

OPINIÓN

Hay que frenar la carrera de armas financieras

KENNETH ROGOFF | 23 SEP 2012 - 01:42 CET

3

Archivado en: [Crisis económica](#) [Opinión](#) [Recesión económica](#) [Coyuntura económica](#) [Bolsa](#) [España](#) [Mercados financieros](#) [Economía](#) [Finanzas](#)

La gente suele preguntar si los reguladores y los legisladores han corregido los defectos del sistema financiero que llevaron al mundo al borde de una segunda Gran Depresión. La respuesta rápida es no.

Efectivamente, las posibilidades de que se repita en lo inmediato la aguda crisis financiera de 2008 son muchas menos por el hecho de que la mayoría de los inversores, reguladores, consumidores y hasta políticos recordarán durante bastante tiempo su experiencia financiera casi mortal. Como resultado, puede pasar un tiempo antes de que la imprudencia vuelva a correr a toda velocidad.

Sin embargo, a no ser por eso, poco es lo que ha cambiado de manera fundamental. La legislación y la regulación generadas después de la crisis esencialmente sirvieron como un parche para preservar el status quo. Los políticos y los reguladores no tienen ni la valentía política ni la convicción intelectual necesarias para regresar a un sistema mucho más claro y mucho más sencillo.

En su reciente discurso ante la conferencia anual de banqueros centrales en Jackson Hole (Wyoming), Andy Haldane, del Banco de Inglaterra, hizo un llamamiento enérgico para que se recupere la sencillez en la regulación bancaria. Con razón, Haldane se quejó de que la regulación bancaria ha evolucionado de una pequeña cantidad de directrices muy específicas a algoritmos estadísticos confusos y complicados para evaluar el riesgo y la solvencia.

La complejidad legislativa está creciendo exponencialmente en paralelo. En EE UU, la Ley Glass-Steagall de 1933 tenía apenas 37 páginas y ayudó a generar estabilidad financiera durante la mayor parte de un periodo de 70 años. La reciente Ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y Protección del Consumidor tiene 848 páginas y exige que las agencias regulatorias produzcan varios cientos de documentos adicionales con reglas incluso más detalladas. En conjunto, la legislación parece ir camino de las 30.000 páginas.

Como observa Haldane, hasta la celebrada regla Volcker, destinada a crear un muro más efectivo entre la banca comercial más mundana y las transacciones efectuadas por las entidades con fondos propios, ha sido inmensamente suavizada conforme fue avanzando en el proceso legislativo. La idea simple del expresidente de la Reserva Federal se fue diluyendo a lo largo de cientos de páginas plagadas de jerga de abogados.

El problema, al menos, es sencillo: conforme las finanzas se volvieron más complicadas, los reguladores intentaron ponerse a la par adoptando reglas aún más complejas. Es una carrera armamentista que las agencias gubernamentales, sin financiación suficiente, no tienen posibilidades de ganar.

La legislación y la regulación generadas después de la crisis esencialmente sirvieron como un parche para preservar el status quo

Un sistema más simple y más transparente en definitiva

Incluso en los años noventa, los reguladores se quejaban en privado de lo que les costaba retener a los empleados capaces de entender un mercado de derivados en permanente transformación. Los ayudantes con un año de experiencia en materia de derivados eran captados por el sector privado con salarios cinco veces más altos de lo que les podía pagar el Gobierno.

En la misma época, a mediados de los años noventa, los académicos empezaron a publicar documentos que sugerían que la única manera efectiva de regular a los bancos modernos era una forma de autorregulación. Dejemos que los bancos diseñen sus propios sistemas de gestión de riesgo, auditémoslos lo menos posible y luego castiguémoslos con rigor si generan una pérdida fuera de los parámetros acordados.

Muchos economistas sostenían que estos modelos inteligentes eran defectuosos, porque la amenaza de castigo no era creíble, particularmente en el caso de una crisis sistémica que afectara a una gran parte del sistema financiero. Pero de todos modos los documentos se publicaron, y las ideas se llevaron a la práctica. No es necesario mencionar las consecuencias.

La manera más clara y efectiva de simplificar la regulación se presentó en una serie de documentos importantes de Anat Admati, de Stanford (junto con otros autores que incluyen a Peter DeMarzo, Martin Hellwig y Paul Pfleiderer). Su argumento básico es que debería obligarse a las firmas financieras a financiarse de una manera más equilibrada para no depender tanto de la financiación de sus deudas.

Admati y sus colegas recomiendan requerimientos que obliguen a las firmas financieras a generar capital a través de ganancias retenidas o, en el caso de aquellas firmas que cotizan en Bolsa, a través de una emisión de acciones. El status quo, en cambio, permite a los bancos apalancar la ayuda del contribuyente mediante márgenes estrechísimos de capital, dependiendo de la deuda en mucha mayor medida que las típicas firmas no financieras grandes. Algunas firmas grandes, como Apple, prácticamente no tienen deuda. Una mayor dependencia del capital brindaría a los bancos un colchón mucho más grande para absorber las pérdidas.

El sector financiero se queja de que los esfuerzos por incrementar los requisitos de capital afectarían la capacidad de préstamo, pero esto es una tontería en un contexto general de equilibrio. No obstante, los Gobiernos han sido muy tímidos a la hora de avanzar en este frente, y las nuevas reglas de Basilea III solo dieron un pequeñísimo paso hacia un cambio real.

Por supuesto, no es fácil legislar una reforma financiera en una economía global estancada, por temor a dificultar el crédito y transformar una recuperación lenta en una recesión declarada. Y, con certeza, los académicos también son responsables de la inercia: muchos de ellos siguen defendiendo modelos elegantes pero profundamente defectuosos de mercados perfectos que crean la ilusión de seguridad para un sistema que, de hecho, es sumamente proclive al riesgo.

La idea de moda de permitirles a los bancos emitir capital contingente (deuda que se convierte en capital en una crisis sistémica) no es más creíble que la idea de castigar a los bancos severamente en caso de una crisis. Un sistema más simple y más transparente en definitiva propiciaría un aumento del crédito y más estabilidad, no menos. Es hora de devolver la cordura a la regulación del mercado financiero. J

Kenneth Rogoff, ex economista jefe del FMI, es profesor de Economía y Políticas Públicas en la Universidad de Harvard.

propiciaría un aumento del crédito y más estabilidad, no menos. Es hora de devolver la cordura a la regulación del mercado financiero

(c) Project Syndicate, 2012.

© EDICIONES EL PAÍS, S.L. |
