

CRISIS FINANCIERA Y REGULACIÓN DE LA SOLVENCIA BANCARIA: UNA REFLEXIÓN CRÍTICA SOBRE LOS ACUERDOS DE BASILEA

José Miguel Rodríguez Fernández ¹

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad de Valladolid

Fecha de recepción: enero 2011

Fecha de aceptación de la versión final: febrero 2011

Resumen

El objetivo de este artículo es doble. Por una parte, presentar las líneas maestras y la evolución de la regulación bancaria durante los últimos tiempos, con especial atención a las propuestas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en relación con la adecuación del capital o recursos propios de las entidades de crédito. Por otro lado, ofrecer un debate y análisis crítico acerca de tales propuestas, resaltando sus limitaciones y sus efectos en el desarrollo de la Gran Recesión iniciada en 2007, sin olvidar efectuar un breve repaso de las recientes medidas adoptadas por el mencionado Comité en diciembre de 2010. La regulación bancaria mantiene su importancia para asegurar la estabilidad financiera; e incluso parece más necesaria que nunca, a la vista de los mayores o nuevos riesgos derivados del sobreendeudamiento, la volatilidad y las innovaciones. Muy en concreto, el control prudencial mediante la vigilancia del capital puede contribuir a reforzar la solvencia bancaria. Sin embargo, los métodos aplicados para evaluar y cubrir los riesgos asumidos muestran una fragilidad llamativa. Por tanto, las recomendaciones de ese Comité, extensas y muy complejas en sus detalles técnicos, suscitan numerosos interrogantes. ¿No habríamos de ir un poco más allá de ellas?

Palabras clave: *regulación bancaria, Comité de Basilea, adecuación del capital.*

Abstract

The purpose of this paper is twofold. On the one hand, to present the main guidelines and evolution of banking regulation in recent times, with special attention to the proposals of the Basel Committee on Banking Supervision as regards the capital adequacy of credit institutions. On the other hand, to provide a discussion and critical analysis about such proposals, highlighting their limitations and impacts on development of the Great Recession initiated in 2007, without forgetting to make a brief review of the last measures adopted by that Committee in December 2010. Banking regulations remain important in ensuring financial stability; even they seem more necessary than

¹ jmrodrig@eco.uva.es

ever, because of the higher or new risks arising from excessive debt, volatility and innovations. Specifically, prudential supervision through control of capital adequacy may help bolster bank solvency. However, the methods used to assess and hedge risks show a striking fragility. The recommendations of that Committee are extensive and complex in their technical details, raising many questions. Should we go a little further on of them?

Keywords: *banking regulation, Basle Committee, capital adequacy.*

INTRODUCCIÓN

Hace justamente ahora diez años, la *Revue d'Économie Financière* publicaba un número monográfico con un título significativo: "Seguridad y regulación financieras". A lo largo de varios artículos se analizaban asuntos que recientemente han vuelto a estar de actualidad, desde la reforma de las normas prudenciales propuestas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea hasta la política general de vigilancia de las entidades crediticias o de los conglomerados financieros, pasando por estudios específicos dedicados al control de los fondos de cobertura o alto riesgo (*hedge funds*) y otros novedosos intermediarios financieros poco o nada regulados, el trabajo de las agencias de calificación o *rating*, los mecanismos de garantía de depósitos y de rescate de bancos, la necesidad de contar con una autoridad europea para la supervisión de los establecimientos de crédito, etc.

Comparando todo eso con los temas que hoy figuran en la agenda de trabajo de la literatura especializada, tal vez sólo haya que añadir unas cuantas nuevas cuestiones adicionales, ahora importantes a la vista de las últimas experiencias: en concreto, los sistemas internos de gobierno y control del riesgo en tales establecimientos, las normas contables aplicadas, los peligros asociados con la mayor utilización de instrumentos financieros derivados (opciones, futuros, permutas o *swaps*,...) y las retribuciones de los correspondientes administradores, gerentes y ejecutivos. En paralelo, buena parte de ello suele desembocar actualmente en determinadas reflexiones acerca de la ética en el negocio financiero o, más específicamente, en la actividad bancaria—a veces olvidando los problemas estructurales y sistémicos de fondo, pues se pone el énfasis casi exclusivamente en las "irresistibles" inclinaciones de la naturaleza humana hacia el egoísmo pecaminoso.²

Semejante enumeración de materias relevantes guarda relación con la renovada importancia que, inevitablemente y una vez más, ha adquirido el objetivo de estabilidad financiera, si bien ahora con ciertas nuevas dimensiones.

² Como suele ser habitual en la perspectiva académica de la materia que aquí vamos a abordar, a lo largo de las páginas que siguen utilizaremos de forma equivalente e indistinta las expresiones "bancos" y "entidades (o instituciones) de crédito", aun cuando en algunas legislaciones concretas las primeras son sólo una parte de las segundas.

En este sentido, resulta bien sabido que la historia de la banca es también la historia de la crisis en algunas de sus entidades. La afirmación parece que la compartiría plenamente Simón Ruiz, prototipo de los mercaderes-banqueros internacionales que operaban en Medina del Campo durante el siglo XVI, cuando, en una carta con destino Sevilla escrita en 1592, advertía: "Hace cincuenta años que conozco Sevilla y he conocido muchos bancos ahí. Hasta ahora ninguno se ha librado de la quiebra" (Lapeyre, 1955, p. 267). Y cualquiera que haya leído la experiencia de Eccles (1951, pp. 58-60), no podrá olvidar nunca su expresivo y colorista relato del tumultuoso asedio del público a los establecimientos bancarios durante la Gran Depresión: lo más parecido a una película del oeste, con los indios atacando el fuerte, mientras los defensores ponían todas sus esperanzas en la llegada de la caballería, esta vez en forma de sacas de billetes aportadas por el correspondiente banco de la Reserva Federal.

En tiempos más recientes, las crisis aisladas o las turbulencias sistémicas han tenido su continuidad. En las dos últimas décadas del siglo XX, más de tres cuartas partes de los países miembros del Fondo Monetario Internacional debieron afrontar problemas serios en algunas o en todas sus instituciones de crédito, con costes que en muchos casos superaron el diez por ciento del producto interior bruto del respectivo país (Herring y Santomero, 1999). Y qué decir de la situación vivida durante los dos últimos años, cuando más que nunca se han puesto de manifiesto las estrechas interdependencias de la inestabilidad de los mercados y la fragilidad bancaria apuntadas por Aglietta y otros (2000). Estas interdependencias presentan diversas vertientes, de modo que entran en juego la dirección y gestión internas de las entidades de crédito, el grado de competencia existente, las conexiones de los bancos con otro tipo de intermediarios financieros y la propagación de las perturbaciones locales hasta generar un problema sistémico, con elevados costes económicos y sociales. Así ha sucedido y sigue ocurriendo en la actualidad, como consecuencia de la crisis financiera inicialmente desencadenada por las denominadas "hipotecas basura".

Hechos como éstos han ido calando en lo más hondo de la memoria colectiva y se han reflejado en una generalizada preocupación por mantener la mencionada estabilidad de los sistemas financieros, la solvencia de sus instituciones y la protección de los correspondientes depositantes y clientes. A este respecto suele ponerse énfasis en tres ejes estratégicos para favorecer todo ello: (1) el mantenimiento de cuadros macroeconómicos satisfactorios; (2) la solidez de las entidades financieras y de los propios mercados en los que éstas actúan; y (3) el cuidado que requiere el buen funcionamiento de los sistemas de pagos y de los mecanismos de liquidación de operaciones y entrega de títulos (Patat, 2000).

Aquí nos interesa el segundo eje, que se concreta en la articulación de las correspondientes regulaciones prudenciales establecidas por los órganos de supervisión, donde "prudencial" alude a la prevención de los riesgos que pueden amenazar a una entidad concreta o a un conjunto de ellas. En consecuencia, el objetivo del presente trabajo doble: por una parte, presentar las líneas maestras y la evolución de la regulación bancaria durante los últimos tiempos, con especial atención a las propuestas del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en relación con la adecuación del capital o recursos

propios de las entidades de crédito; por otro lado, ofrecer un debate y análisis crítico acerca de tales propuestas, resaltando sus limitaciones y sus efectos en el desarrollo de la Gran Recesión iniciada en 2007, sin olvidar efectuar un breve repaso de las recientes medidas adoptadas por el mencionado Comité en diciembre de 2010.

A estos efectos, las presentes páginas están estructuradas como sigue. De entrada, se intenta subrayar la dificultad para mantener la estabilidad financiera en un contexto de innovación, fuerte endeudamiento de los bancos y requisitos de capital (recursos propios) *de facto* insuficientes. En un segundo momento, se estudia la muy concreta orientación seguida por la regulación bancaria aplicada durante los últimos tiempos dentro de tal contexto, con el propósito de destacar su excesiva confianza en una presunta eficiencia de los mercados financieros. Más adelante, descendemos a un plano más específico, para resumir un elemento fundamental: el modelo de regulación de la solvencia bancaria existente en el momento de la crisis, lo que exige referirse a las recomendaciones de Basilea I y II acerca de los recursos propios de las entidades de crédito. A partir de ahí, después se procede a perfilar con cierto detalle las carencias y puntos débiles detectables en dichas recomendaciones, lo que de paso se aprovecha para presentar sucintamente el nuevo y reciente acuerdo que ha dado en denominarse Basilea III. Algunas consideraciones finales, a modo de conclusión, ponen término a estas páginas.

DE LA EUFORIA FINANCIERA A LA GRAN RECESIÓN: INNOVACIÓN, DEUDA Y RIESGO

En su "hipótesis de la inestabilidad financiera", Minsky (1992) argumentó que, en un período de crecimiento económico y tranquilidad, las personas individuales y las familias son más propensas a asumir riesgos, aumentando la proporción de los correspondientes activos dentro del conjunto de su cartera de inversiones e incrementando también el volumen de deuda en relación con su renta. En paralelo, los bancos están más dispuestos a financiar a los prestatarios, reduciendo su propensión a la liquidez, aumentando su nivel relativo de endeudamiento y multiplicando los nuevos instrumentos financieros utilizados. Así las cosas, la senda emprendida al hilo de la potenciación del endeudamiento y la innovación financiera conduce hacia un sistema financiero más frágil, expuesto en mayor grado a efectos adversos. Cuanto más elevada sea la posición en activos de riesgo adoptada por los inversores durante los períodos de tranquilidad, más fuertes serán los probables efectos negativos sobre la economía real derivados del inevitable estallido en algún momento de la burbuja financiera creada.

Pues bien, Silipo (2010) subraya que esos ingredientes básicos y permanentes apuntados por Minsky—innovación, deuda y riesgo—están también en el núcleo de la euforia que ha desembocado en la presente crisis financiera y se ha transformado en lo que ha dado en denominarse la Gran Recesión. Eso sí, en relación con anteriores situaciones análogas, puede haber algunos rasgos o elementos complementarios, entre ellos: (a) la reorientación observada durante las últimas décadas en las políticas públicas

aplicadas para la reglamentación y control del sector bancario; y (b) el modelo de gobierno corporativo y retribuciones gerenciales que ha ido imponiéndose en el sector crediticio durante los recientes años, muy marcado por la falta de transparencia, la búsqueda de rentabilidad o creación de valor financiero para los accionistas más bien a corto plazo, los incentivos perversos de los directivos y la posible desatención a las preferencias de otras partes interesadas o *stakeholders* (Mülberg, 2010).

Como apunta la OCDE (2010), dentro de ese contexto de innovación, deuda y riesgo que ha caracterizado los pasados años, el agua siempre encuentra su camino entre las fisuras y las grietas, terminando por filtrarse a través del muro levantado por reguladores o supervisores. A decir verdad, sobre todo por cuanto éstos han venido reorientando sus esquemas de vigilancia para dar mucho mayor margen al autocontrol de los propios bancos y a la presunta disciplina derivada de las libres decisiones de ahorradores e inversores, dentro de una apuesta general de las políticas públicas en pro del "bolchevismo de mercado" (Halimi, 2006). Una de esas fisuras, o más bien una grieta importante, ha sido el resultado de los incentivos generados en los bancos a favor de una excesiva asunción de riesgos, unos comportamientos procíclicos,³ un fuerte endeudamiento y un nivel de recursos propios en realidad insuficiente, como consecuencia de las recomendaciones contenidas en los acuerdos de Basilea I y II, relativos al capital requerido a las entidades de crédito (Repullo y Suárez, 2009; Hellwig, 2010; Papanikolaou y Wolff, 2010). Esa insuficiencia efectiva no obsta para que, en muchos casos, se mantuviesen coeficientes o ratios de fondos propios formalmente superiores a los mínimos exigidos en dichos acuerdos.

En tal sentido, los bancos han utilizado el "arbitraje regulatorio" para sacar partido de las diferencias en los niveles de recursos propios (capital) exigidos según las distintas operaciones reglamentadas en la correspondiente normativa. Además, es de sobra conocida la función de las técnicas de innovación financiera como mecanismo para eludir la vigilancia, en vez de orientarse sólo a mejorar el servicio a los clientes y el excedente social (Dewatripont y otros, 2010). Los vehículos e instrumentos nuevos y complejos incorporan unos riesgos difíciles de comprender y todavía más de medir (Blommestein, 2010); a la vez, se aprovechan con facilidad de las lagunas legales existentes en las regulaciones, de suerte que soslayan su cumplimiento y evitan tener que aportar fondos propios destinados a cubrir los riesgos realmente asumidos. Al menos hasta que el supervisor cae en la cuenta de lo que está ocurriendo, si es que desea hacerlo: como se ha observado en Estados Unidos y, en algún menor grado, en la Unión Europea, incluso puede existir una deliberada apuesta ideológica a favor de no regular o—como mucho—reglamentar lo mínimo posible, en nombre de la eficiencia económica supuestamente derivada de la máxima libertad de mercado.

³ Criterios para la concesión de créditos que son flexibles en épocas de bonanza y se endurecen en las malas coyunturas.

Esa vía para el paso del agua derivó en un coste del capital bancario demasiado barato (OCDE, 2010). Y fue ensanchada por un modelo de gobierno corporativo en las entidades de crédito orientado prioritariamente a la creación de valor a corto plazo para los accionistas, entre otras cosas aplicando a los altos cargos u otros ejecutivos unos sistemas de retribución e incentivos que se han demostrado perversos. Alinear los intereses de éstos con los de aquéllos han contribuido a que las entidades se comportasen peor llegada la crisis (Beltratti y Stulz, 2009). Además, ha reforzado la velocidad de la carrera hacia la acumulación de riesgos con el fin de incrementar la rentabilidad, debido a la propia lógica de los sobresueldos gerenciales en forma de primas (*bonuses*) de importe variable, recepción de opciones sobre acciones, etc.

En efecto, aunque el asunto es complejo y puede encontrarse evidencia práctica con diversas matizaciones o interpretaciones, cabe resaltar que Chen y otros (2006) hallan una relación positiva entre el aumento en la asunción de riesgos y el peso de las opciones sobre acciones dentro de las retribuciones totales de los ejecutivos bancarios; en el mismo sentido se orienta el estudio empírico efectuado por DeYoung y otros (2010). Máxime cuando, además, algunos riesgos a largo plazo quedan aparentemente evaporados al ser transferidos de unas entidades a otras mediante titulizaciones, derivados financieros y productos estructurados, en su caso con el visto bueno de unas agencias de calificación (*rating*) caracterizadas por su miopía congénita. Y sin olvidar finalmente la función del "arbitraje fiscal", utilizado con el objetivo de reducir la carga tributaria soportada aprovechando los menores o nulos tipos de gravamen para determinadas operaciones en ciertos territorios (Plihon, 2010).

Mientras se mantiene la fase de euforia, la burbuja especulativa va expandiéndose. Y cuando ésta estalla, se pone en peligro la solvencia de las instituciones bancarias. El problema se agrava si alguno de los bancos en peligro tiene un modelo de negocio muy ligado a los mercados bursátiles y de derivados, así como una relevancia sistémica—"demasiado grande para quebrar"—, por sus relaciones tanto con otras organizaciones de tamaño similar como con instituciones de menor dimensión o gran número de ahorradores e inversores. También se multiplican las complicaciones si existen numerosas entidades calificables de "sistema bancario en la sombra" (bancos de inversión, fondos de cobertura o *hedge funds*, etc.), un segmento de intermediarios financieros poco o nada regulado, no controlado como el tradicional porque en sentido estricto no está formado realmente por entidades de crédito ("bancos").

Y así, al final hemos asistido al bloqueo de los mercados interbancarios, aumento del riesgo de iliquidez, difusión de fenómenos de contagio, fuertes reducciones de tipos de interés, inyecciones de fondos por los bancos centrales, insolvencias en cadena y salvamento directo o indirecto de entidades, bien mediante acuerdos privados o bien gracias a la utilización de recursos públicos. El riesgo sistemático no sólo es mayor en el sector bancario que en otras ramas de la economía, sino que se ha incrementado sustancialmente durante la presente crisis financiera (Bühler y Prokopczuk, 2007).

A la vista de todo esto, en lo que sigue parece razonable entender que el fortalecimiento de la estabilidad financiera exige en la actualidad repensar principalmente—aunque tal vez no sólo—la adecuación del capital o volumen de recursos

propios mantenidos por las entidades bancarias. A su vez, como veremos sucintamente, tal adecuación exige de paso—entre otras cosas—repensar la vigilancia de la liquidez de éstas o el control del riesgo sistémico, así como el trabajo de las agencias de calificación. Y siempre sin dejar al margen el problema del modelo de gobierno corporativo y la retribución de los directivos en el sector bancario.

A ello aludiremos más adelante en mayor o menor extensión. Pero, para poder llegar ahí, antes debemos subrayar los objetivos de la regulación y entender su muy diferente contenido y alcance según se admita o no la hipótesis de eficiencia de los mercados, además de que hemos de resumir un elemento fundamental: el modelo de regulación de la solvencia bancaria existente en el momento de la crisis, lo que exige referirse a las citadas recomendaciones de Basilea sobre los recursos propios de las entidades de crédito.

LA REGULACIÓN BANCARIA: SU ENFOQUE DURANTE LAS ÚLTIMAS DÉCADAS.

Al igual que en la teoría financiera, también cuando hablamos de la regulación bancaria observamos dos opiniones en liza (Plihon, 2000). Por una parte, si se adopta la hipótesis de que los mercados financieros son altamente eficientes en su funcionamiento ("paradigma de la eficiencia"), la intervención pública sobre las entidades de crédito debería reducirse drásticamente. Por otro lado, ocurre justo lo contrario si se acepta el supuesto de que existen imperfecciones en los mercados financieros y que éstos son intrínsecamente inestables ("paradigma de las imperfecciones").

En el primer caso, el paradigma de la eficiencia otorga un papel clave a la información. En consecuencia, considera que la función de las autoridades ha de limitarse a velar por el respeto a las reglas de la transparencia informativa, en el convencimiento de que las fuerzas del mercado aprovecharán bien toda la información disponible, de suerte que así las mismas constituirán la mejor vía para mantener la estabilidad y la solvencia del sistema financiero y de sus instituciones (véase Benston y Kaufman, 1996). Preocupan más los "fallos del Estado" que los "fallos del mercado".

En el segundo caso, el paradigma de las imperfecciones pone énfasis en las "fricciones" que emergen en los mercados financieros, sobre todo en términos de asimetrías en la información, efectos externos o situaciones de escasa competencia (véase Llewellyn, 1999). Mientras que el otro paradigma confía en que la disciplina del mercado lleve a una óptima asignación de recursos en la economía, este paradigma considera que los mercados financieros son fundamentalmente inestables y no cree que el comportamiento de los agentes económicos conduzca de manera espontánea a su buen funcionamiento general. Por tanto, al admitir la existencia de imperfecciones, las medidas de control público irán más allá de promover la transparencia en la información.

Pues bien, la regulación o supervisión bancaria que se ha ido articulando y poniendo en práctica durante las últimas tres décadas se ha basado en dar por bueno sobre todo

el primero de esos dos paradigmas. Así ocurre claramente con el acuerdo de Basilea I sobre el capital requerido a los bancos. También en buena medida en los denominados pilares primero y tercero del acuerdo de Basilea II, si bien—como más adelante veremos—este último acuerdo de alguna manera intenta tener en cuenta la inestabilidad de las finanzas a través de su pilar segundo y la consiguiente inspección de los supervisores públicos. La innovación financiera y la multiplicación de la competencia han sido motores importantes en tal reorientación de las políticas públicas aplicadas al sistema financiero (Lordon, 2009), sin perjuicio de que, a la vez, estas últimas han repercutido también para potenciar aquéllas. Desde hace años, los responsables gubernamentales afirmaban la conveniencia de apoyarse más en las fuerzas y mecanismos del mercado. De ahí que optasen por eliminar rigideces estructurales en la asignación de recursos e insistieran en no encorsetar el funcionamiento de las entidades, dejando espacio para que éstas puedan asumir riesgos si prudentemente aportan mayor volumen de capital como prevención.

Sin embargo, frente a todo esto, debería tenerse en cuenta que en el paradigma de la eficiencia subyace en buena medida un "mundo ideal", próximo al modelo de equilibrio general competitivo de Arrow-Debreu-MacKenzie. Ciertamente es que en ese mundo ideal los intermediarios financieros no necesitarían ser regulados: ¡ide hecho, ni existirían como empresas! (Rodríguez Fernández, 1990). Seguramente, todos estamos de acuerdo en la importancia de difundir más y mejor información. Pero algunos no tenemos tanta fe en que ello constituya de por sí mismo el requisito necesario y casi suficiente para asegurar el buen funcionamiento del sistema financiero.

En ese sentido, dos cosas han de tenerse presentes:

Por una parte, la ya mencionada pretensión de limitar el objetivo de un banco a la creación de valor para sus accionistas conduce a un modelo financiero de organización que, si bien muy de moda durante los últimos tiempos, reduce la compañía a un nexo de contratos cuyo valor sólo viene expresado por el precio en Bolsa de sus acciones. Y ello, entre otras cosas, ha inducido la potenciación de los negocios de banca de inversión frente a la banca comercial dentro de los grandes grupos financieros, en un intento de encaminarse hacia operaciones generadoras de mayor margen de beneficio.

Sin embargo, ese reduccionismo es difícilmente aceptable. Mucho menos con referencia a una entidad bancaria, basada en ventajas comparativas en cuanto a costes de transacción, manejo de información (reunión, tratamiento y conservación), gestión intertemporal del riesgo, importantes efectos externos de su actividad y unos contratos implícitos donde juega un papel importante la información privada, la reputación y la confianza. En palabras de Plihon (2000, pp. 21-22): "Hay una diferencia fundamental, generalmente ignorada, entre las finanzas bancarias y las finanzas del mercado. La intermediación bancaria reposa sobre una información privada, abundante y secreta, y sobre relaciones bilaterales con la clientela. La transparencia, necesaria para las finanzas del mercado, es, pues, incompatible con las finanzas bancarias". Obsérvese que la banca de inversión responde más a lo segundo—finanzas de mercado—, de modo que se aparta de la actividad tradicional de la banca propiamente dicha, la banca comercial.

Por otro lado, el paradigma de la eficiencia se fundamenta en una racionalidad plena de los agentes económicos, los cuales adoptarán decisiones óptimas simplemente por el hecho de contar con información. Ahora bien, el intento de aprovechar la abundancia de información topa con las limitaciones humanas en los cálculos, aparte de que puede multiplicar el "ruido" en el sistema y los datos contradictorios. Además, la presunta captación completa e interpretación objetiva de las informaciones entra en contradicción con las referencias que ya J.M. Keynes hacía a las convenciones y a la "psicología de los mercados". Repasar el capítulo 12 de su Teoría general, sigue siendo un buen ejercicio intelectual en los tiempos que corren. De paso, ahí se observará su preocupación por el hecho de que los inversores bursátiles—incluidos los profesionales—están interesados sobre todo en las ganancias a corto plazo, no en los rendimientos a largo plazo. Es decir, el problema de la "miopía", del cual tanto se ha hablado en relación con los mercados financieros.⁴

Por tanto, parece que hubiese sido preferible guiarse en mayor medida por el segundo paradigma, que resalta los "fracasos o fallos del mercado".

Además, la "regulación prudencial" reflejada en los acuerdos de Basilea I y II ha venido estando orientada desde una perspectiva fundamentalmente microprudencial, olvidando en gran parte el enfoque macroprudencial (Plihon, 2006), lo cual ha tenido evidentes efectos negativos llegada la presente crisis financiera (Hellwig, 2010).

La expresión "regulación microprudencial" hace referencia a una vigilancia de las instituciones de crédito para limitar su asunción individual de riesgos, en atención a factores de equidad, conveniencia o justicia y con el fin directo de proteger a los usuarios, como clientes que pueden resultar perjudicados por las insolvencias de las entidades.

Por su parte, una regulación macroprudencial debería intentar defender la estabilidad integral del sistema financiero y del mecanismo de pagos, mediante la vigilancia de la solvencia general del conjunto de las correspondientes instituciones y el fomento de la confianza de los agentes económicos. Estamos así ante la prevención del riesgo sistémico derivado de los comportamientos colectivos. Esto incluye preocuparse por controlar las interconexiones y exposiciones comunes entre entidades, para limitar el riesgo de propagación de tensiones y dificultades a lo largo de dicho sistema. Y puede conducir a aplicar políticas "contra-cíclicas" para los requisitos de capital u otros elementos de la gestión bancaria; exigir volúmenes adicionales de fondos propios a las entidades con determinados tipos de riesgo o de tamaño más relevante—"demasiado grandes para quebrar"—; introducir normas para recortar la concentración de riesgos; contar con vías para ajustar el suministro de liquidez según las circunstancias; proporcionar

⁴ Esa miopía se discute específicamente en, por ejemplo, Demirag (1996). Un resumen de las críticas a la hipótesis de eficiencia de los mercados de capitales y a los supuestos de racionalidad que en ella subyacen puede encontrarse en Hill (1998, cap.13) y Zingales (2010); o, más extensamente, en Haugen (1999), Shleifer (2000) y Fox (2009), entre otros. Por su parte, Shiller (2001) no duda en señalar la influencia que sobre los inversores tienen las emociones, la mentalidad gregaria, las habladurías en las reuniones sociales o los sentimientos irracionales derivados de la lectura de artículos de prensa simplistas.

orientaciones acerca de los esquemas de retribución de los directivos bancarios; articular sistemas de garantía de los depósitos; establecer mecanismos para la resolución de insolvencias bancarias, etc. (véase Borio, 2009; Galati y Moessner, 2010).

Desde el momento en que los citados acuerdos de Basilea I y II se enmarcan fundamentalmente dentro del primer tipo de normativa—la microprudencial—, dejan fuera de su ámbito una adecuada vigilancia de las relaciones entre los bancos, los intermediarios financieros no bancarios y los diferentes mercados relevantes para el control macroprudencial—incluyendo los mercados de derivados financieros—, así como de las posibles vías de contagio de tensiones financieras entre todos ellos.

Aclarado lo anterior, ahora es obligado perfilar los elementos fundamentales del contenido de los acuerdos de Basilea I y II, para luego proceder a su crítica con un poco de detalle.

EL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA Y EL RATIO DE SOLVENCIA

Como se apuntó anteriormente, la apuesta por una regulación prudencial fundamentalmente microeconómica y con gran fe en la eficiencia de los mercados llevó a pretender combinar la flexibilidad y libertad en las operaciones con la cobertura mediante recursos propios de los riesgos asumidos. Por ello, se ha venido evitando la aplicación de restricciones directas a la adquisición y mantenimiento de determinados activos, subsisten pocas limitaciones acerca de la gama de productos u operaciones en cada caso autorizadas y han desaparecido prácticamente las cortapisas a la retribución de los depósitos. La consecuencia inmediata es que se ha confiado sobre todo en los ratios o coeficientes de capitales propios que deben mantenerse para afrontar los riesgos asumidos, introduciendo criterios de ponderación de los activos como vía para tener en cuenta estos últimos (véase Santos, 2000).

Tal fue la lógica de los muy citados acuerdos de Basilea I y II sobre capital y solvencia bancaria, dejando mucho margen a la autorregulación de las propias entidades sometidas a supervisión, además de confiar en gran medida en la disciplina adicional derivada de la influencia de los mercados financieros y sus movimientos de precios.⁵

⁵ Los documentos relacionados con los trabajos y recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea desde sus inicios están disponibles en <http://www.bis.org/bcbs>. En lo que atañe en concreto a la cobertura de riesgos mediante capitales propios, las normas actualmente aplicadas en cada país por lo general proceden directa o indirectamente de los trabajos y recomendaciones de dicho Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, organizado al amparo del Banco de Pagos Internacionales y bajo los auspicios de lo que inicialmente era el "Grupo de los Diez", a los que se unieron después Luxemburgo, Suiza y España—ésta fue la incorporación más tardía, en febrero del año 2001—. Sus principios básicos de vigilancia prudencial sirven de referencia tanto para la supervisión de las entidades de ámbito nacional como de las organizaciones bancarias con actividad internacional, en su caso sobre una base consolidada.

De paso, cabe observar que fueron desapareciendo los coeficientes convencionales de liquidez durante mucho tiempo utilizados. Por una parte, resultó ser el efecto de apostar por una más clara separación entre las exigencias derivadas de la política monetaria y los requisitos nacidos del control prudencial. De otro lado, se ha sostenido que esos coeficientes convencionales eran ratios estáticos cada vez menos idóneos a efectos de supervisión. Y así, con la excusa del desarrollo de las nuevas técnicas de gestión de activos y pasivos, se ha estimado que era preferible no regular formalmente al respecto, permitiendo que para mantener su liquidez cada entidad aplicase métodos adaptados a su caso particular y—al menos teóricamente—más complejos. También se fue prescindiendo de los límites al endeudamiento que durante largo tiempo se habían aplicado por los reguladores bancarios mediante formas diversas pero de hecho equivalentes: por ejemplo, exigiendo un nivel mínimo de recursos propios sobre activos totales o de recursos propios sobre deudas, *sin ponderar los activos totales según los diversos tipos de activos*.

Justamente, la actual crisis ha puesto de manifiesto el error de no prestar la debida y expresa atención al control de la liquidez y del endeudamiento excesivo (Morris, 2008; Hellwig, 2010; Kawai y Pomerleano, 2010).

DE BASILEA I A BASILEA II

En lo que suele conocerse como la recomendación o acuerdo de Basilea I, de julio de 1988, el mencionado Comité de Supervisión Bancaria proponía exigir a los bancos el cumplimiento de un ratio de solvencia ("ratio Cooke", en honor del entonces presidente de tal Comité). En concreto, un coeficiente de capitales propios ajustados a los riesgos asumidos. El correspondiente nivel mínimo se estableció en un 8 por ciento, en términos de los recursos propios reflejados en el numerador del ratio sobre las partidas de riesgo que incluidas en el denominador.

A estos efectos, el capital computable quedó constituido por dos bloques o niveles. Por un lado, los fondos propios básicos, es decir, el capital social desembolsado más las reservas expresas y efectivas, los cuales habrían de representar al menos la mitad del total computable. Por otra parte, los fondos propios complementarios, incluyendo entre otras cosas las reservas por revalorización, las emisiones de deuda subordinada⁶ a largo plazo—un vencimiento original mínimo de cinco años—y los elementos híbridos, con características mixtas de deuda y capital. Una enmienda de noviembre de 1991 permitió incluir en este segundo bloque las denominadas "provisiones generales"—diferentes de las provisiones específicas, destinadas a afrontar pérdidas ya probables.

⁶ Recuérdese que deuda subordinada es aquella que, en cuanto a prelación para recuperar los fondos en caso de quiebra o suspensión de pagos, tiene un rango inferior al de los demás acreedores—privilegiados o comunes—, de modo que sólo tiene prioridad sobre el derecho residual de los accionistas.

Por lo que se refiere al denominador, se recoge la suma ponderada de los activos patrimoniales mantenidos y algunas operaciones "fuera de balance" (es decir, que no quedan reflejadas en el balance patrimonial, sino en "cuentas de orden"), previa clasificación de activos y operaciones en función de cuatro grandes categorías directamente preestablecidas, con distinto peso o ponderación por riesgo en cada una de ellas (100, 50, 20 y cero por ciento), según la naturaleza jurídica de la contrapartida.⁷

Pasados los años, en enero de 1996, el citado Comité de Basilea aprobó la introducción de una enmienda para tener presentes los riesgos de mercado. Esto llevó a separar el tratamiento dado a la cartera de activos de negociación y a la cartera no negociable—a su vez, las partidas "fuera de balance" recibieron distinta consideración según su similitud con una u otra cartera—. La cuestión era particularmente relevante por lo que toca a la cartera de títulos, pues unos se mantienen con propósitos de inversión y control, mientras que otros sólo son títulos adquiridos con fines de transacción y colocación transitoria, es decir, de negociación a corto plazo. Sobre esa base, el riesgo de mercado—es decir, riesgo de variaciones del precio—, que tanto afectan a las carteras de títulos, es objeto de procedimientos de cobertura específicos. Para ello, se admitió un tercer nivel o bloque de recursos propios computables a estos efectos, constituido por emisiones de deuda subordinada a corto plazo, entendiéndose por tal un vencimiento original entre dos y cinco años. Y, a continuación:

- (a) Para los títulos de inversión, se mantuvo el método de evaluación de riesgos tal como en un principio había sido establecido.
- (b) Respecto a los títulos de negociación, se optó por determinar los recursos propios necesarios conforme a cálculos especiales, realizados bien mediante un método estándar—donde las posiciones mantenidas se multiplican por unos coeficientes de ponderación distintos en función del tipo de título, su plazo de vencimiento o duración, etc.—o bien a través de modelos internos de medida de la exposición al riesgo diseñados por el propio banco—cuya metodología de referencia es el *Value at Risk* (VaR)—,⁸previa aprobación por las autoridades de supervisión.

En junio de 1999, el Comité de Basilea puso en marcha el proceso de presentación de borradores y abrió sucesivos periodos de consulta en torno a un nuevo acuerdo, con el fin de sustituir a la recomendación de 1988 y a su enmienda de 1996. Así se llegó a

⁷ En el caso de las operaciones "fuera de balance" a las que aludimos, primero es necesario convertir sus importes en equivalentes crediticios y luego se multiplica por la ponderación de riesgo apropiada.

⁸ El "valor en riesgo" se define como una estimación estadística de la máxima pérdida probable que, conforme a los niveles de confianza habitualmente utilizados (por ejemplo, 90, 95 o 99%), podría derivarse de una cartera de activos o de una posición específica mantenida en un mercado, dentro de un determinado horizonte temporal. Por lo general, se mide suponiendo que los rendimientos esperados siguen la ley normal de probabilidades y teniendo en cuenta un plazo de tiempo no demasiado largo, la volatilidad de los rendimientos, las correlaciones entre activos y, en su caso, los diversos "escenarios" previsibles. La valoración a precios de mercado implica la existencia de información sobre cotizaciones en mercados suficientemente líquidos. Como esta circunstancia no siempre se produce, suele ser obligado servirse de una técnica denominada *mapping*, o sea, cartografía de posiciones: una posición, con cotización desconocida, se desagrega en otras equivalentes para las cuales existen precios conocidos (véase Martín Marín y otros, 1997).

Basilea II y al "ratio McDonough", en honor de quien en esta ocasión presidía dicho Comité. El correspondiente documento se aprobó finalmente en año 2004, con el propósito de empezar a ponerlo en práctica a finales de 2006. Se introdujeron sucesivamente pequeñas modificaciones hasta el año 2008 y en algunos países tal acuerdo todavía no se había aplicado por completo a algunos tipos de entidades cuando llegó la presente crisis financiera.

Ese acuerdo, de contenido muy extenso y técnicamente complejo (véase Rodríguez Fernández, 2001), no fue ajeno a dos factores. Por una parte, la presión de los grandes bancos—sobre todo, estadounidenses y británicos—para poder aplicar también al riesgo de crédito sus sistemas internos de evaluación y gestión de riesgos, como ya habían conseguido que estuviese admitido para el caso del riesgo de mercado. Argumentaron que las precedentes ponderaciones estandarizadas de Basilea I no permitían afinar lo suficiente en la apreciación de ese riesgo de mercado. Pasamos a encontrarnos así ante—por ejemplo—J.P. Morgan y su *RiskMetrics™* y *CreditMetrics™*, dos programas informáticos que reflejan todo un cuadro teórico y práctico de control de riesgos, fruto de su propia experiencia, y que han sido seguidos por varios programas más o menos similares. Son modelos que se apoyan en la metodología VaR antes citada. Por otro lado, parece evidente que el acuerdo de 1988 ya estaba perdiendo una buena parte de su efectividad, por razón de las nuevas operaciones y riesgos que desde entonces habían aparecido en el negocio. De ahí que fuera fácil introducir mejoras "cosméticas" en los ratios de capital formalmente calculados y publicados, sin que en realidad se hubiese fortalecido la solvencia (véase Jones, 2000).

LOS TRES PILARES DE BASILEA II

El acuerdo de Basilea II señaló que pretendía seguir promoviendo la seguridad y solidez del sistema financiero mediante la intensificación de la igualdad competitiva, proporcionando un método más amplio para el tratamiento de los riesgos y ofreciendo enfoques más sensibles al riesgo a la hora de calcular el capital adecuado. Para ello, la propuesta del Comité descansó sobre tres pilares:

(a) Pilar I: volumen *mínimo* de recursos propios. Se utilizaron los dos elementos fundamentales del acuerdo de 1988. Es decir, un numerador con el volumen de capitales propios con que se cuenta a efectos de regulación, cuya definición no cambia en cuanto tal, si bien se introducen algunos elementos nuevos relevantes en el ámbito de su cálculo sobre una base consolidada. Y un denominador donde los activos u operaciones siguen siendo ponderados según categorías de riesgo, basándose en el método estándar—opiniones de agencias de calificación—o en modelos internos elaborados por el propio banco para la evaluación de posibles pérdidas. Pero se intentó contar al respecto con unos criterios más afinados, además de tener en cuenta tipos de riesgo hasta entonces poco o nada explícitamente considerados. Y es significativo que siguiera fijando el mínimo del ratio en un 8 por ciento.

(b) Pilar II: proceso –de inspección por el supervisor. En el nuevo marco, una de las principales responsabilidades atribuidas a la autoridad encargada del control bancario era asegurarse de que cada entidad contase con sistemas y procedimientos internos fiables para realizar una meticulosa apreciación de los riesgos asumidos. De este modo, se esperaba que dicha autoridad pudiera fijar objetivos de capital ajustados al perfil de riesgo y al entorno específico correspondiente a cada institución bancaria, en su caso por encima del mínimo señalado en el pilar I. Precisamente, los riesgos que no resultasen fáciles de medir deberían ser objeto de atención dentro del propio proceso de inspección en sí. Específicamente, dentro de este segundo pilar es responsabilidad del supervisor analizar y apreciar los riesgos no captados y computados de forma completa en el marco del primer pilar, o no contemplados en éste, así como los efectos del ciclo económico—dos ejemplos pueden ser el riesgo de concentración y el riesgo de iliquidez—. En definitiva, una manera de reconocer en cierta medida la insuficiencia del paradigma de la eficiencia de los mercados, subyacente más o menos implícitamente en el pilar primero y en el pilar tercero que sigue.

(c) Pilar III: uso efectivo de la disciplina del mercado. Reforzarla, aumentando el volumen y la calidad de la información financiera publicada, aparecía como un ingrediente básico del nuevo acuerdo. Se confiaba en que con ello los operadores en los mercados financieros estuviesen en mejor posición para apreciar por sí mismos la adecuación del nivel de capital de los bancos, sus procedimientos internos de evaluación y gestión de riesgos y las técnicas de cobertura. Por ello, las entidades de crédito deberían tener formalmente definida su política de información a los mercados financieros, con objeto de facilitar a los participantes en éstos la evaluación de su solvencia.

En el caso de la aproximación mediante modelos internos, se distinguió entre el procedimiento interno "básico" y el modelo interno "avanzado". El objetivo del Comité de Basilea fue animar la utilización del método interno básico,⁹ e ir ampliando paulatinamente los incentivos para emplear el avanzado al disponerse de más información.

Es importante resaltar que administradores, altos directivos, auditores internos y auditores externos quedaban muy implicados en toda esta propuesta. Debían realizarse pruebas de simulación para apreciar el impacto que podrían tener posibles cambios en las condiciones económicas generales.

⁹ Así, obsérvese que el Comité sugirió que pasar del enfoque estándar al método interno básico podría significar, en términos agregados, una reducción del 2 ó 3 por ciento en el volumen de activos ponderados por riesgo que van como denominador del ratio de solvencia.

LOS ACUERDOS DE BASILEA EN PERSPECTIVA: UN COMENTARIO CRÍTICO.

¿Qué cabe apuntar ante estas recomendaciones elaboradas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, después traducidas por las autoridades de los diversos países en normas sobre ratios de solvencia y que más tarde se han tambaleado, vista su escasa capacidad de defensa al llegar la presente crisis financiera? Los subepígrafes siguientes repasan sus principales puntos débiles, los cuales en gran medida derivan de la esencia del enfoque adoptado ya desde el acuerdo de Basilea I; en consecuencia, no parece que quepa olvidarlos aun cuando la recomendación de Basilea II sean tan reciente que en algunos casos no había sido todavía aplicada por completo al llegar la presente crisis financiera. En el último de los subepígrafes se intentará analizar sucintamente el conjunto de las modificaciones introducidas recientemente al hilo del ya citado y nuevo acuerdo de Basilea III.

CAPITAL, RIESGO DE INSOLVENCIA Y ESTABILIDAD FINANCIERA.

Ante todo, cabe poner en duda que los reguladores deban adoptar modelos de cálculo de las necesidades de recursos propios fundamentalmente similares a aquellos que los bancos utilizan para su gestión. El hecho de pretender alinear el capital desde la perspectiva del control público con los recursos propios a efectos económicos del negocio privado implica no distinguir entre reguladores y accionistas. Los primeros deben tener en cuenta, entre otras cosas, también las consecuencias sistémicas de unas fuertes pérdidas en una entidad, mientras que los segundos están más interesados por su propio binomio riesgo-rentabilidad a la hora de adoptar decisiones. Por tanto, deberíamos esperar que los supervisores oficiales de la banca tendieran a considerar deseable mantener un significativo "exceso" de capital. En contraposición, los accionistas bancarios verían en ello la consiguiente reducción de la rentabilidad sobre los fondos propios; por tanto, podrían optar por asumir más riesgo para reimpulsar esa rentabilidad (Blum, 1999).

De hecho, sigue abierto el debate en torno a la relación positiva o negativa entre el nivel de capital requerido por el supervisor y los riesgos tomados después por una institución de crédito (Rodríguez Fernández, 1986; Allen, 2007). Incluso cabe que la relación se perfile en forma de U (Jobst, 2007). Y podemos afinar más, para tener en cuenta que, en la práctica, puede que sean los directivos quienes adopten las decisiones, en lugar de los accionistas. La correspondiente relación de agencia entre accionistas (principales) y directivos (agentes) tal vez se traduzca en decisiones de estos últimos incluso más arriesgadas de lo que aquéllos desearían;¹⁰ o de lo que serían las

¹⁰ La literatura especializada también parece sugerir que unas retribuciones gerenciales más vinculadas a los resultados del banco pueden conducir a un mayor riesgo sistémico, desembocando en un conflicto entre maximizar la riqueza de los accionistas y mantener la estabilidad financiera general (Fahlenbrach y Stulz, 2009).

correspondiente preferencias de otras partes interesadas (*stakeholders*) distintas de los accionistas—por ejemplo, los depositantes—, que también son relevantes en este asunto.

No en balde, en el caso de los bancos de inversión Bear Stearns y Lehman Brothers u de otros recientemente insolventes, sus prácticas agresivas de asunción de riesgos parecen guardar relación con—entre otras cosas—unas políticas erróneas de incentivos para los altos ejecutivos, al permitir un gran volumen de retribuciones sobre la base de resultados alcanzados a corto plazo (Bebchuk, 2010). De hecho, aunque el consejo de administración señale como objetivo aumentar el valor del banco a largo plazo, puede ser extremadamente difícil imponer sistemas de incentivos y de controles coherentes con ese horizonte (Blommestein, 2010), aparte de que con cierta frecuencia dichos sistemas ni siquiera tienen una estructura temporal coherente con la citada finalidad. Además, por lo general, al menos una parte de las retribuciones gerenciales puede que sean asimétricas: se elevan en las buenas coyunturas, pero logran no tener que soportar reducciones en las circunstancias adversas. Y son bien conocidas las primas percibidas en efectivo por diversos ejecutivos bancarios en entidades con dificultades financieras o que incluso han debido ser rescatadas recientemente con ayudas públicas.

Hasta el mismo cumplimiento de la norma oficial de solvencia es posible que actúe como una falsa sensación de seguridad (Atik, 2010a), generando un riesgo moral. En el mismo sentido puede actuar el hecho de que algunas entidades estén convencidas que ellas son "demasiado grandes para quebrar", de modo que pueden verse animadas a asumir mayores riesgos, en la confianza de que, llegado el caso, serán salvadas con recursos públicos. Los acuerdos de Basilea I y II no afrontaron este problema.

Por otra parte, es curioso constatar que el pilar segundo de Basilea II permite al regulador elevar los fondos propios requeridos, para tener presentes riesgos no considerados en el pilar primero: en cierto modo, es tanto como admitir las dudas que rodean los cálculos efectuados al hilo del primer pilar. Y añádase que en las recomendaciones de Basilea no ha habido—al menos hasta ahora—disposiciones orientadas a tratar adecuadamente las operaciones "fuera de balance", prevenir el "arbitraje regulatorio" y evitar las burbujas financieras, a la vez que se detectan pocas medidas destinadas a lograr un sistema financiero más sólido (Rebonato, 2007).

Más aún, estamos ante normas que facilitaron de forma evidente el proceso de "captura del regulador" por los banqueros (Wihlborg, 2005; Hellwig, 2010), por lo cual se comprende el señalado interés de éstos en promoverlas. No en balde, Kaufman (2005) ya vaticinó que la recomendación de Basilea II previsiblemente no contribuiría a lograr la fortaleza y solvencia del sector bancario. En cambio, podría favorecer que los grandes bancos presionasen a los supervisores para recortar en la práctica los ratios de solvencia, como parece haber ocurrido después, al menos en algunos casos (véase también Dewatripont y otros, 2010; Hellwig, 2010). Incluso en los propios procesos administrativos de elaboración de los acuerdos de Basilea se observa siempre unas fluidas consultas del correspondiente Comité al sector bancario, así como estudios previos para calibrar los requisitos exigidos partiendo de la situación existente, lo cual en alguna ocasión ha significado una sustancial rebaja de las exigencias inicialmente consideradas en los borradores de recomendaciones.

Además, tradicionalmente se ha subrayado que, en realidad, los ratios aplicados para determinar los capitales propios mínimos ajustados a los riesgos asumidos por los bancos son construcciones un poco burdas, basadas en coeficientes de ponderación por riesgo que no pretenden recoger la exacta evaluación actuarial del mismo, de modo que introducen buenas dosis de subjetividad y pocos niveles diferentes de riesgo. Pues bien, nunca ha estado claro que las propuestas derivadas de los acuerdos de Basilea I y II representen un avance muy sustancial a ese respecto, dadas las limitaciones que las rodean (véase Mingo, 2000).

A decir verdad, la actual crisis financiera ha puesto en evidencia lo que siempre se ha sabido (Greenspan, 1998; Evanoff y Wall, 2001): que no existe en la práctica conexión detectable entre el nivel de fondos propios mantenido conforme a esos acuerdos—es decir, en forma de ratios con ponderación de riesgos—y el desencadenamiento o no de un proceso de insolvencia en una entidad (Demirgüç-Kunt y Detragiache, 2010). En contraste, se cuenta con una apreciable evidencia empírica acerca de la relación inversa observable entre la posibilidad de insolvencia y el coeficiente o ratio de apalancamiento bancario—expresado, por ejemplo, como el volumen global de recursos propios sobre los activos totales sin ponderar por riesgo o sobre las deudas—. Precisamente, recuérdese que la Gran Recesión de nuestros días suele asociarse con un exceso de endeudamiento bancario—bajo nivel de ese ratio—, debido a unas entidades aceleradas en la búsqueda de mayores rentabilidades sobre sus recursos propios y prontas a utilizar deuda vía instrumentos financieros complejos, vehículos de inversión estructurada y/o solicitud masiva de fondos en los mercados financieros al por mayor. Las recomendaciones de Basilea I y II no tienen en cuenta los riesgos derivados de las fuentes de financiación; y tampoco fijan un límite inferior a dicho ratio de apalancamiento, pese a que un bajo nivel de éste multiplica o amplifica—vía el gran peso de la deuda—el efecto reductor en el valor de los activos proveniente de cualquier vaivén adverso en los mercados financieros.

Obsérvese también que, aun cuando un mayor volumen de capital puede permitir absorber financieramente mejor un quebranto elevado, será inevitable que se produzca una pérdida de reputación, un menor o nulo acceso a los mercados interbancarios, una dificultad para seguir adelante con el ritmo ordinario de las operaciones y—cerrando el círculo—una capacidad inferior para emitir acciones o instrumentos afines y captar así nuevos fondos propios en los mercados de capitales. Dicho de otro modo, el capital bancario protege más bien a los acreedores de la entidad, no tanto a ésta o al conjunto del sistema (Moosa, 2010).

LOS ESCENARIOS UTILIZADOS PARA ESTIMAR RIESGOS.

Por definición, los recursos propios deberían estar destinados a absorber pérdidas “inesperadas”, es decir, por encima de las pérdidas “medias” previstas, pues la cobertura de éstas últimas—las esperadas o probables—ha de correr a cargo de las provisiones específicas correspondientes. En tales condiciones, cualquier método de cálculo de los recursos propios adecuados puede conducir a estimaciones que tal vez se demuestren incorrectas a *posteriori*. De la misma forma que la publicidad financiera advierte a los

ahorradores de que "rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras", la experiencia histórica de un banco cabe que resulte insuficiente para afrontar los momentos venideros, al no poder asegurar la estacionaridad o persistencia en el tiempo de los procesos estocásticos subyacentes. Por ello, un sistema para la determinación del capital requerido como el derivado de los acuerdos de Basilea es susceptible de error. Al utilizar datos históricos para las estimaciones, no puede tener en cuenta las modificaciones acontecidas en las distribuciones de probabilidad y en las correlaciones entre inversiones cuando se producen situaciones extremas: esto es, sucesos muy improbables o ex ante inimaginados (Atik, 2010b).¹¹ Por ejemplo, Varotto (2010) muestra que puede cumplirse lo previsto en esos acuerdos sobre la cobertura con capital del riesgo de mercado en la cartera de negociación y, sin embargo, en escenarios de estrés de hecho podría requerirse una cobertura veinte veces mayor. El cuadro 1 ofrece más detalles en este sentido.

Blommestein (2010) subraya la degeneración de la disciplina de la gestión de riesgos en una "ciencia pseudo-cuantitativa", olvidando sus cruciales dimensiones cualitativas. Máxime cuando, además, muchos bancos forman parte de conglomerados financieros, dentro de los cuales existen correlaciones de riesgos muy complejas. Una vez más, como en otros modelos aplicados en la teoría financiera contemporánea, estamos ante la "ilusión de la mensurabilidad de los riesgos" (Hellwig, 2010), siguiendo la senda de esa imposible calculabilidad y previsión perfecta de los fenómenos sociales pretendida desde el Siglo de las Luces por Jacques Turgot y el marqués de Condorcet (Rodarie, 2008).

Cuadro 1: Tipos de riesgo según escenarios

Tipo de riesgo	Situaciones ordinarias	Sucesos extremos
Riesgo de crédito o de impago	Pueden predecirse los créditos impagados a partir de datos históricos y no existe una fuerte correlación entre ellos.	Los datos históricos disponibles son inadecuados para una robusta cuantificación del riesgo y existe una fuerte correlación entre los créditos impagados.
Riesgo de mercado, por variaciones en el precio de un activo	Pérdida de valor asociada a la performance del activo.	Pérdida de valor asociada al tipo de activo (contagio).
Riesgo operacional o de explotación*	Más probable que sea específico de la entidad.	Más probable que sea propio del entorno.
* Riesgo de sufrir pérdidas directas o indirectas por fallos o insuficiencias de los procesos, personas o sistemas internos, o por acontecimientos externos. Nace de la incertidumbre en las actividades de explotación propiamente dichas, debido a la alteración de los costes operativos o de funcionamiento, así como por la repercusión de errores humanos, problemas tecnológicos e ineficiencias de dirección y gestión. Por ejemplo, incluye desde los efectos de la inflación sobre los gastos generales hasta las consecuencias de eventuales acciones dolosas por parte de empleados o las indemnizaciones a satisfacer por responsabilidades frente a clientes.		

Fuente: Adaptado de Atik (2010b), con explicaciones adicionales.

¹¹ Por ejemplo, Blommestein (2010) hace notar que la valoración de las obligaciones garantizadas con deuda (*collateralized debt obligations*, CDO), tan citadas en el análisis de los orígenes de la presente crisis financiera, se basa en cópulas gaussianas y en la dudosa hipótesis de que las correlaciones son constantes a lo largo del ciclo económico.

De ahí la importancia de algunas viejas ideas, como la insistencia de Revell (1975) en los modelos de simulación para intentar apreciar de antemano el impacto sobre la solvencia bancaria de cambios inesperados en el entorno económico (pruebas de presión o estrés). Sin embargo, dichos modelos exigen que alguien especifique previamente los diversos escenarios que desea contrastar. Por desgracia, hoy sabemos que—por ejemplo—un escenario tipo Torres Gemelas no había sido efectivamente considerado ni por el más paranoico estratega del Pentágono. Además, esos modelos para escenarios de crisis no son fáciles de construir de modo fiable, teniendo en cuenta que, en la práctica, las interdependencias de los riesgos de mercado y los riesgos de crédito son muy diferentes según los casos; y que, con frecuencia, las correlaciones entre los mercados resultan casi imprevisibles, por el comportamiento gregario de los operadores financieros y la concentración de los participantes en dichos mercados.

Y esto sin olvidar que la Gran Recesión ha situado en un primer plano los riesgos operacionales y de iliquidez, más incluso que los riesgos de crédito y de mercado, una coyuntura para la cual los acuerdos de Basilea I y II no estaban realmente bien diseñados (Blommestein, 2010). Téngase presente que, por ejemplo, el propio hecho de que muchos bancos utilicen modelos de evaluación de riesgos sustancialmente similares induce esos comportamientos gregarios o de rebaño en los momentos de cambio de coyuntura, de modo que la actuación de muchas entidades en la misma dirección provoca la propagación de la inestabilidad y la contracción de la liquidez en los mercados financieros.

Particular atención debería prestarse a los riesgos asumidos en los mercados "no organizados" (*over the counter*) de derivados financieros e instrumentos estructurados, unos mercados sin ubicación física concreta, muy globalizados y en los cuales los operadores que más los animan son poco numerosos: existe, pues, una fuerte concentración del riesgo de contraparte en un número relativamente pequeño de instituciones. De hecho, Hellwig (2010) destaca que la actual crisis financiera ha puesto de manifiesto las insuficiencias de los acuerdos de Basilea a la hora de tener presentes las correlaciones entre los riesgos de crédito y los riesgos subyacentes en derivados financieros u otros contratos análogos. Especial incidencia han tenido al respecto los derivados de crédito, por su escasa información sobre las contrapartes de los contratos, debilidades operativas y desincentivación de una activa gestión del riesgo de crédito de la cartera bancaria (Blommestein, 2010).

Por otro lado, puestos a hablar de circunstancias extremas, es obvio que en ellas la sospecha de falta de liquidez puede impulsar el asedio a las entidades por parte de sus acreedores, con graves consecuencias para aquéllas, al tener que mal vender rápidamente sus activos para afrontar los correspondientes reembolsos o necesitar endeudarse a precios que pueden ser elevados. De ese modo, se cumple un viejo axioma: salvo que se cuente con la ayuda de un prestamista de última instancia, en banca la diferencia temporal entre iliquidez e insolvencia es sólo un breve periodo. Sin embargo, como ya se apuntó, hasta ahora las vigentes recomendaciones de Basilea nada relevante han dicho al respecto, si bien son evidentes dos cosas: (a) el nivel de capital de un banco podría ser uno de los factores determinantes de su capacidad para acceder

con rapidez al endeudamiento en los mercados mayoristas de fondos; y (b) el riesgo de no conseguir refinanciarse en estos últimos mercados puede interactuar con riesgos de otro tipo tomados en consideración en el ratio de solvencia o capital adecuado.

Por tanto, no es extraño que Lekatis (2009) subraye que al llegar la presente Gran Recesión muchos bancos no contaban con buenos sistemas para el control de los riesgos de iliquidez. Tendieron a olvidar la liquidez necesaria para afrontar los compromisos "fuera de balance"; e incluso llegaron a pensar que eran de todo punto improbables las interrupciones importantes y duraderas en el normal funcionamiento de los mercados interbancarios u otros mercados financieros al por mayor. Exactamente lo contrario de lo que ocurrió al sobrevenir la actual crisis financiera.

LA PONDERACIÓN DE RIESGOS PARA EVALUAR LAS NECESIDADES DE CAPITAL

Descendiendo a un plano más específico de análisis, detengámonos en los pesos concretos a aplicar para determinar el denominador ("activos ponderados por el riesgo") del ratio de solvencia en los acuerdos de Basilea I y II.

Si se utilizan las calificaciones asignadas por las correspondientes agencias, deberíamos tener en cuenta que esas calificaciones provienen de lo que si duda es un oligopolio hasta ahora poco regulado; y no responden forzosamente a los mismos objetivos que el control de riesgos bancarios y el cálculo del capital necesario a efectos de supervisión. Además, Altman y Saunders (2001) argumentan que, a juzgar por la experiencia, podrían producir comportamientos procíclicos más que ser una buena guía para conducir las necesidades de recursos propios, lo que resultaría en un incremento de la inestabilidad bancaria y, en general, financiera. Aunque tal vez las calificaciones externas sean algo menos procíclicas que las internas (Karacadag y Taylor, 2000), de todas formas no resultan ser acíclicas ni suficientemente anticipativas, pues tienden a ser corregidas tras haber ocurrido realmente el evento desfavorable, no en el momento en que aumenta el riesgo de que éste ocurra.

A eso debe añadirse la "ambigüedad"—por decirlo suavemente—de la relación que, en la actualidad, se mantiene entre agencias de calificación y empresas objeto—directa o indirectamente—de examen. Parece preciso detallar y difundir mejor los criterios aplicados para asignar las calificaciones, y reforzar la independencia de esas agencias frente a los afectados o interesados: por ejemplo, las empresas emisoras de títulos o los bancos que facilitan fondos a dichas empresas. De hecho, en el prólogo de la actual crisis financiera se ha dado una curiosa e inaceptable coincidencia de intereses: quienes pusieron inicialmente en circulación las "hipotecas basura" deseaban recibir altas calificaciones para facilitar la venta de las mismas; y esto también venía bien después a las entidades financieras compradoras, al reducir así el respaldo de capital requerido al respecto (Atik, 2010a).

Por tanto, están en juego importantes consideraciones de credibilidad y reputación. Máxime cuando es significativo que dichas agencias expresaron desde un principio

algunas reservas respecto a la función que les atribuyó el acuerdo de Basilea II, por abrigar el temor de verse sometidas al vasallaje de las autoridades responsables de la supervisión bancaria (véase Cantor, 2001; Griep y De Stefano, 2001). En paralelo, las entidades de crédito con mayor experiencia en el uso de modelos internos de estimación de riesgos tampoco ven con buenos ojos las calificaciones de las agencias, pero por una razón bien distinta: están convencidas de que sus métodos internos son más eficientes (Aglietta y otros, 2000).

Precisamente, si nos referimos al empleo de estos últimos, es obligado resaltar las limitaciones de los modelos VaR, antes citados, que tanto protagonismo tienen sobre todo entre los defensores de los modelos internos "avanzados" de gestión de riesgos. Tres son los ingredientes esenciales en el diseño y aplicación de dichos modelos: la metodología general, con unos algoritmos de cálculo; el sistema de recogida y tratamiento de las informaciones requeridas; y la correspondiente organización administrativa.

Pues bien, en relación con lo primero, Kjeldsen (1997) hace notar que los precios de los activos financieros muestran fuertes variaciones con mucha mayor frecuencia de lo que la distribución normal de probabilidades nos permitiría suponer, según la experiencia pone claramente de manifiesto.¹² La volatilidad de esos precios está muy lejos de ser constante, lo cual no casa con la varianza constante que caracteriza tal distribución. Por tanto, generalmente la metodología VaR conduce a una subestimación de las pérdidas máximas probables derivadas de riesgos sistémicos, rodeados de elevada incertidumbre acerca del momento en que aparecerán y sus consecuencias. Crouhy (2008) resume en cuatro las principales limitaciones a este respecto de los modelos tipo VaR: su carácter estático; la incapacidad para tener en cuenta situaciones en que desaparece la liquidez

¹² Por citar algunos ejemplos, recuérdese que, simplemente refiriéndonos a los últimos veinticinco años, ya hemos asistido a un buen número de acontecimientos de esos que sólo tienen una posibilidad de producirse entre un millón: el *crash* bursátil en Estados Unidos en octubre de 1987, la ruptura del mecanismo europeo de tipos de cambios en 1992, la devaluación del peso mexicano en 1994, el hundimiento de los precios del cobre en 1996, el naufragio del baht tailandés, el peso filipino y el ringgit malayo en 1997, etc., por no hablar del año 2001 y las Torres Gemelas o del año 2007 y el comienzo de la Gran Recesión... Durante los años más recientes, una y otra vez se ha repetido lo que declaró el gestor de fondos Matthew Rothman al *Wall Street Journal* en su edición del 13 de agosto de 2007: "Sucesos que los modelos predijeron que sólo ocurrirían una vez cada 10.000 años han ocurrido cada día durante 13 días". O se ha citado a David Viniar, director financiero de Goldman Sachs, quien ese mismo día manifestó al *Financial Times* que estaba viendo cosas que implicaban variaciones equivalentes a 25 desviaciones típicas varios días seguidos. Como señalan Dowd y otros (2008), dentro de los habituales modelos con rentabilidades distribuidas según la ley normal o de Gauss, la probabilidad de que ocurra eso es comparable a que a alguien le toque la lotería británica 21 ó 22 veces seguidas. Y recuerdan que en esos modelos un movimiento meramente de 8 desviaciones típicas en un día debería ocurrir sólo una vez desde el Bing Bang hasta ahora. Danielsson (2008) precisa más: en una distribución normal, un evento de -25 sigma ocurre con una probabilidad de una vez cada 14 universos, usando la actual estimación de que la edad del universo es aproximadamente de 10.000 millones de años. Obviamente, las últimas y duras experiencias vividas demuestran que dichos modelos no cuadran bien con los hechos de la práctica. La inexplicable frecuencia de tan importantes sucesos como los reseñados obliga a los estadísticos a hablar de las *fat tails* ("colas voluminosas"), de la misma forma que los comentaristas deportivos aluden cada semana al "partido del siglo". A decir verdad, en el mundo de las finanzas los sucesos extremos son relativamente frecuentes, pese a que en principio deberían ser de baja frecuencia aunque fuerte impacto.

de los mercados y los operadores no pueden cubrir sus riesgos; la dificultad para incorporar de modo sencillo el riesgo de contagio; y los obstáculos para aplicarlos correctamente en el caso de los complejos productos estructurados, dada las no linealidades que caracterizan a éstos.¹³

Por eso, no falta quien señala que permitir la utilización de modelos internos para la evaluación del riesgo viene a ser como "poner a los presos a cargo de la cárcel" (Benink y Kaufman, 2008). O quien, como Moosa (2008), tras analizar mediante simulaciones de Montecarlo la sensibilidad del capital requerido ante las distintas hipótesis del modelo, llega a la conclusión de que—vistas las disparidades en los resultados—es irresistible la tentación de optar por aquello que implique menores requisitos de recursos propios.

En este último sentido, como ya se habrá intuido, diferencias en los métodos concretos o en los inputs de información utilizados pueden conducir a estimaciones diversas sobre las correspondientes pérdidas, las cuales, en cualquier caso, están sujetas a un margen de error estadístico. Además, las bases de datos disponibles sobre incumplimiento crediticio distan de ser tan amplias como las relativas a las variaciones de los precios de los títulos en los mercados de valores; esto limita, al menos por ahora, la aplicación de la metodología VaR al riesgo crediticio (Wei, 2006). Si, en los modelos internos, la evaluación de los riesgos de mercado es endógena respecto a los procesos y a los métodos elegidos (Kupiec y O'Brian, 1995), tanto más lo será la apreciación del riesgo de crédito (Aglietta y otros, 2000). Y todo esto con un problema adicional: el horizonte temporal utilizado para hacer los cálculos suele ser del orden de un año, inferior, pues, a la duración habitual de un ciclo de actividad. En consecuencia, las calificaciones internas pueden ser seguir la inercia positiva o negativa de la coyuntura inmediata y ser muy procíclicas (Clerc y otros, 2001), lo que cabe relacionar con el concepto de "miopía frente al desastre" (Herring, 1999) en el caso de futuras circunstancias adversas.

Al hilo de esto último, cabe también hacer notar que las normas contables aplicadas han propiciado durante los pasados años la valoración a precios de mercado de un volumen progresivamente mayor de los activos bancarios. Y tal método tiene sus inconvenientes, sobre todo en determinados momentos. Si los actores económicos fuese

¹³ En palabras de Carrillo Menéndez y Lamothe (2001, p. 56), "por muchas mejoras que se les haya incorporado (por ejemplo, los métodos GARCH para ajustar la matriz de covarianzas y no tener que suponer los modelos estables a lo largo del tiempo, algo no muy acorde con la experiencia cotidiana), el uso de los modelos normales supone un importante riesgo de modelo. En efecto, éstos infravaloran de manera sistemática el peso de las colas, sobre todo del lado de las pérdidas, y llevan a estimaciones del VaR demasiado optimistas". Además, los modelos normales no tienen en cuenta el momento de tercer orden (asimetría) y el momento de cuarto orden (curtosis o apuntamiento) de la distribución. De ahí que los citados autores analicen algunas alternativas para una estimación más ajustada del VaR, complementada a la vez con otras medidas de riesgo, si bien reconocen que "no existen todavía reglas ni hábitos en cuanto a cómo operar desde una visión más amplia" como la que sugieren (p. 64). También Sollis (2009) afirma que alguno de los más populares enfoques para calcular el VaR subestima el verdadero VaR para muchos activos financieros, aun cuando aclara que, pese a lo habitual en la práctica, el cálculo de un VaR no exige necesariamente la hipótesis de normalidad. Además, la aplicación de la teoría de los valores extremos no conduce por sí misma a la inmediata superación de los problemas asociados con el VaR, pues subsiste la cuestión de la calidad y alcance de los datos manejados.

plenamente racionales y los mercados fuesen perfectos y completos, la contabilidad a valores de mercado tendría sus ventajas: reflejaría el valor fundamental o intrínseco de los activos, con lo cual todas las partes interesadas en la buena marcha de un banco sabrían a qué atenerse. Sin embargo, no existe ese mundo ideal, algo que nunca ha de olvidarse en el contexto de la regulación de las instituciones de crédito. Como hacen notar Allen y Carletti (2010), en tiempos de crisis incluso los mercados más líquidos no funcionan bien: sus imperfecciones generan distorsiones, exacerban las fluctuaciones, provocan una volatilidad excesiva y crean problemas artificiales de contagio. De ahí que, en dichas circunstancias adversas, la contabilidad a precios históricos puede facilitar una mejor referencia del verdadero valor, si bien no está diseñada para reflejar las expectativas futuras.

Parece, pues, inevitable que la contabilidad a valores de mercado introduzca una cierta inestabilidad en los balances y en las cuentas de resultados de las entidades, reforzando sus comportamientos procíclicos: en periodos expansivos, el incremento en la valoración de los activos facilita un mayor capital computable a efectos de regulación, lo cual permite una alegre adquisición de activos adicionales; en momentos de contracción, ocurre lo contrario (Atik, 2010a). Esto ha constituido una trampa al llegar la Gran Recesión, con su fuerte volatilidad en los mercados financieros y el bloqueo de los mercados interbancarios. No obstante, en ocasiones se subraya que el impacto en tal sentido de la valoración a precios de mercado ha sido menos importante de lo que podría parecer a primera vista, pues en la práctica no se aplica esa valoración de forma pura y completa (Glavan, 2010); aparte de que, a veces, incluso en situaciones normales la valoración se efectúa con modelos matemáticos, por no existir realmente un mercado para ciertos instrumentos financieros o ser un mercado muy pequeño.

Finalmente, en lo que toca a la organización administrativa para aplicar los acuerdos de Basilea I y II, la apuesta a favor de una evaluación más individualizada y afinada del riesgo crediticio no ha sido una tarea fácil para los supervisores oficiales, dada su complejidad. No falta quien incluso señala que los verdaderos expertos en materia de sistemas internos de evaluación de riesgos es probable que prefieran trabajar para los bancos en vez de para los reguladores, por obvias diferencias salariales. Por otro lado, cabe poner en duda la comprensión a fondo de estas nuevas metodologías por parte de muchos miembros de los consejos de administración e, incluso, de la alta dirección de las entidades bancarias. Éstos quedan más bien en manos de los oportunos especialistas, quienes pueden auto-engañarse sobrevalorando la solidez de sus modelos. Máxime cuando en los modelos "avanzados" las recomendaciones de Basilea exigen medir las pérdidas que no superarían el nivel de confianza del 99,9 por 100, lo cual puede hacer creer que, de hecho, el riesgo está completamente controlado—aparte de que parece fatuo pensar que cabe llegar a ese nivel de precisión.

Daniélsson (2008) es contundente: entidades financieras y reguladores tienen tendencia a plantear a los modelos demandas no realistas, pese a que los mismos no pueden contrastarse correctamente y, por tanto, no son científicos, independientemente de toda la sofisticación matemática que tengan. Por algo, un poco sospechoso Kaufman (2009) sugiere que a los estudiantes se debería enseñar historia de las finanzas antes

que modelización de riesgos. Sobre todo si alguien se sigue empeñando en pretender que un banco puede calcular riesgos de pérdida con más exactitud que un geólogo la edad de nuestro planeta.

EL NUEVO ACUERDO DE BASILEA III: ¿UNA APORTACIÓN DE SOLUCIONES?

La recomendación formalmente aprobada el 16 de diciembre de 2010 no constituye una revisión muy a fondo de los acuerdos de Basilea I y II. Más bien, lo que ahora se denomina Basilea III viene a ser un conjunto de remiendos de urgencia aplicados a las recomendaciones previas, sin que marque un camino muy novedoso y, en determinados asuntos, exhibe todavía con notables ausencias de precisión. En concreto, combinando regulaciones micro y macroprudenciales, intenta sobre todo corregir en alguna medida tres de los problemas específicos hasta ahora apuntados en relación con Basilea I y II: (a) la baja solvencia efectiva de diversas entidades y sus carencias en el control de la liquidez; (b) la existencia de comportamientos procíclicos; y (c) los peligros derivados del riesgo sistémico.

En ese sentido, su primera preocupación es afrontar la gradual erosión del nivel y la calidad del capital bancario, así como contener el excesivo endeudamiento dentro y fuera de los balances de las entidades. Sin entrar en detalles técnicos, baste decir que se pretende dar más peso a los recursos propios básicos requeridos y—dentro de ellos—lograr que predominen aquellos de máxima calidad, es decir, el capital social ordinario y las reservas por beneficios no distribuidos. De paso, se aprovecha para depurar los componentes de los fondos propios tanto básicos como complementarios, introduciendo criterios más estrictos en cuanto a claridad informativa y cómputo de instrumentos. Además, se añade un margen de seguridad adicional de 2,5 por ciento de recursos propios de máxima calidad sobre activos ponderados por riesgo, como amortiguador para absorber pérdidas en casos de estrés y poder conservar así el capital bancario, con lo cual el correspondiente ratio total pasa del 8 al 10,5 por ciento. Si ese margen cae por debajo de su nivel, las entidades quedan limitadas en su distribución de primas a los ejecutivos y dividendos a los accionistas. Todo esto conforme a un más bien generoso calendario de exigencias progresivas en el tiempo.

También se introduce un ratio para limitar directamente el endeudamiento de las entidades y poder contar con un instrumento de salvaguardia adicional de carácter sencillo y transparente, sin ponderar los activos según más o menos discutibles cotas de riesgo. Su nivel será fijado tras algunos estudios empíricos previos.

Por otro lado, son diversos los cambios técnicos para lograr reforzar la cobertura de los distintos tipos de riesgo, en especial los asociados con la cartera de negociación, las titulizaciones, las operaciones "fuera de balance", los derivados financieros, las exposiciones al riesgo de contraparte o las pérdidas potenciales por valoración a precios de mercado. Especial consideración merece ahora la protección frente al riesgo de iliquidez. Se alude a un conjunto de principios que han de mantenerse al respecto, junto con la exigencia de mayor transparencia informativa y la introducción de dos estándares

con niveles mínimos a fijar más adelante: uno en forma de ratio de cobertura, para asegurar que los bancos tengan suficientes activos líquidos para hacer frente a las salidas de fondos; y otro en forma de ratio de financiación estable en comparación con el perfil de liquidez de los activos.

Aparte de que algunas de las medidas precedentes intentan servir de por sí para contener los comportamientos procíclicos, se anuncia un colchón contracíclico de hasta otro 2,5 por ciento de recursos propios de máxima calidad sobre activos ponderados por riesgo, con lo cual, finalmente, el ratio total se podría situar en un 13 por ciento. Y ello se suma a diferentes medidas técnicas acerca de utilización de datos a largo plazo en la estimación de probabilidades de pérdida, matización de algunas normas contables, reforzamiento de las provisiones con un horizonte temporal más amplio, etc.

Por último, al igual que la propia Unión Europea, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, señala que está trabajando sobre el problema del riesgo sistémico y los bancos "demasiado grandes para quebrar". Entiende que éstos deberían tener una capacidad para absorber pérdidas más allá de los estándares mínimos. Está estudiando una posible combinación de medidas técnicas al respecto, relativas no sólo al volumen de capital requerido sino también a sobrecargas de liquidez, mayores restricciones ante las grandes exposiciones al riesgo y reforzamiento de la supervisión oficial.

CONSIDERACIONES FINALES

Cuando se conoce lo que ha sido la génesis, el contenido, el desarrollo y las consecuencias de los acuerdos de Basilea I y II sobre la adecuación del capital bancario, no puede por menos que suscitar cierto escepticismo lo que nos depararán las nuevas sugerencias o recomendaciones que ahora se recogen bajo el rótulo de Basilea III. Por de pronto, puede que sus mayores exigencias de fondos propios sólo vengán a contrarrestar la erosión en los mismos como efecto de la propia dinámica de los acuerdos de Basilea previos, junto con los efectos de la actual crisis financiera. Y ello, con suma comodidad en el calendario progresivamente aplicado. Al fin y al cabo, como ha señalado Dorn (2010), más que aludir sólo a una "captura del regulador" por las instituciones de crédito, habría que hablar de una "captura del Estado"—incluyendo políticos—por unas finanzas omnipresentes, cuyo peso se ha ido multiplicando en el conjunto de la economía. Dentro de un contexto en que, además, se observa un éxtasis emocional, intelectual y cultural ante todo lo que favorezca la penetración e influencia de los intereses privados en la conducción de los asuntos públicos.

A esto ha de añadirse que continúan sin resolverse las dudas y limitaciones de fondo asociadas con el propio enfoque de las recomendaciones de Basilea I y II. No se introducen modificaciones profundas en los procedimientos o modelos de estimación de riesgos. No se percibe un avance suficiente y completo en cuanto a medidas contracíclicas y en lo referente a una clara contención del riesgo sistémico o de las posibilidades de propagación de las dificultades dentro de los conglomerados financieros.

Se sigue echando en falta una mayor atención al asunto del "sistema bancario en la sombra", el cual parece continuar al margen de una mayor regulación. Y, por poner otro ejemplo, como es "natural" no se aborda en profundidad la relación entre riesgos bancarios, esquemas de gobierno corporativo y retribuciones de los altos cargos o ejecutivos de las entidades. ¿Es posible entender que, para reforzar el capital, los repartos de dividendos y de primas sólo se limiten, en lugar de aplicar criterios más estrictos?

Pese a que no se vislumbra un fuerte endurecimiento de las normas sobre adecuación del capital bancario, en seguida han surgido voces del sector poniendo de relieve un probable encarecimiento del crédito como secuela del nuevo acuerdo de Basilea III. Puede ser que ocurra, pero no estaría justificado (Hellwig, 2010; Ben Jelloul, 2010). Los datos históricos no permiten detectar un efecto sistemático de los coeficientes de recursos propios sobre el coste de los fondos prestados. Y es lógico, pues, aparte de que el capital es una parte muy pequeña comparada con el resto de las fuentes de financiación de la banca, la teoría nos dice que un banco bien capitalizado puede ver reducido el coste de sus recursos propios precisamente porque los correspondientes inversores aprecien menos riesgo de insolvencia.

En último término, dando un paso más allá en el comentario crítico, tal vez hayamos de hacernos la misma pregunta formulada por F. Lordon algún tiempo atrás: después de la actual crisis financiera, ¿regular o refundar los bancos? (Lordon, 2009). Desde esta perspectiva, hoy parece imprescindible encontrar las vías para que las entidades de crédito tengan en cuenta o "internalicen" los costes sociales de sus operaciones y de sus eventuales problemas, se refuerce la estabilidad del sistema financiero y los usuarios del mismo gocen de mayor protección. Seguramente, esto exigiría introducir reformas profundas en los mecanismos de control público; desincentivar las innovaciones financieras carentes de verdadero valor añadido en términos sociales; reducir drásticamente las oportunidades para efectuar "arbitrajes regulatorios"; evitar una competencia excesiva entre banca comercial y banca de inversión o casas de bolsa; ampliar el perímetro de los mercados e instituciones financieras sujetas a una sólida supervisión oficial; vigilar el endeudamiento, así como aplicar una política monetaria antiespeculación; transitar hacia un modelo de gobierno corporativo orientado hacia la satisfacción de las necesidades de las diversas partes interesadas en la buena marcha de los bancos (*stakeholders*); y hasta establecer retribuciones fijas para altos cargos o ejecutivos, las cuales, a decir de Sepe (2010), pueden ser un sistema eficiente para contener la excesiva asunción de riesgos en las entidades de crédito.

¿Todo un imposible? No lo parece. Podemos seguir el ejemplo de F. A. Hayek, quien nos sugirió la vía para lograrlo. Al efectuar un llamamiento a los intelectuales en favor de su paraíso neoliberal, escribió: "Necesitamos líderes intelectuales [...] dispuestos a trabajar por un ideal, aunque sus perspectivas de rápida realización sean escasas. Deben estar dispuestos a aferrarse a los principios y batirse por su completo cumplimiento, aun cuando parezca lejano [...]. Quienes se han ocupado exclusivamente de lo que parecía realizable [...], se han encontrado constantemente con que incluso eso devenía políticamente imposible, por la evolución de una opinión pública a la que no habían hecho nada por guiar [...]. Si recuperamos esta fe en el poder de las ideas [...], la batalla no está perdida" (Hayek, 1949, pp. 417-433).

BIBLIOGRAFÍA

- Aglietta, M.; Scialom, L. y Sessin, T. (2000): "Pour une politique prudentielle européenne", *Revue d'Économie Financière*, núm. 60, pp. 59-84.
- Allen, F. y Carletti, E. (2010): "La comptabilité mark-to-market en période de crise", *Revue d'Économie Financière*, núm. 100, pp. 201-209.
- Altman, E.I. y Saunders, A. (2001): "An analysis and critique of the BIS proposal on capital adequacy and ratings", *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 25-46.
- Atik, J. (2010a): "Basel II: a post-crisis post-mortem", *Transnational Law and Contemporary Problems*, vol. 19, pp. 731-759.
- Atik, J. (2010b): "Basel II and extreme risk analysis", Legal studies paper núm. 2010-40, Loyola Law School, Los Angeles (CA).
- Bebchuk, L.A. (2010): "How to fix bankers' pay", *Daedalus*, vol. 139, pp. 52-60.
- Beltratti, A. y Stulz, R.M. (2009): "Why did some banks perform better during the credit crisis?: a cross-country study of the impact of governance and regulation", working paper núm. 2009-12, Charles A Dice Center for Research in Financial Economics, Ohio State University, Columbus (OH).
- Ben Jelloul, M. (2010): "Réforme financière de Bâle III: chemin parcouru et enjeux futurs", *La Note d'Analyse* (Centre d'Analyse Stratégique), núm. 209, pp. 1-11.
- Benink, H. y Kaufman, G. (2008): "Turmoil reveals the inadequacy of Basel II", *Financial Times*, 28 de febrero.
- Benston, G.L. y Kaufman, G.G. (1996): "The appropriate role of bank regulation", *Economic Journal*, vol. 106, pp. 688-697.
- Blommestein, H.J. (2010): "Risk management after the Great Crash", *Journal of Financial Transformation*, vol. 28, pp. 131-137.
- Blum, J. (1999): "Do capital adequacy requirements reduce risks in banking?", *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, pp. 755-771.
- Borio, C. (2009): "L'approche macroprudentielle appliqué à la régulation et à la surveillance financières", *Revue de la Stabilité Financière*, núm. 13, pp. 35-46.
- Bühler, W. y Prokopczuk, M. (2007): "Systemic risk: is the banking sector special?", working paper, Department of Business Administration and Finance, University of Mannheim, Mannheim.
- Cantor, R. (2001): "Moody's investors service response to the consultative paper issued by the Basel Committee on Bank Supervision 'A new capital adequacy framework'", *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 171-185.
- Carrillo Menéndez, S. y Lamothe, P. (2001): "Nuevos retos en la medición del riesgo de mercado", *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 72, pp. 53-65.

Chen, C.R.; Steiner, T.L. y Whyte, A.M. (2006): "Does stock option-based executive compensation induce risk-taking?: an analysis of the banking industry", *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, pp. 915-945.

Clerc, L.; Drumetz, F. y Jaudoin, O. (2001): "Dans quelle mesure les normes prudentielles et comptables sont-elles pro ou contra-cycliques?", *Bulletin de la Banque de France*, núm. 87, pp. 45-62.

Crouhy, M. (2008): "Les mesures de risque et leurs limites", en Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu y Gunther Capelle-Blancard (comps.), *La crise des subprimes*, París: La Documentation française, pp. 155-162.

Daniélsson, J. (2008): "Blame the models", *Journal of Financial Stability*, vol. 4, pp. 321-328.

Demirag, I.S. (1996): "Short-termism", en M. Warner (ed.), *International encyclopedia of business and management*, Londres: Routledge, pp. 4454-4462.

Demirgüç-Kunt, A. y Detragiache, E. (2010): "Basel core principles and bank risk: does compliance matter?", working paper 10/81, International Monetary Fund, Washington (DC).

Dewatripont, M.; Rochet, J.C. y Tirole, J. (2010): "Introduction", en M. Dewatripont, J.C. Rochet y J. Tirole (eds.), *Balancing the banks: global lessons from the financial crisis*, Princeton (NJ): Princeton University Press, pp. 1-9.

DeYoung, R.; Peng, E.Y. y Yan, M. (2010): "Executive compensation and business policy choices in US Commercial banks", working paper núm. 10-02, Economic Research Department, Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City (MO).

Dorn, N. (2010): "Ponzi finance and state capture: the crisis of financial market regulation", en P. Van Duynne, G. Antolopoulos, J. Harvey, A. Maljevic, T. Vander Beken y K. von Lampe, K (eds.), *Cross-border crime inroads on integrity*, Oisterwijk: Wolf Legal Publishers, pp. 235-255.

Dowd, K.; Cotter, J.; Humphrey, C. y Woods, M. (2008): "How unlucky is 25-Sigma?", *Journal of Portfolio Management*, vol. 34, pp. 76-80.

Eccles, M.S. (1951): *Beckoning frontiers*, Nueva York: Knopf.

Evanoff, D.D. y Wall, L.D. (2001): "SND risk spreads as bank risk measures", *Journal of Financial Services Research*, vol. 19, pp. 121-146.

Fahlenbrach, R. y Stulz, R.M. (2009): "Bank CEO incentives and the credit crisis", working paper núm. 2009-13, Charles A Dice Center for Research in Financial Economics, Ohio State University, Columbus (OH).

Fox, J. (2009): *The myth of the rational market: a history of risk, reward, and delusion on Wall Street*, Nueva York: Harper Business.

Galati, G. y Moessner, R. (2010): "Macroprudential policy: a literature review", working paper núm. 267, De Nederlandsche Bank, Amsterdam.

Glavan, S. (2010): "Fair value accounting in banks and the recent financial crisis", *Estabilidad Financiera*, núm. 19, pp. 53-69.

Greenspan, A. (1998): "Wanted: bank regulators who act more like the market", *Secondary Mortgage Markets*, vol. 15, pp. 5-10.

Griep, C. y De Stefano, M. (2001): "Standard & Poor's response to the Basel Committee's proposal", *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, pp. 149-169.

Halimi, S. (2006): *Le grand bond en arrière*, París: Fayard.

Haugen, R.A. (1999): *New finance: the case against efficient market*, Upper Saddle River (N.J.): Prentice Hall, 2ª ed.

Hayek, F.A. (1949): "The intellectuals and socialism", *University of Chicago Law Review*, vol. 16, pp. 417-433.

Hellwig, M. (2010): "Capital regulation after the crisis: business as usual?", working paper, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn.

Herring, R.J. (1999): "Credit risk and financial instability", *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 15, pp. 63-79.

Herring, R.J. y Santomero, A.M. (1999): "What is optimal financial regulation?", working paper núm. 00-34, Wharton Financial Institutions Center, University of Pennsylvania, Filadelfia (PA).

Hill, A. (1998): *Corporate finance*, Londres: Financial Times.

Jobst, A.A. (2007): "The treatment of operational risk under the new Basel framework: critical issues", *Journal of Banking Regulation*, vol. 8, pp. 316-352.

Jones, D. (2000): "Emerging problems with the Basel capital accord: regulatory capital arbitrage and related issues", *Journal of Banking and Finance*, vol. 14, pp. 35-58.

Karacadag C. y Taylor, M.W. (2000): "The new capital adequacy framework: institutional constraints and incentives structures", working paper, núm. 00/93, International Monetary Fund, Washington (DC).

Kaufman, G.G. (2005): "Basel II vs. prompt corrective action: which is best for public policy", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 14, pp. 349-357.

Kawai, M. y Pomerleano, M. (2010): "Regulating systemic risk", working paper núm. 189, Asian Development Bank Institute, Tokio.

Kjeldsen, K. (1997): "Value-at-risk and capital adequacy: the challenges for financial regulation", *European Investment Bank Papers*, vol. 2, pp. 73-87.

Kupiec, P. y O'Brien, J. (1995). "The use of bank trading risk models for regulatory capital purpose", Finance and economics discussion papers núm. 95-11, Federal Reserve Board, Washington (DC).

Lapeyre, H. (1955): *Une famille de marchands: les Ruiz*, Armand Colin, París.

Lekatis, G.J. (2009): "Basel II and liquidity risk after the financial crises". Disponible en <http://ezinearticles.com>.

Llewellyn, D.T. (1999): "The economic rationale of financial regulation", occasional paper núm. 1, Financial Services Authority, Londres.

Lordon, F. (2009): "Après la crise financière: «réguler» ou refondre?: les insuffisances des stratégies prudentielles", *Revue de la Régulation*, núm. 5, pp. 1-28.

Martín Marín, J.L.; Oliver Alfonso, M.D. y Torre Gallegos, A. de la (1997): "Value-at-risk: un modelo de control del riesgo de mercado", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 6, pp. 139-154.

Mingo, J.J. (2000): "Policy implications of the Federal Reserve study of credit risk models at major US banking institutions", *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, pp. 15-33.

Minsky, P.H. (1992): "The financial instability hypothesis", working paper núm. 74, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, Nueva York.

Moosa, I.A. (2008): *Quantification of operational risk under Basel II: the good, bad and ugly*, Londres: Palgrave.

Moosa, I.A. (2010): "Basel II as a casualty of the global financial crisis", *Journal of Banking Regulation*, vol. 11, pp. 95-114.

Morris, C.H. (2008): *The trillion dollar meltdown*, Nueva York: Public Affairs.

Mülbart, P.O. (2010): "Corporate governance of banks after the financial crisis: theory, evidence, reforms", Law working paper núm. 130, European Corporate Governance Institute, Bruselas.

OCDE (2010): *La crise financière: réforme et stratégies de sortie*, París.

Papanikolaou, N.I. y Wolff, C.C.P. (2010): "Leverage and risk in US commercial banking in the light of the current financial crisis", working paper, Luxembourg School of Finance, University of Luxembourg, Luxemburgo.

Patat, J.P. (2000): "La stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales", *Bulletin de la Banque de France*, núm. 84, pp. 49-61.

Plihon, D. (2000): "Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers?", *Revue d'Économie Financière*, núm. 60, pp. 17-32.

Plihon, D. (2006): "Instabilité financière et risque systémique: l'insuffisance du contrôle macroprudentiel", *Cahiers Français*, núm. 331, pp. 85-90.

Plihon, D. (2010): "La réforme de la régulation financière", *Cahiers Français*, núm. 359, pp. 90-95.

Rebonato, R. (2007): *The plight of the fortune tellers: why we need to manage financial risk differently*, Princeton (NJ): Princeton University Press.

Repullo, R. y Suárez, J. (2009): "The procyclical effects of bank capital regulation", discussion paper núm. 2010-05S, European Banking Center, Tilburg University, Tilburg.

Revell, J.R.S. (1975): *Solvency and regulation of banks*, Cardiff: University of Wales Press.

Rodarie, H. (2008): "La crise financière de 2007 doit produire de nouveaux modèles de risque", *Revue d'Économie Financière*, número fuera de serie, pp. 1-5.

Rodríguez Fernández, J.M. (1986), "Regulación bancaria y coeficientes de recursos propios", *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, núm. 1, pp. 217-242.

Rodríguez Fernández, J.M. (1990): "Aproximación al análisis económico de la empresa bancaria: una síntesis teórica", *Anales de Estudios Económicos y Empresariales*, núm. 5, pp. 193-225.

Rodríguez Fernández, J.M. (2001): "*Regulación bancaria y nuevo acuerdo de capital de Basilea*", *Ekonomiaz*, núm. 48, pp. 192-227.

Santos, J.A.C. (2000): "Bank capital regulation in contemporary banking theory: a review of the literature", working paper núm. 90, Bank for International Settlements, Basilea.

Sepe, S.M. (2010): "Making sense of executive compensation", Arizona legal studies discussion paper núm. 10-42, James E. Rogers College of Law, University of Arizona, Tucson (AR).

Shiller, R.J. (2001): *Irrational exuberance*, Princeton Press (NJ): Princeton University Press.

Shleifer, A. (2000): *Inefficient markets: an introduction to behavioral finance*, Oxford: Oxford University Press.

Silipo, D.B (2010): "It happened again: a Minskian analysis of the subprime loan crisis", *Journal of Economics and Business*, en prensa.

Sollis, R. (2009): "Value at risk: a critical overview", *Journal of Financial Regulation and Compliance*, vol. 17, pp. 398-414.

Varotto, S. (2010): "Stress testing credit risk: the Great Depression scenario", working paper, ICMA Centre, Henley Business School, University of Reading, Reading.

Wei, R. (2006): "Quantification of operational losses using firm-specific information and external database", *Journal of Operational Risk*, vol. 1, pp. 3-34.

Wihlborg, C. (2005): "Basel II and the need for bank distress resolution procedures", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 14, pp. 359-369.

Zingales, L. (2010): "Learning to live with not-so-efficient markets", *Daedalus*, vol. 139, pp. 31-40.