



*Real Academia
de Ciencias Económicas y Financieras*

Supervisando al supervisor bancario:
riesgos y estrategias de cobertura

La realización de esta publicación
ha sido posible gracias a



con la colaboración de



Barcelona 2012

Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras

Quintás Seoane, Juan Ramón

Supervisando al supervisor bancario : riesgos y estrategias de cobertura/ discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras ... Juan Ramón Quintás Seoane y contestación... José Antonio Redondo López.

ISBN-13 978-84-615-7560-2

I. Título II. Redondo López, José Antonio III. Colección

1. Discursos académicos
2. Mercados financieros— Regulación
3. Regulación y supervisión de instituciones financieras

HG1725

La Academia no se hace responsable de las opiniones expuestas en sus propias publicaciones.

(Art. 41 del Reglamento)

Editora: © Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras, Barcelona, 2012

ISBN-13: 978-84-615-7560-2

Depósito legal: B-7775-2012

Nº registro: 2012/18428

Esta publicación no puede ser reproducida, ni total ni parcialmente, sin permiso previo, por escrito de la editora. Reservados todos los derechos.

Imprime: Ediciones Gráficas Rey, S.L.—c/Albert Einstein, 54 C/B, Nave 12-14-15
Cornellà de Llobregat—Barcelona

Publicaciones de la Real Academia de Ciencias
Económicas y Financieras

Supervisando al supervisor bancario: riesgos y estrategias de cobertura

Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras leído,
el 21 de marzo de 2012
por el Académico Correspondiente para Galicia

EXCMO. SR. DR. D. JUAN RAMÓN QUINTÁS SEOANE

Y contestación del académico de número

EXCMO. SR. DR. D. JOSÉ ANTONIO REDONDO LÓPEZ

Barcelona, 2012

Sumario

Discurso de ingreso en la Real Academia de Ciencias Económicas y
Financieras por el Académico Correspondiente para Galicia

EXCMO. SR. DR. D. JUAN RAMÓN QUINTÁS SEOANE

DISCURSO	9
1.- INTRODUCCION: LOS SUPERVISORES FINANCIEROS Y SUS OBJETIVOS	9
1.1- Disciplina de mercado y regulación financiera: las enseñanzas de las crisis	9
1.2- Los supervisores financieros	11
1.3- Los objetivos de la supervisión	13
2.- LOS “RIESGOS” DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA.....	15
2.1- Objetivos del supervisor distintos del interés público:.....	16
- Injerencia política	17
- Captura por los supervisados	18
- Autocaptura del supervisor (conflicto de intereses)	24
- Claridad del mandato y diseño institucional.	25
2.2- Errores técnicos e insuficiencia de recursos	29
2.3- Existencia de alternativas mejores	31
2.4- Beneficios sociales netos insuficientes	32
3.- ESTRATEGIAS DE COBERTURA: RECURSOS, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ANÁLISIS DE IMPACTO.....	33
3.1- Recursos suficientes	34
3.2- Arquitectura institucional adecuada	35
3.3- Análisis de Impacto	48

4.- ESTRATEGIAS DE COBERTURA: GOBERNANZA	
DEL SUPERVISOR.....	53
4.1- Independencia política.....	55
4.2- Rendición de cuentas.....	62
4.3- Transparencia.....	66
4.4- Integridad.....	70
5.- RESUMEN Y CONCLUSIONES.....	74
BIBLIOGRAFIA CITADA.....	80

Discurso de contestación por el académico de número
EXCMO. SR. DR. D. JOSÉ ANTONIO REDONDO LÓPEZ

DISCURSO.....	99
Publicaciones de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras. . . .	109



EXCMO. SR. DR. D. JUAN RAMÓN QUINTÁS SEOANE

1.- INTRODUCCION: LOS SUPERVISORES FINANCIEROS Y SUS OBJETIVOS

1.1.- DISCIPLINA DE MERCADO Y REGULACION FINANCIERA: LAS ENSEÑANZAS DE LAS CRISIS.

Hasta los años noventa del pasado siglo escasean las investigaciones acerca de cómo y con qué intensidad el sistema financiero puede impulsar el crecimiento económico. Por el contrario, a lo largo de los últimos quince años es creciente la atención prestada a tal tema.

Un sistema financiero provee de servicios cruciales para la economía: moviliza el ahorro, lo asigna entre destinatarios alternativos, supervisa el uso de esos fondos por empresas y familias, suministra mecanismos para compartir y diversificar riesgos y facilita el intercambio de bienes y servicios.

Un sistema financiero que realiza bien estas funciones obviamente promueve el crecimiento, mientras que este se frena por su ineficiente o defectuoso desempeño (Barth, J. R., J. Gan y D. E. Nolle, 2004; Brown y Skully, 2003; Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2002; Khan y Senhadj 2000; King y Levine, 1993; Levine 1997,2005, 2011; Levine, Loayza y Beck, 2000; Rajan y Zingales, 1998; Wachtel, 2003).

Si el crecimiento económico depende de la calidad del sistema financiero, no es extraño que en los últimos años –caracterizados por una crisis financiera global y por muy serias dificultades para la recuperación económica- hayamos sido testigos de un amplio e intenso debate sobre las condiciones que mejor favorecen la estabilidad financiera (Shahchera y Jouzdani, 2011).

La constatación del perturbador comportamiento de los mercados en el entorno en que se gestó y desarrolló esta gran crisis financiera y la necesidad de afrontar enormes problemas de solvencia y liquidez, vencieron la resistencia del gran ejército de académicos y profesionales que defendía hasta entonces, cual si de un verdadero misticismo laico se tratara, el llamado “fundamentalismo de mercado” (Stiglitz 1998, 2002 y 2010; Kozul-Wright, 2007; Krugman, 2009; Financial Services Authority,

2009; Fox, 2009; Skidelsky, 2009; Manne, 2010; Crotty, 2011). Con ello se reconoce, ya casi universalmente, que la disciplina de mercado en un entorno regulatorio insuficiente o inapropiado tiene serias limitaciones para un sistema financiero desarrollado. En otras palabras, que para que dicha disciplina pueda ser un buen garante de la estabilidad financiera, debe estar acompañada por una adecuada regulación, de manera que el mercado genere valoraciones correctas de los riesgos y una mayor discriminación de los asumidos por las entidades financieras. De esta forma, claramente, disciplina de mercado y regulación han de coexistir y reforzarse, creando un sistema que de soporte al crecimiento económico mediante la combinación de la estabilidad, proporcionada por la regulación, y el poder creador de la iniciativa privada, canalizada por los mercados.

Ahora bien, es obvio que hasta la mejor regulación podría fracasar en presencia de una supervisión venal o inepta. Esto explica que la indagación acerca de las características idóneas de los supervisores bancarios haya empezado a ser objeto de gran atención a nivel internacional.

También aquí los hechos nos han arrebatado la inocencia, derrumbando el mito (simétrico y no menos erróneo que el de la infalibilidad del mercado) de la bondad esencial de las intervenciones públicas en el mercado en cualquiera de sus variadas formas. Si hoy son pocos los que se atreven a cuestionar la responsabilidad del comportamiento perverso de algunos mercados en la gestación de las crisis, también es cierto que dicha responsabilidad no es superior a la de la defectuosa regulación y a la pésima actuación de los supervisores antes y durante dichas crisis (Barth et al., 2003; Buitier, 2008; Caprio y Klingebiel, 1997; Claessens et al, 2010; Levine, 2010; Das et al. 2004; Lindgren et al.,1999; Mian et al. 2010;Mügge, 2010; Pérez, 2011; Pointnere y Wolner-Rößlhuber, 2011; Quintyn, 2007; Rochet, 2008).

Partiendo así de un escepticismo fundamental, es preciso sustituir la vieja devoción al mito del supervisor siempre eficaz y eficiente por la laboriosa investigación de los factores responsables de los riesgos de que no sea tal su desempeño. El establecimiento de estos factores de riesgo permite la determinación de los instrumentos de cobertura a disposición de la sociedad para incrementar la probabilidad de que la actuación del regulador/supervisor logre alcanzar eficientemente los objetivos sociales. Esta es, simplemente, la aspiración de esta disertación.

En tal tarea, más allá de los aspectos técnicos del asunto, será inevitable adentrarse también en la apreciación de cómo los agentes interaccionan en el marco de complejos sistemas económicos, sociales y políticos, con el siempre delicado tema de la captura del poder público por intereses privados que lo utilizan a su favor.

Aunque el objeto central de estudio será la supervisión microprudencial bancaria, la exposición habrá de referirse también, con cierta frecuencia, a la concerniente a otros sectores financieros (valores y seguros), así como a la supervisión macroprudencial. Por otra parte, conviene advertir que en esta disertación se utilizarán a veces los términos de regulación y todos sus derivados para designar los asociados con el de supervisión, aunque generalmente ambas familias de palabras se emplean con sus significados más estrictos. Dos razones hay para ello. Primera: es una práctica generalizada en la literatura especializada. Segunda: entre los recursos de que dispone el supervisor para cumplir su misión habitualmente figura el de la regulación prudencial dentro de límites establecidos por la Ley, por lo que se trata de un verdadero regulador.

El análisis se realiza en términos generales, tratando de ordenar, sistematizar y completar la nutrida investigación existente, sin pretender aquí su aplicación explícita y detallada al sistema financiero español, pues el tiempo ahora disponible permitirá, como mucho, la ilustración anecdótica de algunos de los puntos discutidos.

1.2.- LOS SUPERVISORES FINANCIEROS.

Los reguladores y supervisores financieros son, en la gran mayoría de países, Agencias en las que el gobierno y/o el parlamento han delegado su autoridad, dotándolas de autonomía más o menos amplia para que tomen las decisiones en ciertos ámbitos muy concretos.

Tres son las razones que acostumbran motivar tales delegaciones (Bernstein 1955 y Ramirez 2000):

- La primera es el temor de que los intereses particulares del Partido que en cada momento controle el gobierno pudieran entorpecer la promoción de los intereses generales. Así, por ejemplo, el típico cortoplacismo de los gobiernos ante las citas electorales en las que se juegan su continuidad, puede llevarles a

sustituir, al menos parcialmente, los objetivos sociales por otros relacionados con sus propios éxitos políticos. En resumen, este primer motivo podríamos enunciarlo como el deseo de eliminar la influencia de los intereses particulares de los políticos.

- Una segunda motivación es el reconocimiento de que la elevada y creciente complejidad de los sistemas financieros sitúan en inferioridad de condiciones para su regulación y supervisión a los parlamentos y a los departamentos ministeriales frente a agencias especializadas dotadas de abundantes y bien cualificados recursos humanos y materiales. De este modo hallamos una segunda razón en el deseo de profesionalizar a fondo las decisiones, poniendo medios especializados al servicio de la regulación y supervisión para garantizar la continuidad y consistencia de las decisiones y la disminución del riesgo de graves errores.
- La veloz evolución de los sistemas financieros y la certeza de que pueden requerir rápidas decisiones de la Administración con consecuencias y costo considerables, aumentan la conveniencia de la constitución de una Agencia independiente en el sentido ya explicitado. Obviamente las razones de la delegación están aquí asociadas a la ventaja en flexibilidad que puede ofrecer una organización independiente, capaz de instrumentar rápidos cambios regulatorios o supervisores, frente a la característica lentitud de los procesos burocráticos y parlamentarios.

Ahora bien, la independencia respecto de parlamento y gobierno, representantes de la soberanía nacional, no puede ni debe ser absoluta, pues ello significaría, en el mejor de los casos, un despotismo tecnocrático difícilmente conciliable con un sistema democrático. Por ello, los organismos encargados de la supervisión financiera reciben un mandato que debiera especificar claramente los objetivos públicos para cuyo logro han sido creados y respecto de los cuales habrán de rendir cuentas.

Es en el ámbito de la formulación e implementación de las políticas a través de las cuales la Agencia intentará alcanzar aquellos objetivos, donde sí se puede establecer una mayor o menor independencia de la Agencia, en el sentido de que existan condiciones favorables para el ejercicio de sus funciones de acuerdo con criterios técnicos, que eviten o dificulten las presiones políticas.

1.3.-LOS OBJETIVOS DE LA SUPERVISIÓN.

El objetivo más tradicional, universal e importante de la supervisión financiera es el de la estabilidad financiera. La ambigüedad de esta denominación permite hacer que en este contexto se refiera, fundamentalmente, a la solvencia, resistencia estructural y solidez del sistema financiero. Cuando la supervisión se enfoca hacia la solvencia y solidez de las entidades individuales nos hallamos ante la supervisión “microprudencial”, el núcleo duro de la supervisión financiera. Por el contrario, cuando la indagación apunta al sistema en su conjunto, rastreando factores que puedan generar riesgo sistémico, estamos en presencia de la supervisión “macroprudencial”, cuya relevancia ha sido subrayada por la actual crisis financiera.

Cada crisis tiene sus propias características pero casi todas se parecen en que ocurren inmediatamente después de un período de aparente prosperidad, en el que el precio de activos reales y financieros, como la vivienda y las acciones, sube rápidamente, con la expansión desorbitada del crédito como su motor básico.

Basándose en estos hechos, numerosos expertos y autoridades han enfatizado la necesidad de una supervisión macroprudencial, ante la certeza de que un sistema estable no puede descansar simplemente en la supervisión de los Bancos individuales. La insuficiencia del enfoque microprudencial es evidente al observar que los Bancos se pueden comportar de un modo que, aunque racional desde su perspectiva individual, sin embargo colectivamente socava el sistema.

Un segundo objetivo de mucha más reciente formulación, pero también presente en la supervisión de la mayoría de los sistemas financieros, es el de proteger a los clientes e inversores de las malas prácticas de las entidades, potenciar la transparencia de los mercados y vigilar el cumplimiento de los códigos de conducta. Denominamos “supervisión de mercados y conductas” a la guiada por todos estos objetivos.

Al lado de estos dos grandes objetivos, determinantes de los tres tipos de supervisión mencionados, en el mandato del supervisor pueden aparecer otros objetivos, de naturaleza más especializada, derivados de la amplísima regulación a la que están sometidas las entidades financieras: persecución de los delitos fiscales, “blanqueo” de dinero, crimen organizado y terrorismo, defensa de la competencia y

orientación del crédito (bien para evitar la exclusión social o bien buscando el fomento de sectores productivos considerados estratégicos). A veces se incluye también en el mandato el objetivo de promover el desarrollo del sistema financiero nacional, lo cual no se considera generalmente muy acertado por cuanto que incrementa el riesgo de captura, al dar fundamento aparente a argumentos favorecedores de los intereses particulares de las entidades supervisadas.

Los objetivos pueden entrar en conflicto entre sí y, en tal caso, el supervisor ha de tomar sus decisiones teniendo en cuenta tanto el *trade-off* existente como la valoración relativa que de ellos hace la sociedad, cuestiones ambas de imposible estimación en muchos casos y creadoras siempre de una perturbadora ambigüedad tanto para la toma de decisiones como en la rendición de cuentas (Horvitz, 1983; Wall y Eisenbeis, 1999).

A mayor número de objetivos menor claridad del mandato y mayor riesgo de conflicto entre ellos. Por eso se estima generalmente que solo los dos primeros objetivos analizados (vinculados a las supervisiones micro y macro prudencial y a la de mercado y conductas) deberían ser misión de los supervisores financieros, dejando para otros supervisores especializados cualquier otro objetivo. Asimismo, y por los mismos motivos, también son muchos los expertos que consideran que la supervisión prudencial y la de mercados y conductas deberían ser asignadas a diferentes supervisores. Sobre esta cuestión hemos de volver más adelante, al tratar de la variada y cambiante estructura institucional en que los tres tipos de supervisión pueden ser organizados. También discutiremos entonces la cuestión de si los supervisores deben o no estar especializados por sector financiero (¿un supervisor microprudencial para bancos, otro para seguros y un tercero para valores o tan solo un único supervisor para los tres sectores financieros?).

Mi intervención se desarrollará secuencialmente, de acuerdo con el siguiente orden:

- En la Sección 2 analizaré los principales riesgos que amenazan la eficiencia y eficacia de la supervisión bancaria.

- En la Sección 3 examinaré un primer conjunto de estrategias de cobertura frente a los riesgos anteriores: dotación de recursos, diseño institucional y análisis de impacto.

- En la Sección 4 ultimaré la presentación de estrategias de cobertura refiriéndome a los principios de buen gobierno del supervisor.
- Finalmente, la sección 5 tiene como contenido el resumen y conclusiones de toda la exposición.

2.- LOS “RIESGOS” DE LA SUPERVISIÓN BANCARIA

Son varias las posibles causas del fracaso de la supervisión financiera en general y de la bancaria en particular, entendiéndolo como fracaso no sólo las actuaciones que reducen en términos netos el bienestar social, sino también aquellas que lo promueven menos eficientemente de lo que sería viable mediante actuaciones alternativas. Podemos agrupar estas causas en tres grandes categorías de riesgos:

- El primer tipo de riesgo es el de que, en realidad, los objetivos perseguidos por el supervisor no coincidan con el interés general (objetivos que le han sido asignados por la Sociedad en su mandato). Ello puede suceder así debido a que está bajo la nociva influencia de intereses particulares de políticos, o de las entidades que supervisa, o porque son los propios intereses particulares del supervisor los que vician su actuación. En resumen: existe el riesgo de que la injerencia política, la captura por los supervisados o el conflicto de interés desvíen la acción del supervisor de los objetivos sociales y que, por ello, no sea la sociedad quien se beneficie de su actividad. La falta de claridad del mandato, al crear amplios márgenes discrecionales al supervisor, también abre la puerta a que los esfuerzos de éste no se orienten de acuerdo con las preferencias sociales.
- La segunda categoría de riesgo surge de la posibilidad de que el propio contenido de la actuación supervisora (disciplinaria, regulatoria, inspectora, etc.) puede ser técnicamente defectuoso o, simplemente, inferior en eficacia o eficiencia al de otras alternativas. En tal caso los resultados alcanzados en términos de los objetivos sociales serán inferiores a los que podrían lograrse, *ceteris paribus*, mediante actuaciones alternativas.

- Finalmente, aunque los objetivos sean los correctos y no existan acciones alternativas más eficientes, puede ocurrir que los beneficios sociales generados sean inferiores a los costos, también sociales, asociados con la actuación del supervisor. Con ello, obviamente, el resultado de la acción supervisora sería una reducción neta del bienestar social.

En los siguientes epígrafes examinaré cada uno de estos riesgos de la acción supervisora.

2.1- OBJETIVOS DEL SUPERVISOR DISTINTOS DEL INTERÉS PÚBLICO.

Tal y como ya se ha explicado, el primer gran riesgo de la función supervisora es que en la función de preferencias del supervisor (y por ello en los objetivos reales de su actuación, más allá de cualquier declaración formal) no sean, consciente o inconscientemente, los intereses generales los que prevalezcan sino otros particulares, resultantes de la influencia (“captura”) de poderosos grupos de interés sobre el supervisor.

Se trata, en primer lugar del propio gobierno y de las distintas fuerzas políticas (injerencia política o “politización” del supervisor); en segundo término tenemos a los supervisados, o un subconjunto de los mismos, si consiguen orientar la actuación del supervisor gracias a su “captura”; y finalmente, existe también la posibilidad de una “autocaptura” cuando la posición de prestigio, poder y autonomía de la Agencia supervisora permite a quien la lidera, o a otros de sus directivos, introducir objetivos diferentes del interés general, patrimonializando así la función supervisora al servicio de intereses particulares.

En el mundo real se observa con frecuencia la convivencia de dos o más de esas influencias espurias sobre los objetivos del organismo regulador/supervisor, lo que ha llevado a hablar de un “triángulo de hierro” constituido por políticos, reguladores/supervisores y aquellos que supuestamente son regulados/supervisados (Ramírez, 2000; Cater, 1964; Fritschler, 1989; Knott y Miller, 1987).

Levine (2011) afirma que los reguladores de la mayoría de países rechazarían, como inaplicable a su caso, esta desviación de objetivos respecto del interés público,

arguyendo que los fuertes valores morales de sus funcionarios y el buen gobierno de sus instituciones les mantienen fieles al interés general como único objetivo. Pero, como el mismo Levine recuerda, un enorme cuerpo de evidencia, abarcando todos los niveles de desarrollo, todos los entornos socioculturales y toda localización geográfica, demuestra la indebida influencia del sector financiero sobre el contenido de la política financiera, regulatoria y de supervisión (Johnson y Kwak, 2010; Kroszner, 1998 y Kroszner y Stratmann, 1998 y, específicamente sobre España, S.A. Pérez, 1997 y Lukauskas, 1997), y prueba la ingenuidad de confiar en las actitudes morales o “buenas intenciones” de los responsables de las agencias reguladoras/supervisoras como garantía suficiente del respeto de los objetivos sociales. Por ello, para proteger la eficacia y eficiencia de la regulación es necesario, “en primer lugar, la toma de conciencia de los defectos; la falencia de los reguladores independientes e, incluso, la desconfianza hacia su independencia” (Betancor, 2011).

Tras examinar a continuación, con más detalle, cada uno de los tres riesgos de captura, me referiré también a los problemas derivados de un diseño institucional inadecuado. Tales problemas incluyen, entre otros, la complejidad o ambigüedad de los mandatos y el solapamiento de supervisores, todo lo cual propicia el fenómeno de la autocaptura.

Injerencia Política

El término politización tiene un significado muy especial, y ciertamente peyorativo, en la literatura sobre regulación y supervisión. Hace referencia a la introducción de criterios vinculados a objetivos particulares de los políticos, distintos del interés general, en la elaboración de las normas o en la conducta del supervisor. La experiencia nos dice que, al menos en cuestiones muy importantes, el gobierno y los partidos políticos presionarán para introducir criterios políticos en la regulación.

Estos criterios políticos suelen corresponderse directamente con la búsqueda de condiciones favorables en la opinión pública para el mantenimiento o ampliación del poder político. El ejemplo más frecuente de este tipo es la presión, en la proximidad de un período electoral, para disuadir al supervisor de actuaciones que frenen la actividad económica a corto plazo, aunque ello suponga afrontar coyunturas muy

negativas en el medio y largo plazos (piénsese en las situaciones de hiperexpansión crediticia y de burbujas inmobiliarias). Otra buena ilustración es el intento de persuadir al supervisor para que no cierre determinado banco (problemático) por el coste político que se derivaría de sus consecuencias negativas sobre los clientes del banco y los contribuyentes. Naturalmente, también en este caso el diferimiento de un costo inmediato tendrá casi con seguridad consecuencias mucho más negativas, porque generalmente la demora en la resolución de este tipo de problemas aumenta el costo al que deberá hacer frente el contribuyente.

Los objetivos particulares de los políticos pueden también derivarse de su deseo de preservar entidades financieras sobre las que tienen influencia o de su inclinación a favorecer a otros grupos de interesados por razones que serán comentadas en el siguiente epígrafe (“captura” por los supervisados).

La injerencia política en la regulación y supervisión financieras, lejos de ser un fenómeno extraordinario o de escasa relevancia, constituye uno de los más serios peligros de las democracias, pese a ser este el régimen político con mejores defensas frente al mismo. Los académicos norteamericanos, economistas, sociólogos y juristas, han documentado y analizado amplísimamente esta realidad (Véanse Cass, 1985; Croley, 1998; Farber y Frickey, 1987; Grundfest, 1990; Koch, 1997; Kroszner, 1999; Posner, 1974; Ramirez, 2000; Stewart, 1975; Stigler, 1971 y 1988; Worsham 1997).

Por el contrario, en la literatura europea el amplio reconocimiento de la existencia de estas perturbaciones de la política no suele acompañarse de análisis tan detallados. Y en algún caso, como en España, y salvo honrosas excepciones, se rehúye el tema o se pasa de puntillas sobre el mismo, como si su reconocimiento equivaliese a poner en duda la bondad del sistema y se respeta, al menos nominalmente, el mito de supervisores y reguladores siempre guiados única y exclusivamente por el interés general, pese a la extensa evidencia empírica disponible en su contra

“Captura” por los supervisados

En principio, en todo sector regulado/supervisado cabe esperar la existencia de una presión intensa y efectiva de los regulados sobre el regulador/supervisor, tratando de influir en la normativa y en su aplicación, de acuerdo con los particulares intereses

de aquellos (Stigler, 1971; Laffont y Tirole, 1993; Zingales, 2004; Dal Bó, 2006). Un supervisor “capturado” actuará fundamentalmente en interés de los supervisados, o de un subconjunto de ellos, en lugar de hacerlo promoviendo los objetivos sociales especificados en su mandato. El mejor testimonio de la amplitud y la profundidad del fenómeno de captura del regulador nos la da la constatación de la gran variedad e importancia de regulaciones que poco o nada tienen que ver con el interés público que encontramos en todo tiempo y lugar (aunque siempre están acompañadas de coartadas más o menos inteligentes respecto de su utilidad social).

Como la mayoría de las regulaciones tienen consecuencias distributivas significativas, el proceso regulatorio (y el de supervisión) es también uno de competencia entre grupos de interesados, en el que los más efectivos consiguen utilizar el poder público para capturar rentas a expensas de otros interesados (Olson, 1965; Stigler, 1971; Peltzman, 1976 y 1989; Becker, 1983; Laffont y Tirole, 1991; Laffont, 1999; Kroszner, 1999; Zingales, 2004).

La eficacia de un grupo de interesados depende de su cohesión y organización internas (y estas suelen variar con el número de miembros), del costo de la regulación y del patrón de su distribución (más o menos concentrada), del nivel relativo de dicho costo respecto de los beneficios obtenidos, del nivel de complejidad de la regulación y de la inmediatez y visibilidad de dichos costos para los grupos afectados (Kroszner 1999). Así, cambios en estos factores son con frecuencia la explicación de cambios regulatorios. Las crisis provocan modificaciones en estos elementos, lo cual es una razón adicional de su enorme importancia como factores provocadores del cambio regulatorio. Los efectos distributivos de las regulaciones pueden variar de una a otra, tanto respecto de sus beneficios como de sus costos. Por ello, aunque suelen existir alianzas relativamente permanentes entre los interesados, también es posible observar “geometrías variables” atendiendo a los temas en discusión.

Las grandes entidades tradicionales de un sector suelen estar mejor organizadas, tienen más que ofrecer al regulador/supervisor, se juegan más en el proceso regulatorio y son más conscientes de ello, por lo que suelen constituir el lobby más poderoso. Los clientes, inversores y entrantes potenciales en el sector suelen ser los lobbies más débiles. Por ello, la regulación y la supervisión tienden a estar sesgadas en contra de la competencia y de la entrada de nuevos competidores (Zingales, 2004).

El sector bancario es, sin duda, uno de los que mejor se ajusta a las condiciones para el éxito en la captura: su nivel de concentración generalmente es muy alto y su lobby frecuentemente es muy eficiente; su clientela está poco organizada y para ella, individualmente, tienen escasa importancia los temas regulatorios bancarios; la asimetría de la información con la clientela es enorme; en muchos asuntos es necesario mantener la confidencialidad (lo que se aprovecha para crear una opacidad encubridora); la regulación es densa, compleja y con frecuencia ininteligible para legos; finalmente, los intereses en juego son extraordinariamente importantes (Hardy, 2006; Boyer y Ponce, 2011).

La última afirmación se comprueba fácilmente examinando la relevancia de la regulación y supervisión para los bancos (Quintás, 2010): En primer lugar, la regulación es el origen de una parte muy significativa de los costos operativos de las entidades financieras (en concepto de costos de cumplimiento de las regulaciones), al tiempo que reduce el nivel de producción (por la elevación de precios que provocan los costos de cumplimiento). Pero al lado de estos aspectos negativos también pueden existir otros de signo contrario, por cuanto se traducen en aumentos de los beneficios de las entidades bancarias (como cuando, por ejemplo, significan desventajas competitivas para rivales, la expulsión de éstos del mercado o la creación de barreras a la entrada de nuevos competidores). Por otra parte, el riesgo regulatorio (la probabilidad de que el marco jurídico-operativo experimente cambios que modifiquen la proyección de los escenarios futuros) es, ciertamente, uno de los más importantes elementos de incertidumbre de entre los que condicionan las decisiones bancarias de consumo de capital, reputación e imagen corporativa y gestión del riesgo. La severidad punitiva de la regulación, junto con la vigilancia supervisora, son motivo de que administradores y directivos afronten hoy un nivel de responsabilidad mayor que en ningún otro tiempo.

Algunas entidades financieras, absorbidas por la gestión del día a día, o incapaces por su dimensión de influir en estos asuntos, los consideran como algo a lo que simplemente hay que adaptarse pasivamente. Sin embargo, las mayores entidades, individualmente o en grupo, según el caso, generalmente incorporan estos temas a los elementos de juicio que determinan la estrategia de la entidad y tratan de gestionarlos proactivamente, con excelentes resultados en muchos casos: “La influencia de las instituciones financieras muy grandes ha llegado a ser tan importante que la regulación

financiera parece haberse convertido en excesivamente distorsionada a favor de estas entidades y en detrimento de muchos otros intereses legítimos, incluidos los de los contribuyentes, los de instituciones financieras más pequeñas y la promoción del crecimiento económico general. Así, la “captura profunda” del proceso regulatorio por los más grandes de la industria financiera bien podría haberse convertido en un problema muy significativo” (Baxter, 2011). **Obsérvese que la participación de los supervisados**, tratando de influir en el proceso regulatorio en defensa de sus propios intereses, no sólo es legítima, sino que es una pieza fundamental en la elaboración de buenas regulaciones, por su insustituible conocimiento de las complejidades del negocio. El problema surge cuando quien debería ser garante del interés general, y de algún modo árbitro de las propuestas y sugerencias de los distintos grupos interesados, es capturado por uno de estos.

Una primera vía de influencia es ejercer presión a nivel político, recurriendo a instrumentos muy variados, el primero de los cuales es el suministro de información y evidencia favorables a sus propios puntos de vista. Otros instrumentos utilizados son la colaboración de las entidades financieras a la consecución de fines gubernamentales (fiscales, redistributivos, policiales, etc.), la condonación de deudas y las contribuciones de fondos a los Partidos políticos (en Estados Unidos de América son extremadamente populares las asociadas con las campañas electorales) y, en casos extremos, la pura y simple corrupción y la intimidación (generalmente limitadas a países poco desarrollados). En la medida en la que consigan su propósito están, *de facto*, politizando (en el sentido que antes hemos dado a este término) la regulación y/o la supervisión bancarias del país.

La segunda vía consiste en aprovechar que las características de la regulación y la supervisión bancarias (el gran nivel de los conocimientos especializados necesarios, la ingente cantidad de información requerida y la confidencialidad obligada en la función supervisora) obligan a una intensa y discreta interacción entre el supervisor/regulador y las entidades supervisadas. La frecuente discusión y negociación entre reguladores y banqueros (con motivo de la consulta de nuevos proyectos normativos, en el curso de las inspecciones o en el de los múltiples foros y reuniones financieras, etc.) tiende a desarrollar visiones y errores de juicio compartidos. El supervisor puede así adoptar la perspectiva del supervisado, no porque este lo haya incentivado para hacerlo sino, simplemente, porque lo han convencido. Para Buitter (2009) “es un

desafortunado hecho de la vida que el profundo conocimiento de las instituciones financieras individuales relevantes, solo pueda ser adquirido mediante una estrecha y frecuente interacción con, y exponiéndose a, los que están al cargo de esas instituciones. La captura cognitiva del regulador y del supervisor son por lo tanto siempre una amenaza”. En el marco de esta relación los bancos tratarán de que el regulador/supervisor se identifique con el sector.

Una tercera vía de “captura” es la oferta a reguladores/supervisores de incentivos positivos esto es, la compensación, inmediata o diferida, real o potencial, por sus favores. El más habitual es la promesa, tácita o explícita, de una buena oportunidad laboral en el sector. De hecho, la simple existencia de opciones profesionales interesantes en la industria privada, puede “sensibilizar” al supervisor hacia los intereses de la misma, sesgando sus decisiones para reforzar su probabilidad de buen empleo en la banca tras finalizar la actividad pública. Con frecuencia los bancos reclutan para sus niveles medios y superiores a personal de la agencia, al tiempo que también es normal que ésta busque entre los profesionales con experiencia en el negocio bancario, personas con las que cubrir sus amplias necesidades de estos conocimientos y habilidades. En Norteamérica, donde este fenómeno de doble flujo es especialmente intenso, se le denomina la “puerta giratoria”. Para la agencia supone el acceso a capital humano bien formado y, sobre todo, con experiencia real en el negocio financiero, hoy componente imprescindible de los equipos de supervisión, sin el que la valoración de la gestión y de los gestores privados sería mucho más difícil. En cuanto al banco, su contratación de antiguos supervisores puede, en algunas ocasiones, estar motivada básicamente por su potencial de lobby o como pago, más o menos implícito, de pasados favores pero, en otras, el banco puede estar fundamentalmente interesado en sus habilidades técnicas, sin que tengan nada que ver ni los antiguos favores ni su capacidad de lobby. Evidentemente, en igualdad de pericia, los supervisados preferirán contratar como empleados a quienes parezcan tener los intereses del sector bien internalizados. Por tanto, los reguladores/supervisores pueden tratar de señalar su sensibilidad hacia la industria siendo indulgentes hacia ella. En esta última situación, un sesgo supervisor pro-supervisado es un “daño colateral” de la libre circulación de capital humano (Dal Bó, 2006).

Un origen común, en muchos casos, y expectativas de empleo futuro, en otros, explican con naturalidad la escasa predisposición de muchos supervisores hacia

actitudes muy inquisitivas respecto de la banca. En España el flujo es, prácticamente, de una única dirección puesto que mientras que numerosísimos técnicos del Banco de España, muchos de sus altos directivos e, incluso, algunos Gobernadores y Subgobernadores han disfrutado de excelentes oportunidades profesionales en la banca, tras su actividad pública, no existe en cambio una captación de expertos bancarios o banqueros por parte del Banco de España de importancia ni remotamente similar.

Finalmente, los supervisados también pueden influenciar al supervisor suministrando “incentivos negativos” de variada naturaleza. Dejando a un lado la violencia física, no relevante en países donde el imperio de la ley está bien establecido (aunque presente en algunas economías emergentes: Dal Bó y Di Tella, 2003), la forma más frecuente de incentivo negativo es la amenaza, tácita o explícita, de desprestigio profesional vía rumores, artículos de periodistas próximos, pública confrontación, quejas ante el Gobierno, etc.(Dal Bó, 2006)

Como fruto de todas estas relaciones, directas e indirectas, con el regulador/supervisor, las entidades financieras consiguen, al menos de vez en cuando, su captura (Abrams y Settle, 1993; Benink y Schmidt, 2004; Gabillon y Mortimort, 2004; Heinemann y Schüler, 2004; Kane, 1990, 1990b y 2001; Kroszner y Strahan, 1999; Mügge, 2010; Baxter, 2011).

La captura se construye casi siempre sobre incentivos a los reguladores y supervisores, pero los resultados han de ser defendidos con argumentos técnicos y políticamente correctos, dada la importancia de la opinión pública en los sistemas democráticos y dada también la existencia de otros grupos de interesados competidores, sean estos los consumidores de los servicios regulados, otro segmento de entidades financieras o algún otro grupo de interés. Por ello siempre es necesaria una justificación más o menos razonablemente anclada en el interés general, con tanto respaldo académico como sea posible y el oportuno apoyo mediático más o menos estimulados por la capacidad persuasiva del grupo de interés beneficiado (Dewatripont y Tirole, 1999; Kroszner, 1999). Zingales (2004) comenta con ironía que “como el lobo de la fábula de Fedro, los intereses creados no se contentan con prevalecer sino que también desean tener la legitimidad de su lado (...) En las modernas democracias los lobbies necesitan argumentos económicos para legitimar sus demandas frente a la opinión

pública”. Esta cuestión, con recurrente emergencia en los debates académicos y profesionales, ha recibido una renovada atención tras la última gran crisis financiera, mereciendo la atención tanto de divulgadores más o menos populistas (véase el oscarizado documental “Inside Job” de Charles Ferguson) como de los propios académicos (Epstein, G. 2010; Epstein, G. y J. Carrick-Hagenbarth, 2010; Baxter, 2011).

La “autocaptura” del supervisor (conflicto de intereses).

La autonomía o independencia que generalmente se reconoce a la agencia supervisora, cuando coincide con un gran poder interno de su máxima autoridad, basado en su control de la cúpula directiva del organismo y de los miembros de sus órganos de gobierno, así como la ventaja que le reporta una fuerte asimetría de la información, conducen algunas veces a una verdadera patrimonialización de la función reguladora para servir a sus propios objetivos, creencias o intuiciones personales o para, alternativamente, ponerla al servicio de algún poderoso grupo de interés.

De igual modo, también es posible que los profesionales de la agencia piensen más en sus intereses personales que en los de la sociedad, tanto en términos de reputación como en los de beneficios económicos y profesionales presentes o futuros (Kane, 1990; Boot y Thakor, 1993).

Aun prescindiendo de los casos de deshonesto sustitución del interés general por objetivos de toco medro personal del presidente o gobernador de la agencia, éste puede tener que enfrentarse a tres importantes conflictos de interés:

- Primero: mandatos poco claros que abren la posibilidad de conflictos entre objetivos sociales, sin explicitar criterios precisos para decidir ante los correspondientes *trade-offs*. El margen de ambigüedad que ello ocasiona deja amplio espacio para la emergencia de conflictos de interés entre las preferencias del supervisor y las (imperfectamente) reveladas por la sociedad.
- Segundo: el supervisor puede suponer que los grupos afectados negativamente por sus esfuerzos en pro de su misión social pueden tomar represalias

(demandas judiciales, deterioro de su imagen, etc.) que dañen sus intereses personales. Si resuelve el conflicto de interés a favor de estos últimos adoptará una estrategia de inhibición, tolerancia o pasividad supervisora, abandonando la defensa del interés público.

- Tercero: la limitación temporal del mandato del presidente o gobernador puede hacerle sobreponderar los efectos a corto plazo de sus actuaciones, distanciando así sus elementos de decisión respecto de los que se corresponderían realmente con una perspectiva social (Kane, 1999)

Todo esto solo puede ocurrir cuando el poder del gobernador carece de contrapesos y los mecanismos de control interno, encabezados por el propio consejo rector, desarrollan deficientemente aquella función. La docilidad del consejo puede obedecer a varias causas, no excluyentes entre si. La primera de ellas es la dependencia de la voluntad del gobernador del nombramiento y reelección de varios de sus miembros. Una segunda explicación de su ineficiencia como mecanismo de control interno, pueden ser las limitaciones impuestas a la información verdaderamente disponible por los consejeros para llevar a cabo su labor. Tal información debería ser completa y no asimétrica, pero la práctica sugiere que los directivos poseen generalmente una información de mejor calidad que los consejeros no ejecutivos, en particular en cuanto a conocimientos de riesgos, al tiempo que los consejeros no ejecutivos también tienen, habitualmente, peor formación y experiencia en el negocio bancario que los directivos.

Claridad del mandato y diseño institucional

Es evidente que un mandato confuso o inclusivo de múltiples objetivos, con difusa indicación de prioridades, crea un alto riesgo de desvincular a la agencia supervisora de las preferencias sociales, bien por simple y pura desorientación, o bien porque la ambigüedad creada por tal situación deja amplio margen para la influencia de intereses particulares en la acción supervisora. La necesidad de un mandato claramente definido se acrecienta ante la existencia de más de un supervisor financiero que es, justamente, el caso más común.

Un elemento de notable importancia en la determinación del contenido del mandato es el diseño institucional de la supervisión financiera de un país.

Hasta hace unos veinte años la cuestión del diseño institucional se consideraba totalmente irrelevante, por la relativa sencillez de los sistemas financieros de entonces, la neta diferenciación en ellos de los tres subsectores clásicos (banca, seguros y valores), la ausencia de conglomerados financieros y el hecho de que en tal época solamente se supervisaba sistemáticamente y con auténtico rigor a las entidades bancarias, con todo su énfasis puesto en la perspectiva prudencial. Todo ello convertía en escasamente útil cualquier indagación sobre, por ejemplo, si deberían ser solo uno o varios los supervisores o si la supervisión bancaria debería residenciarse o no en el Banco Central.

Pero a lo largo de las últimas décadas el desarrollo y la sofisticación de los mercados financieros, con creciente importancia de los seguros, valores y fondos de pensiones, ha hecho altamente relevante tanto la supervisión de un creciente número de intermediarios financieros no bancarios, como la protección de clientes e inversores (Masciandaro y Quintyn, 2010). Con ello, el contenido y la orientación de la supervisión financiera se transforman, ampliando considerablemente su ámbito para cubrir los nuevos objetivos y aquellos nuevos segmentos del sistema. Surge así una amplia reflexión sobre el diseño institucional más conveniente para la supervisión financiera, pues no solo condiciona, como ya se ha señalado, la especificación de objetivos a las agencias supervisoras, sino que también tiene otras importantes implicaciones para la eficacia y eficiencia de aquellas.

Esta reflexión, en buena parte teórica, también se va modulando por la evidencia empírica suministrada por los problemas del viejo sistema supervisor en los periodos de fuerte inestabilidad financiera. Así, en un primer momento, el deseo de mejorar la eficiencia y la eficacia de la supervisión originó en muchos países un importante movimiento de consolidación de la función supervisora. En algunos casos este movimiento condujo a la constitución de una única autoridad supervisora para todo el sistema financiero nacional, residenciándola fuera del banco central (Taylor y Fleming, 1999; Llewellyn, 2006; Masciandaro y Quintyn, 2009 y 2009 b)

Con el estallido de la crisis financiera de 2007, surgen nuevas evidencias de errores directamente vinculados con la estructura supervisora de algunos países y obliga a políticos, expertos y supervisores, a preguntarse otra vez si deberían modificar la arquitectura de sus sistemas de supervisión, abordando decididamente su reforma en varios de ellos (algunos tan importantes como Estados Unidos de América y la

Unión Europea). En algún caso el camino emprendido significa una verdadera contra-reforma, al significar el regreso a diseños menos integrados de supervisión o la devolución de poderes al Banco Central (Véase, como ejemplo más notorio, el de Gran Bretaña: Taylor, 2009 y 2010).

El panorama de estructuras supervisoras es hoy mucho más diversificado que en cualquier otro tiempo anterior y permanece en un estado de flujo (Masciandaro y Quintyn, 2010), al tiempo que es ya generalmente aceptado que una estructura institucional inadecuada para el sistema financiero que ha de supervisar puede ser causa de errores de supervisión que, en algún caso, puede llegar a tener graves repercusiones (Masciandaro, Quintyn y Vega Pansini, 2011).

Así, por ejemplo, la multiplicidad de agencias supervisoras puede fácilmente dejar “huecos” o intersticios con entidades que no quedan sujetas a supervisión o, por el contrario, provocar solapamientos que permiten nocivos arbitrajes de supervisor, e incluso una “competencia en laxitud” por la que los supervisores intentarían incrementar su poder y recursos (sustituyendo este objetivo a los socialmente determinados para la supervisión). Situaciones de este tipo también facilitan inhibiciones y negligencias supervisoras, que se justifican atribuyendo al otro supervisor la responsabilidad del problema detectado.

Asimismo, mientras unas estructuras resultan en mandatos muy claros para los supervisores, en otros diseños institucionales cada supervisor se encuentra con pluralidad de objetivos relacionados por *trade-offs* sin suficiente especificación de las prioridades sociales, lo cual puede dar lugar a actuaciones o regulaciones inconsistentes con los objetivos sociales.

Por otra parte, la diversificación del negocio de las entidades financieras junto con la existencia de múltiples supervisores también hace posible que una misma actividad o producto, presentes en la gama ofrecida por dos diferentes empresas sujetas a supervisores distintos, acaben regulados de modo desigual, con la consiguiente inconsistencia en el sistema.

Es muy importante comprender también que la estructura institucional no es neutral respecto de las culturas corporativas de los supervisores. La experiencia, la

pericia y las culturas corporativas desarrolladas en un entorno de supervisores especialistas, con objetivos muy bien definidos y coherentes, son inevitablemente diferentes de las generadas en el seno de un supervisor que ha de velar tanto por la solidez de los supervisados como por la defensa de los legítimos intereses de sus clientes y por la transparencia del mercado.

Igualmente sucede que unas estructuras son más eficientes que otras en la gestión de los inevitables conflictos de objetivos y la explicitación pública de los mismos.

El inadecuado diseño institucional también tiene a veces como resultado una rigidez, lentitud y cultura burocrática que afectan a la rapidez o a la eficacia del contenido de las actuaciones supervisoras. La existencia de economías de escala y de gama, más accesibles a unas estructuras que a otras, determina que el diseño institucional influya también en la eficiencia de la supervisión.

Finalmente, una errónea ubicación del banco central en la estructura institucional supervisoras, o el mal diseño de los mecanismos de cooperación entre todos los supervisores, tienen también muy negativas consecuencias sobre el contenido mismo de la supervisión.

Los diseños que asignan varios objetivos para un mismo supervisor y el establecimiento de objetivos contradictorios o pobremente definidos, no sólo inciden sobre la eficacia de la supervisión, sino que también dificultan el establecimiento de un sistema correcto de rendición de cuentas por la dificultad de evaluar la conducta del supervisor desde la perspectiva de aquellos objetivos.

Como consecuencia de todo lo anterior, se puede decir que la experiencia ha demostrado repetidamente que la arquitectura de la supervisión es uno de los elementos que condicionan su eficiencia y eficacia. Sin embargo, su importancia no debería ser exagerada, ya que una buena estructura puede ser, quizás, condición necesaria de una buena supervisión pero, evidentemente, nunca alcanzará el estatus de condición suficiente (Llewellyn, 2006 y 2009; Herring y Carmassi, 2008 y Pérez, 2011).

Volveremos sobre todas estas cuestiones cuando tratemos, en el epígrafe 3.2, del diseño de la arquitectura institucional de la supervisión.

2.2.- ERRORES TECNICOS E INSUFICIENCIA DE RECURSOS.

Como toda obra humana, las actuaciones del supervisor son falibles y pueden resultar inapropiadas para la consecución de los objetivos sociales perseguidos. Más que intentar la imposible tarea de enumerar la infinita tipología del error posible, lo que me propongo examinar aquí es una circunstancia que constituye la principal fuente sistemática de error en el ejercicio de la función supervisora: la insuficiencia (en cantidad y/o en calidad) de los recursos disponibles, especialmente los humanos.

La supervisión es un proceso complejo y complicado, y como consecuencia intensivo en recursos (Viñals, Fiechter et al, 2010). Como dice Llewellyn (2006), “un tema central al que se enfrentan todos los países se refiere al uso de recursos para la supervisión en cuanto que estos son escasos y pueden ser caros”. Los recursos comprenden: información, conocimiento y pericia, recursos financieros, capacidad organizativa, facultades regulatorias, prestigio, legitimidad y cultura corporativa. Por su importancia en el ámbito que nos ocupa y por la frecuencia con la que es ignorada en los análisis, conviene una referencia, siquiera general, a este último concepto. Por cultura corporativa de una entidad se entiende “el modo en el que en ella se hacen las cosas”; es decir, las creencias básicas que guían la actuación de sus directivos y empleados. El Fondo Monetario Internacional junto con el Banco Mundial, con su programa FSAP (Financial Sector Assessment Program), tras revisar centenar y medio de países, ha podido constatar la amplia diversidad de culturas supervisoras en el mundo (Viñals, Fiechter et al, 2010). Estos autores y, muy especialmente, Palmer (2009) y Palmer y Cerruti (2009), consideran correctamente que las diferencias en cultura corporativa son uno de los factores más importantes en la explicación de los diferentes comportamientos y resultados de los supervisores financieros.

La disponibilidad de un amplísimo conocimiento de las entidades, productos y mercados financieros, la capacidad para la realización de excelentes análisis y otras muchas capacidades profesionales son todas ellas indispensables para un nivel técnico elevado de la supervisión. La insuficiencia de recursos humanos ha llevado con frecuencia a prescindir de la intensidad adecuada para los procesos de supervisión más dependientes del consumo de aquéllos, como las inspecciones *in situ*, o a utilizar en los mismos a equipos insuficientemente cualificados (por ejemplo inspectores con

escasa experiencia y conocimiento del negocio bancario y de sus instrumentos). Un reciente informe sobre el colapso en 2008 del Royal Bank of Scotland (RBS) nos revela que en 2007 una única persona en la FSA era responsable de la banca de inversión de RBS y Barclays. La reorientación de la FSA, acentuando la importancia de la supervisión prudencial, ha hecho que en 2011 sea un equipo de 23 personas el que se ocupa de RBS, pudiendo además recurrir a los 253 especialistas de la FSA para ayudarles en temas complejos (Masters, 2011).

La suficiencia de los recursos humanos disponibles es, a juicio de los directores de las agencias de supervisión, su mayor desafío (Palmer y Cerruti, 2009): Es muy importante disponer de una masa crítica de personal que haya trabajado a niveles medios y *senior* de entidades como las supervisadas, incluyendo la función de riesgos, o con experiencia equivalente, para evitar el sentimiento de inferioridad de los expertos de la Agencia frente a los de las entidades supervisadas. Los salarios deben ser competitivos con los que pagan los supervisados o será muy difícil contratar y, sobre todo, retener a personal suficientemente cualificado, cuya profesionalidad no sea inferior a la de las entidades supervisadas.

El prestigio, recuerda Gil (2007), “facilita enormemente la tarea de regulación y supervisión haciéndola más eficaz y, al tiempo, más flexible. Es un hecho que la persuasión moral y los procesos de negociación, siempre respaldados por cobertura legal, son auxiliares muy eficaces para que la agencia cumpla sus objetivos, pero solo funcionan si el prestigio de la institución está incólume “.

La crisis ha demostrado que en muchas ocasiones los supervisores no tenían la información adecuada, su nivel profesional era mediocre, sus facultades regulatorias insuficientes y, además, carecían de capacidad gestora y organizativa para enfrentarse a las responsabilidades de la intervención de entidades en dificultades. Por otra parte, en más de un caso, su autoridad, que inicialmente era muy elevada como resultado de éxitos pasados, disminuyó rápidamente conforme los errores comenzaron a acumularse.

En resumen, la carencia o escasa calidad de los recursos disponibles (muy especialmente los humanos y, con ellos, el conocimiento) es causa frecuente de que un supervisor cometa errores en el proceso de supervisión.

2.3.- EXISTENCIA DE ALTERNATIVAS MEJORES.

Ante un problema definido en su área de competencia, un supervisor debe analizar cómo mejor solventarlo en beneficio del interés público al que sirve. Una reflexión cuidadosa revelará, con frecuencia, la posibilidad de intervenciones alternativas (regulatorias, sancionadoras, inspecciones *in situ* o a distancia, etc.) que, aunque más o menos coincidentes en cuanto a la resolución del problema inicial, tienen, sin embargo, otras consecuencias diferentes. “Evaluar una medida sólo en relación con su efectividad para alcanzar el objetivo propuesto puede llevar a conclusiones erróneas. Así, centrarse en la efectividad puede conducir a situaciones indeseadas, ya que los efectos colaterales negativos pueden ser de tal magnitud que el beneficio neto para la sociedad acabe siendo también negativo. Si, además, tenemos en cuenta que, en muchos casos, una misma medida trata de alcanzar objetivos múltiples, esta consideración del impacto global es la única que tiene sentido” (Argimón, 2009).

En primer lugar, puede ser que los costos sociales de unas y otras acciones sean distintos, tanto en sus elementos más fácilmente valorables económicamente (“monetizables”), como en aquellos otros constituidos por impactos negativos sobre variables reconocidas como argumentos de la función social de bienestar y de muy difícil monetización. En segundo lugar, sus beneficios sociales pueden ser también dispares, no sólo desde la perspectiva de los intereses generales directamente relevante para el supervisor (en cuanto a que su logro es de distinta intensidad, más allá de la solución estricta del problema inicial) sino que, como beneficios colaterales, otros objetivos sociales también resultan positivamente afectados, pero de desigual modo, en las distintas alternativas de intervención.

Quiere esto decir que cada posible respuesta al problema estará asociada a una particular relación de costos y beneficios sociales. Desde luego, existen numerosas dificultades para la evaluación de los costos y, muy especialmente, los beneficios de las acciones de supervisores y reguladores (Goodhart, 2001; Argimón y Mertel, 2011). En algunos casos puede suceder que una alternativa domine claramente a todas las demás, revelándose como la mejor, sin necesidad de mayores indagaciones. Pero en otras ocasiones, sólo la más detallada reflexión permitirá al supervisor seleccionar la mejor de las alternativas, dada la dificultad para comparar costos y beneficios referidos a distintos objetivos sociales y difícilmente reducibles a una unidad de medida común.

En teoría, la comparación entre costos y beneficios de cada alternativa debería permitir su ordenamiento de acuerdo con las preferencias sociales. La presión de la urgencia, en unos casos, y la incompetencia, el “fundamentalismo económico” (Argy, 2003) de uno u otro signo, la simple pereza o la rutina burocrática en otros, son motivo de que en algunos casos la alternativa elegida no sólo no sea la mejor (la cual, a veces, es difícil de identificar), sino que es una claramente dominada por otras. En este caso, obviamente, la actuación del supervisor habrá sido inequívocamente mejorable. Volveremos sobre estos temas al presentar, en el epígrafe 3.3, la utilización sistemática del Análisis de Impacto como una de las estrategias de cobertura.

2.4.- BENEFICIOS INSUFICIENTES PARA JUSTIFICAR LOS COSTOS.

Los costos sociales de la regulación son muy importantes, y tienen una proyección tanto estática como dinámica.

En su dimensión estática, los costes de regulación tienen como primer componente los costos de cumplimentación por las entidades reguladas, que pueden representar una parte significativa de los costos operativos de las entidades, elevar los precios a sus clientes, y en general influenciar fuertemente su comportamiento y por lo tanto la oferta de financiación a la economía y los incentivos al ahorro. El segundo componente es de los costos incurridos por el supervisor para controlar el cumplimiento de la regulación. Finalmente, un tercer componente de los costos estáticos es la **pérdida de bienestar** por reducción de la producción (de acuerdo con la elevación del precio).

Por su parte, los costos sociales dinámicos de la regulación vienen dados por sus efectos negativos sobre la innovación y la competencia. En este último caso en cuanto que signifiquen barreras a la entrada y a la salida que desincentivan a nuevos competidores financieros y, también, por su impacto no neutral, pues el costo regulatorio es proporcionalmente más alto para las entidades más pequeñas Finalmente, pero no por ello de menor importancia, la regulación puede inducir comportamientos perversos por el riesgo moral.

Todo lo anterior se aplica naturalmente a la actividad reguladora de las Agencias Supervisoras, pero también es predicable parcialmente de muchas de sus actividades no regulatorias. Esto es así claramente para los costes dinámicos, pero también

respecto de los estáticos, ya que toda acción inspectora supone costos en paralelo para la entidad supervisada, que serían el equivalente en este caso de los costos de cumplimentación.

Existe un riesgo de sobrerregulación y sobresupervisión porque ambos servicios no se suministran a través de un proceso de mercado, sino que son impuestos externamente. El ciudadano, el consumidor o el inversor no tienen generalmente opción alguna en cuanto a la “compra” de más o menos supervisión. Como señala Llewellyn (2006), “Esto significa que la regulación tiene un *costo* pero no un *precio*. En este caso los consumidores percibirán la regulación como un bien gratuito y, por ello, la sobre-demandsarán. Si esto se empareja con un regulador con aversión al riesgo (...) es inevitable la emergencia de sobrerregulación ya que será tanto sobre-demanda como sobre-suministrada”. La estructura de incentivos empuja al supervisor en esta dirección porque socialmente es más censurado el supervisor que omitió regular un área en la que posteriormente surge un problema, que aquel otro que se cubre de este riesgo mediante una saturación reguladora generalizada (Goodhart, 2001).

En efecto, el regulador no soporta la mayor parte de los costos de la regulación (“regular” es la política pública menos onerosa) y por ello se incurre sistemáticamente, a coste casi nulo para el regulador pero no para el sistema financiero, en sobrerregulación, llegando a situaciones en las que los beneficios sociales son inferiores a los costos, o a otras en las que se prescinde de planteamientos que reducirían sensiblemente el costo sin afectar a los beneficios.

En resumen, es imperativo que la actividad de reguladores y supervisores, su intervención (en cualquiera de sus variadas formas), sólo proceda cuando tenga una razonable probabilidad de mejorar la situación, fundamentada en evidencia que asocie dicha actuación con un incremento neto del bienestar social.

3.- ESTRATEGIAS DE COBERTURA: RECURSOS, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ANALISIS DE IMPACTO

Hemos visto que tanto un diseño institucional desafortunado, como una precariedad relativa de recursos, pueden tornar la función supervisora en fuente de

problemas, en lugar de servir a los intereses públicos. Al lado de estos dos elementos perturbadores hemos recordado también que, con mucha mayor frecuencia de la que el discurso políticamente correcto se atreve a reconocer, el supervisor es “capturado” (por políticos, por los supervisados e, incluso, por sus propios intereses particulares) y puesto al servicio de objetivos diferentes, y aun opuestos, a los sociales.

Para enfrentarse a todos estos riesgos existen estrategias de cobertura cuya eficacia no es siempre completa, pero que generalmente permiten reducir de forma notable su incidencia.

En esta Sección 3 me referiré primero al tema de los recursos, sin duda el más obvio, abordando seguidamente el de las arquitecturas para, a continuación, examinar una técnica, el análisis de impacto, de gran interés para la mejora de la eficacia y eficiencia de la supervisión financiera. En la Sección 4 se completa la discusión de las estrategias de cobertura analizando la batería de elementos que puede garantizar el buen gobierno de un supervisor bancario y, consecuentemente, su mejor defensa de los intereses públicos.

3.1.- RECURSOS SUFICIENTES

Ya he recordado que la supervisión es un proceso complejo y complicado cuya eficacia depende estrechamente de los recursos aplicados. También he señalado que, en su parte más decisiva, los recursos humanos de alta calidad, son caros y escasos. De todo ello se deduce que una buena gestión de recursos es parte indispensable de la buena supervisión (Claessens, Kose y Terrones, 2010).

No parece necesario, ni siquiera apropiado, recordar aquí los principios de una buena gestión de recursos, pero si quizás indicar, por su especificidad respecto de los procesos supervisores, que entre ellos debe figurar el de asignación de los recursos en función del riesgo (en términos de los objetivos del supervisor: solvencia, conducta de mercado, etc.) atribuido a cada supervisado.

También la cultura supervisora merece algunas consideraciones especiales. Sin duda, una buena cultura corporativa es crucial para la eficiencia y eficacia de la labor supervisora. Un supervisor agresivo, proactivo, escéptico, intervencionista, inquisitivo

y adaptativo es mucha mejor garantía para la estabilidad financiera de un país que otro reactivo, más pasivo y confiado en sus actitudes hacia los supervisados y más rígido en sus concepciones del negocio financiero y de las metodologías de supervisión (Palmer, 2009; Palmer y Cerruti, 2009; Viñals, Fiechter et al, 2010).

El problema radica en que la transformación de una cultura corporativa es tarea muy difícil. No es suficiente (aunque si muy conveniente) introducir en el mandato de la agencia recomendaciones que impulsen cambios culturales en el sentido deseado (por ejemplo, demandando la intervención temprana en los bancos con problemas). Para lograr el cambio cultural es necesario alterar la forma en la que su personal, empezando por los máximos ejecutivos, enfoca los problemas. La dificultad de conseguir cambios culturales está bien documentada en el ámbito de la supervisión por la evidencia obtenida en aquellas situaciones que requieren nuevos comportamientos que no armonizan con la cultura preexistente (como cuando a un supervisor prudencial se le encomienda también la supervisión de la protección al consumidor).

3.2.- ARQUITECTURA INSTITUCIONAL ADECUADA.

Existe una amplísima variedad de estructuras institucionales para la supervisión (Carmichel et al., 2004; Llewelyn, 1999; Seelig y Novoa, 2007; Group of Thirty, 2008; Herring y Carmassi, 2008). Las innumerables reformas llevadas a cabo en los distintos países a lo largo de las últimas décadas muestran inequívocamente algunas tendencias (como la creciente consolidación de los supervisores), aunque éstas, lejos de producir una convergencia de modelos, conducen a una polarización de los mismos (Seelig y Novoa, 2009; Freytag y Masciandaro, 2011).

Son también varias las tipologías propuestas para clasificar las múltiples estructuras supervisoras existentes en el mundo real, sin que existan diferencias especialmente significativas entre dichas tipologías. En esta disertación se utilizará la realizada bajo el patrocinio del Grupo de los Treinta (Group of Thirty, Financial Regulatory Systems Working Group, 2008) que contempla cuatro distintas aproximaciones estructurales a la supervisión (institucional, funcional, integrado y por objetivos o *Twin Peaks*) que se sintetizan en la tabla adjunta y analizo a continuación. Posteriormente me referiré a la cuestión del papel del Banco Central en las arquitecturas de supervisión.

En el enfoque *institucional* de la supervisión, el estatus legal de la entidad (banco, compañía de seguros, etc.) es lo que determina a qué (único) supervisor se le confía la vigilancia de su actividad, tanto desde una perspectiva prudencial, como desde la supervisión de mercados y conductas.

En el modelo *funcional*, el supervisor se determina atendiendo a la actividad realizada por la entidad, sin considerar su estatus legal. Consecuentemente, una empresa con varios tipos de actividad estará también sometida a varios supervisores, cada uno de ellos especializado en alguna de sus líneas de actividad, que monitorizará tanto desde la perspectiva prudencial como desde la de mercados

Modelo de Supervisión	Institucional	Funcional	Integrado	Por objetivos (<i>Twin Peaks</i>)
Número de supervisores por entidad	Único	Varios	Único	Dos
Criterio que determina quien es la autoridad supervisora	Estatus legal del supervisado (banco, cía. seguros, etc.)	Tipo de actividad	El Supervisor es único para todas las entidades	Los dos Supervisores son comunes a todas las entidades
Ámbito de supervisión de cada supervisor	Prudencial y de mercados	Prudencial y de mercados	Prudencial y de mercados	<ul style="list-style-type: none"> • Uno prudencial • Otro de mercados
Inconsistencias y arbitrajes regulatorios	Sí	No	No	No
Contaminación de objetivos	Sí	Sí	Sí	No
Redundancia supervisora	No	Sí	No	Sí (escasa)
Conflictos de jurisdicción	Sí	Sí	No	Mínimos
Visión parcial del supervisado	No	Sí (potencialmente peligrosa)	No	Sí (no muy inquietante)
Necesidad de coordinación	Posible (interna y externa)	Fuerte (externa)	Posible (interna)	Moderada (externa)
Concentración de poder	No	No	Máxima	Moderada
Otros	Posible visión parcial a nivel de sistema	Ventajas e inconvenientes de especialización sectorial	Riesgo de burocratización Fuertes economías de escala y gama	Ciertas economías de escala y gama

Fuente: elaboración propia

En el enfoque *integrado* existe un único supervisor universal, a cuyo cargo está tanto la supervisión prudencial como la de mercados, y para todos los sectores de actividad financiera. El modelo integrado puro es poco frecuente. En la encuesta realizada por Seelig y Novoa (2009), de un total de 140 agencias reguladoras y supervisoras financieras existentes en 2007 en 103 países, tan sólo 18 (un 13% del total) de los participantes eran supervisores únicos del sistema financiero completo de sus países. Frente a este carácter excepcional de los supervisores totalmente integrados, es mucho más frecuente la presencia de agencias que solo lo son parcialmente, es decir, agencias que supervisan más de un sector, pero no a todos (por ejemplo: bancos y compañías de seguros o bancos y empresas de valores). En la misma encuesta participaron 32 supervisores parcialmente integrados, representando un 23% del total.

Como último modelo, el enfoque “*por objetivos*” o *Twin Peaks* se caracteriza por la existencia de dos reguladores: uno tiene a su cargo la supervisión prudencial y el otro la relativa a mercados y conductas.

Compararé los distintos enfoques supervisores estudiando su vulnerabilidad respecto de ciertos problemas y sus ventajas en cuanto a otros aspectos.

- La *inconsistencia* y el *arbitraje regulatorio* pueden presentarse cuando es posible que productos y actividades similares sean supervisados bajo reglas y agencias diferentes. La evolución de los sistemas financieros ha creado este problema al enfoque institucional, como consecuencia de la diversificación de las empresas (invadiendo la actividad de otros sectores financieros), su consolidación en conglomerados financieros, así como el carácter híbrido de muchos productos, todo lo cual hace que las fronteras intersectoriales clásicas se hayan ido difuminando.
- La *contaminación de objetivos* afecta potencialmente a aquellos modelos (todos menos el *Twin Peaks*) en los que todas las agencias son responsables tanto de la supervisión prudencial como la de mercados y conductas. El problema tiene su origen en la gran diferencia existente entre las culturas corporativas necesarias para atender eficaz y eficientemente los distintos requerimientos de la supervisión en las áreas prudencial y de mercado (Michael Taylor, 1995). En tal contexto, es muy fácil que la cultura dominante

en el supervisor imponga la priorización sistemática del objetivo mejor identificado con aquella, con lo que bien podría suceder que las actuaciones del supervisor no se ajusten a las preferencias sociales, sin que ello pudiera ser detectado externamente. En este caso, el *trade-off* entre objetivos solamente se observa y resuelve internamente al supervisor, sin manifestación pública del conflicto de intereses, lo cual mal se compadece con el fundamento democrático de nuestras sociedades. En efecto, la resolución de un conflicto entre objetivos implica juicios acerca de cuestiones importantes de política pública, y esos juicios y decisiones deberían ser hechos al nivel político y sometidos al escrutinio público (Taylor, 1995, 2009 y 2010). No se trata de una cuestión menor, ni tampoco de una mera posibilidad teórica. Ambas afirmaciones pueden confirmarse examinando el caso del banco Northern Rock, la primera víctima británica de la crisis financiera. El supervisor era la FSA, prototipo de los grandes supervisores totalmente integrados y, por ello, con la doble responsabilidad de la supervisión prudencial y la de mercado. Según ha sido muy bien documentado, y también reconocido por la propia FSA, la protección del consumidor (que en épocas de tranquilidad es un objetivo con una proyección pública mucho más amplia y políticamente más remuneradora que la gris supervisión prudencial) se erigió en objetivo dominante y la vigilancia de la solvencia se descuidó excesivamente, provocando la caída del banco, el descrédito de la FSA y el abandono del modelo integrado por la Gran Bretaña (Taylor, 2009).

- Existe otro problema nacido de la diversidad de culturas profesionales, menor que el que acabamos de examinar, pero no insignificante. Ahora lo relevante son las diferencias profesionales asociadas con la supervisión de negocios cuya naturaleza, gestión y riesgos difieren ampliamente. Un supervisor bancario concederá la máxima importancia a la solvencia y a la estabilidad financiera, mientras que para el de seguros el énfasis estará situado en la protección de los asegurados y para el de valores los temas de mayor relevancia girarán en torno a la eficiencia del mercado. Estas diferencias entre los tres tipos de negocio clásicos, especialmente en cuanto a la gestión de sus riesgos, pueden hacer que la cultura corporativa híbrida del supervisor sea menos eficaz y eficiente que la que se crea en los *supervisores especializados* del modelo funcional. Esta cohabitación de diferentes culturas podría, además,

resultar en una institución difícil de gestionar y con escasa probabilidad de enfocar con claridad las distintas tareas de las que es responsable (Llewelyn, 2009).

- La *redundancia supervisora* surge cuando un supervisado ha de entenderse con varios supervisores, con el consiguiente costo en tiempo y recursos y, en algunos casos, incluso significando duplicaciones de trabajos.
- La *visión parcial del supervisado* es propia de los enfoques que permiten la asignación de más de un supervisor a un mismo supervisado. El asunto alcanza gravedad cuando la fragmentación se realiza dentro de un mismo objetivo con lo que, por ejemplo, puede que ninguno de los supervisores tenga una visión global del riesgo del supervisado. Esto ocurre en el modelo funcional que, por ello, requiere, para su buen funcionamiento, de una estrecha colaboración entre los distintos supervisores funcionales. El problema de la eficaz y eficiente comunicación y cooperación entre supervisores se plantea también, aunque con menor importancia, en el modelo *Twin Peaks*. Obsérvese, además, que la evidencia empírica ha demostrado que en el modelo integrado, donde por definición este problema está ausente, en su lugar aparecen a veces los de comunicación o coordinación entre las divisiones especializadas del supervisor único, especialmente cuando este es de gran tamaño.
- Los conflictos sobre *demarcación de jurisdicciones supervisoras* pueden plantearse siempre que existan varios supervisores que comparten objetivos de supervisión (enfoques institucional y funcional).
- El paso a un modelo total o parcialmente integrado tiene, asimismo, la ventaja del aprovechamiento de *economías de escala y de gama*. También el enfoque *Twin Peaks* es proclive a ofertar esta ventaja, aunque en menor medida, gracias a que reconoce el creciente debilitamiento de las fronteras tradicionales entre los sectores y permite alcanzar economías de escala en los dos supervisores al consolidar cada uno sobre la totalidad de los sectores de actividad. Téngase en cuenta, sin embargo, por una parte, que también pueden presentarse diseconomías de escala y, por otra, que los modelos no integrados también permiten beneficiarse, hasta cierto punto, de economías de escala, compartiendo

infraestructuras entre los distintos supervisores especializados, como ya se ha hecho en algunos países.

- Algunos expertos han manifestado su inquietud en cuanto al *excesivo poder* que se concentra en el supervisor único del modelo integrado quien, además, al constituirse, de hecho, en un verdadero monopolista de la supervisión, puede experimentar algunas de las taras asociadas con la falta de competencia: *burocratización*, tendencia a la sobreregulación, falta de agilidad para ajustarse a un mercado continuamente cambiante, etc.

Salvo la eliminación del enfoque institucional por su obsolescencia, no es posible decir que la competencia entre modelos de supervisión esté ya resuelta. La razón de ello es que no existe una estructura óptima, válida para cualquier tiempo y lugar sino que, por el contrario, cada modelo funciona mejor en determinadas circunstancias referidas a la sofisticación del sistema financiero, el tamaño de la economía, la intensidad de la actividad financiera transfronteriza, la vinculación o no a un área más amplia y la importancia relativa que se concede a la supervisión de mercados y conductas (Masciandaro, Quintyn y Vega Pansini, 2011).

En cuanto a su utilización actual, cabe afirmar, en primer lugar, que el modelo funcional sigue siendo muy común y, en el contexto adecuado, parece funcionar bien, siempre que se cuide la coordinación entre las distintas agencias supervisoras especializadas. En segundo término, y pese a lo anterior, la evidencia empírica muestra una clara tendencia al abandono de este modelo para moverse, más o menos rápidamente, hacia el enfoque integrado o al de supervisión por objetivos. El mal resultado del modelo integrado en Gran Bretaña, y el consecuente abandono del mismo parece dejar al modelo por objetivos como la mejor referencia para la evolución de la estructura de supervisión de los países grandes con sistema financiero desarrollado, mientras que para los países relativamente pequeños el modelo integrado (total o parcialmente) sigue siendo considerado muy atractivo (Taylor, 2009 y 2010; Taylor, M. y A. Fleming, 1999).

Frente al panorama internacional de intenso cambio de arquitectura supervisora característico de las dos últimas décadas, la supervisión financiera española se ha mantenido fiel a su modelo tradicional cuasi-sectorial, cuya modernización pasará por su consolidación en modelo *twin peaks*. Esta es una opinión ampliamente

compartida por los expertos españoles (y ya inspiradora de un proyecto ministerial que no llegó a desarrollarse). El cambio debería realizarse con cuidado, para evitar las pérdidas de “pericia, memoria colectiva y experiencia” que Llewellyn (2006) asocia con cambios de arquitectura institucional.

Banco central y supervisión

En el diseño institucional de la supervisión financiera, además de la cuestión ya examinada, referente a los diferentes modelos de tratamiento de objetivos y sectores, existe otra de gran relevancia que trata del papel que se le confía al banco central en este ámbito. Teniendo en cuenta que el banco central es responsable de la estabilidad del sistema de pagos, fuente de liquidez de última instancia para los mercados y las entidades solventes y garante de la estabilidad sistémica financiera, es fácilmente comprensible que el banco central sea un buen candidato a supervisor financiero, al menos de las entidades sistémicas. Pero también es claro que asumir tal condición bien pudiera generar conflictos con alguna de sus misiones, principalmente la de ser responsable de la política monetaria.

Es esta ambigüedad lo que explica la cambiante relación del banco con la supervisión a lo largo del tiempo y de un modelo a otro de organización de la supervisión microprudencial. En cualquier caso, aun hoy es posible afirmar que en la mayoría de países es el banco central el responsable de la supervisión bancaria. Su protagonismo depende inversamente del nivel de consolidación alcanzado por el sistema de supervisión y está significativamente influenciado por el modelo adoptado por ésta (Llewellyn, 2006; Masciandaro, D. y M. Quintyn. 2009, 2009b y 2010).

Como ya se ha dicho, hasta hace unos veinte años en la mayoría de los países la supervisión microprudencial estaba organizada sectorialmente. En este entorno casi siempre recaía en el banco central la supervisión de la banca (o al menos estaba muy estrechamente relacionado con ella), siendo otras agencias u organismos especializados los que se encargaban de la de seguros y valores. Mientras que estas agencias también solían tener algunas funciones de supervisión de mercados y conductas, en el caso del banco central su relación con tales funciones siempre era mucho más limitada. Frecuentemente existían también agencias especializadas en segmentos de la supervisión de mercados y conductas que podían actuar sobre varios o todos los sectores (banca, seguros y valores).

El proceso de consolidación financiera que modificó profundamente la estructura sectorial de la supervisión prudencial también afectó al papel del banco central. Así, la creación de supervisores totalmente integrados se realiza generalmente fuera del banco central, que solo retiene la supervisión macroprudencial (aunque mantiene, por razones obvias, su responsabilidad como prestamista de última instancia e interviene activamente en la gestión de las crisis cuando éstas emergen).

Son varias las razones aducidas a favor y en contra de la separación del banco central de la supervisión microprudencial (Goodhart y Shoenmaker, 1995; Masciandaro, 1995; Haubrich, 1996; Peek, Rosengren y Tootell, 1999; Goodhart, 2000; Vives, 2001; Quintyn y Taylor, 2002; Padoa Schioppa, 2003; Llewellyn, 2006; Herring y Carmessi, 2008; Mayes, 2009; Cukierman, 2011).

El argumento más popular de crítica a la asunción por el banco central de esa supervisión, resalta el posible conflicto entre una política monetaria restrictiva, necesaria para combatir una situación inflacionaria, y la protección de la solvencia de los bancos en situación de debilidad, por el impacto negativo sobre los mismos del alza de los tipos de interés (por el probable incremento de sus préstamos fallidos y por la posible rigidez al alza de los tipos de interés de sus activos). Haubrich llega a sugerir que el sector bancario, mucho mejor organizado y más afectado que los clientes y el público en general, podría “capturar” al banco central y éste podría pensar que su función más importante era la de proteger a los bancos, no el interés público. El mismo resultado práctico podría derivarse de la “autocaptura” pues, dado que gobierno, parlamentarios, medios de comunicación y simples ciudadanos acostumbran a ver los problemas bancarios como evidencia de mala supervisión, el banco central, celoso de su reputación, podría resistirse a aplicar una política monetaria erosionadora de la situación de los bancos. No deja de ser sorprendente lo extenso e intenso de esta polémica si se tiene en cuenta que los períodos de serias dificultades para el sector bancario de un país suelen coincidir más con épocas de deflación que de inflación.

Extraer del banco central la función de supervisión microprudencial evita una excesiva concentración de poder en una institución relativamente independiente del gobierno y parlamento. También elimina el riesgo de pérdida reputacional del responsable de la política monetaria (de imaginables consecuencias sobre la economía real) como resultado de sus errores como supervisor o, simplemente, de los problemas

de alguna de las entidades supervisadas. La importancia de ello deriva de que la reputación determina cómo reacciona el público al banco central. Para Buitier (2009) “la regulación y supervisión de las instituciones y mercados financieros es una actividad profundamente política. Se asignan, restringen, cualifican o se retiran derechos de propiedad. Se crean, reducen o se remueven barreras a la entrada o a la salida. Tales actividades no encajan muy bien con la imagen de un banco central independiente y a-político . Considero inevitable que cuando un banco central se implica profundamente en la supervisión de instituciones y mercados financieros sistémicamente importantes, y no hablemos si es en su regulación, el banco se politiza y pierde su independencia, incluso en el dominio de la política monetaria convencional”.

Los defensores de la ubicación en el banco central de la supervisión microprudencial van más allá de negar el posible conflicto de interés con la política monetaria y afirman que lo verdaderamente preocupante es la separación, pues ello conduce a que el banco central prescinda de valorar un efecto colateral de indiscutible interés social, el impacto de la política monetaria sobre la salud del sistema bancario. Pero es que, además, la separación entre las supervisiones micro y macroprudencial podría conducir a resultados muy negativos si no se establece una estrecha colaboración entre el banco central y el supervisor integrado, dado que la supervisión microprudencial requiere una buena comprensión del contexto económico, al tiempo que la macroprudencial exige un buen conocimiento de la situación individual de las entidades sistémicamente importantes y de la agregada del resto del mercado. Por otra parte, la función de prestamista de última instancia obliga al banco central a estar suficientemente informado sobre la liquidez y solvencia de los bancos para poder actuar eficazmente a fin de mantener la confianza del público. También el eficaz desempeño de sus responsabilidades en la prevención, gestión y resolución de las crisis demanda, obviamente, el rápido acceso a información amplia y rigurosa característica de la actividad supervisora. Sólo así se puede proteger preventivamente la estabilidad financiera y responder rápida y eficazmente a las crisis. Esta es, casi sin excepción, la opinión de los banqueros centrales, que nunca han visto con buenos ojos la pérdida de la supervisión microprudencial. Sin embargo, en teoría, el banco central no necesita ser el supervisor microprudencial. Lo que sí es indispensable es que tenga una relación muy estrecha con el mismo y que existan canales adecuados y permanentes de información entre ambos.

Lamentablemente, en la práctica encontramos demasiados casos en los que el nivel de colaboración estuvo muy por debajo de lo conveniente, con pésimas consecuencias para el sistema, pese a que en los mandatos de las agencias supervisoras constaba con toda claridad la obligación de cooperación. Si esto es así, no parece muy conveniente la ubicación de la supervisión microprudencial fuera del banco central en tanto que este sea el prestamista de último recurso y responsable de la gestión de crisis. Si, por el contrario es otra entidad (ministerio de hacienda, tesoro, fondo de garantía de depósitos, etc.) a quien corresponde la gestión de crisis, la ubicación de la supervisión microprudencial sería menos relevante (aunque subsistiría su utilidad para un mejor diseño de la supervisión macroprudencial y de la política monetaria).

En resumen, existen buenos argumentos tanto a favor como en contra de situar en el banco central la supervisión microprudencial. Lo importante es comprender muy bien la situación y tomar las medidas adecuadas. En caso de estar fuera, se debe extremar el cuidado para garantizar la fluida y plena colaboración entre las dos entidades e, incluso, admitir quizás, como se hace en algún país, que el banco central pueda tener acceso directo a la información de las entidades sistémicas. De este modo podrá disponer en épocas de crisis de información vital acerca de como los directivos están reaccionando, las estrategias que están considerando y otras cuestiones no menos interesantes que difícilmente se adquieren consultando a otro supervisor. En el supuesto contrario, de mantener la supervisión micro prudencial en el seno del banco central, las precauciones se deben orientar hacia su nítida separación de la función de política monetaria a fin de que la fértil proximidad no concluya en distorsiones en el logro de uno u otro objetivo.

El caso de mantenimiento de la supervisión prudencial en el banco central es, precisamente, la encarnación más frecuente del modelo Twin Peaks o de supervisión por objetivos.

Evidentemente, en los países de la zona euro, como España, no existe la opción de ubicar la supervisión microprudencial en la misma sede que la de la política monetaria, pues mientras que ésta es competencia del Banco Central Europeo, la supervisión microprudencial está totalmente descentralizada y en manos de supervisores nacionales.

Es cierto que, desde la misma creación del Banco Central Europeo, se empezó a pensar en la posibilidad de crear una supervisión financiera a nivel europeo, pero las resistencias políticas nacionales han mantenido el modelo descentralizado.

El problema se afrontó inicialmente mediante el establecimiento de una instancia de coordinación y cooperación, el Comité Asesor Bancario, creado por la Primera Directiva Bancaria de 1977. Aunque sucesivas reformas mejoraron la precariedad del sistema, apenas paliaron los inconvenientes derivados de una estructura de supervisión europea que seguía radicalmente descentralizada y, por ello, fuertemente fragmentada frente a la rápida integración del sistema financiero europeo (Nieto y Peñalosa, 2003; Schüler, 2003, Fonteyne y van der Vossen, 2007, Nieto y Schinasi, 2008). Desde perspectivas técnicas era duramente criticada la lentitud e ineficiencia de este esquema y su insuficiencia para proporcionar las funciones requeridas por un sistema financiero europeo eficiente, estable y transparente, pero los intereses nacionales impedían cualquier reforma que erosionase en cualquier medida su soberanía.

Al igual que ocurrió en muchos países, la crisis financiera iniciada en 2007 supuso un notable impulso para abordar más decididamente esta cuestión (Orphanides, 2010; Pointner y Wolner-Roßhuber, 2011). Se crea así, en octubre de 2008, por la Comisión Europea, un grupo de expertos presididos por Jacques de Larosière, cuyas recomendaciones (De Larosière, 2009) constituyeron el núcleo de la reforma finalmente aprobada por el Consejo Europeo en junio de 2009.

La estructura adoptada asigna la supervisión macroprudencial a un Consejo Europeo de Riesgo Sistémico, mientras que la supervisión microprudencial a nivel europeo se confía a un Sistema Europeo de Supervisión Financiera, integrado fundamentalmente por tres Autoridades Supervisoras Europeas -para banca (EBA), valores (ESMA) y seguros (EIOPA)- y la red de supervisores nacionales. La reforma constituye, sin duda, una transferencia de autoridad desde los niveles nacionales al europeo (Ottow y de Weers, 2011), pero muy limitada todavía, por la fuerte resistencia de algunos países, especialmente Gran Bretaña, a una mayor delegación de poderes supervisores a Bruselas.

La supervisión ordinaria de entidades y mercados seguirá siendo, como antes, competencia de los supervisores nacionales. Las autoridades europeas se reservan la

supervisión de la implementación de la legislación europea por las autoridades nacionales. Además pueden establecer estándares y reglas técnicas a nivel europeo, arbitrar en disputas entre autoridades nacionales e intervenir directamente en los mercados nacionales en el caso de continuado incumplimiento de la ley europea por un estado miembro o en casos de emergencia.

La capacidad de las autoridades europeas para intervenir en contextos de crisis ha quedado también muy limitada por las reticencias de los estados miembros no solo a una delegación de poder en este ámbito sino, y sobre todo, a su temor respecto de las implicaciones fiscales de un sistema europeo de gestión de crisis. El compromiso alcanzado estipula que las decisiones de las Autoridades Europeas Supervisoras no pueden tener un impacto fiscal significativo sobre un estado miembro. De hecho, este temor de los gobiernos a tener que financiar el salvamento de entidades que operan fuera de sus fronteras ha sido la causa principal del fracaso de la Unión Europea en cuanto al establecimiento de un sistema de gestión de crisis en años anteriores a esta reforma (Goodhart y Schoenmaker, 2006; Katsikas 2011).

Conviene también advertir que su independencia institucional está debilitada, entre otras cosas, por la presencia de supervisores nacionales en su Consejo (siempre tentadas a anteponer los intereses nacionales a los de la Unión), lo cual podría poner en riesgo su necesaria neutralidad al servicio de los intereses de la UE. Es cierto que los reglamentos comunitarios exigen que los miembros de los órganos de gobierno de las Autoridades Europeas Supervisoras, en el ejercicio de sus funciones, actúen con independencia y objetividad y únicamente en interés del conjunto de la Unión, sin solicitar ni aceptar instrucciones de los estados miembros, de las instituciones de la Unión o de cualquier otra entidad pública o privada. Pero, desgraciadamente, tan buenos propósitos nada garantizan. Es más que probable que en contextos de crisis los miembros de los órganos de gobierno de las autoridades europeas, ante conflictos entre los intereses particulares de sus países y el de la estabilidad financiera europea, concedan excesiva ponderación a aquéllos e incluso establezcan alianzas para mejor defenderlos. A este respecto resulta interesante constatar cómo el Parlamento Europeo, el 2 de febrero de 2011, con ocasión del examen de los candidatos propuestos para ocupar la presidencia de las Autoridades, expresaba sus dudas sobre la garantía de una independencia genuina de tales candidatos respecto de las autoridades nacionales de supervisión financiera (Tapia, 2011).

Lo cierto es que la evidente violación de consideraciones técnicas elementales en algunas decisiones, las incoherencias detectadas y el hecho de que los sesgos, errores o ambigüedades favorezcan casi siempre a las entidades de las potencias dominantes de la UE, países con mejor presencia en su Consejo Ejecutivo o en los máximos niveles de su personal, ha hecho desconfiar de la neutralidad y verdadera independencia de la EBA para servir los intereses generales de la UE sin hipotecarlos a los intereses nacionales de las potencias dominantes. Así, por ejemplo, tanto las pruebas de resistencia de la banca europea en 2011, como el análisis de las necesidades de recapitalización realizado ese mismo año, han constituido procesos “sospechosamente amables” con Alemania y Francia, países nucleares del Consejo Ejecutivo de la EBA, e incomprensiblemente severos con España, ausente de tal órgano.

La dureza de los tiempos que se avecinan y el indudable protagonismo que en ellos corresponderá a los gobiernos puede llevar a intensificar, al menos temporalmente, esa priorización de los intereses nacionales sobre los generales de la Unión (Schoenmaker, 2011). Por ello, aun sin renunciar al buen propósito de encarrilar el futuro de las instituciones de la UE hacia metas de buen gobierno, las autoridades españolas (Gobierno y Banco de España) harán bien en fijar una estrategia (alianzas, presencias, actitudes y gestión interna responsable) que proteja mejor los intereses españoles en ese ámbito.

Hoy por hoy, las Autoridades Supervisoras Europeas siguen siendo un modelo básicamente descentralizado que requiere importantes niveles de cooperación y coordinación. Tales niveles son difíciles de conseguir ya que, actualmente, existen casi medio centenar de agencias supervisoras en 27 países que, a su vez, han adoptado diseños institucionales supervisores ampliamente diferentes y caracterizados por gobernanzas no menos heterogéneas (Masciandaro, Nieto y Quintyn, 2009 a y 2009b). La importancia de la cooperación entre los supervisores nacionales para la estabilidad financiera de la Unión ha llevado incluso a recomendar la inclusión formal en los objetivos de los supervisores nacionales de un mandato “europeo” (Hardy, 2009).

Es preciso, sin embargo, reconocer tanto lo muy positivo del paso dado con la reforma del sistema de supervisión europeo como la gran dificultad existente para abordar cambios más ambiciosos que reporten un sistema de supervisión financiera

europeo razonablemente eficaz y eficiente, necesariamente asociado con niveles de centralización más elevados y con un mecanismo europeo de gestión de crisis. Una transformación de este alcance no sólo exigiría una reforma del Tratado, con todo lo que esto significa de dificultad procedimental, sino también enfrentarse a poderosos intereses económicos y resistencias políticas de alcance notable en muchos países (Di Giorgio y Di Noia, 2011).

3.3- ANALISIS DE IMPACTO

El análisis de impacto es una técnica cuya difusión se inició en los años 90 del siglo pasado y que en las publicaciones de la Comisión Europea, la OCDE y el Banco Mundial se presenta como instrumento de una gobernanza abierta, transparente, racional y eficiente. Su utilización efectiva es aún muy desigual de unos a otros países.

La obligación legal de elegir, frente a los fallos del mercado y a los propios fallos regulatorios, la “mejor solución” o la “solución racional”, desde la perspectiva del interés general, tiene una larga tradición en Estados Unidos y ya una interesantísima experiencia en Gran Bretaña y en la Unión Europea.

En Estados Unidos, el control de la racionalización del proceso regulatorio hunde sus raíces en la Administrative Procedure Act de 1946, que estableció que la delegación de poderes regulatorios desde el Congreso a las agencias tiene que estar acompañada por la obligación de que éstas den las razones que justifiquen sus propuestas regulatorias y ofrezcan a las partes afectadas la oportunidad de comentar la regulación propuesta (West, 2005; Martino Golden, 1998; Coglianese, Kilmartin y Mendelson, 2008; Radaelli, 2008). Como entroncado en esta tradición, el análisis de impacto en Estados Unidos hace referencia exclusivamente al derecho de las agencias, no del Congreso. Su desarrollo se realizó en distintas Executive Orders del Presidente dictadas los años 1981, 1985 y 1993 (esta última modificada por otra de 2007).

Se impone a las agencias la obligación de llevar a cabo un Análisis del Impacto Regulatorio (RIA en su acrónimo inglés) por cada regulación relevante, con el análisis coste-beneficio como instrumento fundamental.

Es preciso evaluar todos los costos y beneficios potenciales de las alternativas disponibles (incluida la de la no regulación) para alcanzar los objetivos sociales perseguidos. Tales costes y beneficios, para poder ser objeto de comparación, deben ser expresados en un valor monetario (o, cuando esto es imposible, se debe recurrir al coste-eficacia como instrumento sustitutivo). Las agencias deben elegir la alternativa que maximiza los beneficios netos potenciales para la sociedad, sin que en ningún caso puedan emprender una acción regulatoria cuyo beneficio neto potencial sea negativo. Las agencias están obligadas a facilitar la participación efectiva de todas las partes interesadas.

La Office of Management and Budget revisa y controla en nombre del Presidente la regulación propuesta por las agencias, pudiendo formular reparos que impedirán su aprobación si, entre otras cosas, no se ha realizado correctamente el análisis de impacto. Es precisamente la existencia de este control por el Presidente de Estados Unidos la que, al poder ser considerado como un mecanismo de control político de las agencias, ha excluido del RIA la regulación de los mercados, por su condición de agencia independiente, pese a que, probablemente, sea allí donde parece más necesario aquel tipo de mecanismo.

En Gran Bretaña, la RIA (o la IA - Impact Assessment - como también se la conoce) es introducida en 1998 y, a diferencia del caso americano, se aplica también a los proyectos de ley. Mediante consultas preliminares se han de identificar y evaluar las distintas alternativas y, seguidamente, éstas se publicarán para someterlas a análisis y comentarios. Todo este material, junto con los resultados del correspondiente análisis coste-beneficio y la oportuna selección de alternativa, se ha de someter nuevamente a la opinión pública, justificando que se han tenido en cuenta todas las opciones y que la finalmente seleccionada es la más eficaz y eficiente desde la perspectiva de los objetivos sociales perseguidos. No existe ningún control centralizado externo al Departamento que formula la propuesta de regulación, aunque sí un organismo, el National Audit Office, dependiente del Parlamento, encargado de vigilar la calidad de las IA. Dicho organismo ha señalado la necesidad de que la aplicación de esta técnica se inicie antes en el proceso regulatorio, así como la conveniencia de desplegar más enérgicamente la consulta efectiva a todos los interesados y la de llevar a cabo un análisis costo-beneficio más completo de las propuestas (Betancor, 2009).

Por su parte, el Consejo Europeo aprobó en Lisboa, en marzo de 2000, la llamada Estrategia de Lisboa, fruto de la cual fue un Libro Blanco de la Comisión sobre la gobernanza europea (2001) que dio lugar a la definición de un método integrado de Evaluación del Impacto Regulatorio (2002). En 2003 se inician las evaluaciones de las iniciativas importantes, y desde 2005 la Comisión realiza la evaluación de todas las propuestas incluidas en su programa anual de trabajo. Se deben considerar todas las opciones, incluida la de la no intervención, aunque el análisis detallado sólo es requerido para las alternativas que se consideren realistas. Se deben identificar y evaluar todos los impactos, directos e indirectos, positivos y negativos, y de naturaleza económica, social y ambiental (European Court of Auditors, 2010).

Una característica de especial relevancia del Análisis de Impacto europeo es la aplicación del mismo no sólo a las propuestas normativas, sino también a medidas de naturaleza no regulatoria. Con ello, la evaluación de impactos se convierte “en el principal medio de exteriorización, explicación y justificación de cualquier decisión de cierta relevancia, con independencia de su forma de exteriorización (política o normativa) que pretenda adoptar la Comisión Europea” (Betancor, 2009).

En palabras de Argimón y Mertel (2011) “son cada vez más los organismos regulatorios y supervisores tanto bancarios como no bancarios que dedican recursos a esta actividad. En particular, los reglamentos de creación de las Autoridades Europeas de Supervisión establecen la exigencia de que éstas analicen los costos y beneficios potenciales correspondientes a los proyectos de normas técnicas de regulación que elaboren”.

Además, “este enfoque ha sido adoptado ya por las autoridades nacionales encargadas de la regulación de los servicios financieros de varios países, entre los que se encuentra el Banco de España” (Argimón, 2009). Sobre un total de 140 supervisores financieros de 103 países, el 55 por ciento prepara un análisis de impacto o un análisis costo beneficio cuando aplican las normas, políticas o estándares. Son los supervisores bancarios los que más lo hacen mientras que los supervisores de seguros son los más reacios a hacerlo. Lo que aún es más notable es que una clara mayoría de los supervisores especialistas en banca y de los totalmente integrados realizan este análisis sin que tengan obligación legal de hacerlo (Seelig y Novoa, 2009).

El grado de implantación es diferente en los distintos países. La práctica inglesa, pionera en este ámbito, aventaja notablemente a la de los restantes países. Con todas sus deficiencias y limitaciones es cierto, sin embargo, que la apertura de sus procesos regulatorios, de un modo más o menos formal, a la participación de las partes interesadas y del público en general, y sus esfuerzos por indagar las ventajas y desventajas de las diferentes alternativas regulatorias, sigue siendo un modelo para la práctica totalidad de miembros de la UE.

En España la práctica del análisis de impacto, al menos con el alcance y difusión con el que habitualmente se le define, es inapreciable. Por ello fue una grata nueva que la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible dispusiera en el artículo 5 que: “las Administraciones Públicas:

1. Impulsarán los instrumentos del análisis previo de iniciativas normativas para garantizar que se tengan en cuenta los efectos de todo tipo que éstas produzcan, con el objetivo de no generar a los ciudadanos y empresas costes innecesarios o desproporcionados, en relación al objetivo de interés general que se pretenda alcanzar.
2. Prestarán la máxima atención al proceso de consulta pública en la elaboración de sus proyectos normativos, justificando entre otros los principios de buena regulación aplicables a las iniciativas normativas, fomentando la participación de los interesados en las iniciativas normativas, con el objeto de mejorar la calidad de la norma. Para ello pondrán a disposición de los interesados todos los canales de comunicación necesarios, especialmente a través de medios telemáticos, y asimismo aportarán la información adecuada para la mejor comprensión y valoración de los efectos esperados de las iniciativas normativas.
3. Promoverán el desarrollo de procedimientos de evaluación a posteriori de su actuación normativa, disponiendo el establecimiento de los correspondientes sistemas de información, seguimiento y evaluación”.

Estos propósitos de la Ley, sin embargo y como otros igualmente bien intencionados, han sido recibidos con un notable escepticismo porque “el gobierno en

casi 6 años jamás lo ha hecho (y el gobierno anterior, igual) y los organismos reguladores tampoco. Nos queda, pues, la duda de si realmente vamos a tener ese análisis previo de las iniciativas normativas (con excepción de cuando sea una imposición de la Unión Europea)” (Garoupa, 2011).

Sería muy de lamentar que este escepticismo se viera confirmado por los hechos, tanto en la legislación general como en la regulación que aquí nos ocupa porque, pese a las dificultades existentes (quizás insalvables en muchos casos) para la valoración de cada uno de los costos y beneficios potenciales, y para su comparación, a fin de deducir el beneficio potencial neto de cada alternativa, regulatoria o no, de los supervisores financieros, parece evidente que la práctica del análisis de impacto reporta considerables ventajas de variado tipo:

- En primer lugar, es un excelente sistema para autocontrolar el proceso de creación de normas y evitar la sobre-regulación, al imponer la comparación costos-beneficios (Gil, 2007).
- En segundo término, reduce la posibilidad de que se ignore la existencia de mejores alternativas, ya que uno de sus elementos cruciales es la búsqueda de opciones viables.
- En tercer lugar, la apertura del proceso regulatorio a todas las partes interesadas y a la sociedad en general, además de significar un enriquecimiento del bagaje de datos y argumentos, aporta también notables dosis de transparencia que debilitan el riesgo de captura del supervisor (Baxter, 2011).
- Finalmente, pero no por ello con menor importancia, disminuye el riesgo de arbitrariedad y arbitrismo por parte del mismo supervisor, al tiempo que se facilita su rendición de cuentas pues “al obligar al regulador a racionalizar su decisión regulatoria se le está obligando a que exteriorice (publicite) las razones y el proceso (lógico) que le permite deducir, desde tales razones, la conclusión regulatoria a la que ha llegado. Esta exteriorización, fruto de la exigencia de racionalización, contribuirá decisivamente al control por los ciudadanos y por las instituciones encargadas a tal efecto, singularmente, los Tribunales” (Betancor, 2009).

Todas estas ventajas se mantienen aún cuando en el análisis de impacto no se llegue a la determinación rigurosa del beneficio potencial de cada una de las opciones identificadas. Incluso en tal caso, la exploración de posibilidades de intervención habrá sido más amplia y abierta, la coherencia lógica de los argumentos y su solvencia objetiva habrá sido más depurada y todos los foros ante los que debe rendir cuentas el supervisor (parlamento, gobierno, tribunales, entidades supervisadas y público en general) contarán con una base incomparablemente superior de elementos de juicio para juzgar la razonabilidad de las medidas adoptadas por la agencia supervisora y para evaluar mejor la conducta de ésta.

4.-ESTRATEGIAS DE COBERTURA: GOBERNANZA DEL SUPERVISOR

La relación de culpables de cualquier crisis financiera generalmente es una larga lista (entidades, gobiernos, reguladores, etc.) con mérito desigual en la causación del fenómeno. Entre ellos, y ocupando casi siempre un puesto de honor, encontramos al mal gobierno de los supervisores (Lindgren, Baliño, Enoch, Gulde, Quintyn y Teo, 1999; Buitier, 2009; Caprio, Demirgüç-Kunt y Kane, 2008; Masciandaro, Quintyn y Vega Pansini, 2011) derivado de uno o varios de los factores de riesgo analizados en la Sección 2.

No es extraño, por ello, que desde mitad de los años noventa se haya dedicado una gran atención al tema de la gobernanza de los supervisores. Al lado de las discusiones teóricas y de las reflexiones de los expertos vinculados con los organismos supervisores, gobiernos y organizaciones internacionales, merecen especial mención los Principios Básicos de Supervisión Bancaria (los *Core Principles*) publicados en 1997 y revisados en 2006, propuestos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Basel Committee on Banking Supervision, 2006). Estos estándares, junto con su desarrollo detallado en la Core Principles Methodology (Basel Committee on Banking Supervision, 2006b), han sido utilizados por casi todos los países del mundo para chequear la calidad de sus sistemas de supervisión bancaria.

Por otra parte, la investigación permanente de su cumplimiento por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, en el marco de sus Programas de

Evaluación de la Estabilidad Financiera (FSAP en sus siglas en inglés), constituye un interesantísimo ejercicio oficioso de supervisión de los supervisores bancarios (Poveda, 2001). Para la supervisión de seguros y de mercados de capitales se elaboraron los correspondientes códigos por IAIS e IOSCO, respectivamente. El Fondo Monetario Internacional, por su parte, ha elaborado un Código de Buenas Prácticas de Transparencia en las Políticas Monetarias y Financieras que se dirige a todos los supervisores, bancarios o no, y a las autoridades monetarias.

La importancia de una buena gobernanza supervisora nunca puede ser sobrevalorada: hasta la mejor regulación podría ser incapaz de garantizar la estabilidad financiera si la supervisión se ve degradada por algunos de sus factores de riesgo (“politización”, captura por los supervisados, autcaptura, etc.).

Un trabajo de Das y Quintyn (2002) ha sido el origen de un consenso en cuanto a resumir en cuatro los principios de buen gobierno para las autoridades supervisoras. Tales principios son la independencia, rendición de cuentas, transparencia e integridad y constituyen una buena cobertura, al menos parcial, para hacer frente a aquellos factores de riesgo y, por tanto, para reducir la probabilidad de nuevas crisis financieras o mitigar su importancia y, con ello, proteger la estabilidad financiera.

Diversos estudios (International Monetary Fund y World Bank, 2002; Arnone, Darbar y Gambini, 2007; Quintyn, 2007) señalan a la independencia y a la rendición de cuentas como los dos principios más difíciles de cumplir.

Los estudios empíricos sobre el impacto del buen gobierno supervisor sobre la estabilidad financiera, o sobre la economía real son ya muy numerosos: Sundararajan, Marston y Basu, 2001; Barth, Caprio y Levine, 2001a, 2001b y 2005; Beck, Demirgüç-Kunt y Levine, 2003; Das, Quintyn y Chenard, 2004; Podpiera, 2006; Demirgüç-Kunt, Detragiache y Tressel, 2006; Demirgüç-Kunt y Detragiache, 2010; Caprio, D’Apice, Ferri y Puopolo, 2011; Masciandaro, Quintyn y Vega Pansini, 2011; Mohr y Wagner, 2011. Sin embargo, sus resultados no pueden aun ser calificados de incuestionables, debido a múltiples razones:

- La misma ambigüedad de las conclusiones de alguno de los estudios.

- El reducido tamaño de la muestra de algunas de las investigaciones (aunque conviene indicar que ya hay estudios con una base empírica que excede al centenar de países).
- La gran dificultad para hallar indicadores de conducta robustos para la de los supervisores (Goodhart, 2011).
- Las conclusiones de algunos trabajos están basadas en el análisis de las facultades de los supervisores según están reconocidas en los estatutos, y no atendiendo al ejercicio efectivo de las mismas, sin tener presente que las situaciones *de iure* difieren con frecuencia de las *de facto* (en un país, por ejemplo, el supervisor puede tener más independencia efectiva o real que el de otro, aunque en el estatuto del segundo haya un reconocimiento más amplio de su independencia que en el del primero).
- Finalmente, por la interdependencia existente entre los distintos principios de buen gobierno y por la dependencia de su eficacia respecto de las condiciones generales (culturales, legales y económicas) del entorno general del país.

Examinaré seguidamente los cuatro pilares del buen gobierno supervisor

4.1.-INDEPENDENCIA (POLÍTICA)

La independencia de los supervisores financieros hace referencia al grado en el que están aislados de interferencias inapropiadas desde la esfera política, y por ello son capaces de resistirlas, en orden a tomar decisiones pertenecientes a su esfera de competencia sin indebidas intromisiones externas.

Las crisis de los años noventa del pasado siglo (Asia, Rusia, Turquía y América Latina) demostraron que “las presiones políticas no sólo debilitaron la regulación financiera en un sentido general, sino que además impidieron que los reguladores y los supervisores encargados de hacer cumplir los reglamentos pudieran adoptar medidas adecuadas contra los bancos en problemas. Esto paralizó el sector financiero en las etapas que precedieron a la crisis, retrasó el reconocimiento de su gravedad, hizo que la intervención necesaria fuera más lenta

e incrementó el costo de la crisis para los contribuyentes” Quintyn y Taylor (2004).

La discusión sobre la independencia de las agencias reguladoras y supervisoras financieras se inicia a final de dicha década de los años noventa (Lastra, 1996 y Goodhart, 1998). Su rápida evolución se explica por la amplia disponibilidad de ejemplos de éxito de agencias independientes en otros ámbitos y, muy especialmente, por el intenso debate acerca de la independencia de los bancos centrales, en tanto que responsables de la política monetaria, con el espectacular triunfo en este campo de las tesis independentistas. Es obligado reconocer, sin embargo, que recientemente se han alzado voces recomendando reducir la independencia del banco central debido a la profunda –y necesaria- implicación de estos bancos en los esfuerzos para afrontar la reciente crisis global financiera, abordando acciones de gran alcance que implicaron, sin duda, decisiones políticas que no siempre fueron de general aprobación (Buitter, 2008 y 2009; Weisbrot, 2010; Hilsenrath, Blackstone y Woo, 2010; Kotok y Mason, 2011). Esta corriente de opinión está indirectamente avalada por un consenso emergente en cuanto a la ampliación del mandato de los bancos centrales hacia objetivos de estabilidad financiera (Buitter 2008 post simposium; Goodhart, 2010; Orphanides, 2011; Blinder, 2010; Borio 2011; Eichengreen, Rajan y Prasad, 2011; Wachtel, 2011), pues con ello la rendición de cuentas se complica y se hace más difícil de justificar el alto nivel de independencia alcanzado cuando su misión se reducía, en la práctica, a la estabilidad de precios (objetivo este simple y fácilmente mensurable).

Pese a que su modelo es el banco central, la independencia de los supervisores financieros parece conformarse con alcanzar niveles considerablemente más reducidos y su avance es un tanto titubeante. En efecto, son muchos los países en los que se observa que la introducción de nuevos elementos de independencia se acompaña de precauciones de control que a veces se presentan falsamente como instrumentos de rendición de cuentas (Quintyn, Ramírez y Taylor, 2007).

Independencia y “cultura política”

Como ya se indicó repetidamente, la independencia de las agencias reguladoras y supervisoras siempre ha sido parcial. Incluso los bancos centrales, la especie con más autonomía, jamás han tenido libertad para elegir sus objetivos fundamentales.

Los objetivos generales que la agencia supervisora debe perseguir, han de ser establecidos en su mandato, mientras que es el ámbito de la formulación e implementación de las políticas a través de las cuales la agencia intentará alcanzar aquellos objetivos, en el que podrá establecerse una mayor o menor independencia; es decir, que existan condiciones favorables para el ejercicio de sus funciones de acuerdo con criterios técnicos, que eviten o dificulten las presiones políticas. Siempre se trata, por tanto, de independencia instrumental y no de objetivos.

Pero aún así acotada la independencia, la facilidad para el desarrollo de agencias independientes depende estrechamente de la “cultura política” del país: normas no escritas, patrones culturales y valores que impregnan y condicionan el comportamiento de los distintos actores (Gil, 2007).

Una cultura política en la que figure la firme convicción de las principales fuerzas políticas de la utilidad social de la independencia de los organismos reguladores puede, en cierto modo, desentenderse del establecimiento de estrictas precauciones respecto de intromisiones políticas que, en tal contexto, son poco probables. Por el contrario, con un entorno de tibia cultura de la independencia, la tarea de su protección se convierte en uno de los puntos clave del diseño institucional de los organismos reguladores.

En España la creación de organismos reguladores independientes tropezó con una cultura política totalmente escéptica respecto de la independencia y que, por ello, respaldaba *de iure* y *de facto* la intromisión del gobierno. La reciente Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible reconoce nominalmente la importancia de la independencia (y de su correlato, la rendición de cuentas) de los organismos reguladores, pero no aborda las mínimas transformaciones del marco jurídico que pudieran abrir camino a su efectivo desarrollo en nuestro país, dado que prevé “un control parlamentario más bien flojo, una excesiva dependencia del gobierno y ninguna aportación sobre la necesaria reforma de la justicia para que el control judicial sea efectivo” (Garoupa, 2011).

Cuatro dimensiones de la independencia

Para hacer operativa la noción de independencia instrumental se distinguen cuatro dimensiones diferentes: institucional, regulatoria, supervisora y presupuestaria (Quintyn y Taylor, 2002, 2004 y 2011; Quintyn, Ramírez y Taylor, 2007).

Independencia institucional

Se refiere al estatus de la agencia como una institución separada de los poderes ejecutivo y legislativo. La independencia es una cuestión de grado y en su análisis figura, en primer lugar, el de las garantías jurídicas o alcance del reconocimiento legal de su autonomía (libertad respecto de instrucciones de cualquier organismo gubernamental o institución). La independencia legal (*de iure*) no coincide siempre con la efectiva (*de facto*). Esta última depende, además de las garantías jurídicas que configuran la independencia legal, de la cultura política de la independencia, según acabamos de ver.

Las condiciones del nombramiento y cese de los miembros de sus órganos rectores son elementos críticos de la independencia institucional. Los criterios de selección utilizados deben estar fundamentalmente relacionados con la competencia profesional y la honestidad. Los requerimientos profesionales se entienden referidos a la problemática sujeta a supervisión y es muy conveniente conseguir una composición equilibrada de los órganos rectores. Según la encuesta ya citada de Seelig y Novoa (2009), en el 60% de países se exigen requisitos de competencia para los nombramientos de miembros de órganos rectores de supervisores financieros, pero sólo en menos de un tercio de la agencias se impone alguna condición para el equilibrio de competencias.

Conviene establecer “períodos de enfriamiento” que impidan el acceso a los órganos rectores de personas que recientemente hubieran estado desempeñando cargos en la administración pública o posiciones de relieve en las estructuras de los partidos políticos. Por idéntico motivo, es preferible que no existan miembros natos de los órganos rectores, identificados con el desempeño de funciones públicas. La coordinación, muy necesaria en algunos supuestos, debe y puede ser garantizada por otras vías que son, incluso, más eficaces (Gil, 2007).

En la mayoría de países el gobierno es quien nombra a los miembros de los consejos rectores de los supervisores financieros y en el 65% de las agencias estos nombramientos se hacen sin requerir confirmación parlamentaria. Sin embargo, en el caso de los supervisores especializados en banca el porcentaje de agencias para las que se requiere tal confirmación asciende al 45% (Seelig y Novoa, 2009).

La cuestión del “quién nombra” no es decisiva cuando en el país existe una sólida “cultura de la independencia”, puesto que aun cuando recayese sólo en el gobierno la competencia para tales designaciones, las reglas de juego serán, casi siempre, razonablemente respetadas. Por el contrario, ante una cultura política teñida de escepticismo frente a la independencia, siempre sería poca toda precaución en el diseño formal del regulador, y las condiciones deberían ser muy estrictas: el nombramiento debería implicar, junto al poder ejecutivo, la intervención del poder legislativo con una mayoría reforzada. La exigencia de un amplio respaldo parlamentario es para forzar la selección hacia personas que puedan suscitarlo gracias a su imagen de independencia e imparcialidad y a un reconocido prestigio profesional.

Es inevitable reconocer que esta fórmula puede no resolver a corto plazo el problema, ya que podría conducir a una parálisis: “los consensos forzados no se traducen –cuando menos a juzgar por nuestra experiencia- en la selección de profesionales políticamente neutrales y técnicamente expertos. Por el contrario, desembocan habitualmente en bloqueo –véase la interminable historia de la renovación del Tribunal Constitucional- o bien en un improductivo sistema de cuotas de partido en el que las posiciones vacantes se distribuyen atendiendo al peso relativo de cada fuerza política – ahí tenemos ejemplos como el Consejo del Poder Judicial- lo que acaba por privar a los organismos resultantes de legitimidad y de operatividad al mismo tiempo”. (Longo y Saz, 2011). No obstante lo anterior, también parece juicioso defender que “la insensatez de una generación de políticos no debería llevar a la concentración de poderes en el gobierno para obviar un problema de incapacidad de diálogo en el Congreso” (Garoupa, 2011), sino a reclamar reglas que, al ponerles frente a su propia incapacidad, contribuyan a una evolución de la cultura política en la dirección adecuada.

La independencia institucional también se ve favorecida por la transparencia de los procesos de toma de decisiones y por una estructura de gobierno de la agencia que residencie dichos procesos en órganos colectivos. Estos son temas muy relevantes para el principio de integridad y por ello se reserva su tratamiento para ese marco (epígrafe 4.4).

Independencia regulatoria

Se refiere al grado de autonomía de la agencia en la fijación de reglas y regulaciones prudenciales dentro del marco de la ley. Una escasez de autonomía en

esta área, además de facilitar las injerencias políticas, puede entorpecer o ralentizar el ajuste de la regulación a las nuevas condiciones económicas o a la convergencia con las mejores prácticas internacionales.

Independencia supervisora.

Esta es “la más crucial de las facultades de las agencias ya que de ella depende, en buena medida, el correcto funcionamiento del sistema financiero que es a su vez el soporte de la estabilidad financiera” (Gil, 2007).

Desgraciadamente, también es la dimensión más difícil de garantizar, en parte por la resistencia de los políticos a renunciar a ciertas competencias de gran trascendencia (concesión y revocación de licencias, sanciones importantes, etc.), y en parte también porque la confidencialidad del proceso supervisor lo hace muy vulnerable a la interferencia tanto de los políticos como de las entidades supervisadas. Adviértase que si la capacidad de concesión y revocación de licencias no se atribuye plenamente al supervisor, se debilita su posición, se posibilita el conflicto con otros órganos de la administración y se complican los procesos administrativos. En este punto se centraba una de las recomendaciones del FSAP del FMI para España en 2006 (Gil, 2007).

Para fortalecer la independencia supervisora conviene que el personal de la agencia disfrute de protección legal en el ejercicio de sus funciones (a fin de evitar su intimidación por los supervisados); que sus salarios sean apropiados; y, finalmente, que se utilice un sistema de sanciones e intervenciones basado en reglas para reducir el ámbito de la discrecionalidad en los casos individuales y que, por lo tanto, desalienten la interferencia. Algunos directores de agencias supervisoras discrepan de esta última afirmación y defienden la conveniencia de no limitar con reglas la capacidad discrecional de reacción del supervisor frente a la acumulación de riesgo, tanto en entidades individuales como en el conjunto del sistema. Justifican esta opinión aludiendo a lo impredecible de los problemas que pudieran derivarse de la innovación financiera y, ya en un segundo plano, a las posibilidades de arbitraje supervisor tan pronto como las reglas fueran conocidas por los supervisados (Palmer y Cerruti, 2009). Una solución conciliadora podría ser el establecimiento, mediante reglas, de los niveles mínimos de reacción supervisora, no limitativos por tanto de actuaciones

más enérgicas o en supuestos no contemplados por las reglas. Con ello se ponen límites estrictos a la injerencia sin perjudicar la discrecionalidad del supervisor ante situaciones graves o nuevas.

Independencia presupuestaria.

Se refiere a la capacidad de la agencia supervisora para determinar el tamaño de su propio presupuesto y las asignaciones específicas de recursos y prioridades del mismo. A mayor capacidad, menor probabilidad de que se ejerzan influencias políticas a través de la presión presupuestaria.

Masciandaro, Nieto y Prast (2007a y 2007b) han examinado la estructura de financiación de 90 supervisores prudenciales bancarios, concluyendo que la gran mayoría de aquéllos que residen en el banco central se financian con fondos públicos en el sentido de que es a cargo directa (presupuesto gubernamental) o indirectamente (financiado por el banco central) de los contribuyentes, siendo esta última modalidad la más frecuente (véase también Seelig y Novoa, 2009). Por el contrario, los supervisores ubicados fuera del banco central generalmente tienen financiación privada, entendiéndose por tal a exacciones de variado tipo (licencias, cuotas, tasas, sanciones, etc.) sobre los bancos supervisados. Por supuesto que en ambos casos existen también supervisores con financiación mixta.

Si el organismo supervisor depende de asignaciones presupuestarias periódicas o del respaldo de una unidad gubernamental, difícilmente podemos pensar que el organismo disfruta de verdadera independencia ante los deseos de los políticos. A su vez, la financiación con cargo a los supervisados puede abrir camino a la indebida influencia de éstos y crear problemas de insuficiencia en épocas de crisis financiera, justamente cuando las necesidades suelen ser mayores.

De la independencia presupuestaria depende la calidad de la supervisión, no sólo en cuanto a disponer de recursos suficientes para el cumplimiento de su misión, sino también respecto de la independencia para su asignación. Dado que, como ya se ha dicho, la calidad de la supervisión depende estrechamente de la capacidad de la agencia para atraer y retener personal con cualificación suficiente, es crítica la independencia para establecer la plantilla de la institución y fijar salarios (Seelig y Novoa 2009).

4.2- RENDICIÓN DE CUENTAS

El supervisor no está sujeto a ninguna disciplina de mercado, está dotado de amplios poderes (que pueden afectar incluso a los derechos de propiedad) y goza de independencia política (es decir, de numerosos grados de libertad respecto de la administración pública), pese a ser su misión la promoción de objetivos sociales. Si esa independencia no está equilibrada por la obligación de dar cuenta del ejercicio de la misma, se abre la puerta a la captura del supervisor por los supervisados o por sus propios intereses particulares; a la creación de rigideces institucionales; a la sobrerregulación; a la ralentización de los ajustes estructurales en el sector y a la falta de comunicación con el gobierno (Quintyn y Taylor 2002).

Existe, por lo tanto, una clara necesidad de establecer mecanismos adecuados para la rendición de cuentas (*accountability*), entendida en su sentido más estricto de “relación entre un actor y un foro, en la que el actor tiene la obligación de explicar y justificar su conducta; el foro puede plantear cuestiones y emitir un juicio, y el actor podría afrontar consecuencias” (Bovens, 2006). Aplicada a nuestro caso, la rendición de cuentas sería “el grado en el que las agencias independientes son responsables por sus propias acciones, decisiones y conductas, y son requeridas para explicarlas y justificarlas ante las instituciones que delegaron autoridad en ellas, y ante los participantes en el mercado. El concepto de rendición de cuentas va más allá de la idea de chequear la conducta del supervisor porque implica también las ideas de enmendar faltas y daños y la de tomar medidas a fin de evitar su recurrencia” (Arnone, Darbar y Gambini, 2007).

Aunque a veces se presenta la rendición de cuentas como una antítesis de la independencia, lo cierto es que constituye la facilitadora de ésta. En feliz frase, frecuentemente utilizada, son las dos caras de la misma moneda. Cuanto más perfecta sea la rendición de cuentas menor será la resistencia de los políticos a conceder crecientes grados de independencia, por cuanto que aquella les tranquiliza respecto de la no captura del supervisor por intereses particulares y la comisión de abusos, al tiempo que les proporciona una evaluación del desempeño de las tareas delegadas. Lamentablemente, es bastante frecuente que los políticos, deseosos de retener la influencia directa sobre la supervisión, como palanca para incidir sobre el funcionamiento del sistema financiero, disfracen como instrumento de la rendición de cuentas mecanismos que son en realidad herramientas de control que corroen la

independencia del supervisor y, en el largo plazo, serán incompatibles con ella (Quintyn, Ramírez y Taylor, 2007).

La rendición de cuentas no es lo mismo que someterse a control (incompatible con la independencia de la agencia). Nada lo explica mejor que la descripción, mil veces citada, de Moe (1987) como combinación de instrumentos y mecanismos de vigilancia que conducen a una situación en la que nadie controla a la agencia supervisora pero, sin embargo, ésta está “bajo control”. Es decir, la agencia es monitorizada, no sólo por el gobierno, sino también por sus otros *stakeholders*, para ver si está cumpliendo con sus obligaciones fiduciarias y en el marco de este proceso la agencia ha de informar de sus acciones y justificarlas en términos de sus objetivos y mandato.

La rendición de cuentas, además de su finalidad principal (el supervisor da cuenta de sus acciones), tiene otras importantes funciones colaterales: mantener y acrecentar la legitimidad de la agencia, potenciar la integridad del supervisor y mejorar el desempeño de éste al coartar las actuaciones arbitrarias y las injerencias inapropiadas de políticos y supervisados (Hüpkes, Quintyn y Taylor, 2005; Quintyn y Taylor, 2007 y Quintyn, 2007).

La rendición de cuentas de las agencias supervisoras es considerablemente más difícil que la de los bancos centrales, en tanto que responsables de la política monetaria, debido a la mayor amplitud y complejidad de los mandatos y poderes de los supervisores (Hüpkes, E., M.Quintyn y M. W. Taylor, 2005; Quintyn, Ramírez y Taylor, 2007):

La tensión entre transparencia y confidencialidad es mucho más grande en el caso de la agencia supervisora, y la primera es un condicionante de la rendición de cuentas. Mientras que las razones que motivaron las decisiones de política monetaria pierden en poco tiempo su carácter confidencial, no cabe decir lo mismo de las del supervisor. Así, en tanto que la rápida publicación o difusión de las razones del banquero central no plantea ningún problema, la prudencia debe presidir la divulgación de los motivos y actuaciones del supervisor.

Ciertamente, una actividad tan diversa, cualificada y compleja como la de la supervisión bancaria solo puede ser adecuadamente vigilada mediante un amplio

conjunto de relaciones con todos los *stakeholders* de la agencia supervisora, según comentamos seguidamente (Hüpkes, Quintyn y Taylor, 2002, 2005 y 2006; Quintyn, Ramírez y Taylor, 2007; Black y Jacobzone, 2009 y Athanassiou, 2011):

La rendición de cuentas ante el *poder legislativo* consiste en comparencias periódicas o *ad hoc* de la agencia (ante el pleno o ante una comisión del Parlamento), la presentación de informes periódicos o puntuales y la colaboración en investigaciones parlamentarias extraordinarias. Tiene tres propósitos: comprobar que el mandato de la agencia es apropiado, determinar si los poderes delegados se ejercen efectivamente y son adecuados para la consecución de los objetivos propuestos y, finalmente, proporcionar un canal de comunicación en el caso de que sea necesario modificar la legislación. El parlamento no debería instruir a la agencia en cuanto a como llevar a cabo sus tareas supervisoras pero si, en cambio, vigilar muy atentamente que los objetivos de interés general no sean desplazados por otros particulares. Esto puede ocurrir incluso “inocentemente”, como cuando la posesión de un notable bagaje de conocimientos especializados lleva al organismo supervisor a promover decisiones que, aunque presentadas como técnicas (y quizás así consideradas sinceramente por el propio supervisor), son realmente políticas (su propuesta tiene alternativas quizás más interesantes para el bienestar social, aunque inferiores atendiendo al criterio “técnico” manejado por el supervisor), invadiendo así el organismo supervisor una área que no le corresponde a él, sino a las instancias políticas del país.

El control parlamentario de reguladores/supervisores es muy débil en España y la reciente Ley de Economía Sostenible, pese a reconocer nominalmente la importancia de la rendición de cuentas, no mejora significativamente la situación: “La comparencia previa (del nominado para Presidente) antes del nombramiento por el gobierno y la presentación de una memoria anual es insuficiente. El Congreso de los Diputados no tiene poder efectivo para exigir una rendición de cuentas. No puede objetar a los nombramientos del gobierno. No tiene capacidad de *impeachment*. No tiene capacidad sancionadora. Ni queda claro si puede rechazar la memoria anual del organismo regulador (y aún menos sabemos, si eso pudiera pasar, cuales serían las consecuencias institucionales de semejante enfrentamiento). Es evidente que la ley no pretende un control parlamentario fuerte y trata el organismo regulador como un asunto del área de influencia del gobierno con lo cual realmente no cambia la práctica de los últimos años” (Garoupa, 2011).

La rendición de cuentas ante el *poder ejecutivo* se realiza generalmente mediante la presentación de informes, periódicos o *ad hoc*, al ministerio de finanzas y una fluida relación, formal e informal, con el mismo a distintos niveles de ambas jerarquías. Su justificación deriva de que el gobierno tiene la responsabilidad última de la dirección y desarrollo de las políticas financieras y es quien generalmente inicia y promueve las nuevas regulaciones. Esta rendición de cuentas no debe convertirse en un medio de ejercer influencia política sobre la agencia, violando su independencia. Corresponde al parlamento vigilar el desarrollo de esta relación ministerio-agencia.

Los objetivos de la rendición de cuentas *judicial* son, por una parte, asegurar que la agencia supervisora actúa dentro de los límites de la ley y, por otra, garantizar el derecho fundamental de compensación legal a los afectados por las decisiones de la agencia. Dada la amplitud de los poderes delegados en las agencias supervisoras ésta es una verdadera piedra angular de su rendición de cuentas. La responsabilidad del supervisor puede surgir ante los depositantes, inversores o accionistas de un banco. Un ejemplo típico es la demanda de depositantes o inversores ante el colapso de un banco por juzgar responsable del mismo a la negligencia del supervisor.

Conviene indicar que existe un amplio debate sobre la responsabilidad de las agencias supervisoras, al tiempo que la legislación, de un país a otro, va desde el más amplio reconocimiento de aquella a la garantía de la más absoluta inmunidad. El principal argumento en contra de la responsabilidad del supervisor es que su reconocimiento legal podría provocar la inhibición de la agencia en el uso de sus poderes por miedo a las posibles consecuencias. Aun reconociendo la pertinencia de este argumento, la importancia del efecto disciplinario de la rendición de cuentas judicial hace que veamos con simpatía el movimiento actual, al menos en la Unión Europea, hacia la admisión de una más clara responsabilidad de las agencias.

El tratamiento dispensado por la Ley 2/2011, de 4 marzo, de Economía Sostenible al control judicial de los organismos reguladores no mejora en absoluto la penosa situación de tal cuestión en España (Betancourt, 2010) pues dicha Ley “sorprendentemente es absolutamente ciega y muda en lo que a la justicia se refiere” (Garoupa, 2011) aparte de la impugnación de las decisiones de los organismos reguladores por la vía del contencioso-administrativo.

La rendición de cuentas ante las *entidades supervisadas*, los *consumidores de servicios financieros* y el *público en general* se realiza a través de multitud de instrumentos: informes públicos, publicaciones y *website* de la agencia, conferencias de prensa, publicación de los resultados de la actividad supervisora adecuadamente explicados, y consultas públicas. Cuando la agencia se financia parcial o totalmente por ingresos procedentes de las entidades supervisadas resulta obligada una rendición de cuentas más específica para aquellas (Goodhart, 2011). Especial mención merece la utilización de análisis de impactos y análisis costo-beneficio cuya utilidad no se limita a la rendición de cuentas con este grupo de *stakeholders*, sino que se extiende a todos los otros y, además, son también instrumentos valiosísimos de la transparencia y de la propia eficacia y eficiencia de la agencia supervisora.

4.3- TRANSPARENCIA.

La transparencia de una agencia supervisora “es una medida del grado en que la información relativa a sus actividades oficiales (objetivos, marco legal, institucional y económico, datos e información sobre las políticas supervisoras y regulatorias y la rendición de cuentas ante sus *stakeholders*) es permanentemente verificable y comunicada a los interesados en forma oportuna” (Arnone, Darbar y Gambini, 2007).

Transparencia y rendición de cuentas están muy relacionadas pero son esencialmente diferentes. La transparencia hace referencia a la disponibilidad de la información, mientras que la rendición de cuentas no es simplemente proporcionar información, dar cuenta de lo que se ha hecho, sino que implica, además, explicar y defender la acción, decisión o política que es objeto de la información. Evidentemente, la transparencia, además de su interés intrínseco, es también prerrequisito de la rendición de cuentas. También beneficia a la independencia y a la integridad pues, al facilitar la identificación de influencias en pro de intereses particulares, reduce la probabilidad de que tales injerencias ocurran.

En los países democráticos la sociedad demanda transparencia a las instituciones públicas. Esta aspiración es aún más fuerte respecto de aquellas que, por habersele otorgado el estatuto de independientes, no están bajo el control de políticos elegidos (y susceptibles de ser apartados) por el pueblo. Desde esta perspectiva, no faltan voces que exigen una transparencia absoluta e ilimitada para instituciones como el banco

central y la supervisión financiera, pese a la imposibilidad, incluso física, de una transparencia de tal naturaleza (Issing, 2005).

Pero incluso acotando la transparencia al universo accesible, no parece justificable reclamar la transparencia máxima, ya que, como tantas otras cosas, su realización tiene costos que, pasados ciertos límites, pueden exceder a los beneficios que también aporta. No me refiero al costo material de la producción y difusión de la información (que las nuevas tecnologías han reducido drásticamente) sino, sobre todo, a otros costos mucho más relevantes para la sociedad. Se trata del costo que un aumento de la transparencia puede generar en términos de reducción del bienestar social, generalmente por su impacto negativo sobre alguno de los intereses generales perseguidos por la institución (Fenster, 2006). En otras palabras: niveles altos de transparencia pueden afectar negativamente a la eficacia y eficiencia de la agencia independiente. Éste es el caso de la revelación de asuntos altamente confidenciales, en el sentido de que su difusión puede originar grandes perjuicios a terceros y/o a objetivos sociales. Por ejemplo, la estabilidad financiera en el caso de las agencias supervisoras o la seguridad nacional para otro tipo de instituciones. A veces el costo no se refiere únicamente a los objetivos de la agencia sino que alcanza a otros igualmente presentes en la función de bienestar social.

Es preciso reconocer que entre los beneficios de la transparencia no está sólo la satisfacción de una justa aspiración ciudadana y la protección de los objetivos sociales en cuanto que la “luz y taquígrafos” dificulta la injerencia de intereses particulares (también aquí la luz es el mejor desinfectante), sino que, a veces, también incluyen un aumento de la eficiencia de la institución examinada. Esto ha sido bien documentado para los bancos centrales, analizando las diferentes vías por las que una mayor transparencia puede incrementar la eficiencia de la política monetaria.

Siendo distintas en costos y beneficios unas instituciones de otras, no cabe proponer una determinación universalmente válida del perímetro de transparencia óptimo, sino que cada una demanda su propio análisis. En éste, además, se debe tener en cuenta que, casi sin excepción, los costos de la transparencia disminuyen con la importancia del retardo temporal que se impone a la apertura informativa: la distribución de las actas de las reuniones del consejo rector de una agencia supervisora o la información sobre los beneficiados por préstamos de emergencia pueden significar

altos costos si se realiza con solo una semana de retardo, mientras que seguramente será nulo o escaso si aquel plazo es de cinco años. Sin embargo, para muchos fines de gran importancia seguirá siendo muy importante disponer de tales informaciones, aunque sea con tanta demora. Servirá para la mejor rendición de cuentas de la entidad, para la vigilancia de la equidad de trato a los supervisados, para la contrastación de la competencia técnica e integridad de los consejeros, para averiguar hasta qué punto estos tuvieron acceso a toda la información relevante; etc. Como la tasa de disminución del costo con el tiempo es también diferente de unos hechos a otros y de unas instituciones a otras, de nuevo vemos confirmada la regla de que cada caso deberá ser evaluado individualmente para determinar el nivel de transparencia socialmente más ventajoso.

La gran dificultad de dicha política está en la extrema complejidad de la evaluación y comparación de los costos y beneficios, y ello explica que sea tan común la emergencia de duros conflictos (véase, por ejemplo, Ivry, Keoun y Kuntz, 2011; Gapper, 2011, Alloway, 2011 y Winkler, 2011) entre quienes exigen transparencia para mejor juzgar a la agencia y quienes se resisten a facilitarla, bien porque estiman que los costos sociales serían excesivos, bien porque pretenden eludir una rendición de cuentas que evidenciaría su desviación del interés general, o bien porque pondría al descubierto una injustificable influencia de los supervisados. Es indudable que la certeza de que la información será hecha pública influirá en el comportamiento de los distintos actores, creando incentivos positivos para las conductas socialmente correctas y negativos para las tácticas de captura u otras prácticas socialmente condenables.

En general, la enumeración de los beneficios de la transparencia de los supervisores financieros se realiza con argumentos conceptualmente muy próximos a los elaborados para los bancos centrales. Veámoslo, siguiendo a Liedorp, Mosch, van der Crujisen y de Haan, (2011):

- Primero: La transparencia realza la legitimidad del supervisor, muy conveniente habida cuenta de su déficit democrático.

- Segundo: Los supervisores han aumentado significativamente su independencia de los gobiernos, lo que a su vez requiere una rendición de cuentas más completa, de la que la transparencia es prerequisite indispensable.

- Tercero: La transparencia incrementará la predictibilidad del supervisor, la cual, a su vez, puede estimular a los bancos para mejorar su conducta.
- Cuarto: La incertidumbre estimula conductas de mercado abruptas y desestabilizadoras. Por ello, la transparencia, al conformar las expectativas, puede mejorar la robustez de las vinculaciones entre instituciones y mercados.
- Finalmente, la transparencia fuerza a los supervisores a ser cuidadosos y consistentes en la toma de decisiones, reduciendo la arbitrariedad. Si se estimula la transparencia aumenta la probabilidad de que las decisiones de la agencia supervisora estén bien razonadas y fundamentadas en la ley y los hechos. La publicidad reduce el campo a las decisiones arbitrarias y hace posible una verdadera rendición de cuentas ante gobierno, parlamento, sistema financiero y opinión pública.

Pese a la similitud de los argumentos a favor de la transparencia tanto en la política monetaria como en la supervisión financiera, ocurre que mientras que es casi universalmente aceptado que los bancos centrales deben ser muy transparentes, no sucede lo mismo en el caso de los supervisores financieros. Ello se debe, fundamentalmente, al mayor nivel de los costos de la transparencia para ellos (debido a que sus requerimientos de confidencialidad son mucho más elevados que los de la política monetaria). Sin embargo, también se debería tener presente que la mayor dificultad de la rendición de cuentas en el caso de los supervisores hace que, en buena medida, tenga que ser remplazada por la transparencia (Goodhart, 2011), que de este modo adquiere un significado y valor extraordinarios. Por ello, como bien advierten Hüpkes, Quintyn y Taylor (2006), la presunción debe ser que las decisiones del supervisor y los razonamientos que las motivaron son asunto de información pública, incluso si la confidencialidad obliga a que esta revelación haya de hacerse mucho después del evento.

No es extraño por ello que tanto la Autoridad Bancaria Europea (EBA, 2010) como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Basel Committee on Banking Supervision, 2006) hayan reconocido la necesidad de transparencia supervisora y hayan aportado instrumentos para su desarrollo.

En España, la transparencia de los supervisores financieros, si bien puede ser hasta ejemplar en los aspectos menores, presenta en cambio graves opacidades en otros mucho más relevantes. Para comprobar hasta qué nivel de absurdo puede llegar su extremo secretismo, nada mejor que leer el interesante Informe de Fiscalización emitido por el Tribunal de Cuentas. En sus conclusiones advierte de que “Las dificultades encontradas a lo largo de los trabajos de fiscalización han sido múltiples y constantes, y ello hasta tal punto que han llegado a configurar un amplio abanico de limitaciones (...) que en sentido estricto hubiera podido llevar a la no realización de la fiscalización” y, más adelante, “Estas limitaciones han incidido significativamente en el cumplimiento de los objetivos previstos en la presente fiscalización, suponiendo, en la mayor parte de los casos, la imposibilidad de conformar una opinión sobre la organización y aplicación práctica de los procedimientos de supervisión encomendados al Banco de España, a la Comisión Nacional de Valores y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones y sobre la coordinación entre estas entidades”. Ante situación tan escandalosa la Comisión Mixta (del Congreso de Diputados) para las Relaciones con el Tribunal de Cuentas, en su sesión de 29 de septiembre de 2009, acordó instar a los citados supervisores financieros a “Facilitar al Tribunal de Cuentas su labor de fiscalización, permitiéndole el acceso a la documentación necesaria para verificar la aplicación de los procedimientos de supervisión de estos organismos”.

A la vista de la actitud frente al Tribunal de Cuentas, cuya función fiscalizadora viene reconocida expresamente por la Constitución, norma fundamental de nuestro ordenamiento jurídico, se comprende que la transparencia sea escasa ante cualquier otra parte interesada. En particular, no se ofrece públicamente información verdaderamente significativa para evaluar el funcionamiento de su actividad supervisora, ni se realizan explicaciones bien fundamentadas (como las asociadas con el análisis de impactos) de las opciones importantes realizadas y poco se sabe de los acuerdos adoptados y de las deliberaciones de los órganos rectores, ni siquiera con un retardo de varios años.

Un nivel tan reducido de transparencia imposibilita una rendición de cuentas mínimamente satisfactoria.

4.4- INTEGRIDAD.

La integridad se refiere a aquellos mecanismos que aseguran que la búsqueda de los objetivos institucionales no se pone en peligro por el comportamiento del personal

del organismo supervisor persiguiendo sus propios intereses particulares (Das y Quintyn, 2002; Arnone, Darban y Gambini, 2007). Mientras que los otros tres pilares del buen gobierno (independencia, rendición de cuentas y transparencia) se refieren a las relaciones entre el supervisor y el mundo externo, la integridad concierne a los procedimientos internos del mismo.

Aunque la integridad se enfrenta inmediatamente con lo que hemos denominado autocaptura del organismo supervisor, también es una protección contra su captura por la industria o por los políticos por cuanto que desde ambos colectivos se pueden ofrecer incentivos positivos y negativos a los supervisores, creando así un interés personal en ellos.

En cualquier sociedad, el riesgo de conducta oportunista del supervisor (es decir, que atiende principalmente a su propio interés) depende de las normas sociales, culturales y personales de conducta honorable y de las normas legales que penalicen tal tipo de comportamiento. Cuanto más firmemente las normas éticas definan y condenen tales comportamientos y cuanto más efectivas sean las normas legales, menor será la probabilidad de conductas oportunistas (Kane, 1999). Por ello, las precauciones a tomar en el diseño y gestión de una agencia supervisora dependen del contenido de ambos conjuntos normativos en el país.

Las condiciones del nombramiento y cese de los miembros de los órganos rectores son elementos cruciales para la integridad de la Institución.

Los criterios de selección apropiados coinciden plenamente con los expuestos en relación con el principio de independencia política: deben basarse fundamentalmente en la competencia y la honestidad. Se trata de situar en el consejo rector a profesionales íntegros, con gran formación y experiencia financieras (varios de ellos en el ámbito bancario ya que estamos hablando de un supervisor bancario y no de una autoridad monetaria).

Sus retribuciones deben ser suficientemente altas para no facilitar su captura, pero es inevitable reconocer la imposibilidad de ofertas salariales neutralizadoras de tal riesgo (Dal Bó, 2006). Por eso es muy conveniente que el prestigio y el reconocimiento público acompañen su labor, en tanto que potentes incentivos no

monetarios, para contribuir al atractivo del puesto y al interés por conservarlo (Baxter, 2011).

Los miembros de los órganos rectores no deberán mantener vínculos con otras entidades que puedan dar lugar a conflictos de interés. Por tal motivo, la posesión de acciones u otros intereses en entidades supervisadas debe ser neutralizada previamente a su incorporación a la agencia. En términos más generales, conviene establecer a este nivel la transparencia de patrimonios personales, al menos en el mismo grado en que se exige a los miembros del gobierno y del poder legislativo. La existencia de incompatibilidades preventivas, relativas a su actividad previa con entidades supervisadas, debe complementarse con “periodos de enfriamiento” posteriores a su cese suficientemente largos para disminuir el riesgo de captura.

En cuanto a la duración del mandato, se debe tener presente que cuanto menor sea ésta, mayor será el sesgo cortoplacista del supervisor y mayor su vulnerabilidad a la captura por incentivos positivos o negativos de los supervisados. Pero, por otra parte, la colusión entre supervisados y supervisor se establece más fácilmente cuanto mayor sea la permanencia en el cargo del segundo y, por tanto, la duración de su mandato. Por ello, la duración óptima del mandato viene dada por dos fuerzas opuestas de difícil valoración teórica. A nivel mundial, la duración más frecuente para el mandato de los miembros de los órganos rectores de los supervisores financieros es la de seis años, seguida por la de cuatro años (Seelig y Novoa).

El cese de los miembros de los órganos rectores con anterioridad al término de su mandato debe estar sujeto a las mismas mayorías y criterios que los exigidos en su nombramiento (que si entonces protegían del “politiqueo” y la arbitrariedad, también lo harán ahora). Esta posibilidad, ciertamente excepcional, es, en última instancia, la encargada de alinear los intereses de la sociedad y los de la agencia supervisora, impidiendo el atrincheramiento de los supervisores inadecuados.

Los miembros de los órganos rectores (y también el resto del personal de la agencia) deben disfrutar de protección legal en el ejercicio de buena fe de sus competencias. Sin tal protección estarían expuestos al soborno y a la amenaza. La posibilidad de demandas por parte de las entidades supervisadas podría tener efectos disuasorios sobre la disposición de los supervisores para adoptar medidas

sancionadoras o, simplemente, incómodas para los supervisados. Aunque este argumento tiene bastante fundamento y es respaldado por la gran mayoría de expertos y organismos internacionales relevantes, conviene señalar que algunas voces advierten de los peligros de esta protección legal (en España, por ejemplo, Fernández Albertos, 2011). Fundamenta su posición, el hecho de que la responsabilidad personal es un fortísimo incentivo a la conducta correcta, hasta el punto de que su existencia reduciría significativamente la necesidad de regulación detallada de los conflictos de interés.

Para dificultar los tres tipos de captura, pero muy especialmente el de la patrimonialización indebida del poder supervisor por quien lo lidera, presidente o gobernador, conviene fijar no en sus manos sino en órganos colectivos el poder de tomar decisiones. Se trata de estimular la emergencia de un sistema interno de contrapesos para que la jerarquía del gobernador no pueda ser abusiva y vía de influencia de intereses particulares. Para lograrlo no basta que los vocales del consejo cumplan con los requisitos de independencia política, formación y experiencia antes mencionados. Si se desea que los órganos rectores constituyan órganos de gobierno efectivo y no solo *de iure*, es preciso que, además, sean también realmente independientes del gobernador y que estén facultados para exigir toda clase de documentos e informes, interrogar a los técnicos de la agencia y a sus auditores, y puedan acceder a cualquier otro recurso que les permita asegurarse de que en las opiniones del gobernador y su equipo ejecutivo están contemplados todos los puntos de vista y toda la información relevantes.

Fortalecer la maduración y solidez de voces alternativas a las de la cúpula ejecutiva de la agencia es un excelente medio de perfeccionar el proceso de toma de decisiones, compensando, al menos parcialmente, la enorme asimetría de información generalmente existente entre los altos directivos de la agencia y los consejeros no ejecutivos. Desde esta perspectiva, la situación actual del Banco de España parece francamente mejorable. Por citar sólo un ejemplo, téngase en cuenta que de los cuatro miembros con voto de la Comisión Ejecutiva, clave del gobierno de la institución, uno es el propio Gobernador que, naturalmente, la preside; otro es el Subgobernador, que es designado por el gobierno pero a propuesta del Gobernador, y los otros dos miembros son designados por el Consejo de Gobierno del banco a propuesta, una vez más, del Gobernador. El resto de miembros de la Comisión

Ejecutiva, con voz y sin voto, son los Directores Generales y el Secretario del Banco de España, directivos sometidos jerárquicamente al Gobernador y cuyo nombramiento es competencia de la propia Comisión Ejecutiva. No es fácil imaginar a una comisión así constituida actuando con independencia frente a las propuestas del Gobernador.

También la integridad de las operaciones del día a día necesita ser asegurada. Para ello deberán existir procedimientos de auditoría interna que aseguren que los objetivos de la agencia están claramente fijados, sean seguidos por el personal y estén sujetos a rendición de cuentas (Das y Quintyn, 2002).

Casi el 90 por ciento de todos los supervisores financieros que respondieron a la encuesta de Seelig y Novoa (2009) tienen códigos o reglas de conducta que controlan la emergencia de conflictos de interés para sus órganos de gobierno, directivos y otro personal. Los códigos son promovidos, monitorizados e implementados mediante la combinación de formación, auditorías internas e informes concernientes a aquellos conflictos.

5.-RESUMEN Y CONCLUSIONES

El crecimiento económico de un país depende, en buena medida, de la salud de su sistema financiero y ésta, a su vez, y con intensidad notable, de la eficiencia y eficacia de su regulación y supervisión microprudenciales bancarias. Este fuerte vínculo entre supervisión e interés social (vía crecimiento económico) confiere especial importancia al estudio de los factores de riesgo que pueden afectar negativamente a la efectividad de esta supervisión, en detrimento del interés general.

Son varias las razones por las que esta supervisión puede funcionar de un modo poco satisfactorio: su captura por intereses particulares de los políticos, de las entidades supervisadas o del mismo supervisor (autocaptura) pueden disociarla del interés general; mandatos confusos, incompletos o ambiguos, arquitecturas institucionales inadecuadas y un bajo nivel de sus técnicos pueden afectar seriamente a su desempeño, con lo que las decisiones supervisoras tendrán un impacto global

negativo o, al menos, inferior al asequible mediante opciones supervisoras alternativas.

En momentos en los que el péndulo parece moverse desde la ingenua confianza en la disciplina de mercado hacia una actitud, igualmente simple, de apuesta por la intervención pública en los sistemas financieros, son a mi juicio muy convenientes las reflexiones que conduzcan al reconocimiento pleno de los riesgos que la acción pública comporta, incluso cuando los fallos del mercado la recomiendan categóricamente.

Aunque el análisis desde esta perspectiva racional se ha intensificado mucho en los años recientes, su impulso es aun escaso si se consideran los potenciales beneficios sociales que pueden derivarse del mismo.

Es por ello que esta disertación se ha orientado a proporcionar una plataforma básica sobre la cual desarrollar y explicitar este debate en el ámbito concreto de la supervisión prudencial bancaria, recogiendo, sistematizando y, donde es apropiado, ampliando la literatura existente con el objetivo de poner de relieve que es no sólo posible, sino recomendable, el adoptar una actitud proactiva y de gestión de riesgo frente a los factores que pueden afectar adversamente al interés general, y que esta gestión de riesgo ha de acometerse mediante el uso de una “cartera” de estrategias cuya acción conjunta sea consistente con la multidimensionalidad del problema abordado.

Las conclusiones de nuestro análisis se recogen en la tabla que se acompaña. En ella se evidencia que, lejos de constituir coberturas individuales para cada riesgo, cada estrategia tiende a tener un impacto sobre múltiples factores de riesgo. Simétricamente, la cobertura de cada uno de los riesgos se ha de abordar mediante un conjunto o “cartera” de estrategias con fuerte interrelación entre ellas y que, generalmente, se refuerzan mutuamente.

Riesgo Cobertura	Politización	Captura del Supervisor	Autocaptura	Contenido deficiente	Alternativas mejores	Beneficios insuficientes
Recursos suficientes	☹	☹	☹	☹	☹	
Arquitectura institucional adecuada	☹	☹	☹	☹	☹	☹
Análisis de impacto	☹	☹	☹	☹	☹	☹
Independencia	☹	⚠	⚠			
Rendición de cuentas	☹	☹	☹	☹	☹	☹
Transparencia	☹	☹	☹	☹	☹	☹
Integridad	☹	☹	☹			

Fuente: elaboración propia

Este haz de interdependencias se resume a continuación:

- La *dotación de recursos suficientes* no solo disminuye la probabilidad de conductas supervisoras técnicamente deficientes (su principal propósito), sino que también, al elevar la competencia profesional de la agencia, aumentan su autoridad, prestigio, autonomía y capacidad de análisis y, con ello, su resiliencia y capacidad de resistir el asedio de intereses particulares, tanto de políticos, como de las entidades supervisadas e incluso de los primeros directivos de la institución.
- Una elección acertada de la *estructura institucional* de la supervisión tiene también múltiples efectos beneficiosos, que se extienden prácticamente a la totalidad de los riesgos: por una parte, al evitar la ambigüedad de los mandatos y externalizar la resolución de los *trade-off* entre objetivos, dificulta la captura del supervisor en cualquiera de sus tres formas. Por otra, una estructura adecuada suavizará problemas asociados con conflictos entre culturas supervisoras diferentes, procurará una visión global de los supervisados y combatirá los excesos de costos por escala reducida, todo lo cual son

contribuciones en orden al mejor diseño técnico de las conductas supervisoras, mejorando su eficiencia y eficacia.

- El *análisis de impacto*, pese a sus limitaciones (derivadas de la difícil valoración de los costos y, sobre todo, de la de los beneficios de las opciones supervisoras), tiene una potencialidad extraordinaria en la reducción de todos los riesgos, pues fuerza a la detallada consideración de todas las alternativas desde la perspectiva del interés general y mueve a la transparencia de los procesos de toma de decisiones. Dificulta con todo ello el asalto del supervisor por los intereses particulares de políticos, supervisados y del propio supervisor y reduce la probabilidad de contenidos deficientes, de existencia de alternativas mejores o de beneficios insuficientes.
- La *independencia política* tiene como objetivo obvio evitar la politización del supervisor y es este un beneficio de extraordinaria magnitud, tal y como se explicó en Secciones anteriores. Sin embargo, en la misma medida en que reduce el control político, abre la puerta a la emergencia de los intereses particulares de los supervisados y del propio supervisor (Herring y Carmassi, 2008). Esta es una cuestión de la máxima importancia, porque pone de relieve el enorme riesgo de centrar toda la atención, como a veces sucede, en la independencia de la agencia supervisora. Para garantizar que ésta, aunque no controlada (en sentido estricto) por nadie, está sin embargo “bajo control” del interés general, es indispensable que el nivel de independencia esté cuidadosamente contrapesado por una práctica de rendición de cuentas proporcional. Bajo esta condición, el incremento de la independencia no solo hará a la agencia más poderosa sino también, y este es el verdadero objetivo de las estrategias de cobertura, más eficaz y eficiente desde el punto de vista del interés público.
- La *rendición de cuentas* no solo beneficia (y posibilita, en una estrategia racional de diseño supervisor) la independencia (minorando el riesgo de politización), sino que constituye la defensa fundamental frente a los riesgos de captura o autocaptura del supervisor. También, evidentemente, establece poderosos estímulos para que el supervisor eluda los riesgos de baja calidad técnica, postergación de alternativas mejores o beneficios sociales insuficientes.

- La importancia de la *transparencia* se asocia, en primer lugar, a su significado para una sociedad democrática, en la que el pueblo tiene el derecho a conocer lo que hacen las instituciones públicas pero, desde una perspectiva más operativa, tiene la inmensa relevancia de constituir condición necesaria para la rendición de cuentas y, por tanto, comparte todos los méritos de aquella, e incluso la suple cuando existen circunstancias que hacen muy difícil una rendición de cuentas en sentido estricto.
- Finalmente, la *integridad* tiene como beneficio la defensa del interés general frente a cualquier interés particular y protege, por ello, de la politización y de la captura del supervisor por los bancos o por sus propios intereses particulares.

La eficacia de algunas de las estrategias de cobertura se multiplica por los efectos amplificadores o mitigadores del entorno socioeconómico, la cultura política, el imperio de la ley y la relevancia social de las normas éticas, todos los cuales condicionan la necesidad de ser más o menos rigurosos en el establecimiento de precauciones que impulsen la independencia política, la rendición de cuentas, la transparencia y la integridad de sus instituciones supervisoras.

De todo lo anterior podemos concluir que solo mediante la cuidadosa ponderación de todas las estrategias de cobertura, de modo que establezcan los incentivos correctos para los supervisores, al tiempo que los dotan de los recursos necesarios, se pueden esperar importantes efectos positivos sobre la estabilidad financiera. En caso contrario los esfuerzos pueden ser infructuosos, e incluso suceder que la intensificación de una estrategia de cobertura provoque efectos perversos, en algunos casos peores que el riesgo que inmediatamente trata de combatir. Por esta razón el análisis de cualquier innovación supervisora debería incorporar el de la interacción con los restantes elementos de la estrategia propuesta y con los ya presentes en el marco actual supervisor.

En cualquier caso, se debe tener presente que la naturaleza del problema de definición de una estrategia óptima para la configuración de la supervisión es de naturaleza estrictamente dinámica, en la medida en que no solo el sistema financiero y la economía están en permanente evolución, sino que también lo están el marco institucional, jurídico y cultural de la sociedad, siendo estos elementos de poderosa

influencia sobre el potencial último de cualquier estrategia de coberturas respecto de la estabilidad financiera. Existe, pues, una imperiosa necesidad de modificar permanentemente el presente a fin de adecuarlo continuamente a un futuro que se desvela progresivamente.

Una última reflexión es obligada: También el perfeccionamiento de las estrategias de cobertura ha de estar guiado por el imperativo de la racionalidad. Su realización comporta costos, por lo que la búsqueda de niveles más elevados solo es recomendable en la medida en que se juzgue que sus efectos sobre la estabilidad financiera los compensan. Evidentemente, este cálculo es, en la práctica, imposible y al invocarlo aquí solamente se pretende recordar que la perfección no es de este mundo o, al menos, es demasiado cara para proponérsela como objetivo.

BIBLIOGRAFIA CITADA

- Adolph, C. 2004. *The Dilemma of Discretion: Career Ambitions and the Politics of Central Banking*. PhD Thesis, Department of Government, Harvard University. Cambridge.
- Abrams, B. y R. Settle. 1993. "Pressure-group influence and institutional change: Branch-banking legislation during the great depression". *PublicChoice*, Vol. 77.
- Alloway, T. 2011. "A first look through the Fed's discount window", *Financial Times*, ft.com/alphaville, 31 de marzo.
- Argimón, I. 2009. "¿Qué queda de la agenda `legislar mejor`?". *Estabilidad Financiera* N° 17, Noviembre.
- Argimón, I. y M. Mertel. 2011. "Cuantificación de los beneficios de la regulación prudencial". *Estabilidad Financiera* N° 20, mayo.
- Argy, F. 2003. "Beware of economic fundamentalism (or what makes a good policy adviser?)". *The Drawing Board: An Australian Review of Public Affairs* 03. The University of Sidney.
- Arnone, M., S. M. Darbar y A. Gambini. 2007. "Banking Supervision: Quality and Governance" IMF Working Paper WP/07/82. International Monetary Fund. Washington.
- Athanassiou, P. 2011. "Financial Sector Supervisors' Accountability. A European Perspective". *Legal Working Paper Series* N° 12, Agosto.
- Barth, J. R., Caprio, G. y R. Levine. 2001a. "The Regulation and Supervision of Banks around the World. A New Database" en R. E. Litane y R. Herring (eds.), *Integrating Emerging Market Countries into the Global Financial System*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Brookings Institution Press.
- Barth, J. R., Caprio, G. y R. Levine. 2001b. "Bank Regulation and Supervision: What Works Best?". *Policy Research Working Paper* 2725. The World Bank.
- Barth, J. R., Caprio, G. y R. Levine. 2005. *Rethinking Banking Regulation: Till Angels Govern*. Cambridge University Press. Nueva York
- Barth, J. R., Caprio, G. y R. Levine. 2008. "Bank Regulations Are Changing: For Better or Worse?". *Policy Research Working Paper* 4646. The World Bank

- Barth, J. R., J. Gan y D. E. Nolle. 2004. "Global Banking Regulation and Supervision: What Are the Issues and What Are the Practices?", En Duk-Hoom Lee y Hill-Chin Lim (eds.) *Reforms and Innovations in Bank Management*. Seoul.
- Barth, J. R., D. E. Nolle, T. Phumiwasana y G. Yago. 2003. "A Cross Country Analysis of the Bank Supervisory Framework and Bank Performance", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, vol. 12 N°2.
- Basel Committee on Banking Supervision. 2006. *Core Principles for Effective Banking Supervision*. Bank for International Settlement. Octubre.
- Basel Committee on Banking Supervision. 2006b. *Core Principles Methodology*. Bank for International Settlement. Octubre.
- Baxter, L. G. 2011. "Capture in Financial Regulation: Can We Channel It Toward the Common Good?" *Fordham Journal of Corporate & Financial Law Symposium*, Fordham Law School, Nueva York. 7 de Febrero.
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt y R. Levine. 2003. "Bank Supervision and Corporate Finance". NBER Working Paper 9620. National Bureau of Economic Research. Cambridge, Mass.
- Becker, Gary. 1983. "A Theory of Competition among Pressure Groups for Political Influence". *Quarterly Journal of Economics* Vol. 98 N°3 Agosto.
- Becker, Gary. 2010. "Central Bank Independence". *The Becker-Posner Blog*, 23 de mayo
- Benink, H. A. y R. H. Schmidt. 2004. "Europe's single market for financial services: views by the european shadow financial regulatory committee". *Journal of Financial Stability* Vol. 1 N° 2.
- Bernstein, Marver H. 1955. *Regulating Business by Independent Commission*. Princeton University Press. Princeton, N.J.
- Betancor, Andrés. 2009. *Mejorar la regulación. Una guía de razones y de medios*. Marcial Pons. Madrid
- Betancor, Andrés. 2010. *Regulación: Mito y Derecho*. Madrid. Civitas. Madrid.
- Betancor, Andrés. 2011. "Reguladores inútiles, ¿reguladores innecesarios?". *Expansión*, 14 de abril.

- Black, J. y S. Jacobzone. 2009. "Tools for Regulatory Quality and Financial Sector Regulation: A Cross-Country Perspective". OECD Working Papers on Public Governance, N° 16. OECD.
- Blinder, A. S. 2010. "How central should central bank be?" Journal of Economic Literature, Vol. 48 N° 1.
- Boot, A. W. y A. V. Thakor. 1993. "Self-interested bank regulation". The American Economic Review, Vol. 83, N° 2.
- Borio, C. 2003. "Towards a Macro-prudential Framework for Financial Supervision and Regulation?" BIS Working Paper N° 128. Bank for International Settlements.
- Borio, C. 2011. "Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters?". BIS Working Papers, version 10 de Abril de 2011 (primera versión 1 de Diciembre de 2010) Bank for International Settlements.
- Borio, C., C. Furfine, y P. Lowe. 2001. "Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options" en Marrying the Macro- and Micro-Prudential Dimensions of Financial Stability, BIS Papers 1. Bank for International Settlements.
- Bovens, M. 2006. "Analysing and Assessing Public Accountability. A Conceptual Framework". European Governance Papers (EUROGOV) N° C-06-01, pdf.
- Boyer, P.C. y J. Ponce. 2010. "Regulatory capture and banking supervision reform". "Paolo Baffi" Centre on Central Banking and Financial Regulation, Research Papers Series N° 2010 – 83 (publicado en 2011 en Journal of Financial Stability)
- Brown, K. y M. Skully. 2003. "International Studies in Comparative Banking: A Survey of Recent Development" SSRN Working Paper n° 365920, enero.
- Brunnermeier, M., A. Crocket, C. Goodhart, M. Hellwig, A. Persaud y H. Shin. 2009. "The fundamental Principles of Financial Regulation". ICMB Geneva Report on the World Economy. International Center for Monetary and Banking Studies. Enero.
- Buiter, Willem. 2008. "Central Banks and Financial Crisis" FMG Discussion Papers dp 619 Financial Markets Group.
- Buiter, Willem. 2009. "What´s left of Central Bank Independence? Financial Times, 5 de mayo.

- Caprio, G. J., A. Demirgüç-Kunt y E. Kane. 2008. "The 2007 Meltdown in Structured Securitization: Searching for Lessons not Scapegoats". World Bank Policy Research Working Paper n° 4756, Noviembre.
- Caprio, G. J.; V. D'Apice, G. Ferri y G.W. Puopolo. 2011. "Macro Financial Determinants of the Great Financial Crisis: Implications for Financial Regulations. IstEin Working Paper Series, N° 12
- Carmichael, J; A. Fleming y D. T. Llewellyn. 2004. Aligning Financial Supervisory Structures with Country Needs. World Bank Institute, Washington
- Cass, Ronald A. 1985. "The Meaning of Liberty: Notes on Problems Within the Fraternity". Notre Dame Journal of Law, Ethics & Public Policy, Vol. 1.
- Cater, D. 1964. Power in Washington. Vintage. Nueva York.
- Claessens, S., M. A. Kose y M. E. Terrones. 2010. "The Global Financial Crisis: How similar? How Different? How costly?. Tusiad. Koc University Economic Research Forum. Working Paper n° 1011, marzo.
- Coglianesi, C., H. Kilmartin y E. Mendelson. 2008. "Transparency and Public Participation in the Rulemaking Process. A Nonpartisan Presidential Transition Task Force Report". Transparency and Public Participation Task Force. University of Pennsylvania Law School. Julio.
- Croley, Steven P. 1998. "Theories of Regulation: Incorporating the Administrative Process". Columbia Law Review Vol. 1, N° 5.
- Crotty, J. 2011. "The Realism of Assumptions Does Matter: Why Keynes-Minsky Theory Must Replace Efficient Market Theory as the Guide to Financial Regulation Policy", Department of Economics Working Paper 2011-05. University of Massachusetts. Amherst.
- Cukierman, A. 2006. "Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria: pasado, presente y futuro". Economía Chilena Vol. 9 N° 1, abril
- Cukierman, A. 2011. "Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies". Journal of Financial Stability, Vol. 7, N° 1, Enero.
- Dal Bó, E. 2006. "Regulatory Capture: A Review" Oxford Review of Economic Policy, Vol. 22, N° 2.

- Dal Bó, E. y R. Di Tella (2003) “Capture by Threat”, *Journal of Political Economy* Vol 111, N° 5.
- Das, U.S. y M. Quintyn. 2002. “Crisis Prevention and Crisis Management: The Role of Regulatory Governance”. IMF Working Papers WP/02/163. International Monetary Fund. Washington.
- Das, U.S., M. Quintyn y K. Chenard. 2004. Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability?. IMF Working Paper WP/04/89. International Monetary Fund. Washington.
- Das, U. S. y M. Quintyn. 2002. “Crisis Prevention and Crisis Management – The Role of Regulatory Governance” IMF Working Paper WP/02/163 . International Monetary Fund. Washington.
- Das, U. S., M. Quintyn y K. Chenard. 2004. “Does Regulatory Governance Matter for Financial System Stability? An Empirical Analysis” IMF Working Paper, WP/04/89, International Monetary Fund. Washington.
- De Larosière, Jacques. 2009. Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU, 25 de febrero. Bruselas.
- Dell’Ariccia, D. Igan, y L. Laeven. 2010. “Lessons and Policy Implications from the Global Financial Crisis” IMF Working Paper, WP/10/44, International Monetary Fund. Washington.
- Demirgüç-Kunt, A. y E. Detragiache. 2010. “Basel Core Principles and Bank Risk: Does Compliance Matter?”. IMF Working Paper WP/10/81. International Monetary Fund. Washington.
- Demirgüç-Kunt, A., E. Detragiache y T. Tressel. 2006. “Banking on the Principles: Compliance with Basel Core Principles and Bank Soundness”. IMF Working Paper WP/06/242. International Monetary Fund. Washington.
- Demirgüç-Kunt, A. y W. Maksimovic. 2002. “Funding Growth in Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Evidence from Firm-Level Data”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 65, septiembre
- Dewatripont, Mathias y Jean Tirole. 1999. “Advocates”, *Journal of Political Economy* Vol. 107 , Febrero.
- Di Giorgio, G. y C. Di Noia. 2011. “Financial Supervisors: Alternative Models” en D.

- Masciandaro y M. Quintyn (eds.): *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*. Edward Elgar Publishing, Inc. Cheltenham. U. K.
- EBA. 2010. "CEBS Guidelines on Supervisory Disclosure-Revised". European Banking Authority.
- Eijffinger y Geraats. 2006. "How transparent are central banks?". *European Journal of Political Economy*, Vol. 22.
- Eichengreen, B., R. Rajan y E. Prasad. 2011. "Central Banks need a bigger and bolder mandate". *Financial Times*, 24 de Octubre.
- Epstein, G. 2010. "Conflicts of Interest and the Financial Crisis: It's Also the Economics Profession, Stupid!". *TripleCrisis*, 13 de Octubre: <http://triplecrisis.com>.
- Epstein, G. y J. Carrick-Hagenbarth. 2010. "Financial Economists, Financial Interests and Dark Corners of the Meltdown: It's Time to set Ethical Standards for the Economics Profession. PERI Working Papers N° 239. Political Economy Research Institute. University of Massachusetts, Amherst. Noviembre.
- European Court of Auditors. 2010. "Impact Assessments in the EU Institutions: Do they support decision-making". Special Report N° 3
- Farber, A. y Philip P. Frickey. 1987. "The Jurisprudence of Public Choice" *Texas Law Review*, Vol. 65, N° 5. Abril.
- Fenster, M. 2006. "The Opacity of Transparency", *Iowa Law Review*, Vol. 91.
- Fernández Albertos, J. 2011. "Astérix, Spiderman y el Banco de España", *El País*, 17 de Octubre.
- Financial Services Authority. 2009. *The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis*. F.S.A. Londres.
- Fonteyne, W. y J. W. van der Vossen. 2007. "Financial Integration and Stability" en J. Decressin, H. Faruquee y W. Fonteyne (eds.) *Integrating Europe's Financial Markets*. Washington, D. C. International Monetary Fund.
- Fox, J. 2009. *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion on Wall Street*. HarperCollins. Nueva York.
- Freytag, A. y D. Masciandaro. 2011. "Financial Supervision Architecture and Central Bank Independence" en D. Masciandaro y M. Quintyn (eds.): *Designing*

- Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance. Edward Elgar Publishing, Cheltenham, U. K.
- Fritschler, A. L. 1989. Smoking and Politics. Prentice-Hall. Englewood Cliffs, N.J.
- Gabillon, E. y D. Martimort. 2004. "The benefits of central bank's political independence". European Economic Review, Vol. 48.
- Gapper, J. 2011. "Banks have not recognised their debt to the Fed". Financial Times. 28 de Noviembre.
- Garoupa, Nuno. 2011. "Organismos Reguladores" en Manuel Bagües, Jesús Fernández-Villaverde y Luis Garicano: La Ley de Economía Sostenible y las reformas estructurales: 25 propuestas. Madrid, Fedea.
- Geraats, P. M. 2002. "Central Bank Transparency. Economic Journal, 112 (483), Noviembre.
- Gil, G. 2007. "Agencias reguladoras financieras independientes". CNMV Boletín. Trimestre III.
- Gil, G. y J. Segura. 2007. La supervisión financiera actual y temas para un debate. Estabilidad Financiera, Nº 12, mayo.
- Goodhart, C. 1996. "An Incentive Structure for Financial Regulation". LSE Financial Markets Group Special Paper 88. London School of Economics. Londres.
- Goodhart, C. 2000. "The Organisational Structure of Banking Supervision". FSI Occasional Papers Nº 1, 25 de Octubre.
- Goodhart, C. 2001. "Regulating the Regulator: An Economist's Perspective on Accountability and Control", en Ferran, E. y C. Goodhart (eds) Regulating Financial Services and Markets in the 21st Century. Hart Publishing Co. Oxford.
- Goodhart, C. 2010. "The Changing Role of Central Banks" BIS Working Papers Nº 326, Noviembre.
- Goodhart, C. 2011. "Introduction" a D. Masciandaro y M. Quintyn (eds.): Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance. Edward Elgar Publishing, Cheltenham. , U. K.
- Goodhart, C. (ed.). 1998. The Emerging Framework of Financial Regulation, Financial Markets Group. London School of Economics. Londres.

- Goodhart, C. A. E. y D. Schoenmaker. 1995. "Should The Functions of Monetary Policy and Banking Supervision Be Separated?", *Oxford Economic Papers*, Vol. 47, Octubre.
- Goodhart, C. A. E. y D. Schoenmaker. 2006."Burden Sharing in a Banking Crisis in Europe". *Special Paper Series n° 164*. LSE Financial Markets Group. Londres.
- Greider, William. 1987. *Secrets of the Temple: How the Federal Reserve Runs the Country*. Simon and Schuster. Nueva York.
- Group of Thirty.Financial Regulatory Systems Working Group. 2008. *The Structure of Financial Supervision. Approaches and Challenges in a Global Marketplace*.
- Grundfest, Joseph A. 1990. "Lobbying into Limbo: The Political Ecology of the Savings and Loan Crisis". *Stanford Law and Policy Review*, primavera.
- Hanson, S., A. Kashyap y J. Stein. 2011. "A Macro-Prudential Approach to Financial Regulation" *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 25.
- Hardy, D. C. 2006. "Regulatory Capture in Banking".IMF Working Paper WP/06/34. Fondo Monetario Internacional. Washington
- Haubrich, J. G. 1996. "Combining Bank Supervision and Monetary Policy", *Economic Commentary*, Noviembre. Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Heinemann, F. y M. Schüler. 2004. "A stiglerian view on banking supervision". *Public Choice* Vol. 121, N° 1.
- Herring, R. y J. Carmassi. 2008. "The Structure of Cross- Sector Financial Supervision", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol.17, N° 1.
- Hill, C. y R. Painter. 2011. "Compromised Fiduciaries: Conflicts of Interest in Government and Business". *Minnesota Law Review*, Vol. 95, N° 5.
- Hilsenrath, Jon; Brian Blackstone y Jaeyeon Woo. 2010. "Crisis Threatens to Curb Central Banks". *The Wall Street Journal*, 12 de enero.
- Horvitz, P. 1983. "Reorganization of the Financial Regulatory Agencies" *Journal of Bank Research*. Invierno
- Hüpkes, E., M. Quintyn y M. W. Taylor. 2005. "The Accountability of Financial Sector Supervisors: Principles and Practice". IMF Working Papers WP/05/51 International Monetary Fund. Washington.

- Hüpkens, E., M. Quintyn y M. W. Taylor. 2006. "Accountability Arrangements for Financial Sector Regulation" Economic Issues, N° 39. International Monetary Fund. Washington.
- International Monetary Fund y World Bank. 2002. "Implementing the Basel Core Principles for Effective Banking Supervision: Experiences, Influences and Perspectives". IMF and World Bank Background Paper. Washington.
- Issing, O. 2005. "Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century", Federal Reserve Bank of St. Louis Review, Vol. 87, N° 2, Parte 1, Marzo/Abril.
- Ivy, B., B. Keoun y P. Kuntz. 2011. Bloomberg Markets Magazine, 27 de Noviembre.
- Johnson, S. y J. Kwak. 2010. 13 Bankers: The Wall Street Takeover and the next Financial Meltdown. New York, NY. Pantheon.
- Kane, E. 1990. "Principal-Agent Problems in S&L Savage". Journal of Finance, Vol. 45, Julio.
- Kane, E. 1990b. "The S&L insurance mess: How did it happen?". Urban Institute Press. Washington.
- Kane, E. 1999. "Improving the Ethics of Financial Regulation". Conference on Measuring and Managing Ethical Risk. Notre Dame Center for Ethics and Religious Values in Business.
- Kane, E. 2001. "Dynamic inconsistency of capital forbearance: Long-run vs. short run effects of too-big-to-fail policymaking. Pacific Basin Financial Journal, Vol. 9, N° 4.
- Katsikas, D. 2011. "An Assessment of the European Financial Reform Process: Accomplishments, Failures and Future Challenges". ELIAMEP Thesis, Julio
- Khan, A. 2000. "The Finance and Growth Nexus". Business Review, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Enero-Febrero.
- Khan, M.S. y A.S. Senhadj. 2000. "Financial Development and Economic Growth: An Overview" IMF Working Paper WP/00/209. International Monetary Fund. Washington.
- King, R.G. y R. Levine. 1993. "Finance and Growth: Schumpeter Might Be Right" Quarterly Journal of Economics, Vol. 108.

- Knott, J. y G. Miller. 1987. *Reforming Bureaucracy*. Prentice-Hall. Englewood Cliffs, N. J.
- Kotok, David y Joseph R. Mason. 2011. "Attacking Central Bank Independence". *Barron's*, 21 de mayo.
- Kozul-Wright, R. 2007. *The Resistible Rise of Market Fundamentalism: The Struggle for Economic Development in a Global Economy*. United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD). ZedBooks Ltd. Londres.
- Kroszner, Randall S. 1998. "The Political Economy of Banking and Financial Regulatory Reform in Emerging Markets", CRSP Working Paper No. 472. Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=143555> or doi:10.2139/ssrn.143555.
- Kroszner, Randall S. y Philip E. Strahan. 1999. "What Drives Deregulation? Economics and Politics of the Relaxation of Bank Branching Restrictions". *Quarterly Journal of Economics* 114 N° 4.
- Kroszner, Randall S. 1999. "Is the Financial System Politically Independent?. Perspectives on the Political Economy of Banking and Financial Regulation". A Study Prepared for the Swedish Government Inquiry on the Competitiveness of the Swedish Financial Industry. Junio .
- Krugman, P. 2009. *The return of depression economics and the crisis of 2008*. W. W. Norton. Nueva York.
- Laffont, J. 1999. "Political Economy, Information and Incentives". *European Economic Review*, Vol. 43.
- Laffont, J. y J. Tirole. 1991. "The Politics of Government Decision-Making: A Theory of Regulatory Capture". *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, N° 4.
- Laffont, J. y J. Tirole. 1993. *A Theory of Incentives in Procurement and Regulation*. MIT Press. Cambridge Massachusetts.
- Lastra, R.M. 1996. *Central Banking and Banking Regulation*. Financial Markets Group. London School of Economics. Londres.
- Levine, Ross. 1997. "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda" *Journal of Economic Literature*, Vol. 35.

- Levine, Ross. 2005. "Finance and Growth. Theory and Evidence" en Aghion, P. y S. Durlauf (eds.) *Handbook of Economic Growth*. North-Holland Elsevier, Amsterdam.
- Levine, Ross. 2010. "An Autopsy of the U. S. Financial System" NBER Working Paper n° 15956. National Bureau of Economic Research.
- Levine, Ross. 2011. "Regulating Finance and Regulators to Long-Run Growth". Federal Reserve Bank of Kansas.
- Levine, R., N. Loayza y T. Beck. 2000. "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes" *Journal of Monetary Economics* 46, agosto.
- Liedorp, F., R. Mosch, C. van der Crujisen y J. de Haan. 2011. "Transparency of Banking Supervisors". DNB Working Paper N° 297, mayo. De Nederlandsche Bank.
- Lindgren, C., T. J. T. Baliño, C. Enoch, A. Gulde, Quintyn y L. Teo. 1999. "Financial Sector Crisis and Restructuring: Lessons from Asia". IMF Occasional Paper n° 188. International Monetary Fund. Washington.
- Longo, F. y A. Saz. 2011. "Humpty Dumpty y el regulador independiente", *El Pais*, 17 de Julio.
- Llervellyn, D.T. 1999. "Introduction: the Institutional Structure of Regulatory Agencies"
- Llervellyn, D.T. 2006. "Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues". Trabajo presentado en el seminario del World Bank "Aligning Supervisory Structures with Country Needs". Washington D.C., 6 y 7 de junio.
- Lukauskas, A. J. 1997. *Regulating Finance: The Political Economy of Spanish Financial Policy from Franco to Democracy*. University of Michigan Press, Ann Harbor.
- Manne, R. 2010. "Is neoliberalism finished" en R. Manne y D. McNight (eds.) *Goodbye to all that? On the failure of neoliberalism and the urgency of change*. Black Inc. Agenda. Melbourne.
- Martino Golden, M. 1998. "Interest Groups in the Rule-Making Process: Who Participates? Whose Voices Get Heard?", *Journal of Public Administration Research and Theory* Vol. 8 N° 2. Abril.

- Masciandaro, D. 1995. "Designing a central bank: Social player, monetary agent or banking agent?". *Open Economies Review*, Vol. 6
- Masciandaro, D., M. J. Nieto y H. Prast. 2007a. "Who pays for banking supervision?". DNB Working Paper N° 141/2007, junio. De Nederlandsche Bank. Amsterdam.
- Masciandaro, D., M. J. Nieto y H. Prast. 2007 b. "Financial governance of banking supervision". Banco de España. Documentos de Trabajo N° 0725.
- Masciandaro, D., M. J. Nieto y M. Quintyn. 2009 a. "Will they sing the same tune?. Measuring convergence in the new European system of financial supervisors". Policy Insight n° 37, agosto. Centre for Economic Policy Research.
- Masciandaro, D., M. J. Nieto y M. Quintyn. 2009b. Financial Supervision in the EU: Is there convergence in the National Architectures?. "Paolo Baffi" Centre Research Paper Series n° 2009-38
- Masciandaro, D., M. J. Nieto y M. Quintyn. 2011 a. "The European Banking Authority: Are its governance arrangements consistent with its objectives?". *Vox*, 7 de febrero.
- Masciandaro, D., M. J. Nieto y M. Quintyn. 2011 b. "Exploring governance of the new European Banking Authority – A case for harmonization?" Vol.7, 4, diciembre.
- Masciandaro, D. y M. Quintyn. 2009. "Reforming financial supervision and the role of central banks: a review of global trends, causes and effects (1998-2008)". Policy Insight n° 30, febrero. Centre for Economic Policy Research.
- Masciandaro, D. y M. Quintyn. 2009b. "Regulating the Regulators: The Changing Face of Financial Supervision. Architectures Before and After the Crisis", *European Company Law*, Vol. 6, n° 5.
- Masciandaro, D. y M. Quintyn. 2010. Institutions matter: Financial supervision architecture, central bank and path-dependence. General trends and the south eastern European countries" *South-Eastern Europe Journal of Economics* Vol. 1
- Masciandaro, D. ; M. Quintyn y M. Taylor. 2008. "Financial Supervisory Independence and Accountability – Exploring the Determinants". IMF Working Papers, WP/08/147. International Monetary Fund. Washington.
- Masciandaro, D. , M. Quintyn y R. Vega Pansini. 2011. "Economic Crisis: Did Financial Supervision Matter?. Paper presentado al 29th SUERF Colloquium "New Paradigms in Money and Finance". Bruselas 11-12 de Mayo.

- Masters, B. 2011. "FSA boosts staff since financial crisis". *Financial Times*, 13 de Diciembre.
- Mayes, D.G. 2009. "The role of Central Banks in financial supervision and regulation" *iea economic affairs*, septiembre. Institute of Economic Affairs.
- Meade, E. y D. Stasavage. 2004. "Publicity of Debate and the Incentive to Dissent: Evidence from the US Federal Reserve" Centre for Economic Performance. London School of Economics.
- Mian, A., A. Sufi, y F. Trebbi. 2010. "The Political Economy of the U. S. Mortgage Default Crisis" *American Economic Review*, Vol. 100, N°5.
- Moe, T. 1987. "Interests, Institutions, and Positive Theory: The Politics of the NLRB" *Studies in American Political Development* , Vol. 2
- Mohr, B. y H. Wagner. 2011. "A Structural Approach to Financial Stability: On the Beneficial Role of Regulatory Governance". Fern Universität in Hagen Discussion Paper N° 467. Mayo
- Mügge, D. 2010. "Paradigm shifts in post-crisis financial regulation? A comparison across domains and polities" presentado en Convención anual de la International Studies Association en Nueva Orleans, 16-19 de febrero.
- Nieto, M. J. y J. M. Peñalosa. 2003. Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa". *Estabilidad Financiera*, n° 4, mayo.
- Nieto, M.J. y G. J. Schinasi. 2008. EU framework for safeguarding financial stability: Towards an analytical benchmark for assessing its effectiveness". Banco de España, Documentos Ocasionales N° 0801.
- Olson, Mancur. 1965. *The Logic of Collective Action*. Cambridge, MA; Harvard University Press.
- Orphanides, A. 2010. "Towards a new architecture for financial stability in Europe" en la conferencia sobre The Euro Area and the Financial Crisis organizada por el National Bank of Slovakia. Bratislava, 6 de septiembre.
- Orphanides, A. 2011. "New Paradigms in Central Banking?", Central Bank of Cyprus Working Paper 2011-6. Noviembre.
- Ottow, A. T. y K. de Weers. 2011. "Towards a European Enforcement Toolkit?. The Europe Institute Utrecht Working Paper 01/11.

- Padoa Schioppa, T. 2003. "Financial Supervision: inside or outside central banks?" en J. Kremers, D. Shoenmaker y P. Wierts (eds.): *Financial Supervision in Europe*. Elgar Publishing, Cheltenham
- Palmer, J. 2009. "Can we enhance financial stability on a foundation of weak financial supervision?". *Estabilidad Financiera*, Nº 17, Noviembre. Banco de España.
- Palmer, J. y C. Cerruti. 2009. "Is there a need to rethink the supervisory process?". International Conference "Reforming Financial Regulation and Supervision: Going Back to Basics. The World Bank y Banco de España. Madrid, junio.
- Peek, J., E. Rosengren y G. Tootell. 1999. "Is Banking Supervision Central to Central Banking?" *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 114, Nº 2, mayo.
- Peltzman, Sam. 1976. "Toward a More General Theory of Regulation" *Journal of Law and Economics* Vol. 19 Nº 1. Abril.
- Peltzman, Sam. 1989. "The Economic Theory of Regulation after a Decade of Deregulation". *Brookings Papers: Microeconomics*.
- Pérez, J. 2011. "¿Una nueva estructura institucional para la supervisión y estabilidad financiera?" en R. Ortega (coordinador): *Mecanismos de Prevención y Gestión de Futuras Crisis Bancarias*. Papeles de la Fundación Nº 42. Fundación de Estudios Financieros.
- Pérez, S. A. 1997. *Banking on Privilege. The Politics of Spanish Financial Reform*. Cornell University Press, Ithaca-London.
- Pointner, W. y K. Wolner-Rößlhuber. 2011. "European Financial Supervision: The Long Road to Reform" *Monetary Policy & The Economy*, Q3/11
- Podpiera, R. 2006. "Does Compliance with Basel Core Principles Bring Any Measurable Benefits?". *IMF Staff Papers*, Vol. 53, junio.
- Posner, Richard A. 1974. "Theories of Economic Regulation". *Bell Journal of Economics and Management Science*. Vol. 5.
- Poveda Anandón, R. 2001. "Las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea", *Estabilidad Financiera*, nº 1, septiembre.
- Quintás, J.R. 2010. "El riesgo normativo en el sistema financiero" XXXI Jornadas de Estudios de la Abogacía General del Estado. Regulación de mercados. CDROM. Ministerio de Justicia. Secretaría General Técnica. Centro de Publicaciones (2010)

- Quintyn, M. "Governance of Financial Supervisors and its Effects. A Stocktaking Exercise". 2007. SUERF - The European Money and Finance Forum, Viena. /46. International Monetary Fund. Washington.
- Quintyn, M., S. Ramírez y M. W. Taylor. 2007. "The Fear of Freedom: Politicians and the Independence and Accountability of Financial Sector Supervisors". IMF Working Paper WP/07/25. International Monetary Fund. Washinton.
- Quintyn, M. y M. W. Taylor. 2002. "Regulatory and Supervisory Independence and Financial Stability". IMF Working Paper WP/02. International Monetary Fund. Washinton.
- Quintyn, M. y M. W. Taylor. 2004. "¿Deben ser independientes los reguladores del sector financiero?. Temas de Economía, N° 32. Fondo Monetario Internacional. Washington.
- Quintyn, M. y M. W. Taylor. 2011. "Robust Regulators and their Political Masters: Independence and Accountability in Theory" en D. Masciandaro y M. Quintyn (eds.): *Designing Financial Supervision Institutions: Independence, Accountability and Governance*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham. U. K.
- Radaelli, C. M. 2008. "Evidence-based policy and political control: What does regulatory impact assessment tell us?". Paper presentado en el European Consortium for Political Research. Universidad de Rennes, Francia. 11-16 de abril.
- Rajan, Raghuram y Luigi Zingales. 1998. "Financial Dependence and Growth", *American Economic Review*, Vol. 88, junio.
- Rajan, Raghuram y Luigi Zingales. 1999a. "Financial Systems, Industrial Structure and Growth". A Study Prepared for the Swedish Government Inquiry on the Competitiveness of the Swedish Financial Industry. Mayo
- Rajan, Raghuram y Luigi Zingales. 1999b. "Politics Law, and Financial Development". A Study Prepared for the Swedish Government Inquiry on the Competitiveness of the Swedish Financial Industry. Mayo.
- Ramirez, Steven A. 2000. "Depoliticizing Financial Regulation" *William and Mary Law Review*. Volumen 41, N° 2.
- Riboni, A. y F. J. Ruge-Murcia. 2011. "Dissent in Monetary Policy Decisions". The Rimini Centre for Economic Analysis. WP 11-27. Mayo.
- Rochet, J.C. 2008. *Why Are There So Many Banking Crisis: The Politics and Policy of Bank Regulation*. Princeton University Press.

- Schoenmaker, D. 2011. "Cross-Border Resolution in Europe". Presentado en la ECB Conference on Bank Resolution. Estocolmo, 14 de Noviembre.
- Schüler, M. 2003. "Incentive Problems in Banking Supervision – The European Case". ZEW Discussion Paper N° 03-62. Noviembre.
- Seelig, S. y A. Novoa. 2009. "Governance Practices at Financial Regulatory and Supervisory Agencies". IMF Working Paper WP/09/135. International Monetary Fund. Washington.
- Shahchera, M. y N. Jouzdani – "The impact of Regulation on Soundness Banking". 2011. 2010 International Conference on Business and Economics Research, Vol. 1. Kuala Lumpur. IACSIT Press.
- Skidelsky, R. 2009. Keynes: The return of the master. Allen Lane. Londres.
- Smith, W. 2007. "Utility Regulators – The Independence Debate". Public Policy for the Private Sector No 127, World Bank.
- Stewart, Richard B. 1975. "The Reformation of American Administrative Law". Harvard Law Review, Vol. 80.
- Stigler, George J. 1971. "The Theory of Economic Regulation". Bell Journal of Economics and Management Science Vol. 2 N°1, Primavera.
- Stigler, George J. 1988. Chicago Studies in the Political Economy. Chicago: University of Chicago Press.
- Stiglitz, J. 1998. Redefining the Role of the State – What should it do? How should it do it? And how should these decisions be made. Artículo presentado en el Tenth Anniversary of MITI Research Institute. Tokyo.
- Stiglitz, J. 2002. Globalization and its discontents. WW. Norton. Nueva York.
- Stiglitz, J. 2010. Freefall: America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy. WW Norton. Nueva York.
- Sundararajan, V., D. Marston y R. Basu. 2001. "Financial System Standards and Financial Stability: The Case of Core Basel Principles". IMF Working Paper 01/62. International Monetary Fund. Washington.
- Swank, J., O. Swank y B. Visser. 2006. "Transparency and Pre-meetings", Tinbergen Institute Discussion Paper TI 2006-051/1. Tinbergen Institute. Erasmus University Rotterdam.

- Tapia, A. J. 2011. "El sistema europeo de supervisión financiera" *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. nº 121, Enero- Marzo.
- Taylor, M. 1995. *Twin "Peaks: A Regulatory Structure for the New Century"*. Centre for Study of Financial Innovation. Londres.
- Taylor, M. 2009. "The Road from 'Twin Peaks' - And the Way Back". *Connecticut Insurance Law Journal*, Volume 16, Nº 1, 2009.
- Taylor, M. 2010. "Welcome to Twin Peaks". *Central Banking Journal*. 17 de Agosto.
- Taylor, M. y A. Fleming. 1999 "Integrated Financial Supervision: Lessons from Northern European Experience. Policy Research Working Paper 2223. World Bank, Washington.
- Trillas, F. 2010. "Independent Regulators: Theory, Evidence and Reform Proposals". IESE Working Paper WP- 860, Mayo
- Viñals, J., J. Fiechter et al. 2010. "The Making of Good Supervision: Learning to Say "No"". IMF Staff Position Note. SPN/10/08, mayo. International Monetary Fund. Washington.
- Vives, X. 2001. "Central banks and supervision" en Santomero, Viotti y Vredin (eds.), *Challenges for Modern Central Banking*. Kluwer Academic Publishers
- Wachtel, P. 2003. "How much Do We Really Know about Growth and Finance", *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, primer trimestre.
- Wachtel, P. 2011. "Central Banking for the 21st Century: An American Perspective" en Novotny, Mooslechner y Ritzberger-Grünwald (eds.) *Post-Crisis Growth and Integration in Europe*. Edward Elgar Publishing. Cheltenham. U. K.
- Wall, L. y R. Eisenbeis. 1999. "Financial Regulatory Structure and the Resolution of Conflicting Goals" Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper Series. Working Paper 99-12
- Weisbrot, Mark. 2010. "Central Bank Independence: From Whom?". *The Guardian Unlimited*, 15 de Febrero.
- West, W. 2005. "Administrative Rulemaking: An Old and Emerging Literature". *Public Administration Review*, Vol. 65, Nº 6 Noviembre/Diciembre.
- Winkler, M. 2011. "Fed Crisis Legacy Shows It's the People's Bank" *Bloomberg News*, 31 de marzo, 23:00:01,6 GMT.

Worsham, J. 1997. Other People's Money: Policy Change, Congress and Bank Regulation. Westview Press, Boulder, CO.

Zingales, L. 2004. "The Costs and Benefits of Financial Market Regulation" ECGI (European Corporate Governance Institute) Law Working Paper N° 21, abril

Discurso de contestación por el Académico de Número
EXCMO. SR. DR. D. JOSÉ ANTONIO REDONDO LÓPEZ



EXCMO. SR. DR. D. JOSÉ ANTONIO REDONDO LÓPEZ

En primer lugar quiero agradecer al Presidente de la Real Academia de Ciencias Económicas y Financieras el Excmo. Sr. Dr. D. Jaime Gil Aluja, el honor que me ha concedido al responder, en nombre de todos los miembros de nuestra Real Corporación, al Nuevo Académico Correspondiente por Galicia, Excmo. Sr. Dr. D. Juan Ramón Quintás Seoane.

Pero este honor es particularmente significativo para mi, puesto que el Prof. Dr. Juan Ramón Quintás, allá por los años setenta, fue mi Profesor de Microeconomía en las aulas del Pazo de Fonseca, origen de la Universidad Compostelana hace más de cinco siglos por iniciativa del Arzobispo Alonso III de Fonseca.

Su seriedad, su accesibilidad y su extraordinaria capacidad pedagógica, fueron esenciales en la formación económica de muchas promociones de la Facultad. El profesor Quintás, en un entorno especialmente conflictivo, lograba impartir el programa completo de su disciplina –algo extraordinario en aquellas momentos de continuas huelgas- y gozaba del reconocimiento y consideración de todos los que tuvimos el privilegio de asistir a sus clases.

Estas circunstancias y algunas otras que nos han vinculado, me hacen testigo de excepción de su extraordinaria calidad humana e intelectual. Su trayectoria académica y profesional, que intentaré resumirles sin prolongar excesivamente mi intervención, es extraordinariamente brillante y fecunda.

El Profesor Dr. Juan Ramón Quintas Seoane cursó los estudios de Licenciatura en Ciencias Económicas y Empresariales en la Universidad de Bilbao, en sus especialidades de Economía General y Economía de la Empresa, obteniendo el Grado de Doctor con la calificación de sobresaliente “cum laude” recibiendo, además, el Premio Extraordinario de Doctorado.

En 1967 ganó por unanimidad la plaza de catedrático de Economía y Estadística de Escuelas de Comercio y, en 1970 y 1971, respectivamente, obtuvo el número uno en las oposiciones a Profesor Agregado y Catedrático de Teoría Económica, eligiendo plaza en la Facultad de Ciencias Económicas de Santiago de Compostela, siendo desde 1973 director del Departamento de Teoría Económica

de la Universidad de Santiago de Compostela hasta su traslado en 1990 a la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de A Coruña.

Durante el quinquenio 1970-1974 centra su investigación en el ámbito de la teoría económica, con especial interés en la aplicación de modelos vinculados a la teoría de la optimización para el análisis de realidades habitualmente desatendidas por la teoría económica; en concreto, la teoría de la empresa en entornos de economía planificada y el comportamiento en el marco de “mercados negros”.

En 1974 ganó, como Director de un equipo pluridisciplinar de investigadores, un importante concurso público, convocado por el Fondo para la Investigación Económica y Social (FIES) para la elaboración, a lo largo de dos años, de un estudio en torno al tema “Soluciones positivas a los problemas económicos de la educación”. La investigación teórica se acompañó de una extraordinaria base empírica. La amplitud del ámbito de la encuesta, abarcando a todos los ramos de actividad y a cualquier tamaño de municipio de residencia sitúan a esta investigación, aún hoy, 30 años después, entre las de base empírica más representativa de entre todas las llevadas a cabo en el mundo.

La realización de este estudio movió el foco de la atención investigadora del Dr. Juan Ramón Quintás hacia el ámbito de la economía de la educación, elaborando otros estudios y dictámenes, como experto asesor de Organismos o Comisiones públicas, de entre los que cabe citar su “Informe evaluatorio de la consistencia objetivos/acciones (a nivel estratégico)” en el ámbito de la financiación, que elaboró para la Comisión Evaluadora de la Ley General de Educación y Financiamiento de la Reforma Educativa.

En la transición, como muchos intelectuales de la época, asume el compromiso de colaborar en la ingente tarea de transformación del sistema. Su incorporación como Diputado de UCD, inicia una etapa en la que su participación en la elaboración de los aspectos económicos y hacendísticos del Estatuto de Autonomía de Galicia y en la configuración de la Ley Orgánica de Financiación de las Comunidades Autónomas (LOFCA), resulta decisiva.

Su compromiso con Galicia le lleva, a aceptar la Presidencia del Consejo de Administración de la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Galicia (SODIGA) en la que aplica una política de riguroso saneamiento, consolidación y posterior potenciación.

Su experiencia al frente de este organismo, reorienta su investigación a la economía regional en cuyo ámbito destaca, por la ambición de su diseño, por la importancia de los recursos comprometidos y por la calidad de los resultados alcanzados, la elaboración de las Tablas Input-Output y Contabilidad regional de Galicia, incluyendo la aplicación a los resultados obtenidos de una amplísima batería de herramientas analíticas adicionales.

Las repercusiones o impactos socioeconómicos de su actividad en este ámbito han sido numerosas, desde las más tempranas y concretas encuadradas en el marco de la Comisión Mixta Administración del Estado-Xunta de Galicia con la que colaboró como experto coordinador de su grupo 3º (Asuntos Económicos), hasta las más tardías y amplias vinculadas con la utilización de las Tablas Input-Output elaboradas por su equipo en los análisis y decisiones de otros estudiosos y organismos autonómicos y estatales.

Las numerosas publicaciones correspondientes a esta etapa continúan siendo referentes en los estudios de economía regional y sus resultados nos han permitido entender las claves de la Economía Gallega.

En 1984 se incorporó a Caixa Galicia como Director General Adjunto y en 1994 es nombrado, por unanimidad, Director General de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. En mayo de 2002 fue elegido, también por unanimidad, Presidente de dicha Confederación, sumando esta responsabilidad a la de Director General, doble condición que desempeña, tras su reelección como Presidente en el año 2006, hasta su jubilación como Director General en 2008, continuando desde entonces como Presidente en cumplimiento de su segundo mandato como tal.

En el año 2010, es elegido Presidente de Honor de la CECA, el primero en toda su historia. La actividad profesional financiera se completa con la pertenencia a los Consejos de Administración de varias empresas (Ahorro Corporación, LICO Corporación y Caser) y a la Comisión Gestora del Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorros y a la Comisión Rectora del FROB, puestos de los que ha dimitido al cesar cómo Presidente de CECA.

Su experiencia profesional con las Cajas de Ahorros, a lo largo de más de 25 años (1984-2010), le sitúa como uno de nuestros expertos de excelencia. Así lo acreditan los numerosos trabajos de investigación desarrollados en esta etapa sobre innovación financiera, nuevas tecnologías, liberalización del sistema financiero, la obra social de las cajas de ahorro, los nuevos entornos regulatorios, etc. Fruto de esta preocupación por el sistema financiero español es la presentación de una premonitoria comunicación al Senado, en el año 2009, en el marco del “Informe de la Ponencia de Estudios sobre la reactivación de la actividad económica y del empleo en la actual situación de crisis financiera internacional”.

El Profesor Dr. Juan Ramón Quintás es miembro numerario de la Academia de Ciencias Galega y ha sido también Consejero electivo del Consejo de Estado, Presidente de FUNCAS, Patrono Vocal del Fundación Carolina, Miembro del Consejo Asesor de la Fundación Reina Sofía y del Consejo de Administración y de la Comisión Ejecutiva de ENDESA.

En su discurso de ingreso en nuestra Real Corporación, con gran maestría y rigurosidad, nos adentra en el ámbito de la regulación, profundizando en los fallos del sistema y resaltando las líneas maestras para lograr una mayor eficiencia que no nos haga repetir los errores del pasado.

La crisis financiera que venimos arrastrando desde septiembre de 2007 ha quebrado la confianza en los mercados hasta límites desconocidos desde 1929: La desastrosa gestión de los bancos de inversión, el nulo control de los riesgos por las comisiones de auditoría, o la falta de supervisión de la administración, cebaron una bomba cuyo detonante, la bancarrota de Lehman Brothers, arrasó los mercados financieros como nunca en la historia reciente.

Estamos ante una crisis que estalla en un marco globalizado a nivel de operadores económicos, con regulaciones muy permisivas y la relajación por parte de los supervisores de las exigencias de cumplimiento de las normas. Pero, además, y a diferencia de otras crisis, el riesgo sistémico o riesgo de contagio, ha tenido consecuencias demoledoras – recordemos el caso de AIG- para el sistema financiero.

La cuestión es si ha fallado el mercado o los mecanismos de regulación: Resulta claro que los mercados han fracasado pero, indudablemente, alimentados por políticas regulatorias que, en nombre de la sacrosanta eficiencia, permitieron actuar libremente a los operadores.

Pero también conviene resaltar el fracaso o el mal uso de la Teoría Financiera desarrollada a lo largo de los últimos cincuenta años. La teoría de carteras de Markowitz en los años cincuenta, el modelo de valoración de activos de capital (CAPM) de Sharpe, Mossin y Litner en los sesenta y el modelo de valoración de opciones de Black y Scholes en los setenta , constituyeron el andamiaje sobre el que se desarrollo la moderna teoría financiera. Sus aportaciones fueron clave para comprender los mecanismos de mercado y el desarrollo de estrategias de inversión. Sin embargo, también sirvieron, en algunos casos, para alimentar los mercados financieros con modelizaciones y productos financieros extremadamente opacos para el inversor y, lo que es más grave, revestidos de una aureola de imbatibilidad. Estos modelos y productos financieros, en manos de especuladores sin escrúpulos, utilizando lenguajes crípticos, fueron de coartada para atraer a inversores ingenuos a mercados de alto riesgo.

Todos tenemos presente el estrepitoso fracaso del fondo de inversiones en productos derivados, Long-Term Capital Management, para el que, dos de sus socios fundadores, los premios Nobel de Economía Merton y Scholes habían diseñado un sofisticado modelo de “ingeniería financiera” que generó un agujero de 3.500 millones de dólares y tuvo que ser rescatado por el Banco de la Reserva Federal.

Las finanzas no son ingeniería, por mucho que el término pueda querer crear una aureola de prestigio que, evidentemente, no precisa. No constituye un fin en sí mismo por más que introduzcamos en los mercados productos derivados que se tornan en meros instrumentos de especulación condenados al fracaso. Las finanzas, bien entendidas, están al servicio de la economía real, verdadera fuente de creación de riqueza y, en consecuencia, al servicio de la sociedad aportando servicios básicos para nuestra calidad de vida.

Como recientemente señalaba en su discurso de ingreso, nuestra Académica por Finlandia y exgobernadora del Banco Central de Finlandia, Excma. Sra. Dra. Shirka Hamäläinen : “En el período precedente a la crisis, la filosofía del mercado libre, y la fe en la sabiduría suprema de los actores del mercado gana cada vez mas fuerza, especialmente en los países anglosajones. La hipótesis de los mercados eficientes fue ampliamente adoptada y aceptada en el campo académico y entre los actores del mercado. La fe en el mercado significa la oposición a la supervisión y a la regulación y esta oposición fue bien aceptada por los responsable públicos”.

El Profesor Dr. Juan Ramón Quintas, en la misma línea, subraya: ”La constatación del perturbador comportamiento de los mercados en el entorno en que se gestó y desarrolló esta gran crisis financiera y la necesidad de afrontar enormes problemas de solvencia y liquidez, vencieron la resistencia del gran ejército de académicos y profesionales que defendía hasta entonces, cual si de un verdadero misticismo laico se tratara, el llamado “fundamentalismo de mercado”.

Con ello se reconoce, ya casi universalmente, que la disciplina de mercado en un entorno regulatorio insuficiente o inapropiado tiene serias limitaciones para un sistema financiero desarrollado. En otras palabras, que para que dicha disciplina pueda ser un buen garante de la estabilidad financiera, debe estar acompañada por una adecuada regulación, de manera que el mercado genere valoraciones correctas de los riesgos y una mayor discriminación de los asumidos por las entidades financieras.

Partiendo de un escepticismo fundamental, el Profesor Dr. Juan R. Quintás, afirma que es preciso sustituir la vieja devoción al mito del supervisor siempre eficaz y eficiente por la laboriosa investigación de los factores responsables de los

riesgos de que no sea tal su desempeño. Con este objetivo ha puesto de manifiesto en su discurso los factores de riesgo que van a permitir la determinación de los instrumentos de cobertura a disposición de la sociedad para incrementar la probabilidad de que la actuación del regulador/supervisor logre alcanzar eficientemente los objetivos sociales.

Resulta muy ilustrativo su examen de los cuatro pilares del buen gobierno supervisor: independencia (política), rendición de cuentas, transparencia e integridad. En cada apartado, aporta reflexiones, que nos permite percibir y valorar las dificultades de los supervisores financieros a la hora de preservar su autonomía e independencia institucional, regulatoria, presupuestaria y supervisora. Con respecto a esta última, señala que es “la más crucial de las facultades de las agencias ya que de ella depende, en buena medida, el correcto funcionamiento del sistema financiero que es a su vez el soporte de la estabilidad financiera”. Desgraciadamente, también es la dimensión más difícil de garantizar, en parte por la resistencia de los políticos a renunciar a ciertas competencias de gran trascendencia, y en parte también porque la confidencialidad del proceso supervisor lo hace muy vulnerable a las interferencias.

Es preciso reflexionar entre las actitudes incendiarias que pretenden reducir a cenizas el sistema financiero –intervención pública- y los que, por el contrario siguen apostando por las bondades del mercado. El camino para nuestro recipiendario es el de la reflexión que conduzca al reconocimiento de los riesgos que la acción pública comporta.

Este planteamiento le lleva a proponer una tabla, de gran originalidad, en la que nos muestra para cada estrategia los múltiples factores de riesgo. De su lectura podemos también inferir para cada riesgo las estrategias o conjunto de estrategias con fuerte interrelación entre ellas y que generalmente se refuerzan. De esta forma, es posible establecer las estrategias de cobertura que permiten racionalizar el análisis de costos y de beneficios que comportan la estabilidad financiera

Debemos felicitar al Dr. Juan R. Quintas por la brillantez de su discurso que, sin duda, constituirá un documento de trabajo esencial para abordar las reformas

precisas para la consolidación de nuestro Sistema Financiero y, aunque en su conclusión final nos recuerda, sabiamente, que la perfección no es de este mundo, su discurso nos ha mostrado, como Santa Teresa, los caminos para alcanzarla.

Os druidas que campan polos frondosos bosques de Galicia, algo deberon artellar, para que hoxe compartamos este brillante acto. Sintome particularmente orgulloso do seu discurso e quero manifestarlle a miña ledicia pola sua incorporación a Real Academia.

Polo seu traballo, sua vocación de servicio a nosa terra, e a sua calidade humana é vostede merecedor de ese recuncho de ceo que o Himno da nosa Galicia reserva para os “Bos e Xenerosos”.

Bienvenido Excmo. Dr. D. Juan Ramón Quintás a esta Real Corporación que hoy le recibe en su seno con la plena confianza de que sus aportaciones contribuirán a elevar su reconocido prestigio.

He dicho.