



EL PROBLEMA DE LA REGULACIÓN FINANCIERA

Blas Calzada.

Presidente, Comité Asesor Técnico de IBEX 35

Entendemos por ámbito financiero tanto la actividad bancaria como todo lo que se refiere a los mercados financieros en su conjunto. La reciente crisis ha puesto en evidencia no solo deficiencias en la regulación de los bancos, sino también en los mercados, sobre todo en la regulación de sus miembros y participantes e, incluso, en el funcionamiento de los llamados Códigos de Buen Gobierno.

En la actualidad los problemas del sistema financiero mundial, europeo y español no son solo de regulación sino también de saneamiento en una proporción mayor de la que sería deseable, lo que crea dificultades adicionales a un acuerdo internacional sobre regulación, que no solo es posible sino que aparece como imprescindible, al menos, para todos los países desarrollados. En realidad la regulación y el saneamiento no son materias totalmente diferentes que se puedan resolver por separado. Un balance saneado lo estará realmente si no va a presentar diferencias con el que se considera correcto desde la óptica de la nueva regulación. Si no está de acuerdo con la regulación que se considere segura, el esfuerzo de saneamiento puede ser baldío e, incluso, contraproducente.

Parece, pues, razonable hacer un esfuerzo para determinar normas apropiadas que tengan en cuenta las recientes experiencias y las tradicionales cautelas, y al mismo tiempo, ver cuales son las transformaciones que precisen los sistemas con dificultades en estos momentos. Este es el proceso razonable que debería haberse comenzado hace tiempo. La realidad, como sabemos, no va en esta línea y se establecen

líneas de saneamiento en función de parámetros de lógica poco clara.

EL SISTEMA BANCARIO

La importancia del sistema bancario es difícilmente exagerable ya que proporciona tres servicios imprescindibles en las economías modernas. Aunque no es el único sistema, canaliza el ahorro hacia la inversión concediendo créditos desde los depósitos de sus clientes que de otra manera sería prácticamente imposible de conseguir, ya que sería difícil para los impositores calibrar la solvencia de los prestatarios y para estos últimos muy difícil encontrar prestamistas. La capacidad del banco para asumir riesgos y su propia solvencia resuelven el problema de unos y otros con una eficacia imposible desde otros sistemas de transformación.

Una segunda utilidad del sistema bancario es la posibilidad de ampliar los plazos entre depósitos a un plazo menor, en créditos a mayor plazo de vencimiento. Este alargamiento solo es posible desde una situación de un gran número de unos y otros que solo garantiza una gran cantidad de oficinas y clientes con una estabilidad razonable de la situación financiera.

Por último, el más importante de sus cometidos, es servir de soporte a los medios de pagos de las economías modernas. Los depósitos como receptores y suministradores de pagos es una de las características de los países desarrollados, en los que los billetes cubren solo una pequeña parte de los medios de pagos ya que las transfe-



rencias, los cheques y las tarjetas son medios más baratos y eficaces de pagar las compras, cobrar los recibos y cancelar las deudas.

Para cumplir estas importantísimas funciones los bancos han de disponer de la liquidez suficiente en cada momento y tener solvencia que dé confianza de los depositantes, y de aquellos que confían en su capacidad de pago y que por eso, aceptan cheques o tarjetas contra ellos. Los bancos centrales se encargan de suministrar liquidez cuando es necesario haciendo de banco de bancos y al mismo tiempo, hace política monetaria restringiendo o ampliando la liquidez general del sistema a través de sus subastas periódicas de dinero que dan liquidez de modo global dejando al mercado interbancario el ajuste fino de la liquidez de cada banco en particular. Por otra parte, se han arbitrado sistemas para garantizar la seguridad de los depósitos en cualquier banco y hasta una determinada cantidad. Después de la última crisis los propios estados garantizan hasta cantidades mucho mayores las imposiciones en los bancos de las que eran usuales antes de ella.

El sistema, a pesar de todo, ha sufrido un deterioro que exige un replanteamiento de su funcionamiento y nadie discute que el sistema de supervisión no ha funcionado como debía. Mis ideas a este respecto serán el contenido de esta parte del artículo.

Ya en las primeras reuniones del G-20 se decidió que el sistema de regulación bancaria no había resultado suficiente y sus carencias habían empeorado la crisis desde los primeros momentos y que los problemas se agravaban al empeorar aquélla. El Banco Pagos de Basilea ha sido, desde entonces, el anfitrión de una comisión internacional que ha estado intentando una nueva fórmula de estimación de riesgos y de necesidades de capital para los bancos que se denominaba Basilea II y que se transformó en Basilea III para tener en cuenta las recomendaciones del G-20. A estas fechas, sus trabajos no han concluido y no parece que vayan a hacerlo en un periodo corto de tiempo.

Parece indispensable que, si las regulaciones de la banca van a ser internacionales en su ámbi-

to de aplicación, una primera disposición debería ser la unificación de las normas contables con todo detalle y que estas normas permitan que las cuentas tengan un riesgo y necesidad de capital también uniforme. De esta manera podría determinarse el capital necesario de una entidad bancaria en función del riesgo de su activo y no un porcentaje general para todas ellas calculado de manera relativamente arbitraria, como se ha hecho hasta ahora.

En realidad, como no es posible determinar con seguridad el riesgo de todas y cada una de las partidas de un banco moderno se debería asegurar de manera efectiva las partidas del pasivo que pueden provocar riesgo sistémico y separar en el balance las demás partidas en las que los depositantes e inversores corran el riesgo con el mismo banco sin poner en riesgo al conjunto del sistema bancario. En una palabra, separar los depósitos a la vista y los de corto plazo con sus correspondientes partidas del activo, del resto del balance. El capital de la primera parte de ese balance tendría un volumen en función de los riesgos de los préstamos y créditos a corto plazo, más la cartera de control y los inmuebles de utilización del banco. Al resto del balance se le asigna el resto del capital y deberá financiar sus actividades con depósitos a mayor plazo y cualquier otro tipo de emisiones. Los suscriptores de esas emisiones y depósitos deben saber que si los empleos de esos recursos se perjudican, son corresponsables de los resultados una vez agotado el capital de esa parte del balance. Las actuaciones por cuenta ajena, obviamente, forman parte de la primera parte del balance.

El desdoblamiento del balance solo lo tiene que ser por razones de responsabilidad y para que solo en casos rarísimos se produzcan riesgos sistémicos al estar involucrados en la contrapartida de los medios de pago las posibles carencias por fallo en el activo de esa parte del balance de los bancos. La primera parte del balance es el lugar donde los estados pueden garantizar los depósitos y, por tanto, esa parte tendrá siempre la mayor solvencia si se cumple el requisito del



capital necesario. La segunda parte del balance tiene todo el riesgo que comparten los clientes en caso de situación delicada. En esa parte del balance se incluirían los créditos a largo plazo, hipotecas incluidas, la cartera de negociación, los derivados y otros activos del mismo tipo. En el pasivo, como hemos dicho, las emisiones y depósitos a largo plazo, y también los repos y las titulaciones (que tienen un respaldo mayor para el cliente).

Los pasivos que se captan para la segunda parte del balance, podrá venderlos el mismo banco para inversores cualificados y para los inversores normales deberá hacerlo a través de otro intermediario que explicará, como ya está regulado, los riesgos a los inversores.

El banco emisor, que debería ser además su supervisor, tiene que estar vigilante de la liquidez y por tanto, debe subastar lo que sea necesario en cada momento, como en la actualidad, pero solo en lo que se refiere al primer tramo del balance, de manera habitual. En caso de necesidad podrá también prestar a la segunda parte pignorando activos de ese tramo, pero en principio, no habría que hacerlo más que en casos muy excepcionales.

Los rendimientos de ambas partes del balance propuesto deben sumarse sin ninguna limitación, pero el capital del primer tramo, el que incluye los medios de pago puede, y debe, ser fluctuante en función de los riesgos asumidos o porque la coyuntura financiera así lo exija. La buena supervisión es la que garantiza en todo momento que no habrá fallos sistémicos que produzcan distorsiones en el funcionamiento de la economía, teniendo muy en cuenta la globalidad de la misma.

De la experiencia de la última crisis se debe extraer la lección de que las normas deben ser suficientemente homogéneas en los principales países del mundo desarrollado en el que se produce la mayor actividad financiera y hay una mayor relación entre instituciones financieras. Hay que insistir en que es fundamental establecer un único sistema contable que además per-

mita una Cuenta de Pérdidas y Ganancias desglosada para las dos partes del balance como, de hecho, ya recomiendan las Normas Internacionales de Contabilidad y de Información Financiera.

En el supuesto de que una reforma de este tipo pudiera adoptarse en un futuro próximo, la implantación debe hacerse paulatinamente en dos sentidos; en su extensión geográfica y en su adecuación temporal. En cuanto a la primera, parece lógico que se empezara por la Unión Europea y más concretamente por los países de la Zona Euro, debería seguir por el total de la UE y continuar por Estados Unidos y los principales países de la Zona dólar. El resto del mundo se iría adhiriendo paulatinamente.

Obviamente la introducción del nuevo balance se tiene que hacer poco a poco. A medida que van venciendo los pasivos del segundo tramo del balance se irían incluyendo los contratados con las nuevas condiciones asignando la parte del activo correspondiente, mientras no venzan esas emisiones el balance será el actual. Evidentemente, los primeros que tienen que adoptar el nuevo sistema son los bancos rescatados que de esta manera se aseguran de no volver a tener problemas.

LOS MERCADOS DE CAPITALES

Los mercados de capitales tienen varios espacios que son objeto de regulación y que necesitan cambios en la misma de naturaleza muy diferente, algunos poco importantes y en algunos casos muy significativos.

Los mercados primario y secundario de valores han experimentado notables avances en lo que se refiere a la tecnología de su funcionamiento que les hace diferentes y con características especiales, en cuanto a su supervisión. La desmaterialización de los títulos valores y la contratación electrónica se han impuesto en el mundo, y la mayoría de las transacciones se hacen ya con estas características que, además, ganan terreno en todos los países especialmente en los desarro-



llados, en los que se centran la mayoría de las operaciones.

La tecnología informática ha permitido eliminar los títulos físicos y sustituirlos por un apunte de ordenador. Es un gran avance que ahorra costes de emisión y, sobre todo, de transmisión de los valores. No solo los valores cotizados en los países desarrollados son inmateriales sino que los no cotizados tienden, especialmente las nuevas empresas, a anotar en cuenta en vez de imprimir sus emisiones.

Como resultado de este avance tecnológico una gran parte del patrimonio industrial, comercial e, incluso, inmobiliario del mundo tiene un registro no del todo seguro. Se han hecho cambios para garantizar la rápida liquidación de las operaciones, pero no tanto para garantizar el registro de los propietarios por lo que éste está solo garantizado, en buena parte de los países, por cuentas de bancos con desglose elemental que no asegura una completa identificación del propietario en todo momento. Un registro general en cada país, que no es caro en la época de la informática, y la propiedad de las acciones y otros valores, estaría mucho mejor asegurada.

Durante años se trabajó intensamente para reducir el periodo de liquidación y se logró que en todas las bolsas importantes, el periodo se redujera a menos de D+3. Este plazo se ha ido reduciendo hasta que, en estos momentos, se comienza a liquidar casi inmediatamente del cierre de la contratación y solo en un número reducido de transacciones se liquidan dos días más tarde. La rapidez de la liquidación es una buena cualidad que hay que seguir mejorando pero sin que ello perjudique la calidad y rapidez del registro. Los depósitos de valores en bancos sin un desglose preciso deben aclararse cuanto antes para que en todo momento, y no solo cuando hay Juntas Generales u otros acontecimientos societarios la propiedad esté asegurada. Por supuesto, el préstamo de valores sobre esas cuentas sin desglosar y sin conocimiento del propietario de las acciones debe prohibirse y perseguirse con energía. Y para asegurar la propiedad y atender a

eventuales demandas legales, registrar al mismo tiempo las operaciones en un registro central que sería también utilísimo para las sociedades no cotizadas que opten por la anotación en cuenta de sus valores.

La contratación por medios informáticos es un avance sin paliativos ya que ejecuta las órdenes de forma imparcial y permite seguir el rastro de todas las operaciones de manera rápida y segura. Sin embargo, hay mercados que funcionan por precios, especialmente los de Renta Fija, y en ellos la contratación informática no es posible o muy difícil. Pero no es imposible mejorar la información de la evolución del mercado en tiempo real que, en general, es bastante deficiente y reservada a los especialistas. No es de extrañar, por eso, que la participación de particulares en estos mercados sea muy pequeña lo que redundaría en su falta de liquidez, si se exceptúa el mercado de deuda pública a corto plazo.

Desde hace ya algunos años, en Europa se considera que las bolsas tradicionales son un viejo monopolio en cada país y se les llama con un cierto desprecio «Old Ladies». Consecuentemente hay que promover la competencia, como en otros sectores, dando privilegios a los que empiecen a competir. Para ello, se han permitido, e impulsado, plataformas de contratación independientes de las bolsas, aunque no de otros participantes en los mercados financieros. Me parece que este tipo de competencia no mejora el coste de transacción de valores que es lo que se pretende o debería pretenderse.

Está más que confirmado que cada valor establece su precio en un mercado, no en varios, y la segmentación de la contratación produce una mayor diferencia entre las posiciones de oferta y demanda, y por tanto, empeora la calidad de la contratación. A ese efecto hay que sumar los costes de arbitraje entre mercados. Por tanto la proliferación de plataformas o bolsas donde se cotee un valor empeora la calidad de las transacciones en todas ellas que significa que se vende más barato y se compra más caro. Por otra parte, permite que se puedan efectuar operaciones de envergadura sin que intervengan los pequeños



operadores con desventaja para los inversores individuales.

El mayor coste de las tarifas de los mercados que supondría un eventual monopolio, se puede obviar instaurando tarifas máximas y, desde luego, es peor para el inversor el deterioro de la calidad de la contratación que unas tarifas que no tienen porqué ser más grandes que con la proliferación de mercados.

Los Códigos de Buen Gobierno de las empresas cotizadas levantaron grandes expectativas entre los partidarios de la mayor transparencia en la organización de las empresas y las precauciones que deberían tener previstas en caso de riesgo que las afectase. Una gran cantidad de códigos se han publicado en, prácticamente, todos los países del mundo. Se pidió a las empresas informaciones de todo tipo casi siempre extensas, y en algunos casos redundantes con las facilitadas en las memorias. Como consecuencia se pusieron a la disposición del público inversor una larga lista de informaciones de difícil digestión, pero que hacía pensar que las precauciones estaban tomadas y que se avisaría al inversor de las circunstancias negativas de las empresas cotizadas. Se previeron comités del Consejo de Administración que deberían ocuparse de evaluar y comunicar los riesgos, de vigilar la bondad de la información financiera y de supervisar las remuneraciones de los altos cargos y las condiciones de contratación de los mismos. Además, se pidió a las empresas que incluyesen en sus consejos miembros llamados independientes, en el sentido de que no representaban a accionistas con derecho a un puesto en el consejo y que, además, tuvieran formación suficiente para evaluar con criterio la situación de la empresa en todo momento. Algunos códigos recomendaban que estos consejeros independientes formaran parte de los comités e, incluso, que fueran mayoría en algunos de ellos.

La experiencia de la última crisis no ha podido ser más decepcionante. Los comités no han funcionado de manera significativa y conocida por el gran público inversor, y no ha habido nin-

guna actividad de los consejeros independientes ni, por supuesto, han advertido de situaciones de gran riesgo al mundo inversor, como regla general. En algún caso muy significativo ha habido consejeros de grandes empresas financieras que se han excusado diciendo que ellos no entendían los productos que elaboraba la empresa y desde luego no comprendían la política de negocio de la misma.

Algunas legislaciones ya contemplan que los fraudes y negligencias en la información o gestión que tengan consecuencias negativas para la sociedad, puedan reclamarse a los consejeros y grandes ejecutivos contra su patrimonio individual. Creo que debería generalizarse en todas las legislaciones, que sea posible y fácil esta reclamación, a petición de los accionistas en todo caso y quizá de oficio en las empresas cotizadas. Parece necesario añadir que aquellos que se disculpen por ignorancia o falta de información por parte de los ejecutivos, sean obligados a devolver todas las remuneraciones que hayan percibido de la empresa. Por otra parte, es necesario que se simplifiquen los informes de Buen Gobierno para que se puedan manejar fácilmente por los inversores corrientes.

Los miembros de los mercados y las entidades relacionadas con ellos han sido una de las principales decepciones de la crisis. Su funcionamiento ha dejado mucho que desear, en el juicio más benévolo. La doctrina de las «muralas chinas» parece haber hecho aguas y las distintas funciones en los mercados de una entidad se han relacionado evidentemente creando situaciones en los mercados que han derivado en enormes fallos sistémicos que han contribuido al colapso del sistema financiero mundial provocado, en su origen, por las equivocadas políticas monetarias. Miembros de los mercados que deben tener en su balance solo durante un corto plazo un limitado pasivo tenían un enorme balance sin más justificación que la falta de supervisión por parte de quien debería haber puesto coto a ese crecimiento. En algunos países, una parte de analistas recomendaron inver-



siones a sus clientes, no por la bondad de éstas sino por las comisiones que ellos, no sus clientes, percibían. El descubrimiento de esas prácticas en un momento de crisis puso en claro otras actuaciones, disimuladas por la falta de exposición al conocimiento público.

Parece que será necesario determinar que cada entidad se dedique solo a una de las funciones del mercado de valores y obtenga sus ingresos de lo que se estipule en los contratos con sus clientes. Los miembros de los mercados podrán actuar en ellos y que sus ingresos provengan solo de comisiones, si actúan por cuenta ajena, y las diferencias de cambio si actúan por cuenta propia. Los colocadores solo ejercerán esta actividad y solo cobrarán por sus comisiones de colocación. Los que gestionan carteras o fondos de cualquier clase solo cobrarán de las comisiones de sus clientes pero no de los colocadores o de los miembros de los mercados. Los que hacen análisis de valores solo cobrarán de su venta pero no podrán ser ninguna otra cosa relacionada con los mercados. Si cotizan en los mercados no podrán analizar ni dar opinión sobre los cotizados del sector financiero.

Por tanto los que son miembros del mercado ni ellos ni su grupo, podrán gestionar carteras ni emitir informes sobre valores concretos. Aquellos cuya actividad sea financiar e intermediar para sus clientes el mercado primario de renta fija o variable no podrán gestionar carteras ni publicar informes de valores concretos y no podrán tampoco actuar por cuenta propia en el mercado de valores y desde luego no podrán gestionar carteras. Por supuesto, aquellas entidades que gestionen fondos, carteras privadas o cualquier otro tipo de gestión de valores deberá dedicarse solo a esa actividad y no pertenecer a un grupo que haga actividades del mercado de valores; además sus ingresos deben provenir exclusivamente de las comisiones u otras remuneraciones que provengan de sus clientes por su labor de gestión. Por último, los que hacen análisis de valores concretos y del conjunto del mercado para su publicación o a petición de terceros no podrán realizar

ninguna otra actividad referida al mercado de valores.

Es verdad que según la normativa vigente estas actividades se pueden hacer conjuntamente con limitaciones que intentan evitar los conflictos de interés y protegidas por la llamadas «murallas Chinas» que separan las actividades de un mismo grupo en compartimentos teóricamente estancos. La crisis ha puesto en evidencia que en ciertos momentos y en entidades de importancia esa independencia no ha funcionado. Es más claro separar las actividades y no tener, como ahora, conglomerados que practican muchas o todas las del mercado de valores, porque en momentos de tensión siempre hay alguien que manda en todas ellas y defiende el conjunto a su manera.

La objeción que se pone normalmente, a este tipo de organización es que una única actividad precisa de una implantación internacional ya que hay actividades que no son rentables en un solo mercado de un país mediano. Precisamente, estamos proponiendo mercados lo más abiertos posible apoyados en una regulación internacional y, por tanto, una evolución hacia miembros de los mercados internacionales es totalmente coherente. Por otra parte, con la necesaria supervisión, quizá en una primera etapa podría considerarse la agrupación en un mismo grupo de algunas actividades no especialmente incompatibles.

EL PROBLEMA DE LAS CALIFICACIONES DE RIESGO

La calificación del riesgo de las emisiones de valores es, evidentemente, útil a condición de que tenga una calidad razonable. En muchas regulaciones se ha confiado en demasía en las empresas de «rating» tradicionales y sus calificaciones tienen una repercusión desmesurada poco acorde con la bondad de las calificaciones en demasiados casos. Efectivamente, fondos de pensiones, compañías de seguros y otros inversores (e incluso bancos) sujetos a supervisión, solo pueden poseer activos de renta fija con una determi-



nada calificación. Se trataba de lograr que esos activos fueran seguros debido a que los calificadores conocerían de antemano su grado de riesgo. La experiencia de los últimos años ha sido que la calificación no se ha adelantado el riesgo sino que cuando éste se ha manifestado, y solo entonces, se ha calificado más correctamente.

Lo que es también objeto de reflexión es si estas empresas de «rating» están capacitadas para otorgar calificación a países. Mi primera impresión es que se está creando una distorsión en los mercados de deuda por esa publicación de escalas de riesgo para lo cual no están capacitadas. El estudio de un país es difícil y solo pueden hacerlo instituciones internacionales, como el FMI o OCDE, que tienen acceso a los datos necesarios y suficiente capacidad de análisis. Sería necesario dejar de pagar el servicio por parte de los Gobiernos y no dar ninguna importancia a las publicaciones de estas empresas para las deudas públicas. Como puede comprobarse fácilmente las calificaciones se han hecho después de que los mercados hayan subido o bajado. Pero de todas maneras han tenido una indeseable repercusión mediática. Si ha de calificar alguien a las deudas de los sectores públicos de los países, debe ser el FMI después de sus análisis periódicos.

El examen de las empresas de «Rating» ya ha sido emprendido por la UE y será necesario en el futuro que estas empresas estén registradas y que por tanto se conozcan sus métodos, al menos por los supervisores. Nos parece que ya es tiempo de conocer cuales son las conclusiones del análisis y en que va a cambiar el estatuto de estas empresas, cuales son sus funciones, en una palabra qué pueden o no pueden hacer. En mi opinión, en todo caso, no deben calificar países y la calificación de bancos debe hacerse emisión por emisión. La calificación de un banco en su conjunto, teniendo en cuenta las garantías públicas para parte de sus pasivos carece de sentido.

Las últimas calificaciones, en las que se han reducido de manera casi general las calificaciones son una muestra de poca profesionalidad. En base a lo que llaman su experiencia pasada se

rebajan en bloque los «ratings», no en función de análisis individuales sino en función de una situación general que tampoco han analizado, porque para ellos no es posible, y que, probablemente, han leído en la prensa. Si queremos que la calificación de la renta fija sirva para algo, hay que dotar de credibilidad a las empresas calificadoras.

LOS ORGANISMOS DE SUPERVISIÓN

Tradicionalmente la vigilancia de los mercados, incluido el financiero, ha sido una de las competencias de los estados. Los Estados Unidos fueron los primeros en encomendar a un organismo diferente el buen orden de los mercados financieros aduciendo que estos mercados son más difíciles de entender y, que por ello debería encomendarse a una entidad independiente y especializada. Considerando que ésta era una característica del éxito del mercado americano, se concluyó que era un sistema a implantar sin ninguna duda, en lo que se refiere al mercado de valores.

Desde que los bancos de emisión son banqueros de los demás bancos (antes en Europa que en Estados Unidos) de una manera natural estos bancos centrales fueron los supervisores bancarios de manera más clara cuanto más pasaba el tiempo. Sin embargo, también esta tradición se ha perdido en algunos casos al calor de una unión de todos los supervisores financieros en una sola mano, incluida la vigilancia de las empresas de seguros.

Así pues, la supervisión de los mercados financieros, reunidos o no, se ha dejado en manos de agencias estatales con poderes sancionadores y, en cierta medida, regulatorios también. Este es el sistema que prevalece en todos los países desarrollados y ha tenido tanto éxito, que incluso países con mercados insignificantes o casi inexistentes, tienen un supervisor del estilo de la SEC.

Sobre los supervisores financieros se discuten dos tipos de problemas: Su unificación y su grado de autonomía. Para ambos temas hay opiniones



diferentes y, a veces, encontradas en las que las soluciones no se ven evidentes en ninguna de las posturas.

La unificación de la vigilancia de los mercados tiene partidarios que basan su opinión en que muchos de los actores de los mercados participan en los mercados de valores, actúan como aseguradores y son bancos, por lo que un supervisor único puede supervisar de una vez y considerando todo el balance y actuación. Esta es sin duda una razón de peso. El único problema, para una institución reguladora ex-novo, es que el regulador debería ser además el banco emisor, según nuestra opinión. Cuando se unifican reguladores parciales la solución es menos clara, precisamente por las «culturas» diferentes del personal de las antiguas instituciones que pueden presentar inconvenientes enormes e inesperados.

Hay otras formas de unificación con diferenciación de funciones. En Francia, por razones jurídicas, el supervisor se divide en dos, una supervisa y otra diligencia las sanciones para evitar que el instructor juzgue. En ningún otro país se ha suscitado ese problema. Otra solución que tiene un cierto predicamento en España es la llamada «twin peaks» que hace que dos supervisores trabajen sobre las mismas instituciones vigilando dos aspectos diferentes de las mismas. En concreto, en España se trataría de que el Banco de España supervisase la solvencia de bancos y todas las otras instituciones financieras (Agencias y Sociedades de Valores, Gestoras de Fondos etc.) y la CNMV vigilase sus operaciones de ese mismo conjunto, de esa manera no habría diferencias en el tratamiento ni de la solvencia ni del comportamiento en las operaciones de todo el sistema financiero. El inconveniente es que ni la solvencia ni el comportamiento son similares en los bancos y en los otros intermediarios financieros y el tratamiento uniforme no es el adecuado. Por otra parte la supervisión «in situ» necesitaría de doble visita por parte de los dos organismos con la consiguiente molestia y coste para los supervisados.

Da la impresión de que no hay una unificación por regiones de la supervisión, lo que pare-

ce que debería prevalecer es que la vigilancia bancaria la ejerzan los bancos centrales, y por tanto en Europa el Banco Central Europeo, pero la unificación o no del resto del sistema financiero debería juzgarse por motivos de cada país.

El grado de autonomía es un segundo problema. En el caso de Europa, se pretende, y en el caso de Estados Unidos es un hecho, que las sanciones impuestas solo tienen o deberían tener, recurso en el sistema judicial. Para algunos casos, con repercusiones penales, el supervisor es una especie de instructor judicial cuyas conclusiones forman parte del procedimiento que se abre con su denuncia. En España, y en algún otro país antes de la vía judicial existe una vía administrativa ante el gobierno y las sanciones no se sustancian hasta que no se considera la resolución de la administración. Si se cree en los sistemas de comisiones independientes, la vía administrativa no debe existir ya que debilita la autoridad del supervisor y hace muy largos los procedimientos sancionadores con la consiguiente pérdida de ejemplaridad.

Evidentemente, un supervisor con poderes importantes y una gran independencia del poder político, precisa de una buena y estable elección de responsables. En el caso de que sea colectivo, como es el caso de España y bastantes países más, los consejeros deben ser pocos, que no se elijan ni entre partidos ni entre estamentos de la profesión, que lo sean por un plazo relativamente largo y que pasen por una comisión parlamentaria antes de su nombramiento. La ley española a este respecto cumple bastantes requisitos de los necesarios.

EL SANEAMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

Como es bien sabido, la burbuja inmobiliaria y el estancamiento de la economía española han deteriorado seriamente los activos de los bancos y Cajas de Ahorro españoles con graves consecuencias para su solvencia y el desarrollo normal



del crédito. Además, el déficit del estado ha producido el típico proceso de «crowding out» que ha dificultado la liquidez de la economía y un deterioro suplementario en la solidez del balance del sistema bancario. A consecuencia de este proceso se puso en duda la solvencia del conjunto y se establecieron mayores requisitos de capital que fué una nueva causa de disminución del crédito, por motivo de cumplimiento de la solvencia y de miedo a la concesión de nuevos créditos por motivo de precaución, ahondando de este modo en el círculo vicioso.

La solución para romper el círculo infernal, pasa como en otros países por inyectar capital desde el sector público que en el caso español ha sido financiado por la UE en condiciones bastante favorables, si son las previstas en el momento de la concesión. El dinero se aportará desde un organismo creado al efecto llamado FROB o Fondo de Reforma Ordenada de la Banca que ya estaba funcionando desde hacía unos años de manera muy poco enérgica y, quizá no tan ordenada como sugería su nombre.

Con los fondos conseguidos, el FROB tendrá que actuar al menos en tres direcciones según las últimas perspectivas en las que se incluye la compra de activos inmobiliarios, sobre todo, en el llamado «Banco Malo». En primer lugar, determinar a que precio comprará los activos objeto del saneamiento, si los compra baratos se resentirán los balances de los bancos a sanear y si los compra a precio de balance el activo del Banco Malo tendrá una valoración artificial. La política a este respecto, tendrá repercusiones en las dos siguientes acciones necesarias.

Una segunda actuación es recapitalizar los bancos que lo necesiten y lo necesitarán más o menos según sea la valoración de los activos que se adquieran por el Banco Malo. Si el banco había provisionado poco, o menos que la media,

tendrá una necesidad de capital superior para cumplir los requisitos de solvencia, En principio, pues, habrá que ampliar capital y se asegurará el buen fin de la ampliación con los fondos del FROB.

Por último, habrá que decidir si hay que liquidar algunas instituciones bancarias por su falta de perspectivas. Teniendo en cuenta que el sector está sobredimensionado, esta opción se va a tener que considerar. Las liquidaciones tienen costes que tendrá que asumir el FROB.

España ya ha experimentado otras crisis bancarias en las que hubo que liquidar un número de bancos de cierta consideración pero en circunstancias diferentes que vale la pena que destaquemos aquí. En aquellos momentos el Banco de España tenía la posibilidad de aportar dinero necesario aunque el pago final fuera a cargo del Fondo de Garantía de Depósitos. Una segunda diferencia es que las decisiones se tomaban en el Banco de España y por tanto rápidas. Una tercera diferencia importante es que se podía pedir a los bancos sanos que absorbiesen a otros en dificultades porque el sector estaba aún en crecimiento. En la situación actual solo se podría pedir que las decisiones fueran rápidas y que estén en una sola mano con las asesorías necesarias, las otras dos condiciones favorables no existen ahora.

Si el saneamiento se consigue, y para ello no solo es necesario el dinero sino también el acierto en las medidas, tendrá que tenerse en cuenta una nueva regulación como la presentada aquí u otra similar, y nos sería de gran utilidad que ya estuviera desarrollada por los organismos internacionales que están encargados de ello. Hay que ser muy optimistas para pensar en que esté a tiempo y, por tanto, una nueva obligación de las autoridades españolas es modificar en lo posible las normas actuales, en el camino descrito.