La señal específica que precipita la crisis puede ser: la quiebra de un banco o firma que se ha “estirado” demasiado; la revelación de una estafa o desfalco cometido por alguien que trató de evadirse de la angustia financiera por medios deshonestos; la caída del precio del principal objeto de especulación, producida al advertirse su excesiva cotización”³³

La cataláctica se plantea como la relación entre la oferta y la demanda, pero siguiendo a Kregel, las transacciones económicas también son transacciones de tiempo, el intercambio no es instantáneo, no es simultáneo, sino que está mediado y diferido. La transacción involucra un compromiso de hacer algo hoy contra la promesa de un compromiso en el futuro. En definitiva, todas las transacciones financieras son un cambio de dinero hoy basado en la expectativa de recibir dinero en el futuro. Pero en el mundo real las expectativas pueden ser decepcionadas y los compromisos futuros pueden no ser cubiertos. Como bien dice Kregel, esto es esencial en

³¹ Kindleberger, Charles. (1978) *op. cit.* pág. 18.

³² Kindleberger, Charles. (1978) *op. cit.* pág. 22-23.

³³ Kindleberger, Charles. (1978) *op. cit.* pág. 24.

Keynes, desde este punto de vista lo más importante no es si los precios contienen toda la información disponible (como quisiera la regulación de Basilea), sino cómo prevenir las fallas naturales de las transacciones causadas por eventos no pronosticados en el futuro que crean inestabilidad crónica.

Siguiendo a Kregel, pueden identificarse tres abordajes, el primero llamado por Lionnel Robbins, “Teoría Clásica de Economía Política”. Según este enfoque el gobierno debe proveer el esquema regulatorio apropiado para asegurar que las transacciones económicas de mercado produzcan resultado apropiado. El segundo enfoque es una extensión del paradigma de los “Mercados Eficientes” donde se postula la necesidad de mercados completos para todos los eventos futuros para permitir la cobertura de la incertidumbre que rodea los compromisos futuros. Esta posición propone extender las regulaciones incrementando la sofisticación de los productos de la ingeniería financiera en los mercados financieros. Y finalmente, el tercer enfoque es la hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky. Este como dijimos sigue a Keynes en el sentido que los resultados de las transacciones financieras en una economía capitalista sofisticada son inherentemente inciertos. Pero según Kregel, Minsky fue más allá y argumentó que se trataba de “un proceso endógeno, como la entropía incremental en la naturaleza”, signado por períodos donde el éxito de completar compromisos financieros llevan a un incremento de la incertidumbre. Esta es la llamada hipótesis de “fragilidad financiera”. Desde este punto de vista, ni la regulación ni los mercados completos y perfectos pueden asegurar la estabilidad financiera inherente, de hecho, pueden ser una causa de inestabilidad. La explicación de Minsky no es la de burbujas racionales o manías especulativas, sino que se trata de la naturaleza de los períodos de expectativas realizadas que inducen a los individuos a ajustar sus propias defensas contra la posibilidad de la no realización de la transacción en el tiempo. La regulación sólo puede servir para que la fragilidad financiera no devenga en inestabilidad financiera, o sea en una crisis. Según Kregel desde la crisis de 1929 se ha probado con éxito a nivel nacional al gobierno como “gastador de última instancia” para mantener los balances de las familias y las empresas y al Banco Central como “prestamista de última instancia”, para mantener los balances de las instituciones financieras. Pero el autor advierte que nada parecido existe a escala mundial.

Las instituciones financieras actúan como agentes que intermedian entre ahorristas dispuestos a prestar fondos y prestatarios finales en busca de invertir fondos. Esta función de intermediación no solo requiere una conexión entre prestamistas y prestatarios, sino también, algo más importante: se ocupa de la transformación de la maduración de activos financieros desde el corto plazo al largo plazo, con la aceptación implícita que los prestamistas prefieren el corto plazo, activos líquidos, y los prestatarios prefieren largo plazo, pasivos a tasa de interés fija. Cuanto mayor la diferencia entre la maduración de los activos de corto plazo de los prestamistas y los de largo plazo de los inversores, mayor será el riesgo de que un incremento de las tasas de interés de

corto plazo en relación a las de largo plazo produzca pérdida de riqueza e insolvencia, o una fuga de los fondos llamado “desintermediación”.

Además de esta maduración (transformación de plazos), las intermediaciones financieras también se caracterizan por producir liquidez desde los pasivos de corto plazo contra los activos de largo plazo. En este proceso, el banco transforma un activo ilíquido del sector privado en uno más líquido, mientras el banco se vuelve menos líquido, lo cual depende de la “preferencia por la liquidez” del banco.

La intermediación de maduración y la creación de liquidez están usualmente juntas. Es el caso donde los bancos prestan contra activos reales creando depósitos. Por otro lado, en los de la hipótesis de los mercados eficientes con especificación completa de transacciones para todos los eventos futuros, los dos aspectos están separados, los activos de capitales de largo plazo son tan líquidos como cualquier otro activo financiero. En esa visión, la transformación de maduración no crea liquidez adicional porque siempre es posible intercambiar en cualquier monto para cualquier momento futuro del tiempo. En el enfoque de Minsky la fragilidad financiera representa algo más que la mera posibilidad de desconexión de maduración en las instituciones financieras. Sino que la fragilidad es inherente en la propia operación exitosa del sistema económico capitalista debido a los cambios en las preferencias por liquidez de banqueros y hombres de negocios quienes atienden a las variaciones de los márgenes de seguridad requerida sobre creación de liquidez producida por la transformación de maduración. Entonces, la fragilidad puede resultar incluso en un sistema financiero perfectamente estable como lo define la terminología tradicional por los cambios en la extensión de la creación de liquidez para un grado dado de desconexión. En ese caso, una caída en la preferencia por la liquidez puede tener lugar, pero la desconexión de maduración se mantendrá constante en tanto los banqueros se vuelvan dispuestos a prestar contra activos más riesgosos.

Los autores de la escuela de la regulación como Chesnais, Aglietta y Boyer toman parte de los desarrollos de Keynes, Minsky y Kindleberger pero en un marco institucional atendiendo a las transformaciones del capitalismo desde la segunda posguerra y la crisis de los años setenta. Para Chesnais es preciso distinguir entre “inestabilidad financiera” engendrada por los ciclos económicos, donde la inestabilidad es un componente del ajuste recesivo para situaciones de sobreproducción, y “fragilidad financiera” resultante de una acumulación gradual de desequilibrios estructurales en el sistema de crédito, que forma parte de la dinámica de los ciclos largos de la economía capitalista”. Para la primera explicación, la crisis financiera es un componente esencial del ciclo económico, vincula la expansión de la oferta de crédito y el endeudamiento creciente de las empresas y las familias a la fase de expansión del ciclo.³⁴ Durante la recesión hay incapacidad

³⁴ Serían de esta partida Marx, Veblen, Mitchell, Fisher y Minsky.

de pago y se contraen los créditos por parte de los bancos. Este enfoque es mynskiano, durante la fase ascendente del ciclo las oportunidades de ganancia estimulan la demanda de créditos y de préstamos bancarios aumentando la inversión financiada con endeudamiento. El alza de las tasas de interés y el aumento de las necesidades de refinanciamiento debilitan las estructuras financieras, exponiendo a las empresas o familias a la insolvencia. Para los regulacionistas, este enfoque explicó bien las crisis desde la segunda posguerra. Pero a partir de los años 80s se sucedieron crisis financieras de manera independiente a la marcha de la economía real. Las nuevas crisis financieras no constituyen la amplificación de shocks nacidos en la esfera de la producción sino que la recesión se gesta desde la esfera financiera, para afectar luego a la producción, la inversión y el empleo.³⁵ Como señalan Hopenhayn y Vanoli,³⁶ en los últimos años fueron surgiendo nuevos intermediarios financieros, y los bancos “para poder seguir compitiendo con esa nueva pléyade dedican cada vez más esfuerzo a actividades que podrían calificarse de extrabancarias (técnicamente conocidas como fuera de balance)”. Entonces, mientras que en el pasado el desarrollo del ciclo económico daba lugar a comportamientos reflejos (y exacerbados) en las finanzas, en el nuevo escenario son las finanzas las que impactan sobre las economías. Los movimientos de capital a corto plazo y su volatilidad afectan tipos de cambio, tasas de interés, precios de activos financieros y la oferta de financiamiento doméstico, influyendo en la asignación de recursos, el consumo y la inversión.

Las explicaciones cíclicas fueron perdiendo validez, dando lugar a teorizaciones no cíclicas de las crisis. Expresiones como “fragilidad sistémica” y “riesgo de sistema” surgieron como necesidad de dar cuenta de una etapa en el desarrollo capitalista signado por shocks financieros cada vez más frecuentes. Chesnais sostiene que estas expresiones se utilizan “en dos sentidos diferentes y con relación a dos preocupaciones vinculadas, pero distintas”. En un sentido, expresan la multiplicación de shocks financieros por fuera de la coyuntura de la económica real. Pero por otro lado, también se utilizan “para designar el hecho de que la dimensión y complejidad alcanzadas por el sistema financiero a causa de su crecimiento hipertrofiado pueden engendrar, por sí mismas, una “fragilidad sistémica”.

En línea con los análisis más recientes sobre transformaciones en el sector financiero a partir del derrumbe del sistema de *Bretton Woods* John Eatwell y Lance Taylor³⁷ detectan una suerte de “privatización del riesgo” . Si bien las instituciones financieras fueron creadas para correr riesgos, estos autores sostienen que los mercados reflejan sólo el cálculo privado de dicho riesgo, sin tener en cuenta el riesgo que afronta la sociedad en su conjunto. Según Eatwell y Taylor, existe un péndulo entre la no intervención y el aumento de la regulación, como si los consensos se

³⁵ Es por eso que Aglietta denominó a las recesiones de los 90s “recesión financiera”.

³⁶ Hopenhayn, Benjamín; Vanoli, Alejandro. (2002). La globalización financiera. Génesis, auge, crisis y reformas. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica

³⁷ John Eatwell y Lance Taylor. (2006) Finanzas globales en riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional. Buenos Aires, Cefid-Ar, Siglo XXI editores,

alternaran en función de etapas de innovaciones financieras seguidas por crisis. La recurrencia y magnitud de las crisis en los últimos años ha reinstalado la convicción de que es necesario establecer regulaciones que atiendan a las transformaciones experimentadas por el sector financiero.³⁸ En ese sentido, para Eatwell y Taylor el acuerdo de Basilea surge como un intento de los bancos más poderosos de dar respuesta -a su manera- al riesgo sistémico inherente, exacerbado por la privatización del riesgo de cambio *post Bretton Woods*.

*“La privatización del riesgo de cambio extranjero en el otoño de 1973 y el subsiguiente impulso hacia la liberalización de los mercados de capital domésticos y extranjeros expuso las nuevas modalidades competitivas y riesgos sistémicos inherentes al nuevo orden financiero internacional. Debido a la presión de los mayores bancos privados, los banqueros centrales del Grupo de los Diez acordaron en 1974 establecer el Comité de Regulación y Prácticas de Supervisión Bancarias con sede en el Banco de Cancelaciones Internacionales de Basilea”.*³⁹

Ahora bien, dichas regulaciones son motivo de debate, y se deducen en parte de los diagnósticos que se hagan de las crisis, lo que remite a cierto marco teórico o concepción del sentido y funcionamiento de los mercados financieros y de capitales. Repasada la tradición keynesiana, también pueden tomarse aportes provenientes de enfoques más cercanos al paradigma neoclásico, como ser los “costos de transacción” del Premio Nobel Ronald Coase y las “asimetrías de información” del Premio Nobel Joseph Stiglitz.

Efectivamente, ubicados en este último punto de vista, se encuentran dos tipos de explicaciones acerca de la existencia de la intermediación financiera: las basadas en costos de transacción, y las que se fundamentan en la asimetría informativa. Las primeras argumentan la razón de ser de los intermediarios en la magnitud de los costos que deben afrontarse para hacer transacciones financieras. Tomando el puntapié que diera Ronald Coase respecto a los costos de transacción como determinantes de las decisiones económicas que definen derechos de propiedad, las operaciones financieras si bien reportan ventajas (asignativas, entre otras) también implican costos, abriendo allí una oportunidad para influir en los comportamientos. Un ahorrista que invierte una pequeña suma en acciones, si desea tener un portafolio diferenciado tiene que incrementar el costo para incrementar la diversificación, pero puede que este termine siendo muy alto, y haga que la inversión no sea rentable. Cuando hay comisiones fijas, se desalientan las inversiones por montos bajos, produciéndose economías de escala. La existencia de un intermediario que opere sobre grandes dimensiones hace que esos costos de transacción puedan repartirse en una escala mayor, y permite ofrecer al ahorrista inversiones con bajos costos de

³⁸ Una buena síntesis de dichas transformaciones se encuentra en Hopenhayn, Benjamín; Vanoli, Alejandro (2002) “La globalización financiera. Génesis, auge, crisis y reformas”. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica

³⁹ Hopenhayn, Benjamín; Vanoli, Alejandro (2002) *op. cit.* pág. 219.

transacción (caso de los fondos comunes de inversión) o colocarle pasivos propios con características atractivas (depósitos bancarios y otros pasivos ofrecidos por estos intermediarios, quienes a su vez utilizan esos fondos para transformar plazos, disminuyendo los riesgos). Los costos de transacción incluyen en sentido amplio, a los costos de información.

Por su parte, quienes fundamentan la existencia de intermediarios en la asimetría informativa resaltan que las informaciones no son diseminadas en forma igual entre los sujetos. Por ejemplo, consideremos las empresas y los ahorristas. Cada empresa tiene un conjunto de información que no es accesible al público en su totalidad. Se dan también problemas en torno a la confiabilidad (¿a qué empresa le creo?), a la confidencialidad (¿mantendrán la información en reserva?), y a los incentivos a darles a los agentes tomadores de crédito para que suministren mayor cantidad de información y de buena calidad. A esto se le suma la actividad de monitoreo que debe ser continua. Ver el destino del crédito, si los beneficios superan a los costos, en una óptica en la cual el intermediario se cubra contra el riesgo de quiebra, sin necesidad de analizar todo el rendimiento de la empresa. La existencia de asimetría informativa plantea problemas de principal-agente. ¿Cómo empujar a los bancos a hacer una asignación más eficiente de los recursos? La relación banca empresa no es una relación que se pueda cotizar en el mercado, es un vínculo de financiamiento extraño a la evolución del mercado. ¿Cómo el mercado evalúa a un banco? ¿Cómo lo haría si existen informaciones que el banco posee y que no puede revelar?

1.2 Eficiencia, estabilidad y tipos de regulación

1.2.1 ¿Cómo entender la eficiencia?

Eficiencia es la capacidad de disponer de alguien o de algo para conseguir un efecto determinado⁴⁰. Entre las muchas clasificaciones de eficiencia en el sentido económico, seleccionamos la que habla de eficiencia operativa, eficiencia asignativa y eficiencia funcional⁴¹.

La **eficiencia operativa** suele referirse a un análisis estático, entendiendo como más eficiente al que tiene mejor performance vista desde los costos. La existencia de economías de escala en el sistema financiero da a los intermediarios la posibilidad de cargar márgenes de ganancia superiores, pero sobre una curva de costos menor, lo cual repercute en la consideración de la eficiencia, a lo que se adicionan el carácter de la estructura de mercado subyacente –oligopolio–, y la presencia de barreras a la entrada y a la salida.

⁴⁰ Diccionario de la Real Academia Española, vigésimo segunda edición.

⁴¹ Para los interesados en el tema, se sugiere también leer a James Tobin, que clasifica a la eficiencia en cuatro tipos: eficiencia en el arbitraje de la información, en la evaluación de datos fundamentales, eficiencia de plena asegurabilidad, y eficiencia funcional.

La **eficiencia asignativa (allocative)** se da cuando el crédito se distribuye en las alternativas más eficientes. Para verificarse, es necesario contar con información sobre la empresa, lo que entraña costos de monitoreo y de información. En la práctica, los bancos tienden a tener bajos estos costos y a asegurarse con garantías. Esto llevaría a que los bancos no operen con una “buena asignación”. Para que pudiera darse plenamente la eficiencia asignativa, los bancos deberían seleccionar proyectos vía la rentabilidad, pero como no cobran en función de la misma, el único modo factible sería la constitución de *Joint ventures* (donde varios financistas se asociaran para llevar a cabo proyectos muy riesgosos, pero potencialmente muy rentables). Como existe aversión al riesgo, más allá de la posibilidad de incrementar la tasa activa en función del mismo, los bancos pueden preferir no prestar si perciben que el riesgo es muy alto. Dada la estructura oligopólica del mercado no puede entenderse a la rentabilidad como un asignador eficiente de recursos crediticios, por los problemas de racionamiento y de selección adversa que suelen darse.

La **eficiencia funcional** es aquella en la cual se obtienen resultados para el conjunto político, económico y social, en función de los objetivos previamente definidos para un determinado mercado, operador o intermediario.

Países diversos tienen conceptos disímiles de eficiencia y funcionalidad. La cuestión es si existe algún criterio que conduzca a la necesidad de una acción pública. La teoría del equilibrio económico general estudia las condiciones necesarias para que todos los mercados estén simultáneamente en equilibrio. Para que esto ocurra, las suposiciones implícitas son que los agentes son racionales, no existen externalidades, los mercados son completos y la información es perfecta. Como la realidad no se encuentra bajo ese escenario, lo que afirma el teorema es que las razones de ineficacia no se encuentran en la naturaleza misma del sistema de mercado, sino en la existencia de algún tipo de “fallo del mercado”, deberían introducirse entonces modificaciones en las condiciones reales iniciales para que se cumpla la optimalidad. Consecuentemente, podemos obtener un óptimo relativo agregando nuevas “imperfecciones”, tal como lo establece el teorema del Segundo Mejor (second best).

Por lo tanto, según la teoría tradicional, el óptimo lo tenemos entre una serie de hipótesis, entre ellas la competencia. Si alguna de estas condiciones (por ejemplo la existencia de costos hundidos, y por tanto, de barreras a la salida) no son eliminables, no tenemos competencia. ¿Dejamos como está o introducimos nuevas imperfecciones? Aquí hay espacio para la intervención reglamentaria del Estado.

1.2.2 Estabilidad y eficiencia

La estabilidad se admite desde un análisis micro o macro. A nivel **micro** los problemas de estabilidad coinciden con los de eficiencia. Una empresa es tanto más estable cuanto más eficiente. Desde este punto de vista la eficiencia es una base para la estabilidad. En el sector financiero, la inestabilidad puede estar originada en la excesiva competencia entre intermediarios, como por ejemplo, casos de competencia sobre tasas pasivas, que pudieran llevar al límite de la insolvencia; o, por el lado del activo, cuando financian operaciones muy riesgosas, y compiten por ganar clientes en esas condiciones. Si la situación empieza a generalizarse, se incrementa el riesgo de inestabilidad para el sistema en su conjunto⁴².

¿De qué depende que pueda existir una competencia excesiva? De mecanismos implícitos en el sistema cuando no existen impedimentos en las regulaciones. No necesariamente un sistema regulado no es competitivo, pues se puede intentar eliminar la competencia dañina. A nivel macro, la estabilidad es importante para el sistema por la tutela del ahorro público (aunque existan mecanismos de seguros de depósitos), y porque las quiebras bancarias interrumpen los circuitos de crédito a las empresas, y dañan las cadenas de pagos. Cuando una crisis financiera se desarrolla con corridas de depósitos, se destruye el mecanismo de financiamiento a las empresas (tanto de los bancos como de las bolsas de valores) y las empresas quiebran. Se da entonces un fenómeno de propagación de las crisis financieras al sistema económico en su conjunto, que tiene un carácter multiplicador.

¿Por qué se necesita un banco central? ¿Por qué se regula tanto la actividad financiera? Porque los bancos tienen un carácter específico que hace que sus relaciones no sean negociables en el mercado, y que estén sujetos a una gran inestabilidad. Minsky habla del sistema financiero como un sistema inherentemente inestable, que necesita siempre de la intervención pública para mantenerse bajo control.

1.2.3 ¿Qué tipo de intervención es más adecuada? ¿Estructural o prudencial?

Acordado ya que la intervención en el sistema financiero es necesaria, queda por establecer, cuál es el tipo de intervención más apropiado.

Las **regulaciones estructurales** tienen por objetivo influir sobre la estructura financiera. Entre las más típicas se cuentan: i) las barreras a la entrada (requisitos de autorización previa para establecer bancos) ii) sobre tasas de interés, iii) acciones administrativas que pueden tener

⁴² Como diría Keynes, lo importante es no quebrar sólo, sino que quiebren todos juntos (desde la óptica empresaria). El accionariado se centra en el corto plazo y no ve los problemas del largo plazo.

carácter de política monetaria (por ejemplo encajes, depósitos indisponibles), por citar algunas. En este tipo de regulaciones todos los intermediarios tienen las mismas limitaciones a la competencia, con el objeto de preservar la estabilidad del sistema.

Las **regulaciones prudenciales** están dirigidas a limitar los riesgos asumidos por los bancos. ¿Cuál debería ser la lógica? Que las autoridades piensan que los riesgos que el sistema tiende a asumir en ausencia de reglas son demasiado elevados. Por ejemplo, límites máximos a los riesgos de cartera, establecimiento de capitales mínimos en función de los riesgos de los activos (Basilea I y II).

En la práctica las regulaciones prudenciales conviven con las estructurales, habiendo períodos en que hay una mayor predominancia de unas u otras. Se afirma que las motivaciones de ambas no son diferentes en esencia, lo que sí difiere es la concepción de la interrelación del conjunto y las partes: las regulaciones prudenciales actuarían como manuales del buen banquero, pero el sistema como un todo no es la suma de las partes. Desde la óptica de los reguladores, un objetivo para el sistema es la estabilidad, lo que convergería también en la eficiencia en sentido funcional, dado que suele estar expresado en las cartas orgánicas de los bancos centrales el objetivo de preservar la estabilidad del sistema financiero⁴³.

En las últimas décadas, hubo una firme tendencia al abandono de los controles estructurales⁴⁴, para basarse en regulaciones prudenciales, de las cuales, los acuerdos de Basilea constituyen el principal ejemplo. No obstante, algunos controles estructurales subsistieron, y el mejor ejemplo de ellos, lo constituyen las barreras a la entrada, y el principio de separación entre banca y empresa⁴⁵, como mecanismo para limitar la inestabilidad potencial del sistema.

Siendo Basilea II la principal regulación del sistema financiero a nivel internacional, analizaremos en el próximo capítulo su génesis, su evolución, sus principales lineamientos, para luego adentrarnos en sus debilidades.

⁴³ Es el caso del Banco Central de la República Argentina, que en su carta orgánica, Ley 24.144, artículo 4 inciso a) dice que es función del BCRA “vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero”.

⁴⁴ Regulación que permitía al gobierno establecer pautas sobre liquidez, depósitos y préstamos. Implicaba la administración de las tasas de interés y orientación crediticia hacia aquellos sectores estratégicos para el desarrollo productivo.

⁴⁵ Con la finalidad de limitar la utilización distorsiva que una empresa pueda hacer de un banco, muchas legislaciones contemplan límites estrictos para este tipo de vinculaciones.

2. Basilea II

2.1. Breve historia⁴⁶

A mediados de la década del setenta, el orden económico surgido de Bretton Woods en la posguerra llegó a su fin. Este sistema se asentaba en una gran intervención pública, cuyo principal objetivo era garantizar el pleno empleo. Para esto, los gobiernos utilizaban al sistema financiero como uno de sus instrumentos de planificación y éste tenía un modelo de regulación basado en un esquema macroprudencial. Entre las atribuciones de los Bancos Centrales se encontraban las de fijar, de acuerdo con las condiciones del mercado monetario y la política de crédito, las tasas mínimas y máximas de interés que debían pagar los bancos por los distintos tipos de depósitos y préstamos y las condiciones de liquidez. A su vez, la vigencia de un marco de tipos de cambio fijos entre los países centrales proporcionaba un nivel de certidumbre sobre aquéllos que despejaba la asunción del riesgo cambiario futuro del ámbito de los agentes privados de esas economías.

Los Bancos Centrales, con la finalidad de regular el mercado crediticio, estaban facultados a establecer normas sobre las proporciones que debían alcanzar los créditos con relación al capital y reservas de los bancos, fijar la proporción máxima que sobre los distintos tipos de depósitos pudieran alcanzar los préstamos a mediano y largo plazo y fijar límites de expansión del crédito tanto en forma global como para las distintas categorías de préstamos.

En el nuevo esquema, en contraposición, la dinámica financiera respondería a la desregulación de las tasas de interés y de tipos de cambio y a la liberalización de los flujos de capital. Los fundamentos para realizar tal reforma se encuentran en los trabajos de McKinnon (1973) y Shaw (1973). En ellos se sostiene que la intervención del gobierno en el sistema financiero genera efectos distorsivos y que las tasas de interés subsidiadas tienen impactos restrictivos sobre el ahorro y generan ineficiencias en la asignación del exiguo capital disponible⁴⁷.

En el renovado contexto, los capitales comienzan a experimentar una alta volatilidad y provocan un considerable aumento en la magnitud, periodicidad y sensibilidad al contagio de las crisis financieras internacionales. Esto produjo gran preocupación, generando intensos debates sobre los riesgos a los que estaban expuestas las entidades financieras. La respuesta de los países centrales fue la creación del Comité de Basilea (CB).

⁴⁶ Del Pino Suárez, Estela Marina (2003) – “Reforma del Estado en el Banco Central de la República Argentina. La regulación y supervisión del sistema financiero en los años 90”, tesis de maestría, Universidad de San Andrés, julio.

⁴⁷ Wierzba, Guillermo; Golla, Jorge (2005) “La Regulación Bancaria en Argentina durante la década del noventa”, Documento de Trabajo n°3, CEFID-AR, Buenos Aires.

El CB se estableció como el Comité de Regulaciones Bancarias y Prácticas Supervisoras por parte de los Gobernadores de los bancos centrales del grupo de diez países (G-10) a fines de 1974⁴⁸ como consecuencia de serios problemas en los mercados e intermediarios financieros internacionales. La primera reunión tuvo lugar en febrero de 1975 y se han venido realizando regularmente reuniones tres o cuatro veces al año desde ese entonces.

Este Comité proporciona un foro para la discusión regular entre sus países miembros en lo que se refiere a materias de supervisión bancaria, y también se ha ocupado de debatir modalidades para la cooperación internacional con la finalidad de cerrar las brechas en la red supervisora, mejorar el entendimiento supervisor y la calidad a nivel mundial de la supervisión bancaria. Cumple su labor a través de tres principales líneas de acción: intercambiando información sobre disposiciones supervisoras nacionales; diseñando las técnicas para supervisar los negocios bancarios internacionales; estableciendo estándares mínimos para la suficiencia de capitales y chequeando la conveniencia de establecer estándares en otras áreas.

El CB no posee ninguna autoridad supervisora supranacional formal; por lo que sus conclusiones no tienen fuerza legal. Actúa formulando amplios estándares y pautas supervisoras mediante la recomendación de buenas prácticas, esperando que las autoridades nacionales tomen medidas para implementarlas a través de acuerdos más detallados y adecuen estos lineamientos a sus propios sistemas financieros. De este modo, el CB promueve la convergencia hacia enfoques y estándares comunes sin intentar una armonización detallada de las técnicas supervisoras de los países miembros.

Si bien el ámbito de Basilea tuvo su origen en el G-10, ampliándose luego a otros países, siempre fue un espacio promovido y hegemonizado por los países centrales. Esta lógica institucional ha sido propia del paradigma epocal neoliberal, en la que quedaron desplazados de los mecanismos de decisión la mayoría de las economías periféricas. Sin embargo, la lógica con la que funcionó la globalización financiera y el ámbito de regulación de Basilea más que inducir, generó las condiciones para obligar de hecho a que la implementación de las disposiciones que el Comité recomendara se extendiera en todas las naciones de la economía mundial. Así el carácter formal de recomendación mutaba en una real cuasicoerción. Esta institucionalidad construida por fuera de los organismos de cooperación internacional avanzaba en un enfoque que se desentendía de la sustantividad del ámbito de las Naciones Unidas, como lugar formalmente legalizado del debate y acuerdo internacional.

⁴⁸ Actualmente los integrantes del Comité provienen de: Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, Reino Unido, Suecia y Suiza.

Un objetivo perseguido ha sido eliminar las brechas en la cobertura supervisora internacional a través de la búsqueda de dos principios básicos: i) que ningún establecimiento de banca extranjera pueda escapar a la supervisión; y ii) que la supervisión sea la buscada.

El tema al cual el CB ha dedicado mucho de su tiempo en los últimos años es la suficiencia de capital. A principios de los años ochenta, la relación capitales/activos de los principales bancos transnacionales se fue deteriorando justo cuando los riesgos internacionales, en especial aquellos ligados a países fuertemente endeudados estaban creciendo, lo que causó preocupación al CB. Con respaldo del G-10, resolvieron detener la erosión de estándares de capital en sus sistemas bancarios y trabajar para una mayor convergencia en la medición de la suficiencia del capital. Como culminación surgió un enfoque ponderado (capital/riesgo de activos) de la medición del riesgo, dentro y fuera del balance.

Dentro del Comité se consensuó sobre la necesidad de un acuerdo multinacional para fortalecer la estabilidad del sistema bancario internacional y para eliminar una fuente de desigualdad competitiva provocada por las diferencias en las exigencias de capitales nacionales. Con posterioridad a comentarios incluidos en un documento de consulta publicado en diciembre de 1987, los representantes del G-10 aprobaron y entregaron a los bancos en julio de 1988 un sistema de medición de capital. Este incluía la implementación de un marco de trabajo con un estándar de capital mínimo de 8% de los activos ponderados por riesgo, a fines de 1992, conocido como Basilea I. Desde 1988, esta estructura ha sido progresivamente incorporada no sólo en los países miembros sino prácticamente en todos los otros países con bancos activos internacionalmente. Los estándares de Basilea fueron ampliamente aceptados por los partidarios de la liberalización, ya que constituyen requerimientos prudenciales basados en la disciplina de mercado como asignadora de recursos y fiscalizadora de las instituciones, permitiendo colocaciones en diversas clases de activos con la única condición de que se mantuviera mayor capital regulatorio si el riesgo se incrementaba⁴⁹. La exigencia de capitales de 1988 no tuvo el propósito de ser estática sino de evolucionar a través del tiempo. En noviembre de 1991, se modificó para procurar una mayor precisión a la definición de aquellas provisiones generales para pérdidas por préstamos que podrían estar incluidas en el capital. En abril de 1995 y abril de 1996 se introdujeron nuevamente modificaciones, para incorporar los riesgos de mercado y la supervisión global de mercados financieros, a lo que siguieron muchísimos otros ajustes⁵⁰.

También el CB ha tomado a su cargo el trabajo de abordar otros riesgos diferentes al riesgo de crédito, que fue el tema principal del Acuerdo de 1988. En enero de 1996, emitió una modificación formal al Acuerdo de Capitales efectiva a más tardar a fines de 1997, diseñada para incorporar los

⁴⁹ D'Arista, Jane (2002) "Rebuilding the Transmission System for Monetary Policy", Financial Markets and Society

⁵⁰ Para un más completo seguimiento de las modificaciones que el Comité de Basilea realizó hasta Enero de 1999, ver Banco de Pagos Internacionales (1999) "Compendio de documentos producido por el Comité de Basilea para la supervisión bancaria" Basilea, Suiza, Enero.

riesgos de mercado derivados de las posiciones abiertas de los bancos en el mercado de moneda extranjera, valores de deuda transables, acciones, mercancías y opciones. El acuerdo posterior, denominado Basilea II, propone que como alternativa al método de medición estandarizado - parecido al método anterior pero basado sobre calificaciones externas- los bancos puedan, sujetos a estrictos estándares cuantitativos y cualitativos que deben ser aprobadas por los bancos centrales de cada país, utilizar modelos internos de valor de riesgo como una base para medir sus exigencias de capital de riesgo de mercado.

El trabajo del Comité en los estándares de capital, produjo interrogantes sobre la supervisión, en particular, han dado como resultado un documento conocido como “Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva” en septiembre de 1997, que contiene 25 lineamientos que deberían implementarse para que un sistema supervisor pueda ser efectivo. Se relacionan con:

- a. Precondiciones para una efectiva supervisión (principio 1) ;
- b. Licencia y estructura (principios 2 al 5);
- c. Regulaciones prudenciales y exigencias (principios 6 al 15);
- d. Métodos para una supervisión bancaria permanente (principios 16 al 20);
- e. Exigencias de información (principio 21);
- f. Facultades formales de los supervisores (principio 22); y
- g. Banca transfronteriza (principios 23 al 25)

Los organismos supervisores nacionales deberían aplicar los principios en la supervisión de todos los intermediarios financieros dentro de sus jurisdicciones. Se trata de exigencias mínimas y en muchos casos pueden requerir la complementación con otras medidas diseñadas para abordar condiciones y riesgos particulares en los sistemas financieros de países individuales. Además de los principios mismos, el documento contiene explicaciones de los diversos métodos que los supervisores pueden implementar para utilizarlos.

El CB supuso que lograr la consistencia con los principios básicos en cada país, era un paso importante en el proceso de mejora de la estabilidad financiera doméstica e internacional. Estimaba que la velocidad con la que se lograría este objetivo era variable, dado que muchos países necesitaban cambios sustantivos en el marco legislativo y en las facultades de los supervisores para poder implementarlos.

El acuerdo de Basilea de 1988 representó una innovación en las prácticas bancarias internacionales, pero a medida que se extendía su aplicación (geográfica y temporalmente) empezaron a evidenciarse deficiencias que, con el argumento de subsanarlas, dieron lugar a la propuesta formulada por el Comité en junio de 1999.

Las principales críticas a Basilea I excedían ampliamente los aspectos que atendió el Comité en la mencionada propuesta. De hecho ésta era un intento de corrección en el marco del paradigma vigente mientras los problemas de fondo señalados, desde otras perspectivas, implicaban, concretamente, la demanda de su sustitución. A continuación se enumeran los señalamientos efectuados independientemente de que su origen de enfoque presuma una vocación correctiva o sustitutiva:

- a. La regulación basada en requerimientos de capital en función del riesgo de los activos presenta un sesgo procíclico en el otorgamiento de préstamos bancarios. Los mercados ofrecen mayor cantidad durante el boom y los restringen en recesión. Por otro lado, la exacerbación de los efectos en los períodos de recesión y los excesivos créditos otorgados durante auge, por la inexistencia de restricciones, implican límites sobre los bancos centrales para diseñar políticas contracíclicas efectivas.
- b. La clasificación de activos y la inclusión del riesgo por tasa de interés, contribuyó al racionamiento de créditos hacia las PyMEs. Se sobreponderan las garantías en la evaluación crediticia teniendo mayor preponderancia en ésta la solvencia patrimonial de los tomadores que la calidad de los proyectos.
- c. Favoreció la concentración y extranjerización del sistema financiero. Las severas normas de capitalización hicieron que un número importante de bancos no pudieran cumplir con las exigencias y fueran liquidados o absorbidos.
- d. El acuerdo no era legalmente exigible, con lo cual perdía efectividad.
- e. La cobertura geográfica era limitada, socavando la estabilidad del sistema financiero internacional.
- f. Utilizaba una metodología defectuosa/imperfecta para el proceso de evaluación del riesgo crediticio (no tomaba en cuenta enfoques de portafolio, ni técnicas multivariadas como el análisis discriminante, ni el uso de tests de contingencias computarizados).
- g. Inexactitud (en el sentido actuarial) de los coeficientes de riesgo y los factores de conversión en el sistema de ponderaciones.
- h. Inducía a una mala asignación de los recursos de capital dentro de la “industria bancaria”.
- i. Inducía a una mala asignación de los recursos de capital entre los sectores financieros y no financieros de la economía.
- j. Inducía distorsiones en los precios bancarios y otras decisiones de negocios.
- k. Conducía a asignar ineficientemente los recursos debido a los cambios en la estructura del balance hecho por los bancos⁵¹.

⁵¹ Ver “Reducida efectividad del acuerdo de 1988” en Stevens Ed. (2000) – La evolución en la supervisión Bancaria, Federal Reserve Bank of Cleveland. Economic Commentary, Marzo. Queremos especialmente rescatar de este texto los términos “arbitraje de capital”, “selección de la mejor clientela” (“cherry picking”), “Titulización”. El “arbitraje de

- l. Reproducía la complacencia: la adhesión estricta a las pautas por todos los bancos internacionalmente activos hizo que éstos dejaran de preocuparse por cómo garantizar su solvencia o por la estabilidad del sistema financiero internacional.
- m. Su insuficiencia para sentar las bases del campo de juego nivelado⁵² para la banca internacional (dados los objetivos de discreción nacional y la amplia cobertura geográfica).
- n. La asunción de riesgos en función de las pautas más que del análisis de caso por caso, produjo dificultades crediticias (credit crunch)⁵³ a nivel global y regional.
- o. Indujo comportamientos perversos y respuestas desestabilizadoras por parte de los bancos.

2.2. Su arquitectura

En 1999⁵⁴; con el argumento de atender algunas de las críticas recibidas, el Comité avanzó en la propuesta de Basilea II, sobre aspectos generales del sistema, estructurando en tres pilares la racionalización de la evolución habida desde el Acuerdo de 1988:

- i) requisitos mínimos de capital;
- ii) supervisión; y
- iii) disciplina de mercado.

El cálculo de los requerimientos mínimos de capital para los riesgos de crédito, de mercado, de tipo de cambio y operativo, está contemplado en la segunda sección del **primer pilar** de Basilea II⁵⁵. El coeficiente de capital se obtiene utilizando la definición de capital regulador y de los activos

capital” está caracterizado por una variedad de técnicas bancarias usadas para reducir el impacto de cubrir los requerimientos de capital..... Dos principales identificaciones caracterizan la mayoría de la siempre creciente variedad de técnicas de arbitraje de capital: La selección de la mejor clientela (“cherry picking”) y “Titulización”. La selección de la mejor clientela (“cherry picking”) se refiere a las prácticas que hacen cambiar el portafolio del banco hacia el más riesgoso de dos préstamos cuando el supervisor pone a ambos en la misma “canasta de riesgos”. Los Bancos tienen incentivos a tener en cuenta las necesidades de otorgar créditos a prestatarios de alta calidad de forma de evitar préstamos directos para lograr la menor ponderación de riesgo..... “Titulización” es el acto de empaquetar y vender préstamos como valores comercializables. Este es el método frecuente que utilizan los bancos para llevar adelante sus préstamos de más bajo riesgo. El problema con este método, sin embargo, es que el mercado frecuentemente requiere que tales valores estén “mejorados” o “asegurados”. La manera más sencilla de mejorarlos es venderlos con “recursos”, donde el banco vende los préstamos titulizados reteniendo los pasivos en caso de default. Vender titulizaciones de préstamos con recursos que las respalden podría ser peor que mantener los préstamos ellos mismos requiriendo un 100% de requerimiento de capital” pág. 2. El modo en que estas técnicas reducen el capital mínimo a mantener está explicado en estos términos: “Note que estas técnicas economizan el capital en dos formas. Primero, titularizar o mejorar los activos produce una menor ponderación de riesgo cuando se calcula el capital exigible. Segundo, los activos que continúan en el portafolio de los bancos después del “cherry picking” y “titulización” acarrearán menor ponderación de riesgo a pesar del hecho que estas técnicas de arbitraje de capital reducen la calidad promedio de los activos en la canasta de riesgo determinada, pág. 3.

⁵² Se entiende por level playing field a un campo de juego nivelado, o sea, en nuestro caso una reglamentación que no provoca ventajas o desventajas para algunos participantes.

⁵³ En una situación de “Credit Crunch”, independientemente del nivel de las tasas de interés, la oferta de crédito es escasa respecto de la demanda.

⁵⁴ Basado en el artículo de Hall, Maximilian J. B. (2001) - “The Basle Committee’s proposals for a new capital adequacy assessment framework: a critique”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n.217, June, pp. 111-180.

⁵⁵ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004), op cit. págs. 11 y ss.

ponderados por su nivel de riesgo, y en ningún caso podrá ser inferior al 8% del capital total. Para determinar el riesgo de crédito, se prevén dos métodos posibles: uno estándar, con coeficientes de riesgo basados en calificaciones externas elaborados por agencias calificadoras de riesgo⁵⁶ (con coeficientes de riesgo del 100% para sujetos sin calificación) y un método IRB (basado en calificaciones internas) básico o avanzado. El método IRB se caracteriza por basarse sobre un complejo modelo de valuación interna de los riesgos construido por cada entidad financiera y certificado por la autoridad de supervisión. Respecto de este punto, los representantes alemanes e italianos expresaron su preocupación, por los mayores requisitos de capital relativos a los préstamos a pequeñas empresas. De acuerdo a la última revisión de la propuesta (ya sea por el método estándar como por el IRB) se dispuso la distinción entre préstamos al por mayor y al por menor (retail): si los bancos tratan los préstamos a las pequeñas empresas en términos de un portafolio conjunto al por menor está previsto un descuento que de hecho lleva el requisito de capital sobre este portafolio al 6%.

Además, la capitalización comprende un nuevo riesgo, el Riesgo Operativo; definido como el riesgo de sufrir pérdidas debido a la falta de adecuación o fallas en los procesos internos, en la actuación del personal y los sistemas, o bien a causa de acontecimientos externos. Para calcularlo, se establecieron 3 métodos: el método del indicador básico, el método estándar y el método de medición avanzada. Evaluar el Riesgo Operativo entraña altos costos administrativos con diferencias de impacto sobre los bancos según su tamaño, siendo más oneroso para los pequeños y medianos, con ventaja para la banca extranjera, ya que cuenta con la experiencia de sus casas matrices. Es tan amplia la definición de este riesgo que, además de la complejidad que se presenta para captar todas las variables que pueden entrar en juego, sería “riesgoso” que se asuma que al disponer de capital adicional para este ítem, se aminoraría el impacto de un suceso eventual, cuando en realidad es de otra naturaleza la forma de minimizarlo: mejorando los controles internos y los procesos, más que poniendo capital.

El **segundo pilar, la supervisión**⁵⁷, tiene un peso más significativo que los otros dos, resultando crucial. Siguiendo a Tonveronachi, la imagen que da el Comité de Basilea de su construcción reglamentaria recuerda un templo griego donde el edificio entero se apoya en las columnas. El Comité expresa que los tres pilares son igualmente importantes, al punto de afirmar que puede reforzarse el primero de ellos si los otros dos se encuentran débiles, pero que esto no puede considerarse más que una solución transitoria. Esta concepción filosófica de la situación conlleva

⁵⁶ Hall, Maximilian J. B. (2001) – *op. cit.*, 14) “respecto de la propuesta de adoptar evaluaciones de créditos externos en la revisión del método estandarizado, las dudas persisten acerca de la conveniencia de concentrar mucho poder en manos de tan pocas agencias, las cuales, más o menos, tienen cuestionables antecedentes. Los resguardos contenidos en los criterios mínimos esenciales del Comité para dar el visto bueno a los papeles, podrían asegurar el interés público si la regulación externa de las agencias de calificación fuera suficientemente diseñada, pág. 171.

⁵⁷ Tomado de Del Pino Suárez, Estela Marina (2003), *op cit*

importantes implicancias para los países periféricos, donde la supervisión y la disciplina de mercado presentan un menor grado de desarrollo⁵⁸.

Como bien señala Tonveronachi, un análisis atento de los documentos producidos por el Comité parecería privilegiar una imagen arquitectónica diferente: el arco romano. La característica de este último es que si bien todas las piedras o ladrillos son importantes para la estabilidad del arco, una entre todas es la crucial: la llave de bóveda. La supervisión constituye la llave de bóveda del arco de Basilea. Para llegar a estos resultados puede hacerse un ejercicio de simulación, en el que se analice qué sucede quitando el primer y el tercer pilar. Para ello es útil recordar los cuatro principios básicos sobre los que debe basarse la supervisión:

Principio 1- *Los bancos deberán contar con un proceso para evaluar la suficiencia de capital total en función de su perfil de riesgo y con una estrategia de mantenimiento de sus niveles de capital.*

Principio 2 – *Las autoridades de supervisión deberán examinar las estrategias y evaluaciones internas de la suficiencia de capital de los bancos, así como la capacidad de éstos para vigilar y garantizar su propio cumplimiento de los coeficientes de capital regulador. Las autoridades supervisoras deberán intervenir cuando no queden satisfechas con el resultado de ese proceso.*

Principio 3 – *Los supervisores deberán esperar que los bancos operen por encima de los coeficientes mínimos de capital regulador y deberán tener la capacidad de exigirles que mantengan capital por encima del mínimo.*

Principio 4 – *Los supervisores deberán tratar de intervenir con prontitud a fin de evitar que el capital descienda por debajo de los niveles mínimos requeridos para cubrir las características de riesgo de un banco particular. Asimismo, deberán exigir la inmediata adopción de medidas correctoras si el capital no se mantiene en el nivel requerido o no se restaura a ese nivel⁵⁹.*

⁵⁸ Rojas-Suárez, Liliana (2002) ¿Pueden los estándares internacionales de capital reforzar los bancos de los mercados periféricos? Institute for International Economics, mimeo: “.....La respuesta a la pregunta que se hace este paper es un enfático no! Mientras los estándares son pocos relevantes para el primer grupo de países, ellos no reflejan apropiadamente los riesgos de los activos de los bancos en el segundo grupo de países con mercados periféricos, pág. 38. “El análisis nos lleva a concluir que la implementación del Acuerdo en los mercados periféricos ha creado incentivos que debilitan, mas que refuerzan, el valor de la franquicia del banco. Un ejemplo es el tratamiento preferencial de los bonos del gobierno (en términos de la carga de capital) que desalienta los préstamos al sector privado, especialmente durante los períodos de recesión. Implementar las propuestas de Basilea II introduciría mayores distorsiones en la localización del crédito bancario”, pág. 37/8.

⁵⁹ Este cuarto principio alude a las acciones correctivas rápidas (prompt corrective action). Bajo este concepto se establecen una serie estructurada de acciones que la autoridad supervisora está obligada a adoptar, a medida que el capital del banco disminuye por debajo del mínimo prudencial requerido”, en FIEL (2001) – “Una política económica para la década”, en Crecimiento y Equidad, Buenos Aires, pág. 974. Fueron ampliamente utilizadas en USA y Japón en los últimos años noventa. También hacen referencia a este instrumento Hane, George y otros (1998) – “The banking crises of the 1980s and Early 1990s”, en FDIC Banking Review, Volumen 11 N° 1, USA: La creencia que los reguladores no han actuado prontamente para encarar los problemas bancarios estaba contra la evidencia en la Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act of 1991 (FDICIA). Las acciones fueron dirigidas a la limitación de la discrecionalidad regulatoria en el monitoreo y la resolución de los problemas de la industria bancaria. Se prescriben en este paper una serie de acciones correctivas rápidas específicas tomadas como ratios de capital de los bancos cuando declinan de ciertos niveles, recomendaciones de exámenes anuales y auditorías, prohibición de captación de depósitos e intermediación en instituciones subcapitalizadas, restricción de actividades bancarias, apuntar a menos costos para la resolución de quiebras, y recomendación de adopción del esquema basado en el riesgo utilizado por las aseguradoras de depósitos, pág. 5.

¿Qué sucede si se quita el primer pilar? Lo previsto en el segundo pilar excede los requisitos mínimos según los criterios que deban establecer libremente las autoridades de supervisión. ¿Y si se quita el tercer pilar? La experiencia de los países con mayor disciplina de mercado, como Estados Unidos, muestran que los cambios del management bancario se deben en forma preponderante a la acción de las autoridades de supervisión y no al mercado; y que el sector donde peor y más tardíamente se revelan los resultados de los procesos de concentración es el financiero.

La supervisión desarrolla por lo tanto un rol crucial para la estabilidad de toda la estructura reglamentaria en una situación en la cual son cada vez más amplios los poderes discrecionales que se le confieren. El mismo Comité de Basilea concluye la parte dedicada a la supervisión bancaria afirmando:

“La supervisión bancaria no es una ciencia exacta y, por tanto, es imposible evitar la presencia de elementos discrecionales en el proceso de examen supervisor. Los supervisores deberán esforzarse por cumplir sus obligaciones de una manera muy transparente y que permita la rendición de cuentas. Los criterios utilizados por los supervisores para examinar las evaluaciones internas de capital de los bancos deberán hacerse públicos. Si un supervisor decide fijar coeficientes objetivo o coeficientes límite o establecer categorías de capital en exceso del mínimo regulador, tendrá que hacer públicos los factores que podría tener en cuenta en la adopción de tales decisiones. Cuando se fijen requerimientos de capital superiores al mínimo para un determinado banco, el supervisor deberá explicar al banco cuáles fueron las características de riesgo específicas que dieron lugar a esos requerimientos, los motivos por los cuales el Pilar 1 no identifica correctamente esos riesgos, la contribución de cada una de las características identificadas al requerimiento adicional, así como cualquier medida correctora necesaria⁶⁰.”

¿Dónde y cómo se ejercerían estos fuertes poderes discrecionales? En palabras del Comité:

“otro aspecto importante del Pilar 2 es la evaluación del cumplimiento de los criterios mínimos y de los requisitos de divulgación de los métodos más avanzados del Pilar 1, en particular, el marco IRB del riesgo de crédito y los Métodos de Medición Avanzada (AMA) del riesgo operativo. Los supervisores deberán garantizar el cumplimiento de estos requisitos, tanto como criterios iniciales de admisión, como en adelante en forma continuada⁶¹.”

Habiendo afirmado antes que:

“ante un incremento de los riesgos a que se enfrenta un banco, una elevación del capital no es la única opción disponible. Será necesario considerar otras posibilidades de tratamiento del riesgo, como el fortalecimiento de la gestión de riesgos, la aplicación de límites internos, el refuerzo del

⁶⁰ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2003), *El Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea*, abril, pág. 155.

⁶¹ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2003), *op cit.* págs. 142.

*nivel de las provisiones y reservas, así como la mejora de los controles internos. Además, el capital no deberá ser considerado como una excusa para no solucionar procesos de control o de gestión del riesgo básicamente inadecuados”.*⁶²

*“Existen tres áreas fundamentales especialmente indicadas para ser tratadas en el Pilar 2: los riesgos considerados en el Pilar 1 pero que no identifica por completo el proceso de ese Pilar 1 (por ejemplo, el riesgo de concentración del crédito); aquellos factores que no tiene en cuenta el proceso del Pilar 1 (por ejemplo, el riesgo de tipo de interés en la cartera de inversión, el riesgo del negocio y estratégico); y los factores externos al banco (por ejemplo, los efectos del ciclo económico)”*⁶³.

Dada la naturaleza de la propuesta del Comité de Basilea y el rol que le asigna a la supervisión, queda claro que las autoridades de vigilancia en este esquema al estar dotadas de amplios poderes discrecionales, tienen una influencia no neutral en cualquier aspecto estructural de la “industria bancaria”. Es así que, poderes tan amplios, detallados y estructurantes no se habían observado anteriormente, ni tampoco reconocido y confiado a ninguna autoridad supervisora, que muchas veces está englobada dentro del Banco Central, para incluirla en el marco de la autonomía del poder político. El Comité de Basilea aconseja una fuerte dosis de transparencia para sus autoridades en razón de la dimensión de las tareas ahora encomendadas a la Supervisión, sin embargo la fase contemporánea de valorización financiera del capitalismo pareciera requerir un cuidado mucho mayor respecto del fenómeno de captura del ente por parte de oligopolios de las entidades más grandes.

No obstante, la transparencia en cuestión tiene necesariamente las mismas características incompletas que caracterizan las “relaciones contractuales” entre el Estado y los ciudadanos⁶⁴.

La principal implicancia de Basilea II para la supervisión es la postura pro-activa que le hace asumir, a partir de tener que realizar un análisis más complejo dados los nuevos requerimientos relativos a una evaluación más amplia, promulgar cargos de capital específicos para cada banco, adoptar un enfoque de acciones correctivas rápidas y aprobar y monitorear el sistema interno utilizado para evaluar los créditos en cada institución.

La implementación de estos nuevos paquetes de propuestas sugiere un importante desplazamiento del rol de la supervisión tradicional hacia la disciplina de mercado. No obstante, es importante destacar, que la efectividad de la disciplina de mercado en los bancos no está aceptada uniformemente y constituye un elemento que genera controversias entre los estudiosos de estos

⁶² Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2003), *op cit.* pág. 142.

⁶³ *Ibidem*

⁶⁴ Cabrían acá consideraciones que van desde los problemas de principal-agente, a los de riesgo moral, asimetría informativa, y la teoría económica de la captura del ente.

temas⁶⁵. En tal sentido, el análisis sobre la actual crisis económica mundial, cuyo disparador se originó en los EEUU, -país sobre cuyos mercados financiero y de capitales no se puede alegar escasez de desarrollo o incompletud en relación a cualquier otra nación del mundo-, inclina la balanza a favor de las teorías que cuestionan la validez de esa disciplina de mercado como pilar decisivo de la regulación prudencial. Así la corrección de ese proceso transicional queda cuestionada no sólo por miradas de la teoría financiera sino por la irrefutable fuerza de la evidencia.

Ese es el **tercer pilar** propuesto por Basilea II, basado en la **disciplina de mercado**, “está diseñado para completar los requerimientos mínimos de capital (primer pilar) y el proceso de examen supervisor (segundo pilar). El comité intenta fomentar la disciplina de mercado mediante el desarrollo de una serie de requisitos de divulgación que permitirá a los agentes del mercado evaluar información esencial referida al ámbito de aplicación, el capital, las exposiciones al riesgo, los procesos de evaluación del riesgo, y con todo ello, a la suficiencia del capital de la institución. El Comité considera que estas divulgaciones son especialmente relevantes en el presente marco, donde la utilización de metodologías internas concede a los bancos una mayor discrecionalidad a la hora de evaluar sus requerimientos de capital”⁶⁶. La publicación de información se refiere principalmente a: estructura de capital, exposición de riesgos y adecuación de capital; con las siguientes particularidades:

❖ **Estructura de capital:** incluyendo información sobre:

- i) montos de cobertura del Nivel 1, Nivel 2 y (si fuera aplicable) Nivel 3;⁶⁷
- ii) políticas de registración contable, especialmente políticas adoptadas respecto de la valuación de activos y pasivos, provisiones y reconocimiento de ingresos;
- iii) los componentes del capital y los términos y principales características de los instrumentos de capital, especialmente en el caso de innovaciones, instrumentos complejos y/o híbridos;
- iv) el conjunto de reservas para créditos incobrables y otras potenciales pérdidas;
- v) cualquier condición que pudiera merecer especial atención en el análisis de la solidez de capital de un banco, incluido el vencimiento, nivel de antigüedad (seniority); conjunto de provisiones, intereses y dividendos diferidos/aplazados, uso de vehículos para propósitos especiales (Special Purpose Vehicles), y los términos de los instrumentos derivados en capital híbrido.

⁶⁵ Hall, Maximilian J. B. (2001) – *op. cit.*, pág. 140 primer párrafo.

⁶⁶ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004), *op cit.* pág. 163.

⁶⁷ Siendo el Nivel 1 el capital esencial (capital social en acciones y las reservas declaradas), el Nivel 2 el capital complementario que consta de las reservas no declaradas, reservas de revalorización, provisiones genéricas, instrumentos híbridos de deuda/capital y la deuda subordinada a plazo y el Nivel 3 consiste en deuda subordinada a corto plazo para riesgo de mercado.

- ❖ **Exposición de riesgos:** información cualitativa (por ejemplo estrategias de management) y cuantitativa (por ejemplo datos de posición) necesaria para transparentar y evaluar la naturaleza y magnitud de los riesgos corridos por los bancos.
- ❖ **Adecuación de capital:** incluyendo información sobre ratios de capital basados en los riesgos calculados de acuerdo con las metodologías prescriptas, y revelando la calidad del proceso interno usado para evaluar la adecuación de capital.

Finalizando la sección, resumimos a continuación los rasgos fundamentales de la regulación prudencial propuesta por Basilea II, la cual consiste básicamente en un sistema compuesto por tres pilares:

- **Primer pilar: requisitos mínimos de capital, (a)** se prevé un método estándar, con coeficientes de riesgo basados en calificaciones externas elaborados por agencias calificadoras de riesgo (con coeficientes de riesgo del 100% para sujetos sin calificación) y **(b)** un método IRB (basado en calificaciones internas) básico o avanzado.
- **Segundo pilar: la supervisión,** desarrolla un rol crucial para la estabilidad de toda la estructura reglamentaria en una situación en la cual son cada vez más amplios los poderes discrecionales que se le confieren, como por ejemplo el de efectuar la evaluación del cumplimiento de los criterios mínimos y de los requisitos de divulgación de los métodos más avanzados del Pilar 1, en particular, el marco IRB del riesgo de crédito y los Métodos de Medición Avanzada (AMA) del riesgo operativo. Los supervisores deberán garantizar el cumplimiento de estos requisitos, tanto como criterios iniciales de admisión, como en adelante en forma continuada.
- **Tercer pilar: mayor disciplina de mercado** llevada a cabo principalmente mediante la publicación de información sobre (a) **Estructura de capital;** (b) **Exposición de riesgos** - información cualitativa (por ejemplo estrategias de management) y cuantitativa (por ejemplo rankings, indicadores cuantitativos) necesaria para transparentar y evaluar la naturaleza y magnitud de los riesgos corridos por los bancos- y (c) **suficiencia de capital** -incluyendo información sobre ratios de capital basados en el riesgo calculados de acuerdo con las metodologías prescriptas, y revelando la calidad del proceso interno usado para evaluar la adecuación de capital-.

2.3. La GOBERNANCIA en Basilea II⁶⁸

⁶⁸ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006) “La mejora del Gobierno corporativo en organizaciones bancarias”

Se ha aislado aquí de la estructura de los tres pilares al tema de gobernanza (governance) dada la gran importancia que le confiere Basilea II en miras a la protección de los fondos de los depositantes, las potenciales dificultades que enfrentarían el sistema financiero y la economía en general, por la ineficiencia de éste, y por la preocupación que este punto reviste para las propias entidades.

Los elementos orientativos están dirigidos a la actuación de los consejeros, directivos y supervisores de bancos, tanto para los de países miembros del Comité de Basilea como para los que no lo son. Estos lineamientos no son un requerimiento específico sólo de Basilea II, sino que su aplicación es recomendada, con independencia de la decisión de cada país respecto de adoptar o no dicho acuerdo. No obstante, el Comité hizo coincidir su posición y promoción respecto de la cuestión de la gobernanza con la publicación del Marco Basilea II.

Una gobernanza eficiente se considera esencial para conseguir y mantener la confianza del público en el sistema bancario, dado que la pérdida de confianza podría generar un retiro masivo de fondos o una crisis de liquidez: “Además de sus responsabilidades con sus accionistas, los bancos también tienen que responder ante sus depositantes”⁶⁹

Los principios se basan en los publicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD) que definen la gobernanza como “una serie de interrelaciones entre la dirección de la compañía, su Consejo de Administración, sus accionistas y otros grupos de interés social”. Lo cual influye en la forma de:

- fijar objetivos corporativos;
- realizar las operaciones bancarias diarias;
- asumir sus responsabilidades frente al accionariado y tener en cuenta los intereses de otras partes con intereses reconocidos;
- asegurar que las actividades y el comportamiento del banco están a la altura de la seguridad y solidez que de ellos se espera y cumplen las leyes y reglamentos en vigor; y
- proteger los intereses de los depositantes.

La recomendada “buena gobernanza” puede toparse con dificultades cuando la estructura de propiedad del banco carece de transparencia o cuando no se aplican mecanismos de control y equilibrio de poderes para evitar actividades inapropiadas o la influencia de personal con información privilegiada o de accionistas mayoritarios. En concreto, los supervisores deben poder comprobar la adecuación e idoneidad de los propietarios del banco.

⁶⁹ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006), *op cit*, pág., 3.

Para garantizar un adecuado mecanismo de control y equilibrio de poderes en un banco, la propuesta del Comité es que su estructura organizativa debería ejercer cuatro tipos de vigilancia distribuida entre:

- 1) el consejo de administración o el consejo supervisor;
- 2) personas que no participan en la actividad diaria de las distintas unidades de negocio;
- 3) los responsables de las diferentes líneas de negocio; y
- 4) las funciones independientes de gestión de riesgos, cumplimiento y auditoría.

Además, es importante que el personal clave cumpla los criterios de idoneidad y adecuación para su puesto de trabajo.

El grupo de Trabajo sobre gobernanza del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea recomienda los siguientes principios⁷⁰:

- 1) Los miembros del consejo deberán ser aptos para sus cargos, comprender claramente sus funciones en la gobernanza y ser capaces de aplicar su buen juicio en asuntos que atañan al banco. El consejo de administración es el responsable último del funcionamiento y de la solidez financiera del banco.*
- 2) El consejo de administración deberá aprobar y vigilar los objetivos estratégicos y valores corporativos del banco que se comunican a toda la organización bancaria.*
- 3) El consejo de administración deberá establecer y hacer cumplir líneas claras de responsabilidad y responsabilización en toda la organización.*
- 4) El consejo deberá asegurar que la alta gerencia realiza un seguimiento adecuado acorde a la política de éste.*
- 5) El consejo y la alta dirección deberán hacer uso del trabajo realizado por las funciones de auditoría interna y externa y de control interno.*
- 6) El consejo deberá garantizar que las políticas y prácticas retributivas del banco son congruentes con su cultura empresarial, sus objetivos y su estrategia a largo plazo y con su entorno de control.*
- 7) El banco deberá estar dirigido con transparencia.*
- 8) El consejo y la alta dirección deberán comprender la estructura operativa del banco y saber si éste opera en jurisdicciones o mediante estructuras que obstaculizan la transparencia (principio de “conozca su estructura”).*

⁷⁰ Tomado del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006), *op cit*, pág. 5 y ss.

El Comité sostiene que los principios generales deberían aplicarse a los bancos de propiedad estatal, así como a otros tipos de propiedad como bancos familiares, bancos que forman parte de un grupo no financiero más amplio o aquellos que no cotizan en bolsa.

Una función esencial de los supervisores consistiría según Basilea en promover una “buena gobernanza”, examinando y evaluando la aplicación en el banco de estos principios, cosa que también pueden hacer los actores involucrados con las entidades financieras.

En Argentina, el Banco Central elaboró un proyecto de norma denominado “Buenas prácticas de gobierno societario en entidades financieras” que establece que las entidades financieras deberán implementar un marco de gobierno societario, entendiéndose éste como la manera en que el órgano directivo y la alta gerencia dirigen las actividades y negocios de la entidad financiera, lo cual incluye todos los principios que Basilea recomendó.

El órgano directivo es el que se encarga de diseñar las estrategias y políticas de la entidad y la alta gerencia es la que las implementa. Los integrantes del órgano directivo deben tener un número y una composición adecuada para ejercer un juicio independiente de las visiones de las áreas de administración, de intereses políticos o de intereses externos a la institución. Para afianzar la independencia, debe estar integrado por directores independientes calificados.

Los principios generales que recomiendan, tanto el CB como el BCRA, corresponderían a todas las entidades financieras, aún los bancos de propiedad estatal y cooperativa. La primera inquietud que esto genera es acerca de la pertinencia de establecer un régimen homogéneo de “buenas prácticas” de gobernanza frente a las heterogéneas estructuras jurídicas de las entidades que conforman nuestro sistema financiero. También sería pertinente considerar el tamaño de las mismas en el momento de la formación de sus cuerpos directivos con directores independientes, y si esto afecta y en qué medida las mayorías para la toma de decisiones.

Por otro lado, requerirle a este tipo de instituciones que sus directorios sean independientes es inapropiado ya que los bancos públicos deben atender a las orientaciones de políticas públicas delineadas por los gobiernos y por otro lado, las entidades cooperativas no se gobiernan por directorios sino por Consejos de Administración representativos de los asociados, en los que las cantidades de cuotas sociales en poder de los mismos no determinan influencias en la constitución de mayorías.

Asimismo, existen grandes diferencias entre los objetivos de bancas según su institucionalidad. La banca privada tiene como eje de su gestión el lucro, la banca pública el cumplimiento del servicio financiero que coadyuve a las políticas públicas y la banca cooperativa calificar y abaratar

el servicio financiero que autogestionan sus asociados. En los sectores atendidos por estas dos últimas predominan los agentes económicos menos concentrados, como las pymes, y las regiones menos desarrolladas de los países, que no poseen adecuados niveles de acceso al crédito privado. Una “buena gobernanza” puede ser saludable para todas las entidades financieras, siempre que respete su eficiencia funcional, en el sentido del cumplimiento de su cometido. En este sentido resultará ineficiente, inadecuado e inequitativo un régimen de gobernanza uniforme. La mencionada sustantiva diversidad institucional implica la necesidad de regímenes de gobernanza específicos, a la vez que las diferentes lógicas de organización de las economías nacionales imponen la no absolutización de criterios universales en este punto.

2.4. La TITULIZACION (securitización) y las agencias calificadoras de riesgo en Basilea II

Dada la actual crisis financiera internacional ‘disparada’ por las hipotecas subprime en Estados Unidos es interesante hacer aquí una breve referencia a la titulización y el marco que para ella prevé el acuerdo de Basilea II, tanto en el primer pilar (apartado IV, riesgo de crédito, marco de titulización), como en el segundo pilar (apartado V, el proceso del examen supervisor para las titulaciones). Esta situación ocurrió asimismo, en un específico contexto donde por medio de la Ley The Gramm-Leach-Bliley (1999) se modifica la Ley Glass-Steagall (1933) que separaba las actividades entre banca comercial y banca de inversión. La Ley fue conocida como de ‘modernización financiera’.⁷¹

La titulización es un instrumento financiero basado en la cesión de créditos, de derivados de crédito o de cualquier tipo de activo, presente o futuro, capaz de generar flujos de caja estimables o cuantificables de algún modo. La entidad emisora o cedente tiene como objetivo financiarse y/o liberar capital regulatorio, para lo cual cede los derechos a un vehículo o sociedad de propósito específico (SPV) que obtiene los fondos para comprarlos a través de la emisión de títulos valores negociables⁷². Dentro del conjunto de las titulaciones existe un subconjunto denominado titulaciones sintéticas, que son aquellas que contienen una canasta de contratos de permuta

⁷¹ “la regulación bancaria se ha desarrollado e implementado tradicionalmente a un nivel local o nacional. En 1913, la Federal Reserve Act imponía requisitos mínimos de capital a los bancos para ser miembros de la FED. La Banking Act de 1933 (“Glass Steagall Act” debido al nombre de su impulsor), diseñada para restablecer la estabilidad financiera del país durante la gran depresión a través de la creación de un seguro de depósito y la separación de la banca comercial y banca de inversiones, ha marcado la estructura de banca norteamericana, restringiendo notablemente la actividad desarrollada por los bancos comerciales. Pese a este inconveniente, la toma de conciencia de que el negocio bancario es internacional ha surgido tras la quiebra y/o graves dificultades atravesadas por importantes bancos, poniendo de manifiesto que la ausencia de una cooperación internacional puede incluso amplificar los efectos de los problemas individuales. Además, la integración financiera internacional requiere de una coordinación o ajuste internacional, dado que las disparidades entre normativas de los distintos países provocan diferencias en los costos, que pueden favorecer a unas entidades en detrimento de otras, es decir, efectos sobre la competitividad” de Gutiérrez López, Cristina y Fernández Fernández, José Miguel (2006) “Evolución del proceso de regulación bancaria hasta Basilea II: origen, características y posibles efectos” Pecunia (Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de León) Universidad de León pág. 25

⁷² Basado en el texto de Antonio Rivella publicado en http://finance.blogs.ie.edu/2008/07/que_es_una_titu.php, consulta página web del 19/11/2008.

crediticia y bonos que sirven como garantía. Se denominan sintéticas porque en vez de contener bonos físicos poseen derivados de crédito también llamados contratos sintéticos.

Las titulaciones pueden descomponerse en diferentes tramos de riesgo. El tramo más conservador se denomina tramo de alta calidad, recibe la calificación crediticia de AAA y tiene una rentabilidad mínima (por ejemplo: LIBOR+0,10%-LIBOR+0,20%). Los inversores en este tramo suelen ser compañías reaseguradoras debido a su filosofía extremadamente conservadora. Debajo del tramo de alta calidad, aparece el tramo intermedio, que suele clasificarse según la calificación crediticia obtenida desde el AAA, AA, A, BBB o BB, con rentabilidades variables según la calificación crediticia (por ejemplo desde LIBOR+0,50% (AAA) hasta LIBOR+4% (BB)). Suelen invertir en el tramo intermedio actores como las compañías de seguros, fondos de pensiones, bancos y cajas de ahorros o incluso compañías industriales. Por último existe un tramo denominado de primeras pérdidas, denominado así por su similitud con el comportamiento de la renta variable en cuanto a rendimientos y volatilidades, que es el que mayor rentabilidad tiene⁷³. Los inversores suelen ser los fondos alternativos de crédito o las propias instituciones originadoras de la titulación.

Las agencias calificadoras de riesgo establecen las matrices de migración de las calificaciones crediticias⁷⁴ y calculan los valores residuales de los créditos subyacentes.

Conforme a lo expresado en el pilar I, “los bancos deberán aplicar el marco de titulación para determinar los requerimientos de capital regulador correspondientes a las posiciones relacionadas con titulaciones tradicionales⁷⁵ o sintéticas⁷⁶ o con estructuras similares con elementos comunes a ambas. Dado que las titulaciones se pueden estructurar de diferentes maneras, la exigencia de capital para una posición de titulación debe determinarse a partir de su fundamento económico y no de su forma jurídica. Asimismo, este fundamento será examinado por los supervisores para determinar si debe estar sujeto al marco de titulación a efectos de determinar su capital

⁷³ Su rentabilidad suele tener dos dígitos y no se suele referenciar al LIBOR sino que se suele dar en términos absolutos: por ejemplo: 15% o 22%.

⁷⁴ Las matrices de migración cuantifican probabilísticamente la posibilidad de que una calificación crediticia ‘AAA’ pase, por ejemplo a ‘A’ en un espacio de tiempo de 5 años, tomado del texto citado en 29.

⁷⁵ Según la definición de Basilea II, una titulación tradicional es una estructura en la que se utilizan los flujos de efectivo procedentes de un conjunto de posiciones subyacentes para atender al menos el servicio de dos posiciones de riesgo estratificadas o tramos con distintos grados de riesgo de crédito. Los pagos efectuados a los inversionistas dependen del rendimiento de las posiciones subyacentes especificadas, y no de una obligación por parte de la entidad en las que se originan esas posiciones. Las estructuras estratificadas o por tramos que caracterizan a las titulaciones difieren en los instrumentos ordinarios de deuda preferente o subordinada, por cuando que los tramos de titulación subordinados pueden absorber pérdidas sin interrumpir los pagos contractuales a los tramos de mayor preferencia, mientras que la subordinación en una estructura de deuda preferente o subordinada se refiere a la prelación del derecho a percibir un ingreso procedente de una liquidación”, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004), *op cit.* pág. 134.

⁷⁶ Según la definición de Basilea II, una titulación sintética es una estructura con al menos dos posiciones de riesgo estratificadas o tramos que reflejan distintos grados de riesgo de crédito, en las que el riesgo de crédito de un conjunto subyacente de posiciones se transfiere, en todo o en parte, a través de la utilización de derivados de crédito, ya sea con aportación de fondos (como los pagarés con vinculación crediticia, CLN) o sin ella (como swaps de incumplimiento crediticio, CDS), o bien mediante garantías, cubriendo el riesgo de crédito de la cartera. En consecuencia, el riesgo potencial asumido por los inversionistas está en función del rendimiento del conjunto subyacente de posiciones, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004), *op cit.* pág. 134.

regulador⁷⁷. La exposición de los bancos a una titulización se denomina “posición de titulización” y abarca, entre otros: bonos de titulización de activos (ABS), bonos de titulización hipotecaria (MBS), mejoras del crédito, facilidades de liquidez, swaps de tipos de interés o de divisas, derivados del crédito y coberturas por tramos. Los instrumentos subyacentes en el conjunto de posiciones titulizadas podrán incluir, entre otros: préstamos, compromisos, bonos de titulización de activos y bonos de titulización hipotecaria, bonos de empresas, acciones cotizadas e inversiones en acciones no cotizadas. El conjunto subyacente podrá incluir una o más posiciones.

Los bancos estarán obligados a mantener capital regulador para la totalidad de sus posiciones de titulización, incluidas las procedentes de la provisión de coberturas de riesgo de crédito a una operación de titulización, inversiones en bonos de titulización de activos, conservación de un tramo subordinado y extensión de una facilidad de liquidez o de una mejora crediticia, según lo consignado en el Apartado IV del Pilar I de Basilea II, punto D y siguientes, que prevé los porcentajes a considerar de los Niveles I y II del capital regulatorio. Es importante destacar que, cuando un banco respalde implícitamente una titulización, estará obligado, como mínimo, a mantener capital frente a todas las posiciones relacionadas con la operación de titulización como si no hubieran sido titulizadas⁷⁸.

Respecto de la utilización de evaluaciones externas (agencias calificadoras de riesgo) para las titulizaciones, se prevén una serie de criterios que se aplicarán tanto a los métodos estándar como al IRB para evaluación del riesgo de crédito, entre las que pueden citarse:

- * La evaluación externa del crédito deberá tener en cuenta el valor total de la exposición al riesgo de crédito que mantiene el banco con relación a la totalidad de los pagos que se le adeudan,
- * Las evaluaciones externas de crédito deberán proceder de una agencia (ECAI) admisible, reconocida por el supervisor nacional del banco, y deberán estar públicamente disponibles, no siendo admisibles aquellas que sólo estén disponibles para las partes que participan en la operación.
- * Las ECAI admisibles deberán demostrar su trayectoria de calificación en titulizaciones, por ejemplo mediante su amplia aceptación en el mercado.
- * Los bancos deberán aplicar las evaluaciones de crédito externas facilitadas por ECAI admisibles con consistencia en cada tipo de posición de titulización, y no podrán utilizar las evaluaciones de una ECAI para uno o más tramos y de otras para otras posiciones que pertenezcan a la misma estructura de titulización, tanto si está calificada por la primera ECAI como si no. Cuando puedan utilizarse dos o más ECAI admisibles y éstas evalúen de forma distinta el riesgo de crédito de la misma posición de titulización, está previsto un procedimiento especial⁷⁹ (apartados 96 a 98).

⁷⁷ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004), *op cit.* pág. 134.

⁷⁸ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004), *op cit.* pág. 140.

⁷⁹ Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004), *op cit.* apartados 96 a 98.

La sofisticación financiera y la recurrencia a las evaluaciones externas combinadas con la creencia en la disciplina de mercado como un eje central, al punto de emplearla también para el marco del pilar II de supervisión, han constituido un escenario propicio para la crisis desatada a partir de las hipotecas subprime en Estados Unidos, en la cual no ha sido neutral la regulación microprudencial de Basilea adoptada sin el complemento de otras medidas (nótese que esta regulación es mínima, pero que no es ni obligatoria ni sustitutiva, sino complementaria, de las que los países reglamenten).

2.5. La adopción de Basilea II en el mundo

Si bien los estándares de Junio de 2004 fueron aprobados por trece países centrales que comprometieron su implementación en los próximos años, surge de una encuesta realizada por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) que otros 100 países planean introducirlo en algún momento.

Tabla 1: Número de Países por región que adoptarían Basilea II⁸⁰

Regiones	Número de países encuestados	Número de países encuestados que pretenden adoptar Basilea II	%
Asia	18	15	83,33
África	22	16	72,73
Latinoamérica	15	11	73,33
Caribe	7	5	71,43
Oriente Medio	8	7	87,50
No-BCBS Europa	37	34	91,89
Total	107	88	82,24

Fuente: BPI (2004)

En América Latina y Europa del Este, se espera que un porcentaje elevado de los activos bancarios estén sujetos a las metodologías IRB o estándar dada la elevada presencia de la banca extranjera, mientras que Asia pretende introducir el cálculo básico de capital más similar a la metodología de Basilea I. Las estimaciones para la implementación en América Latina y Oriente Medio están pensadas para el 2009 y en Asia para el 2010-2015.

La tabla 2, muestra el porcentaje de activos bancarios que se supone estarán sujetos a los diferentes enfoques por riesgo de crédito. En el caso de Latino América, puede verse que para fines de 2009, se estima que el 33% aplicaría el enfoque estándar, un 46% el IRB básico y un 5% el IRB avanzado, cubriendo el 85%. Estos porcentajes pasan al 41% (estándar), 23% (IRB básico) y 31% (IRB avanzado) alcanzado a un 95% del total.

⁸⁰ García Herrero, Alicia; Gavilá, Sergio (2006) "Posible impacto de Basilea II en los países emergentes" Banco de España, Documentos Ocasionales n° 0606 pág. 12

Tabla 2: Activos Bancarios que se espera estén sujetos a los diferentes enfoques por riesgo de crédito contemplados en Basilea II (media ponderada)⁸¹

Regiones	Enfoque	Finales 2006	Enero 2007- Diciembre 2009	Enero 2010- Diciembre 2015
África	Estándar/Simplificado Estándar	11%	30%	28%
	IRB básico	43%	36%	35%
	IRB avanzado	4%	13%	25%
	Total	58%	79%	89%
Caribe	Estándar/Simplificado Estándar	0%	21%	21%
	IRB básico	0%	0%	0%
	IRB avanzado	0%	2%	2%
	Total	0%	23%	24%
Latinoamérica	Estándar/Simplificado Estándar	2%	33%	41%
	IRB básico	16%	46%	23%
	IRB avanzado	0%	5%	31%
	Total	19%	85%	95%
Oriente Medio	Estándar/Simplificado Estándar	4%	36%	33%
	IRB básico	0%	37%	43%
	IRB avanzado	0%	0%	0%
	Total	4%	73%	76%
No-BCBS Europa	Estándar/Simplificado Estándar	26%	30%	33%
	IRB básico	36%	39%	28%
	IRB avanzado	9%	14%	26%
	Total	72%	82%	87%
Asia	Estándar/Simplificado Estándar	15%	22%	20%
	IRB básico	9%	32%	34%
	IRB avanzado	7%	8%	8%
	Total	30%	62%	62%

Nota: Total porcentajes pueden no sumar exactamente debido a redondeos

Fuente: BPI (2004)

2.6 La adopción de las reglas del Comité de Basilea en Argentina.

A principios de los noventa comenzaron a surgir cambios en el tipo de regulaciones, siendo significativo mencionar que antes de la sanción de la Ley 24.144 (nueva Carta Orgánica del BCRA) el BCRA había dictado la Comunicación "A" 1858⁸² del 18/7/91 sobre Capitales Mínimos que constituyó

⁸¹ García Herrero, Alicia; Gavilá, Sergio (2006) *op cit* pág. 13

⁸² Comunicación "A" 1858, del 18/7/91 LISOL 1-47. Capitales mínimos de las entidades financieras.

el primer paso en la instrumentación de regulaciones prudenciales en concordancia con lo acordado en el Comité de Basilea, fijando el monto de los capitales mínimos de las entidades financieras en función de las inmovilizaciones y de sus activos de riesgo.

Luego de la primera adaptación de una norma sobre capitales mínimos a lo dispuesto por el Comité de Basilea, se fue dando una permanente actualización y evolución de las Comunicaciones “A” dictadas en esta materia, que tendieron a adoptar las directivas internacionales, desde la forma de cómputo de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC), hasta las ponderaciones por riesgo y otras cuestiones no tomadas en cuenta en un principio.

Pasada la crisis de 2001, empezó a considerarse el camino hacia Basilea II, para lo cual el BCRA fue dando algunos pasos con la idea de converger hacia el 2010 en la adopción plena de esta normativa, de acuerdo a la “Hoja de ruta para la implementación de Basilea II” que diera a conocer en diciembre de 2006, cuyos principales lineamientos son:

- Respecto a la evaluación del riesgo de crédito, el BCRA resolvió la adopción para los bancos nacionales el Enfoque Estandarizado Simplificado, lo cual no implicará grandes modificaciones en el cálculo ni en la exigencia de capital para las entidades financieras.
- Respecto al riesgo operacional se definió de forma general que las pérdidas deberán cuantificarse como el importe necesario para retrotraer la situación de la entidad financiera al momento previo al acaecimiento del evento.
- Se mantendrá el cómputo de la exigencia de capital por riesgo de mercado como en Basilea I, ídem para la medición de capital por riesgo de tasa de interés.
- Con anterioridad a la plena vigencia del pilar I, se tratará de implementar las medidas necesarias para los pilares II y III.
- El proceso de adopción de Basilea II se anuncia como de implementación gradual.
- El cronograma estableció:
 - a. para 2007, reunión del BCRA con supervisores para exponer y poner en discusión los aspectos relevantes y los pasos a seguir;
 - b. para 2008, reunión con las asociaciones de entidades financieras como fiscalización del plan de convergencia a Basilea II, determinación del tratamiento de riesgos del pilar II y adecuación de las normas sobre garantías según las técnicas de mitigación del riesgo de crédito para compatibilizarlas con las consideraciones del Enfoque Estandarizado Simplificado,
 - c. para 2009, implementación efectiva y conformación del capital para hacer frente a los riesgos del pilar II e implementación efectiva de los requerimientos de información en el pilar III.
 - d. En 2010, se prevé la implementación completa de Basilea II.

2.7 Diez cuestiones para reflexionar

- 1) ¿es conveniente para el sistema financiero argentino adoptar Basilea II?
- 2) ¿Cuáles son las capacidades necesarias para que la SEFyC pueda desarrollar esas tareas? ¿Cuenta con los recursos humanos y materiales para lograrlo? ¿En cuánto tiempo podría estimarse que estaría en condiciones de hacer las evaluaciones requeridas en Basilea II? ¿Cómo se manejaría el alto grado de discrecionalidad que obtendrían los supervisores?
- 3) ¿Se evaluó cabalmente cuáles serían los costos y los beneficios de adoptar este modelo para nuestro país? Si se hizo, ¿cuáles son, tanto en términos cuantitativos como cualitativos?
- 4) ¿Qué limitaciones y problemas crearía la aplicación de este régimen, en términos del rol que le toca jugar al sistema financiero en la asignación de crédito para emprendimientos productivos, considerando su papel crucial dentro del desarrollo económico?
- 5) ¿Se han tomado en cuenta las razones esgrimidas por las autoridades de regulación de otros países para restringir la aplicación de Basilea II? Por caso, en UK la Financial Service Authority resolvió que no lo va a aplicar porque los costos superan, a su juicio, a los beneficios que podrían derivarse de dicha adopción. Y en el caso de US, la FED determinó su aplicación sólo para los 10 principales bancos.
- 6) Las calificadoras de riesgo han quedado descalificadas en esta crisis. ¿Volverán los bancos a cumplir su función de evaluadores del crédito bajo una supervisión eficaz? ¿Qué mecanismos podrían sustituir la calificación externa privada?
- 7) ¿Cómo se insertan las políticas macro, meso y microeconómicas, como el apoyo a la industria local, a las pymes, regiones, sectores específicos o financiaciones de más largo plazo (especialmente créditos hipotecarios) en este nuevo contexto? Tanto en el sentido de la asignación cuantitativa del crédito como en relación con la tasa de interés de los préstamos.
- 8) ¿Qué rol le cabe al BCRA en el diseño de modelos de evaluación de riesgo crediticio? ¿Es conveniente que tenga incumbencia en este tema? ¿Tiene las capacidades suficientes para hacerlo? ¿Qué consecuencias ulteriores puede acarrear el día que se desencadene una crisis?

9) ¿A quién le conviene este modelo? Pareciera que en principio a las calificadoras de riesgo y a los grandes bancos. Habría que pensar entonces, ¿cómo está compuesto nuestro sistema y cuántos bancos se verían beneficiados con un capital mínimo exigido más bajo, versus cuántos estarían en una situación de indiferencia, en caso que se les permitiera aplicar Basilea I?

10) ¿Se pensó en segmentar su aplicación? ¿Qué convergencia se quiere lograr? ¿En qué ítems y hacia qué año?

3. Un enfoque crítico de Basilea II

Como mencionamos anteriormente, los estándares de Basilea representan la clase de requerimientos prudenciales que son ampliamente aceptados por los partidarios de la liberalización. Esta regulación se sustenta en la creencia de que las fuerzas de mercado operando libremente en la asignación de créditos, lo hacen eficiente y óptimamente.

A través del tiempo, los estándares de capital de Basilea tendieron a reemplazar más que complementar el rol de las regulaciones sobre liquidez y este desplazamiento creó problemas en el control de la política monetaria, debilitando también la cantidad y calidad de las herramientas de gestión anticíclica.

La regulación microprudencial de Basilea II supone que una mayor sensibilidad en la medición de los riesgos permitiría a los bancos operar con una mayor solidez, basándose en los beneficios que se obtendrían de una más eficiente localización de recursos a nivel microeconómico. Pero, ¿es posible suponer al todo como la suma de las partes?

Si bien las innovaciones de Basilea II fueron previstas para ser aplicadas sólo en bancos internacionales, la tendencia parecería indicar que terminará convirtiéndose en la regulación estándar de todo el sistema bancario como sucedió con su predecesor. Es por esto que el nuevo acuerdo traerá consecuencias que no han sido tomadas en cuenta, tanto para los países periféricos como para los bancos pequeños y las pequeñas y medianas empresas.

Al mismo tiempo, no conforma un sistema integral de riesgo. Siguen sin considerarse particularmente los riesgos de liquidez o de tasa de interés, no se contempla la atenuación del riesgo de crédito por diversificación del portafolio, ni tampoco hay un especial tratamiento para el riesgo de tipo de cambio.

En la línea de las críticas enunciadas previamente, y profundizando los cuestionamientos, expondremos a continuación los principales que se argumentan en la literatura financiera respecto de Basilea II, relacionadas con la prociclicidad, la inequidad competitiva, el racionamiento de crédito, la concentración y extranjerización, la medición de la solvencia sin atender los problemas de liquidez, las regulaciones microprudenciales versus las macroprudenciales, la inconveniencia de incluir el riesgo operativo en el pilar I, la sobreasignación de funciones a la supervisión, el rol asignado a las calificadoras de riesgo y la excesiva confianza en la disciplina de mercado.

3.1 Prociclicidad

El riesgo de los activos varía según el ciclo económico. Una mayor sensibilidad al riesgo provoca que los requerimientos de capital sean procíclicos y por lo tanto, crea similar prociclicidad en el otorgamiento de créditos.

Basilea II propugna la ponderación de riesgos hacia un reflejo más certero de la probabilidad de default. Durante una recesión, el promedio de la probabilidad de default se incrementa y, por lo tanto, son necesarios mayores requerimientos de capital y existen menos créditos disponibles, acentuando el ciclo.

En síntesis, la evaluación del riesgo de los activos, basada en la evaluación de las agencias calificadoras de riesgo de crédito, implica que los bancos tienen menos capital o sobreprestan en la cúspide del ciclo – cuando la estabilidad macroeconómica requiere menos expansión de los créditos – mientras que tienen mayor capital o subprestan durante la recesión, exactamente cuando el peligro de una crisis sistémica es alto. Como resultado, el régimen regulatorio de Basilea no sólo provoca crisis bancarias, también desestabiliza las economías reales ampliando las fluctuaciones⁸³.

El Comité de Basilea reconoce esto, sin embargo, aun cuando en el último acuerdo se introdujeron una serie de medidas dirigidas a atender la gran prociclicidad -entre las cuales podemos mencionar el “suavizamiento” de la curva de requerimientos de capital y un modelo que hace estimaciones de la probabilidad de default como medida de tiempo mediana durante un completo ciclo económico-, la acentuación permanecería⁸⁴.

En este contexto existe, por lo tanto, un conflicto entre regulación y estabilidad macroeconómica, siendo éste un buen argumento para tratar de relativizar la ponderación de los riesgos según el momento del ciclo y suavizar la carga de capital a partir de esto. Una posibilidad es eliminar la separación del control de la política monetaria y la regulación⁸⁵.

Desafortunadamente, el comité de Basilea no ha considerado cómo a partir de las regulaciones propuestas, se induciría a la restauración de las decisiones de inversión durante las crisis.

⁸³ Griffith-Jones, S; Spratt, S. (2002) “The New Basle Capital Accord and Developing Countries. Issues, Implications and Policy Proposals Basel II and Developing Countries: Diversification and Portfolio Effects” World Institute for Development Economics. Discussion Paper N° 2002/36

⁸⁴ Vanoli, A. (2007) “Basel II: Systemic Consequences- a study of its Implementation in the Argentinean Financial System”, mimeo.

⁸⁵ Goodhart, C. (2001) “An Academic Response to Basel II” Paper Especial N° 130. LSE Grupo Mercados Financieros y ERSC Centro de Research.

Regulaciones que, como vimos, traen como consecuencia desestabilización más que estabilización del sistema financiero global⁸⁶.

Deberíamos agregar a lo expresado, una mayor acentuación de la prociclicidad de los préstamos de los bancos internacionales a los países periféricos que tendería a aumentar la mayor inestabilidad de estos últimos.

3.2. Inequidad competitiva

El método de calificaciones internas (IRB) de evaluación del riesgo de crédito es quizás el cambio más significativo propuesto bajo el nuevo acuerdo. Para cumplir eficientemente con éste, los bancos y autoridades supervisoras, asumirán mayores costos por la necesidad de un aumento en la cantidad y calidad de recursos. Deberán adaptar sus sistemas, capacitar al personal, adecuar su banco de datos, etc.

Con la incorporación de esta nueva opción, los bancos deberán elegir o evaluar con el método estandarizado (contenido en Basilea I pero con una pequeña modificación) o con el método IRB. El primero, exige mayores requerimientos mínimos de capital pero acarrea menores costos, mientras que el segundo, que tiene mayores costos de implementación, resulta con menores requerimientos de capital.

Esta doble opción genera una desventaja tanto para los bancos medianos y pequeños como para los países periféricos, ya que mientras los grandes bancos internacionales tendrían expectativas de tener beneficios netos de adoptar la versión IRB, y los reguladores en los países ricos podrían tener suficientes recursos para supervisarlos eficientemente, esto claramente no sucedería en el caso de los reguladores de los países periféricos y los medianos y pequeños bancos por lo que terminarán adoptando el método estándar⁸⁷.

3.3. Racionamiento del crédito

3.3.1 PYMES

⁸⁶ Goodhart, C. (2001) *op cit*

⁸⁷ Tonveronachi, M. (2007) "Implication of Basel II for the financial stability of developing countries" University of Siena.

Basilea II desalentaría los préstamos a las pymes. La mayor sensibilidad al riesgo podría aumentar los costos y restringir la oferta de créditos a las pymes, ya que provoca un aumento del requerimiento de capital para éstas.

El uso del método IRB por parte de bancos extranjeros y grandes bancos nacionales para determinar la cantidad de capital para los distintos tipos de créditos, resulta más caro y raciona el crédito para aquéllos que son percibidos como más riesgosos, entre estos están las pymes siempre peor consideradas que las grandes empresas. Así, esta metodología causaría una concentración del riesgo en el portafolio de los bancos, haciendo que las entidades financieras sean más vulnerables a shocks e inesperados cambios de circunstancias⁸⁸. Esto podría haberse suavizado si, entre otras cosas, el nuevo acuerdo hubiera contemplado la atenuación de riesgos de los créditos por diversificación del portafolio.

3.3.2 Países periféricos

Es probable que el primer impacto de la implementación del nuevo acuerdo sería que se incrementara la cantidad de préstamos a prestatarios calificados por encima de BBB y cayeran a los prestatarios calificados por debajo de BBB. Dado que la mayoría de éstos últimos son los países periféricos, estos verán una reducción del nivel de préstamos provistos por los bancos internacionales.

Si evaluamos el impacto sobre el costo de los préstamos para aquellos con bajo ranking podemos esperar un alarmante incremento, haciendo que los países periféricos queden efectivamente excluidos de las líneas de préstamos de los bancos internacionales. Los mayores costos financieros derivados de utilizar el método IRB, y por lo tanto, el racionamiento de crédito por precio, restringirían los flujos de capitales.

Los referentes de importantes instituciones financieras dan su opinión en este sentido⁸⁹:

Citigroup dice que "...bajo el nuevo acuerdo, el cálculo de capital originado por la regulación de requerimientos mínimos de capital se incrementará a niveles inapropiadamente altos cuando los comparamos con las reglas existentes o los modelos de riesgo internos".

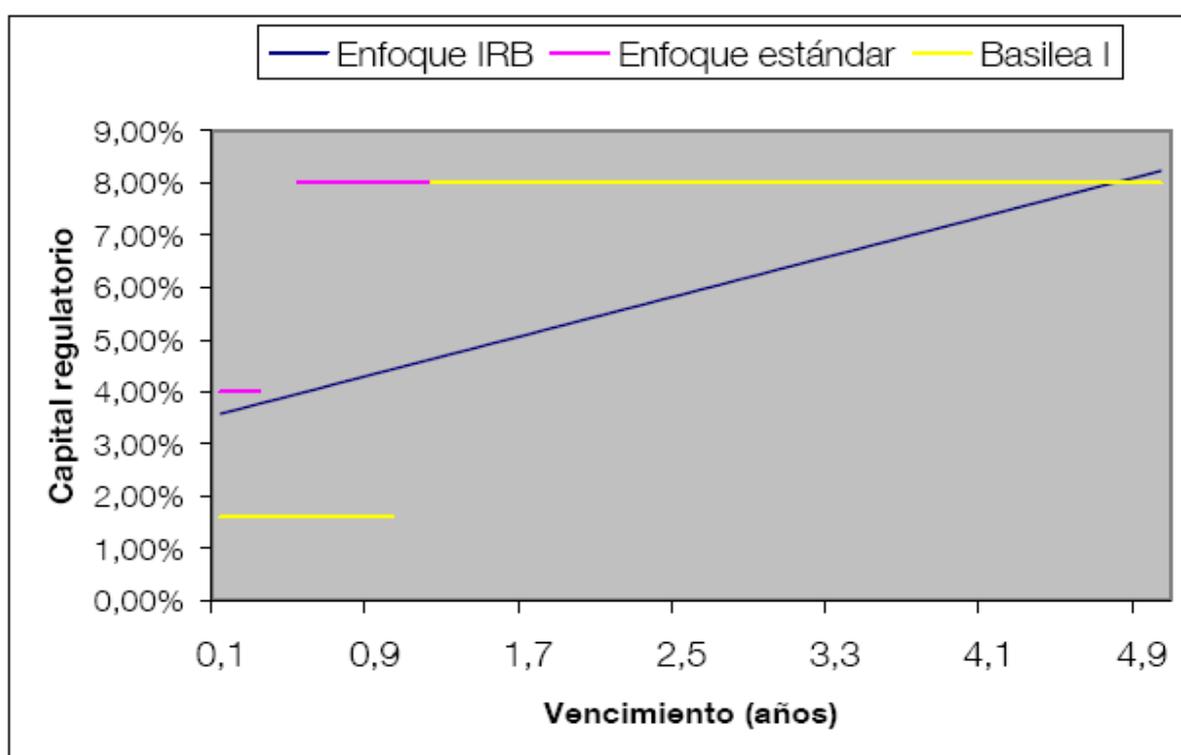
⁸⁸ Griffith-Jones, S.; Spratt, S. (2002) *op cit*

⁸⁹ Griffith-Jones, S.; Spratt, S (2002) *op. cit.* pág 3

Credit Suisse Group señala que “la calibración de los grados de alto riesgo en el IRB sanciona a las pymes y a los mercados periféricos. Su acceso al crédito desde las grandes instituciones será significativamente más dificultoso”

El hecho de que los requerimientos de capital estén por sobre los indicados por los modelos propios de los bancos los fuerzan a incrementar los costos (y/o reducir la cantidad) de los préstamos a los prestatarios con menor ranking. Segundo, aún si la curva IRB coincide con la línea producida por los modelos estandarizados de los bancos, ¿es ésta una real evaluación de los riesgos para los prestatarios de los países periféricos?

Gráfico 1: Variación del requerimiento de capital en función del vencimiento (categoría B+)



Nota: La probabilidad de incumplimiento utilizada es la media de las frecuencias de impago anuales observadas para las empresas calificadas BB+ de S&P en el período 1981-2004. Como en el enfoque IRB básico de Basilea II, la LGD se ha fijado en el 45%.

Fuente: García Herrero, Alicia; Gavilá, Sergio (2006) “Posible impacto de Basilea II en los países emergentes” Banco de España, Documentos Ocasionales n° 0606

En el gráfico 1, puede verse un análisis del impacto de Basilea II sobre el vencimiento de los préstamos a países periféricos, la variación del requerimiento de capital en función del vencimiento depende del enfoque de riesgo aplicado (IRB, Estándar) y de la calificación crediticia. La función que muestra la variación del requerimiento de capital ante una variación en el

vencimiento es continua para cada nivel de probabilidad de incumplimiento mientras que es discontinua en los enfoques estándar y Basilea I. En este gráfico, se muestran dichas funciones para la calificación crediticia BB+ de S&P⁹⁰.

El riesgo puede ser visto como la cuantificación de las expectativas. Dado que los países periféricos se enfrentan con condiciones distintas que los países centrales para obtener un préstamo, podría reconocerse formalmente estas diferencias y que los primeros adopten un método distinto de regulación de capital⁹¹.

Por otra parte, siendo la calificación un elemento compulsivo del nuevo acuerdo y que no cuenta con un apropiado desarrollo en los países periféricos, esta deficiencia se traduciría en mayores costos de intermediación, incrementando el precio de los créditos⁹².

Al igual que el caso del racionamiento de créditos para las pymes, parte de la reducción de los créditos y el crecimiento de los costos internacionales de los préstamos se debe al mal diseño de Basilea II, por el claro beneficio que otorgaría la diversificación internacional que no fue incluida, lo cual llevaría a una incorrecta estimación del riesgo y a excesivos requerimientos de capital por prestar a países periféricos⁹³.

Por otro lado, el nuevo acuerdo introduce una modificación en la definición del corto plazo, pasando del año a los 3 meses. Esta medida genera una gran volatilidad de los flujos financieros hacia los países periféricos ya que podría estar estimulando indirectamente un aumento de las operaciones de corto plazo. Estos movimientos especulativos traen como consecuencia una gran fragilidad que puede afectar al sistema financiero⁹⁴.

Otro asunto para pensar es si Basilea II es adecuado para eliminar la mayoría de las características de vulnerabilidad del sistema bancario de los países periféricos, tales como la del perfil de vencimientos y especialmente los corrientes descalces de plazos⁹⁵.

3.4 Concentración y extranjerización

⁹⁰ García Herrero, Alicia; Gavilá, Sergio (2006) "Posible impacto de Basilea II en los países emergentes" Banco de España, Documentos Ocasionales n° 0606. pág. 18

⁹¹ Griffith-Jones, S.; Spratt, S. (2002), *op cit*

⁹² Vanoli, A (2007) *op cit*

⁹³ Griffith-Jones, S.; Spratt, S. (2002), *op cit*

⁹⁴ Vanoli, A (2007) *op cit*

⁹⁵ Griffith-Jones, S.; Spratt, S. (2002) *op cit*

Como mencionamos anteriormente, el método estandarizado produce un requerimiento de capital mayor que el método IRB, haciendo que los bancos tengan incentivos para elegir el segundo. Al mismo tiempo, el método IRB acarrea un mayor costo de implementación, dada su complejidad.

Los bancos que operan en países periféricos se encuentran en desventaja. Dado el mayor costo del método IRB, terminarán adoptando el método estándar, mientras que los bancos extranjeros, por su presencia global, se favorecen con la utilización de los modelos y sistemas por los cuales pagaron en sus países de origen. Por la misma razón, los bancos extranjeros pueden optar por el método avanzado de riesgo operacional, que implica también un menor requerimiento de capital.

Otra desventaja es acerca de la dificultad de supervisión. La autoridad encargada de hacer la supervisión, a cargo de validar y controlar los modelos, necesitará contar con un staff altamente calificado para comprender y evaluar el sistema de riesgo de crédito bancario⁹⁶.

Es decir, los bancos extranjeros tienen la posibilidad de elegir un mejor portafolio a través del modelo más sensible al riesgo. Basilea II terminaría, por lo tanto, favoreciendo la concentración y extranjerización de la Banca.

3.5 No atiende los problemas de liquidez

Los mercados domésticos de los países periféricos tienen recursivamente, a su vez, problemas severos de solvencia y de liquidez. Basilea II, al igual que su predecesor Basilea I, sólo atiende los problemas de capitalización y su enfoque se reduce al ámbito microeconómico. Así, la regulación basada en los requerimientos de capitales mínimos no es efectiva para las situaciones de dificultades o crisis sistémicas. Por otro lado, la iliquidez de los activos de muchos bancos puede convertirse en un problema de solvencia cuando el mercado financiero está insuficiente o defectuosamente desarrollado y/o existen límites de recursos de las autoridades públicas. El sistema financiero es más frágil cuanto más se amplifica el efecto dominó y durante las crisis generalizadas es más difícil de sustentar la capitalización. Es así que, un régimen regulatorio además de atender las cuestiones de solvencia, debe complementarlas prestando atención a las de liquidez para un buen funcionamiento del sistema financiero.

La ineficacia del régimen regulatorio de Basilea II respecto de los problemas sistémicos de liquidez no se circunscribe a los países periféricos. Es un régimen cimentado en la regulación

⁹⁶ Vanoli, A. (2007) *op. cit.*

microprudencial y la presente crisis en los países centrales ha sido una prueba dramática de la ineficacia del paradigma regulatorio en cuestión.

3.6. Microprudencial vs macroprudencial

La regulación de Basilea se queda sólo en las fallas micro del mercado tratando de reducir la probabilidad y los costos de default de los bancos en forma individual. La experiencia pasada bajo Basilea I demostró, en muchos países periféricos, que en caso de un evento negativo no-normal, la capitalización de Basilea no es suficiente protección contra la crisis bancaria. Los problemas de liquidez sistémicos no son considerados. Aún en la hipótesis en que se aceptara que Basilea II fuera una contribución positiva para la estabilidad micro, seguro que no lo es respecto de la estabilidad macro⁹⁷.

De acuerdo a Basilea, se puede alcanzar un incremento en la fortaleza de cada banco reduciendo la toma de riesgos o soportando más riesgos con más capital. Sin embargo, ni la teoría ni la experiencia ofrecen pruebas irrefutables de que el requerimiento de capital por la sensibilidad al riesgo siempre incrementa la fortaleza de los bancos y del sistema entero. Aun más, bajo determinadas condiciones podría verificarse la hipótesis contraria al principio general de este régimen regulatorio.

La endogeneidad del riesgo no ha sido tomada en cuenta. Mientras que la evaluación del riesgo es beneficiosa, esto puede inducir a un comportamiento perverso en tiempos de crisis si no se considera la naturaleza endógena del riesgo y la liquidez al nivel sistémico. Goodhard señala que *“Los participantes del mercado generalmente ven al riesgo como una variable exógena. Ellos asumen que nuestra propia acción, basada en el pronóstico sobre volatilidad, no afecta la volatilidad futura, como el pronóstico del tiempo no influye sobre el clima futuro”* *“La volatilidad se determina en el mercado, en gran medida por el comportamiento individual de todos los que participan en el mercado - en otras palabras, el riesgo es endógeno por definición. El no poder reconocer la endogeneidad es inofensivo en momentos de calma en los cuales el comportamiento de los participantes en el mercado es heterogéneo (en términos de aversión al riesgo, posición del portafolio, etc.) y más o menos se cancelan entre sí. Pero en momentos de crisis, la endogeneidad interesa enormemente si los agentes se vuelven más homogéneos, se refuerzan el uno al otro. Por ejemplo, consideremos una caída de los precios. Un participante del mercado podría entonces tener incentivos de vender sus activos lo cual es reforzado si alguien más vende, reduciendo el precio aún más. Este efecto es pura externalidad – los bancos individuales no toman en cuenta*

⁹⁷ Tonveronachi, M. (2007) *op. cit.*

*esto cuando toman sus decisiones, aún cuando ello afecta la estabilidad del sistema bancario como un todo*⁹⁸.

Deberíamos preguntarnos cuál es el impacto de la regulación sobre la endogeneidad del riesgo y la liquidez y si esta regulación hace que los participantes del mercado sean más homogéneos agravando la inestabilidad del sistema bancario. Danielson and Zigrand (2001) examinaron esta cuestión. Ellos consideraron que los participantes son heterogéneos con respecto a su aversión al riesgo. Imponiendo la regulación Valor a Riesgo (VaR) se reduce el grado con el cual las instituciones financieras relativamente neutrales al riesgo, lo toman, aumentando la adversidad al riesgo. Esto explica como el grado de aversión al riesgo es afectado por la regulación. Como resultado, cuando los precios caen y los bancos adversos al riesgo tienen que disponer de activos riesgosos, la liquidez en el mercado es relativamente menor que si no hubiese regulación, ya que la capacidad de los bancos para ofertar liquidez con una menor aversión al riesgo ha sido reducida. Efectivamente, las simulaciones mostraron que tanto el precio como la liquidez de un activo particular son menores y la reacción ante shocks es aún más acentuada y extendida bajo la regulación VaR.

Es así que, por ejemplo, los bancos deben vender los activos riesgosos para cumplir con sus obligaciones cuando los precios caen. En ausencia de regulación, habría menos bancos adversos al riesgo y estarían dispuestos a prever liquidez comprando esos activos. En unas finanzas reguladas bajo el paradigma de Basilea, sin embargo, las limitaciones del regulador restringen su habilidad para hacerlo⁹⁹.

3.7. Riesgo operativo

- No queda claro que la regulación de capital sea la forma más eficiente de alcanzar una reducción en la exposición al riesgo operativo de las instituciones. Es más, el riesgo operativo no es un riesgo racionalmente sistémico, sino que es un riesgo idiosincrásico de la institución en particular. Usualmente, las pérdidas operativas son atribuibles a fallas de control interno más que al inadecuado capital. Ninguna cantidad razonable de capital sería suficiente para cubrir un evento extremo.
- Ni el método de indicador básico ni el método estándar proveen una forma contundente de relacionar la medición de capital por riesgo operativo entre las

⁹⁸ Goodhart, C. (2001), *op cit*, pág 5 y 6

⁹⁹ Goodhart, C. (2001) *op. cit.*

instituciones, y el método de medición avanzada continúa siendo completamente específico.

- No está claro por qué el comité de Basilea insiste sobre el riesgo operativo como medida de adecuación del capital. El riesgo de la tasa de interés en el balance del banco, el cual es seguramente más fácil de cuantificar que el riesgo operativo, está pautado en el Pilar II, como un tema de supervisión. Es más, el Pilar II es seguramente la forma más eficiente de tratar el riesgo operativo. Políticas, procesos y procedimientos apropiados constituyen la forma más directa de tratar los eventos internos, y asegurar la manera más efectiva de tratar los eventos externos.
- Otro problema con el riesgo operativo es que los supervisores estarán habilitados sólo a imponer mayor capital si encuentran que la política, el proceso y el procedimiento son inadecuados pero no para reducirlo si las instituciones tienen un control ejemplar. Desde que el capital que el Pilar I impone es sensible imperfectamente al riesgo, el enfoque de Basilea II que sostiene el riesgo operativo en el Pilar I podría terminar creando una distorsión en la competencia¹⁰⁰.
- Todas las técnicas de modelización del riesgo requieren suficiente cantidad de datos. Esa base de datos no existe aún para medir el riesgo operativo. Cualquier medición global para, digamos, el próximo año del riesgo operativo será difícil de obtener, aún con datos de primer nivel.
- ¿Qué clase de pérdidas son consideradas? Algunas pueden ser estimadas inmediatamente porque su valor es conocido, pero otras tienen una definición impredecible tales como el pago por algún litigio –incurrido pero no realizado en términos de seguros–.
- La razón de incluir el riesgo operativo en el cálculo de asignación de capital es, para decirlo así, no obvio. El riesgo de mercado o de crédito, por ejemplo, son riesgos compartidos por todos los participantes del mercado, “shockean” a todos los participantes. El riesgo operativo es diferente, éste es, en la mayoría de los casos, puramente idiosincrásico. El argumento de contagio es ampliamente irrelevante. Cualquier pérdida creada por contratiempos operativos repercute directamente en los tenedores de acciones, administradores y tenedores de bonos de una institución en particular pero no se transmite

¹⁰⁰ Herring, R. (2002) “The Basel 2 Approach To Bank Operational Risk: Regulation On The Wrong Track” The Wharton School, University of Pennsylvania. Presentado en la 38th Conferencia Anual sobre estructura bancaria y competición de la Reserva Federal del Banco de Chicago.

hacia las otras instituciones. Cuando el riesgo de contagio existe, se puede solucionar de forma más simple con la figura del prestamista de última instancia.

- Una asignación por riesgo operativo podría actuar como un impuesto anti-competitivo sobre los bancos, beneficiando a los intermediarios financieros no-regulados¹⁰¹.

3. 8. Supervisión

Es necesaria una supervisión fuerte para contrarrestar fallas en el ratio de capital establecido por la regulación. No obstante, la actual crisis pone en cuestión el rol de la regulación y supervisión para darle estabilidad al sistema. Sería una condición necesaria pero no suficiente.

Todavía, la reacción ante la crisis ha sido fortalecer las reglas existentes, argumentando que los problemas devienen de la no implementación aun de Basilea II, destacando al Pilar II como el de mayor relevancia, básicamente por el disciplinamiento que produciría en los conglomerados financieros.

La discusión sobre este Pilar se centra en los problemas de coordinación internacional, transparencia, autonomía y dotación de recursos y capacidad técnica, sin embargo, se le pueden atribuir problemas más profundos.

De acuerdo con Basilea II, los bancos son libres de tomar los riesgos que quieran, pero los supervisores son los que deciden en última instancia cuál es el capital necesario para cubrirlo. Los bancos siguen un proceso de evaluación interno del riesgo utilizando los métodos que establece el Pilar I y el resto del requerimiento surge del Pilar II. La dificultad nace de la discrecionalidad de los supervisores para evaluar el riesgo, ya que no están obligados a declarar sus principios y los bancos deben manejar el riesgo producido por un poder discrecional. Por eso, los bancos grandes se verían tentados a consignar muchos recursos para “dialogar” con los supervisores, utilizando prácticas de captura del ente.

Por otra parte, los bancos y supervisores pueden tener perspectivas acerca del futuro distintas, realizando por lo tanto, diferentes evaluaciones. De esta forma, emergen serios problemas dados los puntos de vista heterogéneos. Ante esto, son los supervisores los que fijan su criterio, ya que si no están satisfechos imponen mayores medidas prudenciales.

¹⁰¹ Goodhart, C. (2001) *op cit*

3. 9. Agencias calificadoras de riesgo

Las agencias calificadoras de riesgo están ampliamente desprestigiadas. Los beneficios que obtienen por sus servicios son independientes de su capacidad de evaluar correctamente el riesgo, están más bien correlacionados con la sobreestimación de la cualidad del crédito y la subvaluación del riesgo.

Esto sucede puesto que por un lado, operan en una estructura oligopólica y tienen un gran estímulo para apoderarse del mercado y por otro, son contratadas por aquellos que necesitan vender los productos riesgosos. Esto las lleva a tener gran incentivo para otorgar calificaciones favorables incurriendo en una conducta de riesgo moral. El resultado es un sistema financiero más riesgoso¹⁰².

La pregunta obvia es cómo esperan cumplir los reguladores, con la solicitud de consistencia en la calificación y evitar el incentivo de “comprar” calificaciones.

Por otro parte, las calificaciones generalmente retrasan el desarrollo de los mercados. Este retraso puede ser explicado por la dependencia de las agencias de los datos con los que cuenta, su imposibilidad de monitorear todos los problemas continuamente y su disposición a cambiar calificaciones en el corto plazo. Tampoco evita contrarrestar el problema de medir el riesgo individual más que el sistémico¹⁰³.

La presencia predominante de estas conductas se verificó como desencadenante no menor de la actual crisis, donde los comportamientos enunciados fueron ley y no excepción; la intervención errónea, y muy sospechable de dolosa, no se limitó sólo a la calificación de instrumentos específicos sino al diseño de metodologías incompetentes para la construcción de paquetes de contratos para la titulización. Así el desempeño de las calificadoras de riesgos fue un actor decisivo en la amplificación de la dimensión del colapso. La tercerización respecto de la valuación del riesgo y su impacto en los requerimientos de capital efectuada desde la Supervisión al ámbito privado, descansando en las agencias calificadoras, provocó que la regulación operara con un efecto inverso a su objetivo. Siendo estas agencias un sujeto central del régimen propuesto por el Acuerdo de 1999; la situación actual ha puesto en grave tela de juicio la viabilidad de la continuidad de la instrumentación del régimen, aun en el marco teórico que sostiene la centralidad de la regulación microprudencial.

¹⁰² Vanoli, A (2007) *op cit*

¹⁰³ Goodhart, C. (2001) *op cit*

Para concluir, resulta necesario subrayar que la actividad lucrativa de estas agencias calificadoras de riesgo está ligada a las regulaciones microprudenciales, funcionales a la liberalización financiera propia de las reconversiones estructurales neoliberales. Sus intereses empresarios, entonces, las llevan a calificar con simpatía la deuda soberana emitida por los países que adoptan políticas económicas de ese signo y a la arbitraria subcalificación del endeudamiento de las naciones que encaran una organización macroeconómica de carácter heterodoxo. Las conductas descritas en esta sección respecto de las calificadoras no sobrevienen, como se explicó, de la eticidad de sus responsables sino de la lógica de su inserción en el sistema regulatorio en análisis.

3.10. Disciplina de mercado

Está muy difundida la idea de que la disciplina de mercado otorga beneficios. Sin embargo, sus participantes actúan maximizando ganancias individuales y tendrán en cuenta las externalidades si y sólo si el precio las incorpora¹⁰⁴.

Es importante recalcar que este pilar supone que mediante la exposición de información al público, cada inversor realizará su propia evaluación de las instituciones financieras. La dificultad se encuentra en la diferencia de tamaño de los que las utilizan. Aquellos que realizan grandes depósitos poseen y van a destinar mayores recursos para evaluar la información disponible, pero los pequeños ahorristas no tienen esa posibilidad, con lo cual están en desventaja. Además, siendo ésta una actividad regulada por el Estado, cabe pensar que si las instituciones financieras permanecen abiertas al público, es porque tienen capacidades operativas, patrimoniales y financieras para mantener su patente. Lo mencionado en este párrafo abre un debate e incita a investigar y reconsiderar los tópicos referentes a los regímenes de garantía de depósitos. El tema de esta sección pone en el centro la discusión respecto a la factibilidad de que el ahorrista medio de los sistemas financieros esté en condiciones de evaluar la solvencia de las entidades, y no sólo eso, sino respecto a si la responsabilidad del resguardo de los ahorros ciudadanos resulta de orden privado o de orden público. De hecho hasta la crisis desatada actualmente, los pequeños inversores depositaban en las entidades por la reputación que éstas tenían o por la calificación que obtenían de las agencias; la propia presencia de éstas últimas reconoce la especialización en la obtención y manejo de datos en mercados sin información perfecta, y más aún, caracterizados por una gran opacidad.

Por otra parte, la transparentación de excesiva información genera prociclicidad en el sistema financiero. Cuando el regulador revela información se producen efectos cualitativos importantes, especialmente si es pública, los préstamos se vuelven más homogéneos y se agrava la crisis en

¹⁰⁴ Goodhart, C. (2001) *op cit*

períodos críticos. Precisamente, es saludable un relativo secreto o reserva de cierta información que se distribuye públicamente.

3.11. Otros debates en la literatura sobre Basilea II

Siguiendo los enfoques de Maximilian Hall (2001; 2004) en su análisis del costo-beneficio del acuerdo de Basilea de 1999, haremos a continuación un análisis crítico de su exposición, presentando primero sus comentarios y a continuación nuestra opinión. Hall sostiene valorativamente que:

a) incrementaría la estabilidad del sistema bancario internacional: mediante la eliminación de los incentivos perversos que enfrentaban los bancos; la focalización de otros riesgos bancarios, las nuevas obligaciones para la supervisión que fomentan las acciones correctivas rápidas y la imposición de cargos sobre el capital de los bancos específicos que reflejan más adecuadamente su exposición al riesgo; la consolidación de los balances de las compañías que constituían holdings; los principios básicos para una supervisión bancaria efectiva; el reconocimiento vía una fiscalización más amplia de las técnicas de mitigación de riesgos; la reducción del sesgo a favor de los préstamos interbancarios de corto plazo; la introducción de un ponderador de riesgo más alto (por ej. 150%) para los prestatarios peor calificados (debajo de “B”); el incentivo de tener buen comportamiento crediticio para los tomadores de crédito; la demanda de mayor información y su publicación; y los nuevos requerimientos para los supervisores de evaluar explícitamente la importancia relativa de los bancos individuales que analizan dentro del sistema bancario nacional e internacional, y su potencial contribución a la inestabilidad sistémica.

Más allá de consideraciones específicas sobre cada puntualización corresponde advertir que las mismas descansan unilateralmente sobre la solvencia. En general, sostener que la regulación microprudencial de Basilea II incrementaría la estabilidad del sistema bancario internacional, es una afirmación sólo válida si aceptamos como supuesto subyacente que la sumatoria de la estabilidad y solvencia de las instituciones individuales implica iguales atributos para el sistema en su conjunto. Pero se sabe que tal supuesto no se verifica en la realidad. El sistema financiero es un todo que excede la suma de las partes. En realidad la estabilidad del sistema financiero está decisivamente ligada a las cuestiones de liquidez, que no son atendidas en los presupuestos de Basilea, ya que tienen características sistémicas y su regulación responde al enfoque macroprudencial.

b) incrementaría la eficiencia económica: como resultado del uso de calificaciones de crédito externos; el tomar en cuenta las características de las obligaciones para determinar las ponderaciones de riesgos; el reconocimiento por parte de los supervisores de las calificaciones

crediticias y de los modelos de riesgo del portafolio de créditos; la eliminación del sesgo a favor de los préstamos a países y bancos de la OECD; la reducción del sesgo a favor del corto plazo en los préstamos interbancarios; la eliminación del sesgo a favor de las exposiciones fuera de balance por abolición del 50% cap sobre la ponderación del riesgo de exposiciones derivadas; la remoción del sesgo a favor de acuerdos de hasta un año; la introducción del ponderador de 150% para prestatarios peor calificados; los incentivos para hacer calificaciones de todos los prestatarios; el fomento para el desarrollo de modelos más sofisticados para medir el riesgo y de técnicas más ajustadas para realizar procedimientos de asignación del capital; la transparencia de la información a través de su publicación (con el consiguiente beneficio para la existencia de una mayor disciplina de mercado).

Esta afirmación de Hall entendemos que es parcial. ¿En qué sentido y acepción estamos tomando la palabra eficiencia? ¿La suma de la “eficiencia” individual da la eficiencia del conjunto? ¿A qué sirve un sistema financiero? ¿Cuál es el rol que la sociedad espera de él? ¿Asignador del crédito, intermediador del ahorro y la inversión? Las dimensiones económico-sociales en un sentido amplio de la eficiencia no parecen haberse tenido en cuenta, sino tan sólo parcialmente las que exclusivamente tienen que ver con lo micro.

c) contribuiría al mantenimiento de un campo de juego nivelado: esto resultaría del fomento de acciones correctivas rápidas y la aplicación de cargos de capital específicos para cada banco; convergiendo en la elaboración de estándares de información y prácticas de supervisión; eliminando el sesgo resultante de la membresía a la OECD.

Respecto de las afirmaciones de Hall sobre el campo de juego nivelado, habría que pensar que la igualdad de reglas tiene sentido cuando los jugadores parten de las mismas disposiciones o habilidades. Pero, en sistemas en los que existen bancos públicos, o bancos cooperativos, (en el nuestro también ahora las incipientes cajas de crédito bajo la nueva regulación), tal vez habría que repensar el beneficio de la igualdad de reglas. También habría que pensar si a nivel internacional tal igualdad de reglas se concreta en lo operativo, porque hay una gran desproporción en los tamaños, volúmenes y actividades de las instituciones financieras, y además, no puede desconocerse la existencia de economías de escala que incentivan la concentración y por ende, agudizan las ya dispares condiciones de los bancos. Por otra parte, Basilea II incurre en la contradicción endógena de su modelo regulatorio al proponer compensaciones entre pilares. Por ejemplo contrapesar debilidades de la Supervisión (pilar 2) con refuerzos en los requerimientos de capital (pilar 1). Estas compensaciones de orden nacional son francamente desniveladoras del campo de juego. Los desniveles de este carácter fueron de suma importancia durante los noventa en el marco de la vigencia de Basilea I; dando lugar a los regímenes del tipo Basilea Plus que se extendieron por toda América Latina vis a vis la adhesión al paradigma neoliberal que hegemonizó el continente en aquella época.

Hall refiere como disvalores del acuerdo de Basilea de 1999, los siguientes:

a) **Excesivo poder otorgado a las agencias calificadoras de riesgo:** Esta no es una cuestión menor, dada la performance que demostraron estas instituciones en la crisis asiática de finales de los noventa, el nivel de concentración de esta “industria “ (a nivel internacional a fines del 1999 había sólo 3 agencias principales: Moody’s Investors Service; Standard and Poor’s; y Fitch IBCA); las presiones políticas y comerciales que enfrentarían en el nuevo entorno, su potencial para actuar en una crisis; y las oportunidades para regular arbitrajes.

Coincidimos con Hall en este punto. Basilea II otorga demasiado poder a las agencias calificadoras de crédito, las que además discriminan a los países con una cultura diferente a la utilización de esos intermediarios (por ejemplo, Alemania y Argentina). Esas agencias, por otra parte, han quedado descalificadas en la actual crisis de las hipotecas subprime.

b) **Existencia de incentivos perversos en el nuevo esquema:** como por ejemplo aquellos gobiernos, bancos y corporaciones sin calificación o con calificación debajo de “B”, tienen un positivo desincentivo para someterse a calificación.

Como ya hemos reseñado en las críticas a lo largo del punto 3.3.2. el sesgo contra los países periféricos respecto a la captación de financiación internacional es marcado, además del riesgo que implica en términos de la volatilidad de los flujos financieros y el estímulo de las operaciones a corto plazo de carácter especulativo, ya que se redujo la definición de corto plazo de 1 año a 3 meses.

c) **Presencia de inexplicables anomalías:** por ejemplo, no está claro por qué los préstamos a gobiernos (sovereign) están generalmente favorecidos en el esquema de ponderación de riesgos, mientras que las corporaciones y los bancos tienen menor nivel, con lo cual se reduce el incentivo a estar mejor rankeados. Inclusive, los préstamos interbancarios tienen un incentivo a acortar aún más sus plazos.

Entendemos también que habría Incentivos perversos hacia la financiación de títulos públicos en detrimento de los privados, ya que tienen mejores ponderaciones de riesgo, aún cuando muchos de ellos son percibidos como riesgosos por el mercado.

d) **La propuesta implica un significativo (y posiblemente insostenible) incremento en las tareas asumidas por la mayoría de las autoridades de supervisión:** como resultado de los nuevos requerimientos relativos a la adopción de acciones correctivas rápidas; la aplicación de cargos de capital específicos para cada banco; los requerimientos para una más extensa evaluación de los procesos de control interno y los sistemas relativos al capital y la administración de riesgos; la carga asociada con la aprobación de sistemas internos de medición de riesgos, que comprenderían

también modelos de portafolio. Un costo de Basilea II es que la regulación aumenta en gran medida, tanto para los bancos para los que se prevé que solo los de mayores dimensiones estarán en condiciones de utilizar el sistema IRB, como para el ente de supervisión que deberá ser dotado de mayores medios y de personal altamente calificado. Queda un interrogante importante: ¿estarán los países periféricos en condiciones de adoptar estructuras tan complejas y costosas?

Coincidimos con Hall, con que se dan excesivos poderes discrecionales para la supervisión junto con excesivas responsabilidades y nos preguntamos, ¿quién controla al controlador? ¿Qué problemas de riesgo moral pueden presentarse? Cabe también pensar en problemas de captura del ente, cuando el controlado tiene más poder económico y político que el que lo supervisa.

e) aunque la adopción de acciones correctivas rápidas había sido ampliamente promovida en muchos países como un dispositivo para limitar la tolerancia (forbearance) de los supervisores; **un diseño pobre y un uso poco juicioso de los instrumentos de política podrían, potencialmente, ser desestabilizantes.**

f) **En el enfoque estandarizado**, en el que caen la mayoría de los bancos, **se tratarían los riesgos de crédito como aditivos**, sobrevaluándolos, porque no se toman en cuenta las características de portafolio de las carteras activas.

g) A lo expuesto por Hall queremos agregar que la imposición de mayor capitalización para cubrir “otros” riesgos, tales como el operativo, hace suponer que todos los “males” de las instituciones financieras podrían ser “curados” por la inyección de capital, cuando no es así. Si del resultado de la evaluación del riesgo operativo surge una pobre organización interna, un débil control, o una mala administración, cubrir con capital la probabilidad de ocurrencia de esos eventos es un parche temporario, con el cual absorber las pérdidas que se generarían de efectivizarse el hecho evaluado. La solución a esos problemas debería ser de otra índole.

4. Tópicos destacados, conclusiones y comentarios finales.

Este documento de trabajo fue escrito en épocas de pleno despliegue de la crisis que tuvo como epicentro de su desencadenamiento a los Estados Unidos, se extendió a Europa y comenzó a impactar en el mundo periférico. Si bien es de carácter global, esa crisis irrumpió como crisis financiera, desplegándose velozmente y hacia niveles de profundidad cada vez más intensos, cuyo alcance final resulta indeterminable. Las mencionadas características provienen de la adición a los rasgos típicos de las crisis capitalistas, de otros particulares propios del patrón de acumulación específico de su actual etapa: el de la valorización financiera.

Resultaría no sólo incompleta sino fallida una mirada sobre el objeto de este documento de trabajo, la regulación financiera, sino se abordara histórica y estructuralmente el contexto en el que se desplegó, pues el sentido del dispositivo regulatorio no deviene sólo, ni centralmente, del desarrollo de la administración y microeconomía bancaria en función de promover un mejor control y supervisión sobre los agentes en procura de proveer a una mayor estabilidad financiera.

Una clave para la evaluación y caracterización del modelo regulatorio está en su razón de origen. Éste nació como un orden dispositivo mínimo luego del desmonte de las regulaciones con predominancia estructural (macroprudencial), que acompañaron el patrón de acumulación sistémica en el mundo previo regido por el paradigma sustentado en los acuerdos de Bretton Woods. La transición del orden de los “Estados de Bienestar”, contextualizados en el mundo bipolar, al neoliberal tuvo como lugares sustantivos el abandono de las paridades cambiarias fijas y la liberalización de los movimientos de capitales a escala internacional. Un clima mundial de restauración conservadora amparó el despliegue teórico, con una fuerte impronta ideológica, del enfoque de la “antirepresión financiera”. Así acompañaron a las dos condiciones previamente señaladas la desregulación de la tasa de interés, el abandono de la función de orientación crediticia por parte de los Estados nacionales y la construcción de unas finanzas globales que promovían la asignación del crédito, el de corto y el de largo plazo, a través de señales estrictamente mercantiles. Las desregulaciones fueron completadas por el debilitamiento de la atención a las normas de liquidez, mutando el eje de la coordinación de las finanzas hacia el resguardo de la solvencia de las entidades. Luego de la etapa liminar centrada en el ataque a la regulación financiera, sostenida en los supuestos argumentos de su carácter distorsivo respecto de la óptima asignación de recursos y el sesgo depresivo sobre el ahorro, aparecieron preocupaciones y necesidades de avanzar en un nuevo esquema normativo. Éstas devinieron de dos fuentes: nivelar las regulaciones a las que quedarían sujetos los bancos internacionales y establecer ciertos parámetros respecto de la fortaleza patrimonial de los mismos en relación a los riesgos que asumían. La crisis de la deuda externa latinoamericana expuso un momento límite de riesgo sistémico que debía ser atendido. Nacen así las regulaciones de nuevo tipo, afines al mundo de las economías financiarizadas, centradas en normas microprudenciales,

sustentadas por acuerdos en un ámbito internacional multilateral, en el que participaban sólo los países centrales, y desde el cual se crearon las condiciones para generalizar su adopción global por parte de todos los sistemas financieros.

Así nació el Comité de Basilea a mediados de los años setenta, como expresión de la necesidad de un acuerdo multinacional para fortalecer la estabilidad del sistema bancario internacional y para eliminar una fuente de desigualdad competitiva provocada por las diferencias en las exigencias de capitales nacionales, que se plasmó en un acuerdo que los representantes del G-10 aprobaron y entregaron a los bancos en julio de 1988 conteniendo un sistema de medición de capital. Desde entonces, esta estructura ha sido progresivamente incorporada no sólo en los países miembros, sino prácticamente en todos los otros países con bancos activos internacionalmente.

La idea subyacente era que los bancos sujetos a diferentes regulaciones nacionales y a diferentes mecanismos de mercado estaban compitiendo sobre bases desiguales. Para ello, la extensión a todos los bancos de los requisitos mínimos de capital –iguales para todos, aunque evidentemente no todos los bancos eran iguales- eran el fundamento usado para asegurar un campo de juego nivelado. Sin embargo, tal objetivo no lograba garantizarse a través de esta regulación prudencial, entre otros motivos, porque la alícuota de capitalización fijada en un nivel uniforme favorecía sobre todo a los grandes bancos ya que, si se estableciera en función de los costos sociales de las quiebras individuales y sistémicas, estos intermediarios sufrirían significativas desventajas competitivas. También alejaba el alcance de la meta perseguida el problema referido al riesgo moral que provenía de la conocida caracterización “demasiado grande para quebrar”; alrededor del cual se organizaban incentivos diferenciados entre los bancos muy grandes y los demás¹⁰⁵.

A lo largo de los veinte años de vigencia del Acuerdo sobre capitales mínimos, se fueron realizando modificaciones para adecuar la medición de riesgos y el nivel de capitalización, con cálculos y metodologías cada vez más sofisticados, que fueron evolucionando hacia un enfoque que pretendió ser más integrador, donde las previsiones iniciales pasaron a constituir el primer pilar de la regulación, complementándose la misma con dos pilares más: la supervisión y la disciplina de mercado -existiría un prerrequisito o pilar cero, constituido por la libre competencia-¹⁰⁶ El nuevo esquema dividiría a los bancos en dos clases diferentes: bancos “menos complejos” y aquellos capaces de una administración avanzada del riesgo¹⁰⁷. Estas modificaciones no fueron independientes, sino inducidas por las sucesivas crisis financieras regionales, que una vez tras otra ponían en evidencia, más que la insuficiencia, la incapacidad del tipo de regulación para prevenirlas

¹⁰⁵ Tonveronachi, Mario (2001) – *Distorsioni strutturali della regolamentazione prudenziale delle banche*, BNL Moneta e Credito, diciembre, versión revisada de la presentación efectuada a la Conferencia Anual de la European Association of University Teachers in Banking and Finance, 6 y 7 de setiembre 2001 pág. 5/6.

¹⁰⁶ Tonveronachi, Mario (2001) – *op. cit.*, pág. 4.

¹⁰⁷ Hall, Maximilian J. B. (2001) – *op. cit.*,: “Basado en los tres pilares: requerimientos de capital mínimo regulatorio, revisión de la supervisión de la adecuación de capital y procesos internos, y mayor disciplina de mercado, el nuevo esquema dividiría a los bancos en dos clases diferentes: bancos menos complejos y aquellos con capacidades más avanzadas para medir el riesgo, pág. 170.

y/o garantizar la estabilidad financiera. No obstante, como se expuso, la opción fue siempre el intento de perfeccionar los mecanismos microprudenciales insistiendo sobre los mismos perfiles del marco regulatorio.

Inicialmente se prestó poca atención al hecho de que los prerequisites pensados para los grandes bancos internacionales (eficiencia operativa, buena gestión del riesgo, etc.) no estuvieran igualmente presentes en todos los bancos y en todos los países, pero a partir de las mencionadas crisis bancarias ocurridas durante este lapso, las autoridades nacionales acudieron al uso de sus poderes discrecionales para reforzar los requisitos mínimos de capital, especialmente en las economías periféricas y/o en los bancos más débiles.

A los efectos de estandarizar las tareas de supervisión, el Comité elaboró una guía con 25 principios básicos para una “supervisión bancaria efectiva”. La ampliación de los poderes discrecionales atribuidos a la Supervisión de acuerdo con el segundo pilar, produjo como efectos: (a) que las autoridades hicieron uso del poder discrecional de la supervisión como un instrumento de política, con potenciales efectos discriminatorios; y (b) el reconocimiento de que la fuerza y la pericia de los supervisores nacionales son notablemente diferentes¹⁰⁸.

Las regulaciones sobre capitales mínimos, pensadas inicialmente para grandes bancos internacionales del G-10, al extenderse al resto de los países tuvieron fuerte impacto negativo, especialmente en los países periféricos. La competencia no ofrece iguales oportunidades en ausencia de iguales condiciones de partida, sirviendo de ejemplo la experiencia de liberalización del sistema financiero argentino en la década de los noventa: grandes bancos internacionales entraron al mercado teniendo una doble ventaja: una calificación de riesgo favorable y la oportunidad de seleccionar a la clientela menos riesgosa. La apertura del mercado local a los bancos extranjeros no pareció producir competencia sobre los márgenes, sino sobre el reparto de los riesgos¹⁰⁹. Por el contrario, el régimen de estándares de capital coadyuvó a la concentración del sistema y a cambios estructurales en el mismo vinculados a la profundización del modelo neoliberal, más que a lograr una innovación de la técnica regulatoria que resultara en una mayor solvencia de las entidades. Si se buscó una mayor solvencia vía esa concentración, ello repercutió en modificaciones en la estructura sectorial y regional del crédito. Los desequilibrios regionales inducidos y el racionamiento de crédito a pymes son ejemplos de esto.¹¹⁰

Argentina introdujo por primera vez un esquema simplificado del Acuerdo de Basilea a través de la Comunicación “A” 1858 del 18/7/91, y a partir de entonces, fue agregándole complejidad hasta alcanzar los estándares internacionales e inclusive superarlos haciéndolos aún más exigentes¹¹¹ (11,5% versus el 8% previsto por el Comité de Basilea), situación que tuvo que reverse en la crisis

¹⁰⁸ Tonveronachi, Mario (2001) – *op. cit.*, pág. 7.

¹⁰⁹ Tonveronachi, Mario (2001), *op. cit.*, pág. 8.

¹¹⁰ Wierzba Guillermo y Golla Jorge, 2005, *op. cit.*, pág. 39

¹¹¹ Tonveronachi, Mario (2001), *op. cit.*, pág. 8.

del 2001 y atenuarse a través de diferentes normativas dictadas ad hoc para esa especial situación (diferentes criterios de valuación para los títulos públicos, coeficientes alfa para el cómputo de capitales mínimos, admisión de llaves negativas para casos de reestructuración de entidades, etc.). En diciembre de 2006, y ya superada la crisis, el Banco Central de la República Argentina dio a conocer una hoja de ruta en la que mostraba los sucesivos pasos a dar, para alcanzar la convergencia a Basilea II en 2010.

Como se ha dicho la naturaleza del sistema ideado por el Comité de Basilea es microeconómica, y sienta las bases mínimas sobre las que las autoridades nacionales establecen variantes sobre el esquema que, consideradas por ellas pertinentes, respetan lo esencial del dispositivo. El régimen no es adecuado para afrontar problemas de fragilidad e inestabilidad sistémica aún en el caso de que produjera una mejora en la solvencia de los bancos individualmente considerados con algún impacto benéfico para el sistema en su conjunto. Las causas de la inestabilidad del sistema financiero son vistas por la economía heterodoxa como derivadas de una fragilidad que es inherente al sistema financiero con independencia de su morfología. Para estos, el problema radica en que el sistema financiero constituye un sustituto de un conjunto perfecto y completo de mercados a término que no pueden existir a causa de la incertidumbre y de la naturaleza dinámica del capitalismo¹¹². Para otros heterodoxos, como Kregel, en la hipótesis de fragilidad financiera, respecto de períodos donde el éxito de completar compromisos financieros lleva a un incremento de incertidumbre, ni la regulación ni los mercados completos y perfectos pueden asegurar la estabilidad financiera inherente, de hecho pueden ser una causa de inestabilidad. La regulación de Basilea no es exhaustiva ni aborda centralmente un conjunto de políticas dirigidas a contener o mitigar la fragilidad financiera, especialmente para países que presentan estructuras económicas y financieras más vulnerables. En realidad responde a un paradigma de mercado financiero desregulado y resulta declaradamente presentada como de regulación mínima porque su sustancia conceptual aspira a tener la menor regulación posible. Sólo el pragmatismo y las rigidices institucionales habilitaron para que los distintos países adicionaran otras normativas, a veces hasta contradictorias con las de Basilea y en general conservadas del régimen regulatorio que lo precedió. Es así que Estados Unidos sostiene presentes en su dispositivo regulatorio el rol de prestamista de última instancia de la FED y la vigencia del seguro público de depósitos. No obstante, ese país fue penetrado profundamente por el ideal liberalizador admitiendo instituciones completamente desreguladas y su contacto con el público inversor en competencia con el sistema comercial.

La actual crisis financiera internacional repone discusiones sobre distintos tópicos de esa actividad, entre ellos el referido a un sistema regulatorio más eficaz. Una de las críticas más potentes que se le hacen a Basilea, en cualquiera de sus versiones, es su prociclicidad, o sea su natural tendencia, como regulación microprudencial sostenida en la relación capital/riesgo de activos, a subvaluar el

¹¹² Tonveronachi, Mario (2001) – *op. cit.*, pág. 3.

riesgo en el auge y sobrevalorarlo en la fase descendente con las consecuencias de más exigencias de capital en el momento de mayores necesidades de expansión del crédito para aumentar el nivel de actividad.

Las tendencias a la sobrevaluación y subvaluación fueron entendidas y explicadas por los enfoques heterodoxos. Minsky extendió la teoría de Keynes no sólo al incorporar los efectos de la acumulación de deudas en las nuevas decisiones de inversión, sino también teniendo en cuenta que el comportamiento de los agentes que deciden sobre dichas inversiones es distinto a lo largo del ciclo. Efectivamente, la valuación de los activos de capital no es pareja a lo largo del ciclo sino que la ponderación asignada a las posibles ganancias de capital son mayores en la fase creciente. En ese momento pueden tener lugar la especulación, la actitud respecto al riesgo es más benevolente y los flujos esperados de los resultados de las empresas son optimistas, los bancos siguen la misma sintonía y expanden aun más el crédito, los precios de los activos de las empresas se elevan rápidamente, entonces ocurre una retroalimentación pues las empresas se ven alentadas a seguir invirtiendo tomando nuevos pasivos. El resultado es que el precio de los activos de capital dependerá de la estructura de deudas acumuladas, acrecentando el carácter cíclico de la inversión. En la etapa descendente, tal como advirtiera Keynes, una reversión de los precios expone a las empresas y familias a situaciones de insolvencia, entonces el cuadro general para Minsky es de “inestabilidad financiera”. En la medida que el apalancamiento es mayor, el recurso a la venta de activos para cumplir con los compromisos agrava el desplome de los precios antes inflados, lo que no hace más que precipitar la crisis. La regulación microprudencial no prevé estos enfoques sistémicos. La disposición a abordarlos proviene de una visión sustentada en dispositivos de carácter estructural (macroprudencial).

Un aspecto muy criticado de la regulación en el marco de la crisis actual, y relacionado con lo expuesto en el párrafo anterior, es la decisiva participación de las agencias calificadoras de riesgo en el régimen de Basilea II. De hecho uno de los rasgos distintivos respecto de su predecesor (Basilea I) es el sustantivo aumento del rol de esas instituciones privadas. Las agencias calificadoras de riesgo están ampliamente desprestigiadas. Los beneficios que obtienen por sus servicios son independientes de su capacidad de evaluar correctamente el riesgo, están más bien correlacionados con la sobreestimación de la calidad del crédito y la subvaluación del riesgo, convirtiéndose sus dictámenes en instrumentos poderosos de construcción de expectativas entre el público que, por la dinámica de la relación calificador-calificado, acentúan la prociclicidad, especialmente en el auge. Además, operan en una estructura oligopólica, tienen un gran estímulo para apoderarse del mercado y son contratadas por aquellos que necesitan vender los productos riesgosos. Esto las lleva a tener gran incentivo para otorgar calificaciones favorables incurriendo en una conducta de riesgo moral. El resultado es un sistema financiero en el que se potencian todos los rasgos de “fragilidad”. La presencia predominante de estas conductas operó como

desencadenante clave de la actual crisis, donde los comportamientos enunciados fueron habitualidad y no excepción; la intervención errónea, y muy sospechable de dolosa, no se limitó sólo a la calificación de instrumentos específicos sino al diseño de metodologías incompetentes para la construcción de paquetes de contratos para la titulización. Así el desempeño de las calificadoras de riesgo fue un actor decisivo en la amplificación de la dimensión del colapso. Siendo estas agencias un sujeto central del régimen propuesto por el Acuerdo de 1999; la situación actual ha puesto en grave tela de juicio la viabilidad misma de la continuidad de la instrumentación del régimen.

Otra crítica a Basilea II refiere a la inequidad competitiva, pues hará más costosa la implementación por parte de los bancos nacionales y pequeños con relación a las grandes entidades internacionales, favoreciendo la concentración y extranjerización financiera. También se le adjudica un sesgo hacia el racionamiento del crédito a las pymes y respecto de los países periféricos, en ambos casos provocado por la mayor sensibilidad al riesgo acentuada por este régimen regulatorio.

Muchos tópicos para la profundización del estudio y el debate quedan abiertos respecto de las cuestiones tratadas en el presente trabajo, algunas van más allá de los análisis estrictamente económicos, y tienen que ver con las capacidades institucionales para crear y hacer cumplir reglas (enforcement y gobernanza), con cuestiones de control ciudadano (denominado accountability: ¿es posible que la sociedad civil controle o monitoree un sistema como el financiero?), con transparencia (cómo y de qué forma publicar la información, y qué se supone que subyace en esa publicación, que a nuestro juicio no puede sustituir una supervisión eficaz y una normativa adecuada), temas de principal-agente (¿qué intereses priman?). Los límites y contradicciones de la enunciada “disciplina de mercado”, a la que Basilea II otorgara relevancia, en relación con la necesaria reserva con que se maneja la actividad bancaria, que se encuentra ligada a la confidencialidad de una parte sustantiva de la información sobre los agentes tomadores de crédito y de la propia supervisión respecto de las entidades.

La actual crisis internacional instala un escenario en el que se debate intensamente sobre la necesidad de reformas a la arquitectura financiera internacional. El tema había adquirido cierta dimensión en la última década en relación al cuestionamiento del FMI por su incapacidad en velocidad y volumen para atender las crisis regionales, y su régimen de gobierno excluyente de los países periféricos, y del Banco Mundial en términos de su adhesión a un paradigma ideológico que lo llevó a reducir el peso de su financiamiento al desarrollo, para centrarse en reconversiones estructurales para las liberalizaciones. Ahora se encuentra sujeto a crítica y revisión el régimen regulatorio financiero. En este sentido, la existencia de zonas off shore, de operaciones fuera de balance y de regímenes indiscriminados de “valuación a precio de mercado” de los activos están

sometidos a una fuerte impugnación; así como también la convivencia de agentes regulados con otros desregulados compartiendo el ámbito de la actividad financiera.

Uno de los mitos en cuestión, que la actual crisis desenmascaró, refería a que los bancos comerciales en el actual sistema de regulación son menos riesgosos. Basilea, sin embargo, impone la conformación de los requerimientos de capitales mínimos en función de los activos que se encuentran en sus hojas de balance. Para evadir el requerimiento los bancos movieron sus activos fuera de la hoja en el volumen más alto posible, lo que provocó el direccionamiento de créditos e inversiones bancarias hacia destinos de alto riesgo y por el que no constituían capital. Sólo aparentaban estar adecuadamente capitalizados, por el hecho de que un porcentaje importante de sus activos se encontraban escondidos fuera de balance.

A su vez las valuaciones a precio de mercado (“fair value”)¹¹³ se fueron generalizando y convirtiéndose en un criterio predominante y venerado de justipreciación. La universalización del criterio en los EE UU surgió de la evolución de la normativa de la Federación de Contadores de ese país que lo extendió desde los bienes cuyo objeto era el intercambio, a los bienes en general. La modalidad tradicional era la diferenciación del tipo de valuación para los bienes en relación con la intencionalidad del propietario, diferenciando el método respecto a cuando la decisión de aquél era mantenerlos en relación a cuando tenía intención de venderlos. Pero la sucesión de procesos de fusiones y adquisiciones empresarias incentivó un único criterio, que resulta inapropiado para activos que se mantienen en cartera, conducta provocada por la simple eventualidad de su

¹¹³ El Fair Value es definido por la Financial Accounting Standard Board (FASB), Statement 157, 9/2006 como el precio que se recibiría por vender un activo (o que se pagaría para cancelar un pasivo) en una transacción entre dos agentes del mercado a la fecha de medición. Los insumos informativos usados en el cálculo del Fair Value, se clasifican en tres niveles jerárquicos que indican su distinto grado de confiabilidad, a saber:

Nivel 1. Para activos líquidos con cotización. En este caso se requiere el uso de la cotización que registre en al menos un mercado, un activo (o pasivo) idéntico. Cuando se dispone de distintos mercados con cotización, se considera la más ventajosa.

Nivel 2. Se corresponde con estimaciones basadas en datos observables del mercado (vgr. precios de activos similares, tasas de interés, curva de rendimientos, etc.) los que se usan para el cálculo del Fair Value siguiendo una técnica de valuación.

Nivel 3. Se basa en datos no observables en el mercado. Se admite la utilización de información interna, sólo si el costo de obtención de datos externos es muy elevado. Para el cálculo del Fair Value debe emplearse una metodología que terceros puedan considerar aceptable.

Dados los inconvenientes provocados por la crisis global, el 10/10/2008 la FASB puntualizó en el Statement 157-3, conductas a seguir para la determinación del valor razonable de un activo financiero cuando el mercado para ese activo no esté activo.

El Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, en el documento de consulta del 28/11/08, preparó un documento que proporciona orientación a los bancos y los supervisores bancarios para fortalecer los procesos de valoración de instrumentos financieros. El Documento del BIS luego de ejemplificar con distintas situaciones que se presentaron en los mercados, señala que la crisis puso de relieve las dificultades para estimar el Fair Value de los activos debido a: 1) la carencia de liquidez de dichos mercados, 2) a la complejidad de algunos instrumentos financieros y 3) al giro de ciertos bancos hacia la adopción de metodologías basadas en mayor medida en modelos, las que incrementaron la utilización de insumos informativos para los mismos que no son observables en el mercado. Considerados en conjunto, esos factores sobrepasaron la capacidad de las unidades de negocios y las funciones de control se atrasaron en las tareas de verificación y validación de las valuaciones.

La variedad de criterios de valuación empleados, la opacidad acerca de los mismos, los inadecuados controles acerca de las mediciones del Fair Value, los insuficientes recursos destinados en los bancos a tareas de entender, valorar y controlar los riesgos en productos complejos, contribuyeron a una excesiva concentración de los mismos y a la pérdida de confiabilidad en determinados productos.

negociación en el marco de ventas empresarias. El criterio también capturó el ámbito regulatorio de Basilea. Mientras existieron precios de mercado o proxys razonables el método pareció funcionar. Con la crisis colapsó profundamente pues los mercados no registran actividad para muchos tipos de bienes, que como consecuencia no tienen precios de mercado. En Argentina esta metodología de justipreciación tuvo poco desarrollo.

En el plano internacional, hoy se discute respecto de cuestiones estructurales al paradigma de la financiarización. ¿Resulta necesario poner barreras y controles al flujo internacional de capitales, y más específicamente a los capitales especulativos? ¿La tasa “tobin”, como un impuesto a las transacciones financieras internacionales con destino de recursos al desarrollo de la periferia es un instrumento valioso? ¿Debe avanzarse en prohibir operaciones fuera de balance en las entidades bancarias? ¿Cómo neutralizar zonas desreguladas (off shore)? Son preguntas y temáticas que el pensamiento heterodoxo ha puesto en el orden del día. Algunos académicos discuten sobre la creación de una Autoridad Financiera Mundial, que incluya una supervisión sobre todo el sistema bancario y no bancario, y/o sobre un Banco Central Mundial. Los temas incluyen la discusión sobre reformas y/o sustitución del FMI y el Banco Mundial.

En América Latina se camina a construir una nueva institucionalidad sustentada en una arquitectura financiera regional: Banco del Sur, Fondo de Estabilización Regional, Mercado Regional de Bonos, intercambio comercial en monedas locales, moneda única, son proyectos en marcha, en evaluación, o ideas que constituyen parte de un paradigma alternativo que sitúa a la unidad regional como eje de la participación de los países latinoamericanos en la esfera internacional.

La regulación bancaria microprudencial importó la construcción de una arquitectura jurídica-institucional que implicó un cambio del tipo de estatalidad del régimen financiero, que persiguió una transformación profunda en su concepción, sus funciones y de su cometido. La coyuntura actual, en la que a la crítica sobre la regresividad y sesgo antidesarrollo del paradigma Basilea II se le adiciona sus incontestables responsabilidades en la crisis mundial, ha puesto en el debate la necesidad de un cambio de régimen regulatorio. Esto es candente en los países que han recuperado el paradigma de desarrollo y han adoptado transformaciones direccionadas al abandono del dispositivo neoliberal de organización económica. La sustitución de un régimen de regulación financiera implica no sólo una modificación de la normativa del Banco Central. Argentina, que es un caso paradigmático de esos procesos de transición ya abiertos, requeriría, por ejemplo, adicionar a esa modificación la sanción de un nuevo marco jurídico que reemplace las leyes 21526 de Entidades Financieras y 24144 sobre la Carta Orgánica del BCRA. En tal sentido, sería de un aporte sustantivo habilitar y estimular un debate en la sociedad y en el Parlamento que culmine en un mejor diseño de la futura legislación financiera. La segunda, en su versión actual dispone como función primaria y fundamental del BCRA la preservación del valor de la moneda y no prevé su participación como orientador y direccionador del

crédito. El diseño de autonomía del BCRA en vigencia no viabiliza la unidad de la política económica previendo un ámbito separado de definición de la política monetaria respecto del conjunto restante de decisiones.

En rigor, el concepto de autonomía del Banco Central es parte de un dispositivo normativo consustanciado con el paradigma liberalizador y estructurado sobre una concepción asentada en una mínima intervención estatal en el proceso económico. Ha sido responsable, a nivel global, de una mayor facilitación de situaciones de “captura del ente” por las entidades más poderosas y de la conformación a nivel internacional de una burocracia financiera que, a veces, ha sido más afín a los postulados del Comité de Basilea que a las políticas de los gobiernos de los países en los que actuaban las instituciones en que ésta participaba. Volviendo a Argentina, la Ley 21526; sancionada por la dictadura militar, creó la base legal que provocó la desespecialización de las instituciones financieras y que permitió el retiro del Banco Central de regulaciones a las que estaba obligado en el régimen previo, constituyéndose en el pilar sobre el que se edificó la juridicidad de la liberalización. Argentina fue precursora en el inicio del debate por modificaciones de la legalidad financiera de la liberalización. En el año 2007 fue considerado en la Comisión de Finanzas de la Cámara de diputados un proyecto de modificación de la Carta Orgánica del Banco Central donde se definía un cambio en el objeto de regulación financiera, agregando objetivos respecto del nivel de actividad y de empleo de la economía.¹¹⁴ Cabe destacarse que las aspiraciones centrales de este proyecto de Ley eran dos: redefinir la misión primaria del Banco Central de modo más adecuado a las necesidades nacionales y explicitar la necesidad de coordinación entre el Banco Central y el Poder Ejecutivo en el proceso de formulación de la política monetaria y financiera – y también de la cambiaria-¹¹⁵.

Finalmente, hay dos definiciones fundamentales a realizar para concebir un nuevo diseño de sistema financiero nacional, implicadas también para la reestructuración de las arquitecturas financieras regionales y global: 1) Respecto a si el sistema financiero es un servicio público o una actividad lucrativa y, por lo tanto, en función de qué parámetros se edificará la regulación. 2) En relación a la opción por un sistema sustentado en la regulación de los agentes con mercados funcionando en el paradigma de la desregulación, u otro organizado sobre la base de la regulación de los mercados con criterios selectivos respecto de la innovación financiera y el diseño de controles que se completen con la supervisión de los agentes. Estas dos son elecciones nodales sobre las que habrá que, indispensablemente, incursionar para adentrarse en la investigación respecto al régimen legal financiero, debate al cual el mundo de la economía y de las finanzas asumirá como cuestión clave de su nueva agenda.

¹¹⁴ Proyecto de Ley n° 1218-D-2007 Modificación de la Carta Orgánica del BCRA. Marcó del Pont-Rosso-Vaca Narvaja-Cantero Gutiérrez

¹¹⁵ Plan Fénix (2007) “Avanzar hacia una mejor institucionalidad: El caso del Banco Central de la República Argentina”

Bibliografía

BCRA (2006) “Hoja de ruta para la implementación de Basilea II”

BCRA (s/f) “Buenas prácticas de gobierno societario en entidades financieras”

Chesnais, Francois. (1999) “Mundialización financiera y vulnerabilidad sistémica” En: Francois Chesnais (comp) La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos. Losada, Buenos Aires

Cho, Y. J. (1986); “Inefficiencies from Financial Liberalization in the absence of Well-Functioning Equity Markets” en Journal of Money, Credit and Banking, Vol 18 No 2, Mayo 1986.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (1999) “Compendio de documentos producido por el Comité de Basilea para supervisión Bancaria” Banco de pagos internacionales, Enero.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004) “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”. Banco de pagos internacionales

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006) “La mejora del Gobierno corporativo en organizaciones bancarias” Banco de pagos internacionales

D’Arista, Jane (2002) “Rebuilding the Transmission System for Monetary Policy”, Financial Markets and Society

Del Pino Suárez, Estela Marina (1991) – Indicadores de alerta anticipada para la supervisión de la gestión bancaria, Tesis de postgrado presentada a la Escuela de Especialización en Disciplinas Bancarias de l’Universitá degli Studi di Siena y Universidad Nacional de La Plata, diciembre.

Del Pino Suárez, Estela Marina (2003) – “Reforma del Estado en el Banco Central de la República Argentina. La regulación y supervisión del sistema financiero en los años 90”, tesis de maestría, Universidad de San Andrés, julio.

Ferguson, R (2003) “Board of Governors of the Federal Reserve System” ante el subcomité de política monetaria domestica e internacional, comercio y tecnología, el comité de servicios financieros y la casa de representantes de Estados Unidos.

Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) (1990) – Propuesta de reforma de la Carta Orgánica del Banco Central, trabajo presentado a las Jornadas de ADEBA.

García Herrero, Alicia; Gavilá, Sergio (2006) “Posible impacto de Basilea II en los países emergentes” Banco de España, Documentos Ocasionales n° 0606

Goodhart, C. (2001) “An Academic Response to Basel II” Paper Especial N° 130. LSE Grupo Mercados Financieros y ERSC Centro de Research.

Griffith-Jones (2007) “The Implications of Basel II for Stability and Growth in Developing Countries; Proposals for Further Research and Action” Ibase Rio Meeting on Financial Liberalization and Global Governance: The Role of International Entities, March

Griffith-Jones, S.; Spratt, S. (2002) “The New Basle Capital Accord and Developing Countries. Issues, Implications and Policy Proposals Basel II and Developing Countries: Diversification and Portfolio Effects” World Institute for Development Economics. Discussion Paper N° 2002/36

Gutiérrez López, Cristina y Fernández Fernández, José Miguel (2006) “Evolución del proceso de regulación bancaria hasta Basilea II: origen, características y posibles efectos” Pecunia (Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de León) Universidad de León

Hall, Maximilian J. B. (2001) - The Basle Committee’s proposals for a new capital adequacy assessment framework: a critique, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, N° 217, June.

Hall, Maximilian J. B. (2004) –“Basel II: Panacea or a Missed Opportunity?”, Departamento de Economía, Universidad de Loughborough

Hane, George y otros (1998) – The banking crises of the 1980s and Early 1990s, en FDIC Banking Review, Volumen 11 N° 1, USA

Herring, R. (2002) “The Basel 2 Approach To Bank Operational Risk: Regulation On The Wrong Track” The Wharton School, University of Pennsylvania. Presentado en la 38th Conferencia Anual sobre estructura bancaria y competición de la Reserva Federal del Banco de Chicago.

Hilferding, R (1963) “El capital financiero” Tecnos, Madrid

Hopenhayn, Benjamín; Vanoli, Alejandro (2002) “La globalización financiera. Génesis, auge, crisis y reformas”, Fondo de Cultura Económica, Buenos Aires

Keynes, John Maynard (1936) "The General Theory of Employment, Interest and Money", Macmillan, Cambridge University Press

Keynes, John Maynard (1996) "Breve tratado sobre la reforma monetaria" México. Fondo de Cultura Económica, (Primera versión en inglés: 1923)

Keynes, John Maynard. (1997) "El fin del Laissez Faire""", en: Keynes, John Maynard. "Ensayos de Persuasión". Ediciones Folio. Barcelona 1997.

Keynes, John Maynard (1997) "Consecuencias del hundimiento de los valores monetarios en el sistema bancario" en: Keynes, John Maynard. "Ensayos de Persuasión". Ediciones Folio. Barcelona (1997)

Kindleberger, Charles. (1978) "Manías, pánico y crisis: una Historia sobre las crisis financieras" New York, Basic Books.

Kregel, J. (2007) "The Natural Instability of Financial Markets" The Jerome Levy Economics Institute of Bard Collage, diciembre.

Kregel, J. (2008) "Minsky's cushions of safety. Systemic Risk and the Crisis in the U.S. Subprime Mortgage Market" The Levy Economics Institute of Bard College

Kregel, J. (2008); "Can the New Consensus in Monetary Policy Survive Stagflation?", Central Bank of the Argentine Republic 2008 Money and Banking Seminar

Marx, Karl (1998) "El Capital" Siglo XXI Editores. México D.F.

Minsky, Hyman. (1975) "John Maynard Keynes" New York: Columbia University Press,

Minsky, Hyman P. (1992); "The financial instability Hypothesis", Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No 74, mayo

Minsky, Hyman P. (2008) "John Maynard Keynes. Hyman P. Minsky's influential re-interpretation of the keynesian revolution" Mc Graw Hill.

Palley, T. (1996); "Accomodationism versus Structuralism: time for an accomodation", Journal of Post Keynesian Economics, Verano, volumen 18, número 4.

Rojas-Suarez, L. and Wiesbrod, S. (1996) – "Towards an effective regulatory and supervisory

framework for Latin America”, Washington, D.C.: Inter-American Development Bank. September.

Plan Fénix (2007) “Avanzar hacia una mejor institucionalidad: El caso del Banco Central de la República Argentina”

Proyecto de Ley n° 1218-D-2007 Modificación de la Carta Orgánica del BCRA. Marcó del Pont-Rosso-Vaca Narvaja-Cantero Gutiérrez

Rojas-Suárez, Liliana (2002) – “Can international capital standards strengthen banks in emerging markets?”, Institute for International Economics, mimeo.

Spiller, Pablo; Tommasi, Mariano (1999) – “Las fuentes institucionales del desarrollo argentino. Hacia una agenda institucional”, CEDI, Buenos Aires, (Capítulo 1: “Instituciones y desarrollo: conceptos introductorios” y Capítulo 4, Sección 6: “Reformas en la administración pública nacional o Cómo no reformarla”).

Stevens, Ed (2000) – Evolution in banking supervision, Federal Reserve Bank of Cleveland. Economic Commentary, March.

Taylor, Lance; O’Connell, Stephen. (1985) “A Minsky Crisis” The Quarterly Journal of Economics, vol. 100, the MIT Press

Taylor, Lance; Eatwell, John (2005) “Finanzas Globales en riesgo Un análisis a favor de la regulación internacional”. Cefid-Ar.

Tonveronachi, Mario (2001) “Distorsioni strutturali della regolamentazione prudenziale delle banche, BNL Moneta e Credito” diciembre, versión revisada de la presentación efectuada a la Conferencia Anual de la European Association of University Teachers in Banking and Finance, 6 y 7 de setiembre.

Tonveronachi, Mario (2003) “La supervisione bancaria in Basilea 2: colonna di un tempio greco o pietra di volta di un arco romano?” Intervención en un congreso sobre Basilea II, Siena, Italia, 26 de junio

Tonveronachi, Mario (2007) “Implication of Basel II for the financial stability of developing countries” University of Siena.

Tonveronachi, M.; Montanaro E. (2008) “Il Secondo Pilastro di Basilea II. Prove di stress per le banche o per la vigilanza?” Documento de Trabajo, Universidad de Siena. Una versión anterior fue presentada a la conferencia organizada por Wolpertinger Club sobre “Capital, Riesgo y eficiencia en banca y servicio financieros”, Oporto, 3-4 Septiembre

Vanoli, A. (2007) “Basel II: Systemic Consequences- a study of its Implementation in the Argentinean Financial System”, mimeo.

Wierzba, Guillermo y Golla, Jorge (2005) – “La regulación bancaria en Argentina durante la década del noventa”, CEFID AR, Documento de Trabajo Nro 3, marzo