

## LA CRISIS FINANCIERA MUNDIAL: ¿CÓMO CONSTRUIR MEJORES REGULACIONES?

ARMANDO BARRIOS ROSS

Una de las lecciones que hasta ahora se reconocen de la crisis financiera mundial, particularmente de los acontecimientos ocurridos en los mercados financieros de Estados Unidos, Asia y Europa, es la necesidad de distinguir entre regulaciones efectivas e inefectivas. Especialistas internacionales y del IESA coinciden en que parte importante de la banca de inversión ha venido mostrando graves problemas en su desempeño, aunque el segmento de las instituciones financieras conocido como banca comercial no parece haber registrado fallas importantes.

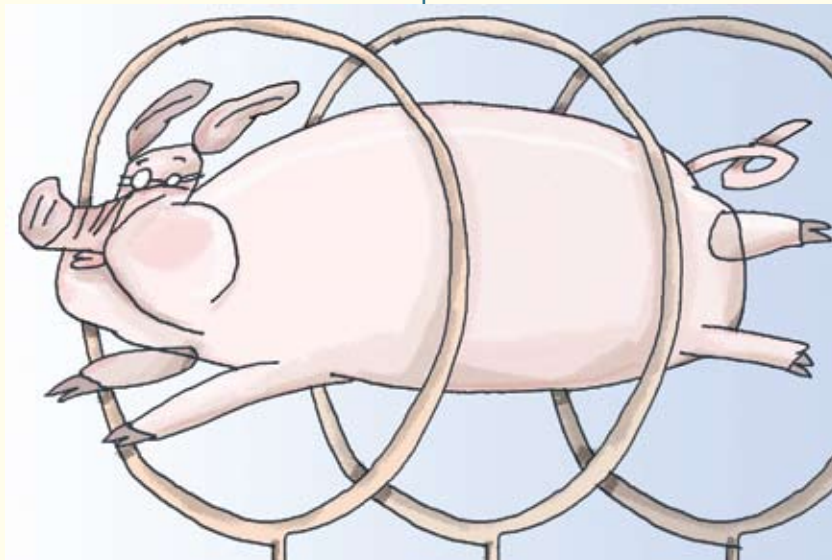
Hay más de una explicación para lo que se ha podido entender de este fenómeno: expectativas optimistas sobre el papel de la política monetaria y apalancamiento excesivo en los mercados inmobiliario y financiero, entre otras. Pero va quedando cada vez más claro que el diseño y la instrumentación de regulaciones en el segmento de la banca comercial, afortunadamente sin una excesiva intervención del Gobierno, ha dado sus frutos en el funcionamiento estable de los negocios que en él operan. Esa regulación «virtuosa» se ha orientado principalmente a crear reglas transparentes y estables para el buen funcionamiento de las instituciones privadas. Por el contrario, en el ámbito de la banca de inversión, la ausencia de regulaciones razonables abrió espacio a resultados inesperados. En un contexto de presunta simetría informativa y riesgo explícitamente asumido por los inversionistas, se consideró que las regulaciones eran innecesarias. Esto ha sido un grave error.

La realidad de la crisis financiera ha puesto en evidencia que hay efectos negativos generados por un funcionamiento demasiado libre de este mercado, que parece necesitar regulaciones. Lo que se inició como

un problema de apalancamiento excesivo, en un segmento del mercado financiero y en el mercado inmobiliario, ha terminado arrastrando a otras partes tanto de ese mercado como del sector real de la economía.

Una vez que se despejen los nubarrones actuales habrá que diseñar el tipo de regulación más apropiada para un mercado con esas características. La tarea no será fácil, pues otra de las lecciones de esta crisis es que se sabe menos de lo que se creía sobre el funcionamiento de ese mercado; especialmente, en cuanto a cómo

borales flexibles o laxas para atender los ciclos «naturales» de la economía, la actuación internacional coordinada en materia macroeconómica, entre otras políticas públicas. Por fortuna, la economía como disciplina ha progresado lo suficiente para hacer algunas recomendaciones razonables que atenúen y no prolonguen demasiado los efectos negativos de la crisis. Según el experto Nouriel Roubini, existen instrumentos de política económica para impedir que una recesión, que razonablemente puede durar dos años, se convierta en un prolongado letargo de



proteger a los inversionistas contra los riesgos crediticios y de mercado, y contra la especulación irresponsable. También se debe evitar la tentación de una regulación excesiva, que genera efectos perversos que inhiben el desarrollo del sector privado, promueven la creatividad destinada a eludir las regulaciones e incrementan la toma excesiva de riesgos, entre otros efectos.

Para reflexionar sobre este asunto es inevitable preguntar: ¿cuál es el papel que debe desempeñar el Estado? Se puede identificar un conjunto de ámbitos donde hay espacio para mejoras: cierto uso de la política monetaria, normas claras que faciliten la capitalización oportuna del sistema financiero en situaciones de crisis, el uso temporal de políticas fiscales y la

una década, según lo expresa en su artículo «The risk of a systemic financial meltdown: the 12 steps to financial disaster» (El riesgo de un colapso financiero sistémico: los 12 pasos para el desastre financiero), publicado en febrero de este año en su blog ([rgemonitor.com/blog/roubini](http://rgemonitor.com/blog/roubini)).

Pero es aún mucho más importante preguntar: ¿cuál es el papel que le corresponderá al sector financiero privado en relación con sus distintos públicos? ¿Debe resignarse pasivamente a esperar por lo que vaya haciendo el sector público en los ámbitos de política identificados? ¿Debe abrir una franca discusión interna sobre las prácticas que generan más daños económicos que beneficios? ¿Debe revisar sus códigos de conductas permisibles?

Sin dudas va a venir una nueva ola reguladora en la parte del mercado financiero que está en crisis. Lo más probable es que la nueva regulación restrinja ciertas operaciones financieras y promueva una mejor gestión del riesgo en las instituciones financieras privadas. Sobre todo, aparecerán regulaciones destinadas a definir las condiciones en que se pueden desarrollar ciertas operaciones, en aspectos tales como límites para el

## La contribución de la industria financiera al diseño de nuevas regulaciones podría ser un excelente punto de partida para mejorar la efectividad de las políticas públicas

empaquetamiento de activos financieros, nuevas garantías para transacciones financieras interbancarias, mayores controles sobre las empresas calificadoras. Todas ellas son regulaciones dirigidas a imprimir mayor transparencia, integridad y gobernabilidad al sistema financiero, como señalara el primer ministro británico Gordon Brown en un discurso en Londres el 17 de octubre.

Lo más importante es la comprensión de que esas mejores reglas del juego no tienen que ser definidas exclusivamente por el Gobierno. No basta con que el Gobierno consulte al sector privado. Esa es hoy una práctica recurrente en cualquier país medianamente avanzado y democrático. La clave está en las iniciativas que el sector privado debe llevar adelante para mejorar su desempeño y la relación con sus públicos relevantes. Por supuesto, el sector privado tendrá sesgos inevitables para la protección de sus intereses, y se debe aprender a vivir con ese hecho. En cualquier caso, el mayor avance en aquella parte del sector financiero hoy no regulada consistirá en que este sector contribuya estableciendo sus normas, sus referencias, sus buenas prácticas. Este es un reto posible, si se trabaja simultáneamente al menos en dos frentes: sectorial y empresarial.

La contribución de la industria financiera al diseño de nuevas regulaciones podría ser un excelente punto de partida para mejorar la efectividad de las políticas públicas. En tanto mejores conocedores de la naturaleza de su negocio, quienes participan en esta industria pueden ver fácilmente las ganancias de colaborar para crear reglas de juego que recuperen progresivamente la confianza de los inversionistas y otros

públicos relevantes en ese segmento del mercado financiero. Debe quedar claro que esto es un asunto de supervivencia para el sector privado y una posibilidad de atenuar las fallas de la regulación para el sector público.

Tal iniciativa probablemente disminuya las presiones de algunos grupos de interés para que el Estado imponga una regulación muy estricta. De hecho, las regulaciones propuestas por el sector financiero podrían nutrir el esfuerzo reglamentario de los Gobiernos, en una mezcla virtuosa de normas de cumplimiento obligatorio y, al mismo tiempo, de aceptación común para esa industria.

El mejor desempeño de la banca de inversión también va a descansar, en buena medida, en la capacidad de las empresas para idear e instrumentar buenas prácticas de gobierno corporativo. La crisis financiera actual ha puesto en entredicho algunas de las recomendaciones usualmente aceptadas de buen gobierno corporativo; por ejemplo, en materia de juntas directivas (la mezcla óptima de miembros externos e internos), la efectividad de los actuales mecanismos de control de gestión y rendición de cuentas, así como el diseño de paquetes de remuneración, todas ellas prácticas que pretenden atender los llamados «problemas de agencia».

Las cláusulas contractuales ofrecidas a los altos ejecutivos sobre opciones de acciones, y los denominados «paracaídas dorados» previstos para su eventual salida, parecen haber desempeñado un papel esencial en incentivar a los altos directivos financieros a asumir más riesgos de los debidos. También los esquemas de remuneración a gerentes y empleados, basados en la captación de clientes sin mayores consideraciones sobre su capacidad crediticia, terminaron causando estragos en las carteras de las instituciones financieras no bancarias. Y todavía podrían enumerarse otras malas prácticas que están en la base de lo que está sucediendo. Es evidente que allí hay un importante espacio para mejoras en el sector financiero privado, y sería ideal que las propuestas provengan de estos particulares y no de imposiciones del Estado.

Lo que está en juego no es sólo el futuro del sector financiero, ni siquiera lo que suceda en el sector real de la economía en los próximos años. Lo que está en juego hoy es el futuro del capitalismo. Este es el único sistema que ha mostrado históricamente capacidad para aumentar en forma sustantiva el bienestar humano, incluyendo el desarrollo de una creciente clase media y el acceso de amplias capas de población a la educación universitaria.

La humanidad enfrenta ahora el reto de perfeccionar el sistema capitalista, con sus valores virtuosos de ahorro, inversión, eficiencia, iniciativa y sana competencia. Esto sólo será posible si convergen las mejores intenciones y las mejores capacidades de los empresarios y los profesionales en los sectores público y privado. También es imperativo que los mejores talentos de las disciplinas de las finanzas y las políticas públicas abran un diálogo constructivo frente al desafío fundamental de mejorar la compatibilización de los intereses individuales y colectivos. ■

**Armando Barrios Ross**  
Director académico del IESA