



PARTE II

I. ¿UNA NUEVA ESTRUCTURA INSTITUCIONAL PARA LA SUPERVISIÓN Y ESTABILIDAD FINANCIERA?

José Pérez

“Vivían como ciegos en una habitación, conscientes solo de lo que tocaban y, aún ello, de una manera imperfecta; incapaces, en fin, de ver el aspecto general de las cosas”

Una Avanzadilla del Progreso.

Joseph Conrad.

RESUMEN

La crisis financiera ha falsado algunas de las proposiciones básicas que sustentaban el enfoque dominante de la supervisión financiera en el periodo precedente y ha puesto de manifiesto la necesidad de una revisión profunda de sus estructuras, contenidos y mandatos. En consecuencia, la ordenación institucional de la supervisión financiera ha sido modificada en el último año y medio –particularmente en la Unión Europea y en Estados Unidos– con el fin de reparar algunos de los fallos más patentes evidenciados en el origen y desarrollo de la crisis. Las reformas emprendidas están dirigidas, en buena medida, a clarificar objetivos, conjurar los peligros de la fragmentación, reducir los espacios del arbitraje regulatorio, reforzar la coordinación y, sobre todo, mejorar la eficiencia operativa en la prevención y resolución de crisis, para evitar derivas que devengan en riesgos sistémicos. Todo ello, con una guía básica: la estabilidad financiera. Establecido un nuevo marco para la supervisión, el éxito de sus logros va a depender sin embargo de la diligencia y acierto en su ejecución; ello es particularmente relevante en el caso de la Unión Europea.

1. INTRODUCCIÓN

La profundidad y desarrollo de la crisis financiera iniciada en 2007 ha puesto de manifiesto debilidades y carencias muy graves de la regulación y la supervisión financiera a ambos lados del Atlántico Norte. Ello ha ocasionado costes enormes en términos de pérdidas de producto, aumentos de paro y cargas muy significativas sobre los contribuyentes y las finanzas públicas. A esto se han de sumar las graves distorsiones producidas por el desorden crediticio en la asignación de recursos, cuyos efectos sobre el crecimiento potencial y el bienestar general serán especialmente duraderos.

Las debilidades y carencias se pusieron de manifiesto tanto en la génesis de la crisis, y su intensidad, como en su extensión y prolongación; es decir, tanto en la esfera preventiva como en el ámbito de las soluciones ordenadas y eficientes para las entidades en dificultades.

Esta crisis financiera no lo ha sido únicamente de entidades específicas, por malas gestiones individuales. Su alcance se ha extendido a sistemas y mercados, y ha acabado por poner en cuestión un conjunto de axiomas, simplificaciones y visiones sobre el funcionamiento racional y eficiente de los mercados, y su supervisión, que habían imperado como paradigma en las últimas décadas. En consecuencia, la revisión y reforma del arco institucional de la regulación y supervisión financiera, así como de sus contenidos y mandatos, se han hecho especialmente necesarias.

2. LA QUIEBRA DE UN PARADIGMA

En los lustros precedentes a esta crisis había ido ganando terreno la idea de que a medida que las



instituciones y los mercados financieros se tornaban más refinados y complejos, ganaban en complejidad y capacidad para conducirse de manera más eficiente y prudente. Parecía como si los progresos de las finanzas fueran a hacer desaparecer las imperfecciones de los mercados que están en el origen mismo de la intermediación financiera y que justifican precisamente su regulación y supervisión¹. La profusión y extensión de los servicios financieros se valoraba en estas condiciones como una gran contribución neta al bienestar social, a la protección frente al riesgo y al acceso a bienes considerados básicos como la vivienda en propiedad.

En este clima festivo, los esquemas de regulación y supervisión financiera se fueron orientando a actuar suavemente sobre los incentivos de gestión y a descansar en los controles internos y los arreglos privados. Ello con abandono notable de enfoques más incisivos basados en el establecimiento de límites que domeñen el apalancamiento financiero y la asunción excesiva de riesgos, que exijan y verifiquen rigurosamente la información financiera, y, en fin, que vigilen las conductas y velean por comportamientos leales y prudentes. Esto contribuyó a una dilución de las responsabilidades, tanto más cuanto la interconexión de los mercados y el desarrollo de las actividades más allá de las fronteras nacionales ha sido desbordante.

La propia idea de estabilidad financiera se fue encapsulando con visiones simplificadoras que la remiten o identifican con la estabilidad de la inflación de los precios al consumo, mermando la vigilancia, bien por los supervisores prudenciales, o bien por los bancos centrales², de las consecuencias de la expansión desordenada del crédito y de los riesgos acumulados a lo ancho del sistema, especialmente cuando media un aumento exuberante del precio de los activos.

Sea como fuere, la violencia de la crisis nos ha despertado, y la quimera de un mundo regido

por la capacidad de contención y equilibrio de las instituciones privadas y los mercados se ha evaporado. Es más, nos hemos dado de bruces con la realidad insoslayable de unos mercados envueltos en incentivos perversos, conflictos de intereses y asimetrías de información³. Resultado de esto han sido una amplificación excepcional del apalancamiento crediticio hasta cotas nunca vistas; una valoración inadecuada y generalizada de los riesgos latentes de iliquidez, de concentración e insolvencia, y, como colofón consiguiente, la descapitalización del sistema.

Mucho se ha comentado sobre el detonante de la crisis en los préstamos “*subprime*” del mercado hipotecario americano. Su carácter de chivo expiatorio sirvió para que en no pocos casos se afirmase, por reguladores y supervisores, especialmente en Europa, que nosotros no tenemos de esto, pero nos han contagiado. Cuando lo cierto y comprobado históricamente es que la expansión desorbitada del crédito conduce fatalmente a una cola larga y gruesa de baja calidad del activo y alto riesgo. Es decir, indefectiblemente, el desorden crediticio aumenta peligrosamente lo que hay en los balances por debajo de una calidad alta y moderada. Cuál sea la forma que adopta este “*subprime*” en cada mercado geográfico dependerá de sus tradiciones e instituciones específicas y del momento histórico concreto. Innegable es, además, que ese aumento de la baja calidad del activo va habitualmente acompañado de problemas muy graves de concentración de riesgos, ya sean sectoriales, de grupos, o individuales. El caso de la cartera españolas de créditos a promotores inmobiliarios es en este sentido paradigmático.

Cuando estalló la crisis, y los riesgos fueron volcándose sobre los balances bancarios, en gran medida procedentes de la “banca en la sombra” (*shadow banking*) y de entramados empresariales tejidos en torno a los propios acreditados⁴, pronto se manifestó la escasa capacidad patrimonial de absorción de pérdidas de un buen número de entidades bancarias y se evidenció su alcance sis-

¹ Estas imperfecciones no son otras que las que derivan de las asimetrías de información, los conflictos de interés entre mandante y mandatario, los costes de coordinación y acción colectiva y, en fin, las externalidades inherentes a las crisis de confianza, con la vulnerabilidad subsiguiente de los sistemas de pagos y de financiación de las economías.

² El estrechamiento del papel de los Bancos Centrales en torno al control de la inflación ha sido, en este sentido, muy dañino para la estabilidad financiera, y para la economía por ende.

³ Conviene subrayar que todas estas fallas son sustantivas de los mercados financieros y no un simple producto de conductas aisladas, enfermas o delictivas. Por ello la importancia de una adecuada regulación y supervisión

⁴ Como ha ocurrido, en particular, en el caso español.



témico en distintas economías. Con ello se puso de relieve uno de los fallos más clamorosos de las regulaciones de capital, ya sean bajo Basilea I o ya sean, muy especialmente, bajo el influjo de Basilea II⁵.

Y no solo hubo una regulación de capital muy mal definida, sino un ejercicio asociado de la supervisión prudencial especialmente relajado y deficiente en lo que concierne a la adecuada valoración del patrimonio neto de las entidades, a la vigilancia de la efectividad de los recursos propios para absorber pérdidas y, en fin, a la tutela eficaz de una política de distribución de resultados acorde con dicha situación patrimonial y con la posición cíclica. Como dirían los castizos, las entidades y sus ejecutivos pudieron llevárselo caliente, sin que fueran encausados en los tribunales de justicia o en el ámbito de los expedientes disciplinarios.

El anecdotario hecho público por banqueros centrales y supervisores muestra, caso por caso, con la ingenuidad propia de un espectador ajeno a la tramoya, la sorpresa con que fueron descubriendo que entidades bajo su vigilancia negligente, que contaban con recursos propios totales muy por encima de los exigidos, no disponían en realidad de un neto patrimonial tangible con que hacer frente a las pérdidas no reconocidas que se acumulaban en sus balances; o cómo, por otra parte, se mostraban incapaces de advenir la realidad magra de ciertas coberturas y supuestas mitigaciones de riesgo, porque no habían accedido a los contratos o los habían perdido en algún cajón; o, en fin, cómo la parquedad de la información compartida con otros supervisores les había impedido conocer la realidad patrimonial de grupos bajo su supervisión.

Para más inri, las tan cacareadas virtudes de los instrumentos híbridos de capital y deuda, como herramienta de disciplina de mercado, quedaron mojadas por su inhabilidad para emitir señales ordenadas y preventivas. La capacidad de ejercicio de las opciones que estos instrumentos incorpo-

aban era además débil; y si se producía la ejecución, encendía con bastante probabilidad un reuero de pólvora que dinamitaría el sistema. Así, producto de una mala regulación y supervisión, y de los incentivos perversos del mercado, la solidez de capital del sistema, su columna vertebral, aparecía más débil que la casa del pequeño cerdito.

Llegados a este punto, las lagunas institucionales, las complejidades de algunas entidades, las fallas de coordinación entre supervisores y, en fin, las ambigüedades calculadas de los esquemas de garantía de depósitos y solución ordenada de entidades en dificultades, impidieron además, en muchos países, actuaciones prontas y eficientes que distinguieran bien entre quienes habían de ser apartados y reestructurados de inmediato –con sustitución de administradores y pérdida patrimonial de los accionistas– y quienes eran por el contrario viables y debían continuar y cómo.

Para evitar el pánico, los gobiernos y los bancos centrales hubieron de inyectar cantidades masivas de liquidez y capital en el sistema financiero. Así, a base de ambigüedades calculadas para evitar derivas morales (*moral hazard*) y a base de exaltaciones de la eficiencia y capacidad de disciplina de los mercados, cuando estos, presos de la desconfianza, exhibieron su mal funcionamiento, hubieron de producirse esas intervenciones masivas con asunción forzada de riesgo por los contribuyentes. A partir de ahí, la espiral de contagios entre riesgos bancarios y riesgos frente a los gobiernos soberanos podía ponerse en marcha. Las intervenciones aumentaban el endeudamiento público y erosionaban el riesgo crediticio de los gobiernos soberanos; esto aumentaba el coste de la financiación y la racionaba; con ello volvía a deteriorarse la rentabilidad y la solvencia bancaria; y vuelta al contagio.

El daño producido en las economías ha sido en consecuencia monumental, y ha arramblado con pérdidas de producto, empleo y riqueza. Pocos supervisores prudenciales o banqueros centrales han expresado su *mea culpa*, si bien es cierto que como eximientes han contado con la escasez y debilidad de las herramientas a su disposición y con la disgregación de sus mandatos, amén de con la falta de un entorno social favorable para una pronta actuación preventiva.

⁵ Tan preocupada ella a la hora de definir los coeficientes de capital mediante la formulación de denominadores tan esquivos y complejos como difícilmente contrastables y comparables. Y al tiempo, tan escasamente inquieta por la robustez del numerador a la hora de absorber pérdidas.



La desconfianza respecto de los gestores y sus supervisores es, por otra parte, más pertinaz e insidiosa en un sistema de mercados interconectados, complejos y escasamente transparentes. Lo es tanto más cuando a la imprudencia de la gestión de riesgos y a la debilidad de los balances financieros, se suman actuaciones fraudulentas, falseamientos contables, pobreza de información y engaños. El desorden crediticio deviene, sin duda, en imprudencia; pero también facilita las conductas depredadoras y el ocultamiento, y todo ello aumenta la fragilidad del sistema financiero.

La interconexión gigantesca que alcanza a instituciones y mercados, y la importancia que con ella adquieren la calidad de la información y la seguridad legal, se han hecho especialmente elocuentes en la crisis. En ella han quedado netamente de manifiesto cómo la información y la seguridad pueden verse dañadas por los conflictos de interés y los incentivos perversos que aquejan a las instituciones intermedias del sistema financiero -agencias de calificación, banca de inversión, firmas de auditoría y otras- con graves consecuencias sistémicas. Esto ocurre tanto más cuanto la presión competitiva y el sálvese quien pueda reducen la dedicación de recursos a la averiguación y el análisis, sin que concurra el freno y la exigencia de los supervisores. La cuestión se agrava cuando son los propios supervisores prudenciales y los bancos centrales quienes descansan normativa o estatutariamente en estas instancias intermedias -especialmente en las agencias de calificación crediticia- o lo hacen las propias reglas prudenciales y las de inversión institucional.

En relación con la sensibilidad del sistema a los detonantes de la desconfianza y a los riesgos en cadena asociados a la solvencia de la otra parte, los momentos más álgidos de la crisis han exhibido la importancia crucial de la solidez y riqueza informativa de las infraestructuras de compensación y liquidación de los mercados y cómo estas no pueden descansar, libremente de costas por externalidades, en arreglos privados bilaterales sin que ello imponga costes muy significativos para el buen funcionamiento de la economía y, por ende, del bienestar general.

No cabe duda de que, en las condiciones antes apuntadas, tras la implosión de la crisis, lo primero es reparar la solvencia del sistema para que la

financiación se normalice y fluya de nuevo a las economías; no obstante, más allá de ello, el desafío es el de restablecer sin solución de continuidad las bases de un sistema más sólido y estable. Es más, llegados al punto donde hemos arribado, lo primero se antoja imposible sin los segundo; de modo que, en la ordenación de las actuaciones, estaríamos en realidad ante un disyuntiva falsa. Subsanan los esquemas de regulación y supervisión se ha mostrado, así, inaplazable; y mientras tanto, para la normalización del crédito será necesario tiempo, aumentando con esto el coste infringido por la mala regulación y supervisión financiera en términos de pérdidas de crecimiento del producto y el empleo

Con la ruptura del paradigma anteriormente vigente, el control de los riesgos sistémicos y la estabilidad financiera han emergido en esta crisis como objetivos preeminentes de la política y la supervisión financiera; y ello, en clara confrontación con la eficiencia, la competitividad y la innovación, tan alabadas como referencia de la actuación de los reguladores en los dos o tres lustros precedentes. Lo ha hecho, además, como concepto más amplio que requiere en ocasiones un reajuste de las estructuras institucionales de la supervisión, una redefinición de mandatos, unos mecanismos de coordinación eficientes y unos esquemas adecuados de rendición de cuenta. Todo esto necesariamente adobado con una dotación apropiada de instrumentos y procesos de actuación bien definidos, especialmente cuando envuelven a varias instituciones.

Elementos claves de la reforma son, entre otros, el reforzamiento de las regulaciones de capital, la redefinición de los esquemas institucionales de supervisión y el remozamiento de los esquemas de gestión y solución ordenada de crisis financieras.

En lo que sigue se glosarán primero algunas de las lecciones de esta crisis y se esbozarán los aspectos básicos de las reformas emprendidas recientemente en la regulación y supervisión financiera, para describir a continuación de ello los cambios operados en el diseño institucional de la supervisión en la Unión Europea y en Estados Unidos. Cerrarán el capítulo unos apuntes sobre el futuro: cuestiones pendientes y probables pasos a seguir, y un extracto de balance.



3. ALGUNAS ENSEÑANZAS DE LA CRISIS RECIENTE

En la perspectiva de este capítulo no cabe duda de que la lección más importante y menos nueva de esta crisis es la gravedad de los costes de la inestabilidad financiera. En definitiva, los gravámenes impuestos por el desorden crediticio, en el cual contracciones bruscas de los balances financieros suceden a expansiones exuberantes, no son menores que los costes ocasionados por la inflación en términos de distorsiones en la asignación de recursos, destrucción de capacidades productivas, redistribución espuria de renta y erosión última del bienestar.

Al igual que ocurre entre inflación y paro, se ha comprobado por otra parte que hay un dilema falso de política, ya que, a la larga, en estos ciclos desordenados del crédito, acaban por predominar los costes de las crisis en que desembocan, sobre los eventuales beneficios, siempre difusos, de los excesos expansivos del crédito que los originan. Ello ocurre tanto más cuando las expectativas y los incentivos para la toma indiscriminada de riesgo se ven alimentados por instituciones públicas que facilitan una cierta deriva moral en el comportamiento de los mercados, o cuando las regulaciones no velan adecuadamente por que los agentes hagan suyos y sufran patrimonialmente los costes externos de sus conductas. La estabilidad financiera ha de erigirse, por tanto, en guía primordial y objetivo básico de la regulación y supervisión, al tiempo que en fundamento de un régimen específico de solución ordenada de crisis de entidades financieras con trascendencia sistémica, sean estas entidades grandes o pequeñas.

La inestabilidad y sus costes se han ido, además, acentuando tendencialmente con la complejidad e hipertrofia del sistema financiero, así como con la falta de ajuste de las estructuras de supervisión a las nuevas realidades de unos mercados estrechamente conectados y con balances cada vez más desmesurados en tamaño, concentración y multiplicidad de los riesgos. Como demuestra la experiencia reciente, la cuestión a afrontar no es ya la inevitabilidad eterna de las fluctuaciones cíclicas y del crédito, ante las que solo cabe protegerse con colchones adecuados y soluciones prontas para la

entidades en dificultades. Es el desboque mismo de una tendencia el que es necesario embridar en aras del bienestar general. Y ello, tanto mediante reglas que velen por la solidez y resistencia estructural del sistema bancario, como mediante actuaciones discrecionales que limiten la extensión del crédito y la toma de riesgos a lo largo del ciclo, utilizando para esto herramientas tales como los coeficientes de capital, los márgenes de garantías, u otras que actúen para modular la oferta y demanda de fondos en préstamo. En definitiva ambas son necesarias: reglas básicas y discrecionalidad prudencial.

El riesgo sistémico ha desplegado con esta crisis todas sus variantes y dimensiones, y ha retado el diseño y solidez de la regulación y supervisión financiera. La realidad muestra que, cuando se trata de la quiebra singular de una gran entidad con peso muy significativo en el sistema de pagos y de financiación de una economía, la posibilidad de aislar el riesgo de contagio, resolver el caso y mitigar su impacto, es relativamente manejable; especialmente si la entidad desarrolla su actividad básica o exclusivamente en un país. La cuestión resulta más complicada cuando lo que entra en dificultades es un conjunto de entidades con exposiciones comunes de riesgo, y cuando las entidades se hallan conectadas entre sí a través de los mercados o por formar parte de conglomerados organizativos escasamente supervisables. Todo ello se hace aún más espinoso si operan además en jurisdicciones diversas, sean estas geográficas o sectoriales.

La complejidad y la interconexión aparecen hoy como conductores principales del riesgo sistémico, y ello con independencia del tamaño o la naturaleza de las entidades. La supervisión aislada de la solvencia y solidez de las entidades individuales cae así en el anacronismo si no se asienta en el marco de referencia de la supervisión del sistema, o cuando lo hace solo con visiones estrictamente sectoriales o geográficas. La fragmentación e incomunicación de los supervisores se hace gravosa, en este mundo, si no cuenta con esquemas de coordinación y dirimencia apropiados; y aún lo hace más, si estos esquemas de coordinación no se hallan adecuadamente alineados con las instituciones de solución de crisis.



Son varios los factores que han ampliado el alcance del riesgo sistémico y modificado la propia naturaleza y extensión de las crisis financieras. Por una parte, está la trabazón cada vez más intensa entre banca y mercados, a la que han contribuido el uso creciente de los derivados, las titulizaciones y los instrumentos de deuda más o menos complejos, con el aumento consiguiente de las actividades de negociación (trading) en las entidades bancarias. Por otra parte, se halla la hinchazón de los balances bancarios, asociada a la extensión del crédito al propio sector y a las entidades financieras no bancaria (“shadow banks), bien por el papel creciente de los mercados mayoristas en la financiación bancaria o bien por la amplificación del soporte de negociación de los mercados y la inversión institucional. Finalmente, está la integración de todo ello en mercados globales o en áreas monetarias amplias, como el euro, que potencia la inmediatez de las conexiones y el contagio.

En conjunto, estos factores han aumentado los riesgos de mercado, así como los de refinanciación y contrapartida, y con esto han crecido los riesgos generales del negocio y la vulnerabilidad de la liquidez y la solvencia de las entidades financieras. Todo ello se ha ido produciendo sin que mediase un reconocimiento suficiente en las regulaciones de capitales precedentes, como es el caso de la tan celebrada Basilea II. La propia labilidad de las estimaciones estadísticas del riesgo, y la viveza de las entidades para cambiar las envolturas de las operaciones, reclaman regulaciones más robustas que los coeficientes ponderados de riesgo. Este sería el caso de los coeficientes de apalancamiento crediticio, o el equivalente más aceptado en términos de cocientes mínimos de capital sobre activos totales, sin ponderar por riesgos virtuales.

Este mínimo que limita la capacidad de apalancamiento de la deuda de las entidades financieras, aparte de protegernos de los errores de estimación y de los manejos del riesgo ponderado, resulta fundamental para marcar un umbral a partir del cual se exija la pronta actuación de los supervisores. Esta ha de producirse de modo que la intervención y solución ordenada se efectúe, en última instancia, antes de la quiebra efectiva de las entidades: es decir, cuando estas todavía disponen de un neto patrimonial suficiente para abordar

los costes de su reestructuración o liquidación, sin comprometer en ello recursos públicos ni poner en peligro a los depositantes y la estabilidad del sistema. En relación con esto, es evidente que toda la discrecionalidad de las actuaciones supervisoras debe de ejercerse en la anticipación preventiva de la toma excesiva de riesgos, mientras que en la solución de las crisis deben marcarse reglas de actuación obligada y puntual de los supervisores, que estipulen su rendición de cuentas.

Un aspecto significativo de la experiencia reciente es que la quiebra de la confianza en las entidades de crédito no procede hoy de la influencia de las manchas solares sobre el comportamiento de los depositantes, sino de la prevención de los mercados frente al colapso de los precios de los activos, la delgadez de los márgenes de negocio, la escasa recurrencia de sus resultados y la falta de efectividad de los recursos propios para absorber las pérdidas subsiguientes. Los cortes de financiación que esta prevención induce, derrumban súbitamente el crédito y precipitan el contagio del sistema y sus costes sobre la economía; la brusquedad de este movimiento es, por otra parte, tanto mayor cuanto más grave es el desencaje de plazos de activos y pasivos.

No median en esta cadena las colas de depositantes alarmados, ya que cuentan con la red de seguridad que impide un colapso del sistema de pagos⁶; ni las perturbaciones desencadenantes han de provenir de entidades bancarias, ya que pueden hacerlo, y lo han hecho en esta crisis, desde extramuros de estas. No obstante, estos riesgos y sus efectos recaen finalmente sobre los balances de los bancos, por lo que es en ellos donde se necesita, especialmente, una supervisión aguzada y profunda de los riesgos y unos colchones elevados de capital.

Sin embargo, la crisis reciente ha mostrado, no solo que los desencadenantes del contagio pueden provenir de fuera del perímetro de los grupos bancarios, sino que en ese extramuros pueden anidar entidades singularmente sistémicas por su complejidad y dimensión relativa en el entramado crediticio. Esto es especialmente preocupante

⁶ En esta crisis solo ha habido algún caso notorio de pánico de los depositantes; producido, para más señas, por la indefinición y ambigüedad del esquema de fondos de garantías de depósitos



si carecen de una regulación y supervisión prudencial suficientemente proporcionada a los quebrantos que pueden ocasionar al sistema. Por ello se necesita, en primer lugar, someterlas a unos mínimos de regulación e información, y, en segundo lugar, se precisa disponer del poder institucional y la capacidad discrecional necesaria para sujetarlas, singular o generalizadamente, mediante reglas y supervisiones tan rigurosas y exigentes como las bancarias, especialmente cuando las implicaciones de su carácter sistémico así lo aconsejan cualquiera que fuera su naturaleza como entidad financiera.

A la hora de prevenir la transmisión e impacto de sus riesgos sobre el sistema de pagos y la financiación de las economías, la dilución de las fronteras entre entidades financieras, bancarias y no bancarias, subraya, en definitiva, los huecos que se producen en una orientación sectorial de la supervisión y abunda en la importancia de un enfoque holístico de la supervisión prudencial. Asimismo recalca la relevancia del enlace de esta con la banca central, en cuanto que garante último del buen funcionamiento del sistema de pagos y de la liquidez general como prestamista de última instancia.

La crisis reciente, no solo ha remarcado los costes para la estabilidad financiera de una supervisión prudencial débil y mal definida, sino también, como ya ha sido subrayada, la importancia para dicha estabilidad de la supervisión de la conducta en los mercados, la transparencia informativa y la adecuada protección de los inversores y consumidores de servicios financieros.

En lo que concierne a la estructura institucional de la supervisión, todo parece apuntar a las ventajas de una supervisión por funciones, frente a los modelos sectoriales. No cabe duda alguna de las lagunas y la dilución de responsabilidades que produce la supervisión sectorial⁷, tanto en el ámbito prudencial como en el de protección de los consumidores de servicios financieros. Pero también los modelos de supervisor único han fallado estrepitosamente, en algunos casos, por los conflictos de objetivos y por lo poco incisivo de sus enfoques en la esfera prudencial, al deslizarse hacia un examen y vigilancia liviana de conductas y controles internos. Ello tiene efectos negativos

tantos mayores cuanto más se desvinculan de la banca central y pierden, en conjunto, la referencia de la estabilidad financiera y de la prevención subsiguiente de los riesgos sistémicos como objetivos básicos de referencia.

En este sentido se hacen particularmente necesarios arreglos institucionales que velen por la adecuada cobertura de la regulación y supervisión financiera, alerten sobre sus lagunas, prevengan frente a los riesgos sistémicos y, en fin, activen las medidas necesarias.

La interconexión y la diversidad de jurisdicciones exige en cualesquiera de los casos coordinación, intercambio de información y cooperación franca de los supervisores; y aquí los fallos han sido muy notables tanto en EE.UU. como en la UE, especialmente en lo que respecta a los grupos con actividades transfronterizas. No obstante, conviene no olvidar que de poco sirve una gran coordinación si ella está vacía de información y conocimiento de la realidad patrimonial y riesgos de los supervisados, o no se disponen de medios para advenir la información recibida, o si los enfoques de los supervisores son tan diversos que no existe siquiera un lenguaje y cultura común, o si las reglas son tan distintas que no existen las mismas definiciones en aspectos básicos como puedan ser los recursos propios requeridos, o en fin, cuando las normas de sanción y disciplina y las instituciones de intervención preventiva son decididamente distintas.

Sea cual fuere el formato de la arquitectura institucional de supervisión, su eficacia será en definitiva muy baja si los mandatos no están bien definidos, no se disponen de los medios y herramientas oportunas y no existen unos esquemas de coordinación, vigilancia y rendición de cuentas rigurosos. Como ya ha sido subrayado, flexibilidad y discrecionalidad son elementos necesarios en un mundo cambiante, en el que además se precisa del buen juicio en la evaluación y decisión. Pero ello no empece la existencia de principios y reglas básicas de intervención pronta y solución ordenada que encuadren la rendición de cuentas transparente.

En relación con esto, las instituciones de supervisión financiera necesitan el complemento indispensable de una red de seguridad constituida por

⁷ Separada sectorialmente en banca, seguros y valores.



los fondos de garantía de depósitos y las agencias responsables de soluciones ordenadas, que eviten los riesgos de contagio y minimicen el impacto sobre el funcionamiento del sistema de pagos y la financiación de la economía. A este fin, estas han de decidir con criterios de coste y beneficio sobre la opción que resulte más eficiente entre sanear y reestructurar las entidades afectadas, o liquidarlas ordenadamente. En cualquiera de los casos, asumiendo el patrimonio neto precedente los costes y pérdidas, al menos hasta su agotamiento.

La existencia de un cinturón de seguridad bien diseñado, no solo evita los riesgos de contagio, sino que también facilita una actuación pronta de los supervisores y ordena la rendición debida de cuentas. La falta de un cinturón como el reseñado, o su diseño deficiente, han estado en bastantes ocasiones en el origen de dilaciones que han multiplicado los costes de las crisis financieras, bajo coartadas imposibles como las de que el tiempo arregla las cosas, o el que venga detrás peche.

Es obvio que estas instituciones deben de disponer de medios y recursos suficientes, con contribuciones regulares de las entidades cubiertas. El erario público solo debiera de facilitar su financiación, como puente que permita ordenar la distribución de las cargas extraordinarias a través del tiempo. La experiencia reciente de la UE alerta especialmente de los riesgos de contagio correlativo de banca y gobiernos inducidos por la mala definición de cinturones de seguridad, explícitos o implícitos, que arrojan la carga de las crisis financieras sobre la hacienda pública. La conexión resulta infernal en cuanto que esta contingencia pesa como un pasivo en los balances del sector público y la deuda de los gobiernos tiene, a su vez, un peso muy importante en los balances bancarios.

En definitiva, sin un marco de regulación que dote de herramientas de prevención, pronta actuación y disciplina de las entidades, y sin unos esquemas eficientes de gestión y resolución ordenada de crisis, es imposible disponer de una supervisión financiera eficaz. Recíprocamente, sin esta, aquella se vacía de contenido real y los costes de las gestiones imprudentes de las entidades financieras se vuelcan forzosamente sobre los contribuyentes.

4. REFORMAS RECIENTES EN EL DISEÑO INSTITUCIONAL DE LA SUPERVISIÓN FINANCIERA

La ordenación institucional de la supervisión financiera ha sido reformada en el último año y medio, particularmente en la Unión Europea y Estados Unidos, con el fin de remediar algunos de los fallos puestos de manifiesto en el origen y desarrollo de la crisis. Las reformas emprendidas están dirigidas, en buena medida, a clarificar mandatos, conjurar los peligros de la fragmentación, reducir los espacios del arbitraje regulatorio, reforzar la coordinación y, sobre todo, a mejorar la eficiencia operativa en la prevención y solución de crisis; todo ello con un objetivo y referencia básica de actuación: la estabilidad financiera. Objetivos sin duda encomiables, pero que conducen fácilmente a la melancolía si falla la diligencia y acierto en su ejecución.

En algunos casos como el europeo, las reformas emprendidas han puesto más énfasis en las políticas y esquemas preventivos que en las respuestas y arreglos institucionales para actuar en situaciones de emergencia o en la gestión de crisis. Sin embargo, este último ha sido el elemento más trascendente en la reforma americana, y ha centrado el objetivo inmediato de la reforma en casos como el español. Por ello, en la exposición que sigue se hará referencia a los cambios operados en la gestión de las crisis, amén de en la estructura institucional de la supervisión preventiva y pronta corrección de debilidades.

En la **Unión Europea**, la legislación aprobada mediante sendas regulaciones comunitarias el pasado mes de noviembre, recoge al respecto las propuestas del Grupo De Larosiere sobre una nueva arquitectura de supervisión financiera europea. Por un lado se establece el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB), enfocado a velar prudencialmente por la estabilidad del conjunto del sistema financiero de la UE, y, por otro lado, se instituyen tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión (ESA) de carácter sectorial: banca, valores y seguros⁸, que, como nudos centrales, in-

⁸ EBA, ESMA y EIOPA



tegran con los supervisores nacionales el Sistema Europeo de Supervisores Financieros. Este último se articula, por tanto, como una red que funciona en tándem, de modo que, por una parte, combina las ventajas de una estructura de alcance europeo que tiene como garantes a dichas autoridades centrales, y, por otra parte, proporciona la experiencia, proximidad, conocimiento y continuidad de los actuales supervisores nacionales para el mejor ejercicio regular de las labores de vigilancia y control. Un comité conjunto de las tres Autoridades, y la presencia cruzada de los presidentes de estas tres y del Consejo (ESRB) en sus respectivos órganos de gobierno, aseguran la coordinación entre las autoridades mencionadas y la congruencia en el ejercicio intersectorial de sus funciones y tareas.

El **Consejo Europeo de Riesgo Sistémico** es una institución, nueva en todo, cuyo quehacer fundamental es identificar los riesgos sistémicos y prevenir y mitigar su impacto sobre el sistema financiero europeo. Inició su funcionamiento en enero de 2011 y forman parte de sus órganos de gobierno el presidente y vicepresidente del BCE, los gobernadores de los bancos centrales de la Unión, los presidentes de las Autoridades Europeas de Supervisión, un representante de la Comisión Europea, el presidente del Comité Económico y Financiero de la UE y los representantes de los supervisores nacionales (uno por Estado miembro), estos últimos con voz pero sin voto.

Creado al amparo del Art. 95 del Tratado de la Unión, es un organismo que no tiene poderes de actuación directa ni capacidades de manejo de instrumentos específicos de política financiera. Su vía de actuación son las recomendaciones, dirigidas estas a promover actuaciones prontas de modo que se evite que dichos riesgos sistémicos tomen cuerpo y se prevengan, así, crisis financieras generalizadas en la Unión Europea. Estas recomendaciones no son, sin embargo, vinculantes, si bien exigirán un “actúa en consecuencia, o explica por qué no lo haces”. Por otra parte, las recomendaciones solo pueden hacerse públicas si razonadamente resulta necesario desde una perspectiva de coste y beneficio; y sean públicas o privadas, estarán dirigidas a las autoridades compe-

tentes y serán canalizadas a través de la Comisión Europea o a través de las Autoridades de Supervisión Europeas cuando se dirijan a los supervisores nacionales.

Para el desempeño de sus tareas el Consejo (ESRB) desarrollará un sistema de alertas y dispondrá de la información necesaria: obtenida en primera instancia del BCE y las Autoridades de Supervisión Europeas, y, en segunda instancia, de las autoridades nacionales. Esta información no será de carácter individualizado, excepto en casos que se justifique debidamente por la dimensión sistémica de las entidades. Las funciones y tareas han de abordarse con una perspectiva agregada que englobe de forma integral al conjunto del sistema financiero europeo y sus diversas infraestructuras. De modo, por tanto, que se contemplen todas las ramificaciones sistémicas de unas actividades, negocios y mercados estrechamente conectados entre sí. El Consejo tendrá el soporte de secretariado de BCE, lo que enlaza con el Art. 105 del Tratado.

El mandato es sin duda muy genérico y la ejecución descansa en las autoridades nacionales, sin que se haya avanzado en la especificación de las herramientas de actuación de que dispondrán estas. Con todo, lo que se trata es de implicar plenamente a los bancos centrales europeos en los objetivos y tareas de estabilidad financiera; esta implicación será tanto más efectiva cuando tengan encomendadas en cada Estado miembro funciones de supervisión prudencial. Ello justifica que en varios países miembros se hayan emprendido reformas congruentes con este planteamiento y con las lecciones extraídas de la crisis. El esquema institucional de la supervisión europea y su alineamiento con los objetivos de estabilidad financiera será más eficiente cuanto más se discurra en esta dirección y más específico sea el arsenal de herramientas de que disponen las autoridades nacionales, máxime si se tienen en cuenta las limitaciones impuestas por el Tratado de la Unión.

El otro pilar fundamental de la reforma institucional es el **Sistema Europeo de Supervisores Financieros**, ya citado, que funcionará como red que reúne a los supervisores nacionales en torno a las tres Autoridades sectoriales de banca,



seguros y valores. Estas asumen las tareas de los antiguos comités de supervisores, los llamados Niveles 3, pero amplían muy significativamente sus potestades con responsabilidades adicionales y poderes legales bien definidos, que otorgan carácter vinculante a sus decisiones.

Entre estas tareas y potestades estarán las de:

- Desarrollar unos estándares técnicos comunes a los supervisores nacionales, de modo que a la postre se disponga de un solo manual de reglas y directrices de supervisión. Esta tarea técnica, que tendrá su reflejo en forma de reglamentos o decisiones de la Comisión Europea, es de crucial importancia para establecer unas prácticas supervisoras armónicas y garantizar una cierta convergencia.
 - Contribuir a una aplicación coherente de la legislación comunitaria. Para ello las Autoridades Europeas de Supervisión tendrán capacidad de iniciativa para investigar cualquier violación o falta de aplicación de la normativa comunitaria correspondiente al ejercicio de sus funciones, y para hacer llegar a las autoridades nacionales las propuestas correctoras oportunas.
 - Dirimir las discrepancias entre los supervisores nacionales, y desempeñar un papel de coordinación activa en las situaciones de emergencia que pongan en peligro el funcionamiento ordenado y la integridad del sistema. Para ello, y en última instancia, las ESA disponen de poderes de decisión vinculantes. Estas tareas revisten particular importancia, especialmente si se tiene en cuenta la experiencia acumulada, tanto antes de la crisis como en su desarrollo. En ambos casos se pusieron suficientemente de manifiesto los límites graves de las actuaciones no vinculantes de los antiguos comités de Nivel 3, ya que, sin acuerdo unánime, se abocaba a situaciones caóticas o de coordinación imposible. En relación con ello, los desarrollos en ciernes de los esquemas europeos de solución de crisis otorgan un papel clave al EBA.
 - Contribuir a un funcionamiento eficiente y coherente de los Colegios de Supervisores, en cuanto que instituciones fundamentales de la supervisión de entidades que operan en varios países. A estos efectos las ESA estarán presentes en todos ellos, velando, entre otros, por un intercambio fluido y eficaz de información.
 - Promover la confianza y la cooperación entre los supervisores nacionales. Ello es clave para lograr en el tiempo una distribución más eficiente de tareas y responsabilidades entre los supervisores.
 - Asegurar una relación eficaz con el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico y con las autoridades nacionales de terceros países.
 - Desarrollar un sistema central de información que facilite la coordinación de los supervisores nacionales y una evaluación adecuada de las tendencias, riesgos potenciales y vulnerabilidades de las instituciones financieras europeas de banca, seguros y valores (caso de los stress test) garantizando rigurosamente la comparabilidad de la información.
 - En fin, el ejercicio directo de la supervisión de infraestructuras específicamente identificadas y tasadas como de ámbito europeo. Este es el caso particular de las Agencias de Calificación Crediticia por la ESMA. Ello implica que, en el futuro, habrán de incorporarse otras infraestructuras de mercado cuando así lo disponga la normativa comunitaria (caso, por ejemplo, de las Centrales de Contrapartida de Riesgo), pero no la supervisión directa de las entidades que operan en varios países, ya que ello iría contra la normativa básica de la Unión.
- El diseño del nuevo sistema de europeo de supervisión financiera ha primado principios tales como: la continuidad, para reducir los riesgos de saltos y vacíos institucionales; el alcance inclusivo, en cuanto que a cubrir todos los sectores y funciones supervisoras⁹ en el conjunto de la Unión Eu-

⁹ Ya sean prudenciales, ya sean de vigilancia de mercados y



ropea y no solo de la zona euro; la subsidiariedad, de modo que solo aquello que se hace de manera más efectiva en el ámbito de la Unión es hecho por las Autoridades Europeas de Supervisión, en tanto que la ejecución cotidiana se conduce en el ámbito de los Estados miembros por su mayor proximidad, conocimiento y congruencia con los esquemas de solución de crisis; la neutralidad consiguiente respecto a las actuales estructuras nacionales de supervisión; el alineamiento adecuado de la rendición de cuentas, y la pronta puesta en marcha del nuevo sistema, soslayando reformas de los Tratados. Todo ello sin que mermen los objetivos básicos que inspiran la reforma en cuanto que a promover la estabilidad financiera, velar por actuaciones prontas de los supervisores y asegurar una fuerte coordinación de sus acciones sobre la base de poderes centrales vinculantes.

A muchos pudiera parecerle que, a resultas de todo ello, los poderes de los supervisores centrales europeos son limitados y sus instrumentos y medios escasos. Sin embargo, no son insuficientes ni sin sustancia. Los retos están ahora en “pasar de las musas al teatro” y en lograr un trabajo bien hecho, haciendo virtud de algo que está en el corazón de la reforma: reunir en estas nuevas estructuras a los supervisores y bancos centrales de la Unión, con mandatos bien definidos y evitando solapamientos innecesarios. A este fin es muy importante una cierta convergencia de los esquemas institucionales nacionales y de los estándares y prácticas de supervisión.

Las carencias más significativas están, por otra parte, en lo escaso de los avances en el ámbito de la gestión y solución de crisis. En el espacio europeo no se ha introducido de hecho ningún cambio significativo más allá del papel de mediación otorgado a las ESA para asegurar una respuesta coordinada en lo que concierne a las entidades que operan en varios países. Mientras, la Comisión Europea sigue tejiendo propuestas relativas a fondos de garantía de depósitos y esquemas de solución de crisis y reparto de cargas. La complejidad de las actuaciones transfronterizas, con sus ramificaciones concursales y fiscales, hace muy difícil los avances en este terreno; aunque no lo

hacen tan imposible como para enredarse más allá de la sustancia. En este sentido, unos esquemas europeos de gestión y resolución de crisis, específicos para las entidades financieras por su carácter sistémico, son cruciales a la hora de velar por la estabilidad financiera en un área altamente integrada. El camino más práctico es también aquí el de promover una cierta armonización de esquemas e instituir unos nudos que los integren en torno a un fondo europeo de resolución de crisis financieras.

Entre las **reformas** nacionales más significativas de los esquemas institucionales de supervisión financiera **en los Estados miembros** están las de Francia y Reino Unido.

Casi en paralelo a las reformas emprendidas en la Unión Europea, ambos países han redelineado mandatos y remodelado en profundidad sus esquemas institucionales de supervisión financiera. En **Francia** se han consolidado los cinco supervisores sectoriales preexistentes y reestructurado con un enfoque funcional que gira en torno a dos ejes básicos: una Autoridad de Supervisión Prudencial, con un mandato explícito de preservar la estabilidad financiera y asegurar la solidez y solvencia de todas las entidades financieras¹⁰, y una Autoridad de Mercados Financieros, continuidad de la anterior, que asume ahora tanto las tareas de supervisión de mercados como la de protección de los consumidores de servicios financieros cualesquiera que sean las entidades que los proveen. Además, la nueva Ley de Regulación Bancaria y Financiera de octubre de 2010 ha creado un Consejo de Regulación Financiera y Riesgo Sistémico, presidido por el Ministro de Finanzas e integrado por los presidentes de las dos autoridades de supervisión mencionadas y el presidente de la autoridad de la contable, con el fin de reforzar la cooperación en el campo de la estabilidad financiera y procurar un enfoque sistémico en todas las tareas de análisis y decisión y en la propia gestión y resolución de crisis. Conviene subrayar que la Autoridad de Supervisión Prudencial queda incorporada al Banco de Francia como ente autónomo dentro del Banco, con un consejo de gobierno propio que preside el gobernador y que incluye consejeros externos.

conductas o, en fin, de salvaguarda de la estabilidad financiera.

¹⁰ Sean de crédito, de seguros o de valores



La reforma francesa parece haberse convertido en modelo a seguir, hasta el punto de que ha llegado a inspirar la del **Reino Unido**. La reforma en curso es especialmente radical, pero no se trata de una consolidación de las instituciones de supervisión como en el caso francés; por el contrario se va a producir una desmembración del modelo del supervisor único, tan promocionado años atrás, para desembocar ahora, como en el caso francés, en ese doble eje funcional: uno, prudencial y, otro, de mercados y conductas. La actual estructura se está recomponiendo por pasos hasta su plena entrada en vigor en 2012.

El Banco de Inglaterra se convierte en elemento cardinal de la supervisión británica. El supervisor financiero único actual, la Autoridad de Servicios Financieros, será suprimido. La responsabilidad de la supervisión de bancos y seguros será transferida a una nueva “filial” operativa del Banco: la Autoridad de Regulación Prudencial. Esta será responsable de la vigilancia de la solidez y solvencia de todas las entidades financieras significativas para la estabilidad del sistema, sean o no sean bancos. La regulación y supervisión de mercados y conductas será por otra parte transferida a un nuevo ente especializado: la Autoridad de Conductas Financieras.

Con el fin de asegurar la coordinación y el desarrollo adecuado de los mandatos de estos supervisores “micro prudenciales” y proveer el marco (“macro prudencial”) oportuno para el ejercicio de sus funciones en torno a un objetivo general de estabilidad, se ha creado el Comité de Política Financiera. Este, que ya ha iniciado su andadura, funciona como un comité formal del Consejo del Banco de Inglaterra, en paralelo al Comité de Política Monetaria, con mandatos diferenciados. La coordinación se ve facilitada por la presencia de algunos miembros comunes. El Comité de Política Financiera lo preside el gobernador del Banco de Inglaterra y forman parte del mismo los representantes de más alto nivel del Banco, de los supervisores micro y consejeros externos. El Comité tiene poderes para hacer recomendaciones y, bajo ciertas circunstancias, marcar directrices de política a los supervisores; entre otras, las relativas al manejo de los instrumentos contra cíclicos correspondientes (coeficientes de capital, márgenes de

garantía de los créditos, etc.). El nuevo esquema prima el análisis, la previsión del futuro y el juicio en el ejercicio de las funciones de supervisión, sujetas a una rendición de cuentas transparente.

La reforma británica en proceso se asienta, por otra parte, en los cambios introducidos en la Ley Bancaria de 2009, la cual, y en relación con lo que concierne a este capítulo, no solo inicia el proceso de cambio de la arquitectura institucional asignando al Banco de Inglaterra un objetivo de estabilidad financiera, sino que, simultáneamente, crea un Régimen de Resolución Especial de entidades en crisis. En él se provee al Banco de instrumental y capacidad para decidir, en consulta con el Tesoro, la solución más adecuada en cada caso para salvaguardar la confianza y estabilidad del sistema financiero, con criterios de coste y beneficio que minimicen los efectos de la quiebra eventual de una entidad financiera¹¹. Así, todo el esquema antes descrito puede funcionar, sabiendo los supervisores que disponen de estos poderes y que pueden desplegarlos. Este es, sin duda, un cambio trascendental en el Reino Unido.

Las dos reformas comentadas, en Francia y Reino Unido, refuerzan el papel de sus bancos centrales nacionales¹² en torno a un objetivo de estabilidad financiera y lo hacen de modo que aseguran una integración más eficaz y eficiente en el nuevo sistema de supervisión europeo.

En **Estados Unidos** la Ley Dodd-Frank, de Reforma de Wall Street y Protección de los Consumidores, de julio de 2010, ha sancionado una nueva estructura institucional de supervisión financiera y solución de crisis, con objetivos nuevamente subrayados de promover la estabilidad financiera, resguardar a los contribuyentes de los rescates sin fin y, en fin, proteger a los consumidores de las prácticas abusivas.

La ley no ataja radicalmente la problemática de un sistema en que concurren, y a veces se superponen, múltiples supervisores: más de nueve federa-

¹¹ La consulta previa al Tesoro se justifica en cuanto la solución pueda implicar el uso de recursos públicos.

¹² A ellos se ha sumado recientemente **Bélgica**. Al igual que Reino Unido, este es un caso de desplazamiento del supervisor único a un modelo “*twinpeaks*”: un supervisor prudencial y otro de mercados y conductas, en el que la supervisión prudencial ha pasado al banco central.



les y una pléyade de estatales. No obstante, aborda algunas de las secuelas especialmente manifiestas en la crisis. En ella, a pesar de tanto supervisor, o quizás por ello, se hizo evidente, entre otras cosas, que entidades financieras significativas carecían de una supervisión prudencial adecuada a su dimensión sistémica¹³; que la superposición de supervisores diluía responsabilidades y difería las actuaciones tanto en el ámbito prudencial como en el de protección de los consumidores; que con tanto supervisor faltaba una visión general del conjunto; o, en fin, que las entidades financieras no bancarias, con gran peso en el sistema, carecían de un esquema de solución ordenada en casos de quiebra o de peligro de ella.

Con el fin de solventar estos fallos se crea, en primer lugar, un nuevo Consejo de Vigilancia de la Estabilidad Financiera (FSOC) a semejanza del ESRB europeo. Su gobierno lo componen los responsables de las ocho supervisores federales más importantes y los representantes de algunas de los numerosos supervisores estatales (estos sin voto), correspondiendo la presidencia al Secretario del Tesoro. La misión de este Consejo de Vigilancia es la de identificar riesgos sistémicos y lagunas en la supervisión de estos, y recomendar los reforzamientos oportunos para confinar las amenazas a la estabilidad financiera. El Consejo, entre otras cosas, define qué entidades financieras, bancarias o no, tienen dimensión y naturaleza sistémica; arbitra como *“primus inter pares”* de los supervisores y examina sus actividades; vela porque la información que fluye de las inspecciones sea suficiente y compartida con los restantes supervisores, y promueve una pronta actuación de todos ellos a través del supervisor principal correspondiente. Conviene subrayar que, al igual que el europeo, no dispone de capacidades de actuación directa y lo hace mediante recomendaciones no vinculantes a los supervisores, aunque estos deberán explicar si no las aplican; a diferencia del caso europeo, todas las recomendaciones se harán públicas.

En segundo lugar, se refuerza el papel supervisor de la Reserva Federal y se crea un Vicepresidente de su Consejo responsable de la estabilidad

¹³ Caso de entidades significativas de banca de inversión o de grupos de seguros.

financiera. En la esfera prudencial, asume la supervisión de todas las entidades significativamente sistémicas (más allá de los holdings bancarios)¹⁴ y, en lo que a protección de los consumidores de servicios financieros, pasa a ser ella quien albergue la nueva Oficina de Protección de los Consumidores. La especificación de su mandato y el fortalecimiento de sus funciones de supervisión prudencial le otorgan un papel prominente en el ámbito de la estabilidad financiera, con ciertas capacidades de desarrollo normativo, poderes directos para hacer cumplir a las entidades y disponibilidad de los instrumentos necesarios, más allá de uno tan relativamente pobre en este caso como los tipos de interés.

En tercer lugar se establecen vías más eficientes de coordinación y se facilita la mejor distribución de tareas de modo que un supervisor secundario puede ceder sus funciones inspectoras al supervisor principal; algo particularmente relevante si el grupo es significativamente sistémico.

En cuarto lugar, y no el menos importante, el Fondo de Garantía de Depósitos (FDIC)¹⁵ se convierte en el elemento central de la solución ordenada de entidades en crisis, que la nueva ley extiende desde el esquema existente para las entidades bancarias a un nuevo régimen especial al margen de la normativa concursal ordinaria: Autoridad de Liquidación Ordenada para las entidades financieras no bancarias; en este se incluyen aquellas empresas que deriven de actividades financieras más del 85% de sus ingresos y, desde luego, los bancos de inversión, sociedades de valores y compañías tenedoras de bancos, evitando así lagunas como las puestos de manifiesto en los casos Lehman, Bearn Sterns o AIG. Este nuevo régimen se utilizará en los casos en que, mediante mayorías reforzadas, la Reserva Federal (supervisor de entidades sistémicas) y el FDIC, con el acuerdo del Tesoro, decidan que una de estas entidades está

¹⁴ Bien porque decida ejercerlo directamente, bien porque lo haga como supervisor en base consolidada o, en fin, porque como supervisor principal de estas entidades instruya a los otros supervisores.

¹⁵ Conviene subrayar que, a diferencia de Europa, en EE.UU. hay un fondo de garantía de depósitos único de alcance federal, dotado de amplias capacidades en la reestructuración y liquidación de entidades en dificultades.



en quiebra o peligro de ella y la aplicación de las leyes concursales ordinarias implicaría riesgos muy serios para la estabilidad financiera. A partir de ahí FDIC asume el papel de administrador concursal y, con criterios de coste y beneficio, puede decidir si concede préstamos o garantías para la continuidad de la entidad, o si vende sus negocios a otra compañía, o los transfiere a una compañía puente dependiente de FDIC. Todo ello, asegurando siempre que los accionistas de la entidad en quiebra absorben las pérdidas, y resolviendo si lo hacen también los acreedores no garantizados, mediante la quita correspondiente, amén de proceder a la sustitución obligada de administradores.

La nueva ley suprime la capacidad de la Reserva Federal para conceder créditos a las entidades en situaciones críticas y le otorga a FDIC la capacidad de establecer programas de garantías de liquidez en situaciones en que son necesarias para mitigar o evitar los peligros subsiguientes para la estabilidad financiera y el funcionamiento de la economía.

La articulación federal de los esquemas de gestión y solución de crisis de entidades financieras, bancarias o no bancarias, es un pivote central del sistema estadounidense que desvincula la calificación crediticia de las entidades y los Estados en que tienen su sede social y viceversa, cortando esta vía de contagio.

A pesar del farrago y complejidad de la nueva ley Dodd-Frank, y de la revalida que hace del modelo de supervisores múltiples estadounidense, la reforma del esquema institucional de supervisión y de solución ordenada de crisis es muy robusta y eficiente, tanto en lo que concierne a la prevención como a la gestión futura de las crisis financieras.

5. BALANCE INTERINO DE SITUACIÓN

A diferencia del caso estadounidense, en el que la reforma del arco institucional de supervisión y solución ordenada de crisis financieras opera sobre instituciones con una larga tradición y experiencia, reajustando meramente sus mandatos y el alcance de sus responsabilidades, en el caso de la Unión Europea la reforma ha creado nuevas ins-

tituciones, especialmente en el ámbito central de la Unión. Los retos son por ello mayores y la eficacia de la reforma estará mediatizada por el éxito en el despliegue de la organización, funciones y medios de las nuevas instituciones, así como por el ejercicio eficiente de los poderes y capacidades ya otorgados por las nuevas reglamentaciones. A su vez, este ejercicio eficiente va a depender mucho del alineamiento adecuado de las regulaciones y supervisiones nacionales, algo que en gran medida ha sido obviado en los pasos iniciales de la reforma.

El desarrollo actual de la agenda de regulación europea y la efectividad de los incentivos para un funcionamiento integrado, van a ser claves para que las nuevas autoridades europeas no aparezcan, en fin, como una laja superpuesta vanamente en el conjunto del sistema de supervisión y este funcione como un todo según la intención de la reforma.

La agenda de regulación, que discurre profusa en paralelo a la reforma del esquema institucional de supervisión, parece facilitar afortunadamente el desarrollo efectivo de las labores y funciones de las Autoridades de Supervisión Europeas. Así ocurrirá, por una parte, con las nuevas normativas de capital exigido a las entidades de crédito (CRD4), solvencia de las entidades de seguros (Solvencia II), actualización de MIFID y regulación de la gestión de fondos de inversión alternativa, las cuales propiciarán los desarrollos reglamentarios oportunos e impulsarán la elaboración de estándares técnicos y directrices de aplicación por las tres Autoridades en sus ámbitos de actuación correspondientes. Por otra parte, tanto estas nuevas normativas, como las aún en ciernes relativas a la gestión y solución de crisis, o a la pronta actuación supervisora, subrayarán muy probablemente el papel de coordinación y dirimencia de las tres Autoridades, y en particular de EBA en la gestión de las crisis de entidades bancarias. En fin, otras normas en curso de aprobación van a disparar las previsiones de ejercicio directo por la Autoridad Europea de Supervisión de Mercados del control y vigilancia de ciertas infraestructuras -agencias de calificación crediticia y centrales de contrapartida en los mercados de derivados, por ejemplo- y en cualquier caso subrayarán su papel directo en la



restricción o prohibición de actividades que amenacen la estabilidad y funcionamiento ordenado de los mercados.

Con ello podrán irse desplegando mejor las tareas de: verificación del cumplimiento del “manual de normas único”; presencia activa e inspectora en los colegios de supervisores y en sus núcleos básicos; aseguramiento de los intercambios de información y desarrollo de una base común de datos; elaboración de estándares que faciliten la comparabilidad de la información, y, en fin, definición y propagación de las mejores prácticas supervisoras, velando por su cumplimiento mediante la formación oportuna y las revisiones conjuntas (*peer reviews*) de las distintas supervisiones nacionales.

Relevante es que las tres Autoridades de supervisión financiera actúen como núcleos de un sistema europeo integrado y no como meros concurrentes. Todo esto va a poner a prueba tanto la adecuada dotación de medios como la capacidad de ejecución de la nuevas Autoridades. No obstante, las reglas de gobierno por mayoría simple ya se han puesto en marcha y han marcado los nuevos territorios, como ha quedado de relieve con el reciente ejercicio de resistencia de la solidez y solvencia de las entidades de crédito ante escenarios adversos.

A diferencia de las tres autoridades sectoriales de supervisión, el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico no tiene poderes para vigilar el cumplimiento de las normas y establecer directrices vinculantes. El pragmatismo que ha guiado su constitución, con presencia de todas las autoridades de supervisión nacionales y de distintas instancias de la Unión Europea, además de los bancos centrales, hace más complicado su gobierno y obliga a que sus tiempos y procedimientos sean complejos, y probablemente lentos en situaciones de emergencia. Sin embargo, dispone del apoyo de medios y capacidad de análisis del Banco Central Europeo, y cuando sus recomendaciones sean públicas, contará con la centinela del Parlamento Europeo.

El éxito de esta instancia de supervisión general del sistema financiero europeo y su eficacia para prevenir y mitigar oportunamente los riesgos sistémicos (*supervisión macro prudencial*) van a depender en buena medida del fundamento, rigor y

claridad de sus análisis y recomendaciones. Ello va a requerir un intercambio de información preciso y fluido con los supervisores nacionales y con las autoridades de supervisión europeas. Y más allá de esto, se hacen precisos unos cauces institucionales eficientes y una caja de herramientas, bien identificadas, a disposición de las autoridades a quienes corresponde finalmente la decisión y ejecución, sea en el ámbito europeo o en las esferas nacionales.

En este sentido, las reformas emprendidas en la organización de la supervisión en los Estados miembros, la redefinición de los mandatos en torno a objetivos de estabilidad financiera, y la creación de instancias de coordinación nacionales tales como el Consejo de Regulación Financiera y Riesgo Sistémico francés o el Comité de Política Financiera británico, antes mencionados, podrán facilitar la comunicación y ejecución de las recomendaciones del Consejo Europeo de Riesgo Sistémico y la mejor integración de la supervisión financiera en el conjunto de la Unión.

Tan importante, o más que estas reformas institucionales, es el desarrollo armónico de una caja de herramientas de actuación adecuada, tanto a lo ancho de la Unión como en los Estados miembros. Las nuevas regulaciones de capital lo facilitarán en la medida que las exigencias vayan a estar articuladas en tres rastras, como ocurre en Basilea III para las entidades de crédito: un coeficiente mínimo que dispare las actuaciones de resolución; un coeficiente de conservación de la solvencia que, sumado al anterior, marque un umbral a partir del cual las entidades no tienen libertad para distribuir dividendos o retribuir a los instrumentos híbridos y están obligadas tempranamente por los supervisores a adoptar medidas preventivas de su solidez, y, en fin, un componente anticíclico, que se suma a los anteriores en función de los excesos de crecimiento del crédito y de los riesgos generales, o de sistema, latentes en cada economía nacional. Los dos primeros deben de ser comunes y compartidos a lo ancho de la Unión, ya que, adecuadamente calibrados, definen unas marcas de actuación temprana de los supervisores, que debieran ser iguales en todos los Estados miembros para evitar arbitrajes impropios; el tercero es el que cabe diferenciar en función de las distintas



posiciones en los ciclos del crédito y de los riesgos acumulados en el sistema, quedando en última instancia su cuantía al arbitrio de las autoridades nacionales, susceptible, eso sí, de recomendación por el Consejo de Riesgo Sistémico.

El arsenal de herramientas debiera de ser adecuadamente amplio, e incluir, entre otras, tanto la capacidad de los supervisores nacionales para actuar sobre las ponderaciones de los coeficientes exigiendo más capital frente a determinados riesgos –por ejemplo, créditos con garantía inmobiliaria u otros–, como poderes para establecer requerimientos mínimos de márgenes de garantía en los créditos inmobiliarios o de valores, amén de la cuantía del componente anticíclico de dichos coeficientes de capital ya mencionada y de las ratios que fijan un apalancamiento máximo. Herramientas, más allá de los tipos de interés fijados por el Banco Central Europeo, con las que incidir a la postre sobre la oferta y demanda de crédito. Para facilitar la prevención de riesgos sistémicos y el contagio entre países, sería relevante que esta caja de herramientas estuviera homologada por el Consejo de Riesgo Sistémico, amén de en las directivas y reglamentos comunitarios, con lo que resultaría más fluida la comunicación de sus recomendaciones.

La dinámica del reforzamiento de la regulación financiera y el desarrollo de las nuevas estructuras de supervisión se ve claramente robustecida por los alicientes de una mayor coordinación y centralización de decisiones en torno a unos objetivos de estabilidad financiera. Estos aparecen hoy como un bien común en el ámbito de unos mercados financieros estrechamente conectados en los que los costes de la inestabilidad se extienden por contagio entre entidades, mercados y economías nacionales. Ello se ha hecho especialmente notable con el desarrollo de la crisis y alcanza su cenit con la interconexión más reciente entre crisis financiera y mercados de deuda de los gobiernos, que se realimenta hasta poner en peligro el propio euro y la construcción europea.

Ello apunta a la importancia de la pieza más relevante, pendiente aún de completar en la reforma europea: el esquema de gestión y resolución de crisis financieras. No cabe duda de que es fundamental disponer de un esquema integrado de

gestión y solución de crisis financiera para poder coronar finalmente un mercado único, romper la fuerte correlación entre riesgos bancarios y de las deudas de los gobiernos, alinear los intereses nacionales con unos objetivos europeos de estabilidad, y facilitar, en fin, una supervisión eficiente a la hora de prevenir crisis y mitigar los riesgos de contagio,

La falta de procedimientos reglados e instituciones apropiadas para la solución ordenada de entidades financieras en dificultades, especialmente cuando estas son grandes y complejas, ha sido muy notable y gravosa en el caso europeo. Al inicio de la crisis la mayoría de los países miembros de la Unión carecían incluso de esquemas explícitos, y aún hoy estos descansan a posteriori en los Tesoros públicos como instancia de salvación; es más, en la medida en que no se dispone de una institución ni de unos procedimientos comunes a la Unión, las soluciones tienen que ser nacionales incluso si los grupos extienden su actividad más allá de la fronteras.

Este hecho de que las grandes entidades europeas “vivan como globales, pero mueran como nacionales” tiene consecuencias trascendentales sobre el coste de las crisis y sobre su asignación, que, como ya ha sido subrayado, inciden sobre la integración misma de un mercado único y sobre la eficacia de la supervisión financiera. No puede hablarse de un mercado único de servicios financieros cuando los costes de financiación de las entidades dependen, como en Europa, de la localización de sus sedes sociales y no solo de su solidez y solvencia individual; este no es el caso de EE.UU. donde, gracias a una estructura única de alcance federal para la solución de crisis de entidades financieras, no hay correlación entre los riesgos crediticios de las entidades bancarias y los Estados. Esta ruptura de correlaciones será tanto mayor en cuanto la financiación de la solución, y de los regímenes de garantías, sea privada, aún cuando los Tesoros proporcionen los apoyos temporales oportunos para distribuir su carga ordenadamente en el tiempo.

En definitiva, Europa necesitará a la postre un esquema de resolución común (que podría ser complementario de los esquemas nacionales) el cual alcance, cuando menos, a las entidades que



se desenvuelven más allá de las fronteras nacionales. Este esquema debería descansar, primero, en una norma comunitaria que provea herramientas y procedimientos de actuación temprana de los supervisores. Segundo, debería de establecer, para las entidades financieras, regímenes específicos de solución concursal o preconcursal orientados a mitigar los impactos sistémicos de las crisis, al margen de los regímenes ordinarios. Tercero, las instituciones que administran estos regímenes específicos deberían de disponer, por sí mismas o mediante otros fondos paralelos, de capacidades para decidir, con criterios de costes y beneficios, si lo que procede es la liquidación de las entidades y la cobertura de los pagos a los depositantes, o lo que procede es su reestructuración y reflotamiento¹⁶. Cuarto, estas instituciones deberían de estar integradas con los fondos de garantía de depósitos, o incluso coincidir con ellos, y ser financiadas ex-ante por las entidades privadas cubiertas por estos regímenes especiales y garantías. Quinto, estos regímenes debieran contar con la seguridad final de apoyos públicos de financiación temporal, tanto nacionales como europeos, con una adecuada asignación preferiblemente previa de las cargas. Sexto, estos regímenes deberían de estructurarse de modo que minimicen los riesgos de “deriva moral” de las entidades y de los países miembros, sobre principios básicos que aseguren la estabilidad financiera y velen por el buen funcionamiento de la competencia en un mercado único.

Aún cuando la referencia ideal es la de un régimen europeo centralizado como el FDIC estadounidense, este esquema común podría articularse en forma de red integrada en torno a un Fondo Europeo de Solución Ordenada y apoyada en el propio Mecanismo Europa de Estabilidad Financiera. El camino hacia ello descansa, en este caso, en una cierta armonización de los esquemas nacionales de garantía de depósitos y de solución ordenada de crisis. Los pasos que se han iniciado al respecto son, no obstante, bastante tímidos y cortos de vista, en gran medida porque se embarran falsamente en cuestiones jurídicas que encu-

bren la escasa voluntad y perspectiva política. Lo cierto es que la ruptura del cordón umbilical de la supervisión con los Tesoros nacionales produce fuertes vértigos, a pesar de los costes manifiestos del desmembramiento actual.

En España quedó aparcada al comienzo de la crisis una reforma de la arquitectura institucional de supervisión organizada en dos ejes: uno, de supervisión prudencial (que reúna la supervisión de banca y seguros en Banco de España) y, otro, de supervisión de mercados y conductas (CNMV), que englobe con ella la protección de los inversores y consumidores de servicios financieros. Es obvio que en nuestro caso este no era el tema más perentorio; no obstante, los fallos puestos de manifiesto en el ámbito de la protección de los consumidores han sido especialmente relevantes, en buena medida por la dilución de mandatos y responsabilidades, y por los conflictos de objetivos, lo cual justifica que se reemprenda esta reforma y que se asiente mejor en el nuevo marco europeo. Como parte de esta arquitectura, procedería un reforzamiento del rango institucional del Comité de Estabilidad Financiera y de sus mandatos de vigilancia, coordinación y desarrollo reglamentario

Los esfuerzos han estado, en nuestro país, más centrados en la gestión de la crisis de entidades de crédito y en el reforzamiento de los mecanismos de solución y reestructuración ordenada en torno a FROB. Paradójicamente, se ha caminado en este caso hacia esquemas de financiación predominantemente pública, rompiendo en buena medida con una tradición orientada a la financiación ex-ante por las entidades privadas a través de los Fondos de Garantía de Depósitos; sea cual fuere el juicio final de esta reorientación, no cabe duda de que responde a motivos pragmáticos y en gran medida tácticos. Entrados ya en la fase final de reestructuración ordenada de entidades de crédito, convendrá, no obstante, proceder a una revisión más duradera y articulada de nuestros esquemas de solución, basada en la unificación de los tres fondos de garantía de depósitos actuales y en su mejor integración con el equivalente que, en su caso, suceda de manera más permanente al FROB.

Todo ello convendría hacerlo al tiempo que se transponen a nuestro país las nuevas normativas de solvencia, procurando simultáneamente una

¹⁶ A este fin, las herramientas aplicadas deben de ser amplias, desde la venta de los activos y pasivos a la creación de entidades puente para la reestructuración previa a la venta.



refundición de la normativa dispersa de entidades de crédito y de intervención y disciplina, que evite lagunas y las dote de mayor congruencia. El entramado institucional y la refundición normativa con que se salga de este crisis, deben de proporcionar un marco claro, más sólido y eficiente, con que garantizar mejor la estabilidad financiera y la protección de inversores y consumidores de servicios financieros.

6. CONCLUSIONES

Las reformas recientes del arco institucional de la supervisión financiera responden a problemas bien identificados puestos de relieve en la génesis

y desarrollo de la actual crisis financiera. No obstante, son incompletas y sobre todo están a medio cocer; especialmente en el caso de la Unión Europea. En este caso, carecen de un anclaje adecuado, primero, sin un pronto despliegue de las nuevas regulaciones de capital y de conducta que facilite el desarrollo de unos estándares técnicos y directrices congruentes de la nuevas Autoridades Europeas de Supervisión; segundo, sin una reforma profunda de los esquemas de gestión y resolución ordenada de crisis en el conjunto de la Unión y, en fin, sin una mejor coordinación con el sistema de bancos centrales, una revisión del papel del Banco Central Europeo como prestamista de última instancia y una implicación verdadera y efectiva en el Consejo de Riesgo Sistémico.