

CONSEJO DE LA INTERNACIONAL SOCIALISTA

Una respuesta socialdemócrata global a la crisis financiera mundial

MEXICO - 17-18 de noviembre de 2008

## Principios Socialdemócratas. Hacia una Nueva Arquitectura Financiera. (traducción del original en inglés)

Preámbulo: Principios Generales Relacionados con los Mercados Financieros y el Papel del Gobierno

La IS reafirma su más que centenario compromiso con una sociedad global fundamentada en un sistema económico internacional basado en la producción, la justa distribución de la riqueza y la eliminación de la pobreza y la desigualdad. La IS reafirma su decisión del XXII Congreso en Sao Paulo, “Gobernanza en una Sociedad Global” y su decisión “Conduciendo la economía mundial hacia un nuevo camino” del XXIII Congreso en Atenas. La IS reitera su propuesta de un “Consejo de Naciones Unidas para el Desarrollo Sostenible”, para establecer un mecanismo global de coordinación –un nuevo Consejo de Seguridad de Naciones Unidas para temas Económicos, Sociales y Ambientales. La IS reafirma que regulación, redistribución y bienes públicos son los principios sobre los cuales está basado el Estado de Bienestar, y se han convertido ahora en la base de un orden global de inclusión social. Un orden en el cual la regulación debe ser sostenible e implementada efectivamente; la redistribución debe ser socialmente justa; los bienes públicos deben ser accesibles a todos. Es en este contexto de la economía real centrada en el ser humano que nuestra organización enmarca sus propuestas relativas a la crisis financiera global.

1. Los mercados financieros no son un fin en sí mismos sino un medio: se espera que ellos cumplan ciertas funciones vitales que permitan a la economía real ser más productiva:

- a. Movilizando ahorros;
- b. Asignando capitales;
- c. Gestionando el Riesgo, transfiriéndolo desde aquéllos con menos capacidad de enfrentarlo hacia aquéllos con más capacidad para ello

Es difícil contar con una economía moderna que funcione bien sin un buen sistema financiero.

En Estados Unidos, los mercados financieros no han cumplido bien estas funciones:

- a. Ellos han incentivado pautas de comportamiento derrochador, lo que ha resultado en ahorros casi sin valor
- b. Ellos han asignado capitales incorrectamente
- c. Ellos crearon riesgo, no lo gestionaron bien, y crearon inmensos riesgos para el ciudadano común norteamericano, quien ahora sufre los altos costos ocasionados por estos fracasos

Estos problemas han ocurrido repetidamente y son omnipresentes, evidencia de que los problemas son sistémicos y sistemáticos. Y los fracasos de los mercados financieros tienen efectos que se extienden por toda la economía.

2. Los mercados además de estar al centro de toda economía exitosa, sólo funcionan bien cuando las recompensas privadas están vinculadas a un beneficio social. Los incentivos son importantes, pero cuando los

incentivos son distorsionados, obtenemos un comportamiento distorsionado.

A pesar de no cumplir con sus funciones sociales clave, los mercados financieros han recolectado para ellos en EE.UU. y en otros países industriales avanzados, 30% o más de las ganancias corporativas – sin mencionar la inmensa compensación recibida por sus ejecutivos.

3. Los mercados con buen funcionamiento requieren de un equilibrio entre gobierno y mercado. Los mercados fracasan a menudo y los mercados financieros, por sí mismos, han fracasado en maneras que tienen grandes consecuencias sistémicas. La filosofía desreguladora que ha prevalecido en muchos países occidentales durante el último cuarto de siglo se basa únicamente en la experiencia de la teoría económica o histórica; la teoría económica moderna explica por qué el gobierno debe desempeñar un papel activo, especialmente para regular los mercados financieros.

Una buena regulación puede aumentar la confianza de los inversores en los mercados y ayudar a atraer capital a los mercados financieros.

La regulación gubernamental es especialmente importante porque, inevitablemente, cuando los problemas son lo suficientemente serios, se darán rescates; de esa manera el gobierno está implícita o explícitamente, proveyendo un seguro. Y todas las compañías de seguros necesitan afirmar que tanto las primas que ellos cobran por los riesgos sean proporcionales a estos riesgos, como que el asegurado no realice acciones que aumenten la posibilidad de que ocurra el evento contra el cual se está asegurado.

Regulaciones clave, como el Acta Glass Steagall, fueron revocadas en los Estados Unidos. En otros casos, la estructura regulatoria no pudo seguir el ritmo de los cambios en la estructura financiera. Las estructuras regulatorias de la banca internacional (Basilea II) estaban predispuestas hacia la noción de autoregulación.

Todo rescate tiene que tener un fundamento persuasivo. Los mercados financieros en repetidas ocasiones han gestionado indebidamente el riesgo, con un gran costo para contribuyentes y sociedad.

Cuando, hace cien años, Upton Sinclair describió gráficamente los establos de Estados Unidos, lo que dio como resultado una repugnancia hacia el consumo de la carne, la industria se dirigió al gobierno para pedir una regulación que asegurara a los consumidores que la carne era apta para el consumo. Una reforma regulatoria ayudaría a restablecer la confianza en nuestros mercados financieros.

4. Pero aprobar regulaciones no es suficiente. Ellas deben hacerse cumplir.

La Junta de Reserva Federal contaba con poderes reguladores que no utilizó. Aquéllos encargados de hacer cumplir la regulación sucumbieron a la filosofía desreguladora que había llevado al dismantelamiento de la regulación.

5. La innovación es importante, pero no todas las innovaciones aportan una contribución social positiva. Las que lo hacen deben ser promovidas, y el gobierno podría necesitar desempeñar el papel de catalizador.

Muchas de las innovaciones en años recientes han sido regulatorias, contables, y de arbitraje tributario, en tanto que los mercados muy a menudo hicieron innovaciones que podrían haber ayudado a individuos y a nuestra sociedad a gestionar los riesgos de mejor manera; en algunas instancias, ellos se han opuesto de hecho a tales innovaciones. Históricamente el gobierno ha cumplido un papel importante promoviendo innovaciones clave.

6. El éxito de una economía de mercado está basado en la competencia. Pero las firmas se esfuerzan por reducir la competencia. Hay una necesidad de contar con sólidas leyes de competencia con rigurosos medios para darles cumplimiento.

Cuando una empresa recibe rescate porque es muy grande para dejarla fracasar, se hace evidente que las leyes de competencia no han sido cumplidas efectivamente. Las instituciones financieras son ahora tan poderosas que son casi demasiado importantes para salvarlas. Y en el proceso de abordar la crisis actual, nos encontramos creando instituciones financieras cada vez más grandes, sembrando las semillas de problemas futuros. Las altas tarifas y otras prácticas abusivas por parte de las compañías de tarjetas de crédito son un resultado del comportamiento contra la competencia. Existe un poderoso argumento a favor de una supervisión global (colegios de supervisión).

7. El éxito de la economía de mercado requiere de buena información-transparencia. Pero a menudo hay incentivos, especialmente en el capitalismo gerencial (cuando existe una separación entre los propietarios y el control), que favorecen la falta de transparencia.

Los problemas de falta de transparencia penetran los mercados financieros, y han sido resistentes a los mejoramientos, tales como una difusión más transparente de los costos de las opciones de compra de acciones. Las opciones de compra de acciones a su vez han incentivado una contabilidad que aumenta las ganancias reportadas - incentivos para una contabilidad distorsionada y menos transparente. Las instituciones financieras crearon productos que eran tan complejos y sin transparencia que ni siquiera las firmas que los crearon entendieron plenamente todas sus implicaciones. Sacaron pasivos de sus balances, haciendo difícil la evaluación correcta de su valor neto.

8. Problemas de asimetría de información penetran los mercados financieros.

La segurativización y muchas de las otras “innovaciones” han aumentado estas asimetrías de información. El reconocimiento de la importancia de las limitaciones de información ha desempeñado un importante papel en la crisis actual.

9. Los mercados financieros a menudo han explotado a las personas desinformadas y con una deficiente educación.

Esta en parte es la razón para la necesidad de una fuerte protección del consumidor y del inversor. No es sorprendente que los problemas ocurrieran en primer lugar entre las personas con menos educación y de más bajos ingresos. Existía una inmensa oferta de préstamos predatorios y los mercados financieros se resistían a respetar leyes de restricciones a estas prácticas abusivas.

10. No se puede esperar que el individuo común monitoree la posición financiera de los bancos. Tal monitoreo es un bien público - una responsabilidad pública. Y el gobierno debería proteger al público contra su propio fracaso de cumplir sus funciones adecuadamente. Se necesita un seguro contra todo riesgo para los depósitos.

11. La falta de un tal seguro para los depósitos podría tener consecuencias para el sistema bancario. El argumento de que tal seguro para los depósitos produce un riesgo moral no puede ser ignorado pero no debe impedir a los gobiernos solucionar el problema. Pero si el gobierno provee un seguro, debe estar cierto de que el evento contra el cual se está asegurado no ocurra - tal como una compañía de seguros contra incendios requiere normalmente que los edificios comerciales que aseguran cuenten con sistemas de rociadores.

12. El comportamiento financiero es afectado por muchos otros aspectos de nuestras estructuras tributarias y legales. El mercado financiero no puede estar separado totalmente de la reforma de estas otras leyes.

Las leyes tributarias han incentivado el efecto de apalancamiento. Excesivos niveles de apalancamiento, y especialmente el temor por las consecuencias de un rápido desapalancamiento de instituciones financieras contribuyó significativamente a la rápida propagación de la crisis. Nuevas leyes sobre la bancarrota que hacían más difícil para los pobres cumplir con el pago de sus deudas pueden haber alentado prácticas de préstamos predatorios.

13. Aquellos que imponen costos sobre otros (externalidades) deben ser obligados a pagar los costos. Esto no es solamente un asunto de equidad; es un asunto de eficiencia económica. Más en general, los costos de regulación y rescate de los sistemas financieros son parte de los costos de intermediación financiera. Existe la presunción de que la eficiencia requiere que estos costos sean de responsabilidad del sector mismo.

En la economía medioambiental, hay un principio básico llamado el principio del país contaminador. Wall Street ha contaminado nuestra economía con hipotecas tóxicas. Ahora debe pagar por la limpieza.

14. El papel de la Junta de Reserva Federal no es solamente mantener la estabilidad de precios sino también promover el crecimiento y el empleo pleno. Un enfoque únicamente sobre la estabilidad de precios puede de hecho llevar a una mayor inestabilidad económica. La estabilidad económica requiere de un sólido sistema financiero.

La Junta de Reserva Federal y los bancos centrales de alrededor del mundo estaban enfocando ineficiencias de segundo orden asociadas a una inflación baja, mientras crecían los problemas de inestabilidad de los mercados financieros – con la resultante pérdida real de producción e ineficiencia económica que eran mucho mayores.

15. Existen importantes consecuencias distributivas de políticas financieras (tanto macroeconómicas como regulatorias). Ellas no pueden ser delegadas a tecnócratas pero son parte esencial del proceso político. Mientras que la economía necesita un sistema financiero que funcione bien, lo que es de interés para los mercados financieros puede no ser de

interés para los trabajadores o las pequeñas empresas. Existen compensaciones. La responsabilidad de la Junta de Reserva Federal es no maximizar el bienestar de los mercados financieros; su mandato es más amplio. Es importante que aquellos más amplios intereses estén mejor reflejados en el diseño institucional.

Los principios de una agenda reguladora:

### Objetivos

Se requieren regulaciones para:

- (a) asegurar la seguridad y solidez de instituciones financieras individuales y del sistema financiero en su conjunto;
- (b) proteger a los consumidores;
- (c) mantener la competencia;
- (d) asegurar acceso al financiamiento para todos; y
- (e) mantener una estabilidad económica total.

### Diseño

1. Siempre habrán asimetrías entre los reguladores y los regulados – los regulados pueden estar mejor pagados, y existen importantes asimetrías de información. Pero eso no significa que no pueda haber una efectiva regulación. El salario y las calificaciones de aquéllos que innovan nuevas drogas pueden ser diferentes de aquéllos que realizan pruebas sobre su seguridad y eficacia; sin embargo, nadie sugeriría que las pruebas no sean factibles o sean indeseables.

Pero las estructuras reguladoras bien diseñadas toman en cuenta esas asimetrías – algunas regulaciones son más fáciles de implementar y más difíciles para solucionar las dificultades.

2. Siempre se burlarán algunas de las regulaciones. Pero eso no significa que se deberían abandonar.

Un paraguas que gotea siempre puede ofrecer algo de protección en un día lluvioso. Nadie sugeriría que dado a que a menudo se burlan las leyes tributarias, debemos abandonarlas. No obstante, uno de los argumentos para la revocación de Glass-Steagall fue que de hecho estaba siendo burlada. La respuesta debería haber sido estudiar las razones por las cuales la ley había sido aprobada en primer lugar, y ver si esos objetivos, si eran aún válidos, podían lograrse de una manera más efectiva.

3. Pero esto no significa que se debe ser muy sensible al diseñar las regulaciones. Simples regulaciones pueden ser más efectivas y más fáciles de hacer cumplir, que regulaciones más complicadas. Las regulaciones que afectan los incentivos pueden ser más efectivas y más fáciles de hacer cumplir, que regulaciones dirigidas a los comportamientos en sí mismos.

4. También significa que las regulaciones deben modificarse constantemente, tanto para mantener el ritmo de los cambios en el entorno externo como para seguir el ritmo de las innovaciones en el arbitraje regulador.

5. Existen importantes distinciones entre instituciones financieras que son centrales para el funcionamiento del sistema económico, cuyos

fracasos pondrían en peligro el funcionamiento de la economía y a quienes han sido confiados con el cuidado del dinero del ciudadano común, y aquéllos que prestan servicios de inversiones a los más acaudalados. Los primeros incluyen a los bancos comerciales y los fondos de pensiones. Estas instituciones deberían ser más estrechamente reguladas para proteger a nuestro sistema económico y a los individuos cuyo dinero ellos suponen cuidar. A los adultos que realizan actos por su propia y libre voluntad se les debería permitir que hagan lo que deseen, siempre que no perjudiquen a otros. Debe haber un fuerte protección de estas instituciones financieras básicas – ellas no pueden prestar dinero o comprar productos de este sector de “riesgo”, a menos que tales productos hayan sido aprobados individualmente por la autoridad nacional (o regional) responsable (que podría ser llamada una “Comisión de Seguridad de Productos Financieros”). (En la siguiente discusión nos referiremos a estas instituciones financieras como entidades financieras altamente reguladas.)

El hecho que dos bancos de inversiones se hayan convertido en compañías bancarias de valores, debería ser una fuente de preocupación. Ellos argumentaron que esto les daría una fuente más estable de finanzas. Pero ellos no deberían poder usar depósitos no asegurados para financiar sus actividades arriesgadas. Evidentemente, ellos creyeron que lo podían hacer. Esto significa que, por un lado, la prudente regulación de bancos comerciales ha sido tan débil que existe poca diferencia entre los dos; o que, por otro lado, ellos creen que pueden usar fondos de depositantes en sus arriesgadas actividades. Ninguna de estas interpretaciones es reconfortante.

6. Debería existir la presunción de que los mercados financieros funcionan bastante bien, y que como resultado no hay ninguna oferta de señuelos. Las innovaciones financieras que son defendidas porque reducen los costos de transacción pero que llevan en cambio a un aumento de los honorarios para las instituciones financieras, deberían ser sospechosas.

Muchos nuevos productos financieros (derivativos) fueron vendidos como transacciones para bajar los costos y proveer nuevas oportunidades de arbitraje de riesgos. Sin embargo, el precio estaba basado en información provista por activos existentes, y lograron generar enormes honorarios.

7. Los modelos usados para evaluar los riesgos son solamente tan buenos como las suposiciones que se usan en su implementación. En el pasado, se han dado repetidos fracasos al subestimar riesgos y correlaciones (e.g. entre activos, entre crédito y riesgos de tasas de interés) y eventos poco probables (eventos que deberían ocurrir una vez en un siglo ocurren cada diez años). Los modelos de riesgo usados por entidades altamente reguladas y aquellos que las regulan, deben estar atentos a estos problemas y a los riesgos sistémicos.

8. Los mercados financieros modernos son complejos, con interrelaciones complejas entre diferentes instituciones de diferentes tipos, lo que ha quedado evidenciado en la crisis actual. Se necesita una autoridad reguladora, una Autoridad de Estabilidad de Mercados Financieros, para evaluar los riesgos. Mientras la Comisión de Seguridad de Productos Financieros considera los productos individuales y juzga si son apropiados para diferentes clases de compradores, la Comisión de

Estabilidad de Mercados Financieros (FMSC) observará el funcionamiento de la totalidad del sistema financiero y cómo respondería a los distintos tipos de impactos. Tal Comisión habría identificado, por ejemplo, el riesgo planteado al reventar la burbuja de la vivienda. Todas las autoridades reguladoras (las que regulan títulos de valores, seguros y bancos) deberían reportar a la FMSC. Hemos visto cómo todas las instituciones financieras están interconectadas y cómo una firma aseguradora se convirtió en un actor sistémico. Funciones similares pueden ser desempeñadas por diferentes tipos de instituciones. Se necesita una supervisión sobre el sistema entero para evitar arbitrajes reguladores. En la arquitectura financiera internacional hay varias instituciones (FSF, BIS, FMI) sobre las cuales construir este tipo de “Comisión de Seguridad de Productos Financieros” a escala global.

Parte del problema en la crisis actual es el inadecuado cumplimiento de las regulaciones existentes. Esto significa que debemos equilibrar los efectos positivos de los servicios financieros y de la innovación financiera con sólidos sistemas reguladores, donde los vacíos en el cumplimiento sean transparentes. Unos sistemas reguladores relativamente simples (ver punto 3 más arriba y los ejemplos específicos más abajo) pueden ser más fáciles de implementar y más sólidos. Se debe ser sensible al riesgo de captura reguladora. También puede ser una opción contar con sistemas reguladores duplicados: los costos de un error pueden sobrepasarlos los costos extras de regulación. Y debemos cuidarnos de la competencia reguladora – permitir una elección de reguladores puede precipitar una carrera a la baja.

9. Mientras cuidarse de los errores del pasado no es un seguro para evitar problemas en el futuro, lo que es notable acerca de

muchos sistemas financieros es que ellos se han mostrado tan inmunes a aprender de experiencias en el pasado. Problemas similares surgieron una y otra vez: la subestimación de riesgos de poca probabilidad, la subestimación de correlaciones, la falta de atención a problemas de liquidez y riesgos sistémicos, problemas planteados por fallas de riesgos de la contraparte. En el futuro, todo sistema regulador debe prestar una especial atención a estas aparentemente persistentes fallas de los juicios emitidos con respecto a los riesgos del mercado. Debe ser también sensible a otros aspectos de las fallas del mercado, especialmente si no se remedian efectivamente, como la subestimación de ciertos riesgos por parte de las agencias de evaluación.

La captura reguladora no es sólo un asunto de “comprar” reguladores, ni tampoco de “puertas giratorias”, sino también de captura de ideas y de modos de pensar. Si aquellos que suponen regular los mercados financieros enfrentan el problema solamente desde la perspectiva de los mercados financieros, ellos no proveerán un adecuado control y balance. Pero mucha de la insuficiencia de las actuales regulaciones y estructuras reguladoras es el resultado de la influencia política de los mercados financieros en muchos países, a través de contribuciones a las campañas. Estas reformas políticas más profundas son una parte esencial para el éxito de cualquier reforma regulatoria.

## Un Nuevo Marco Regulador

1. Mejor transparencia y divulgación, en formas que sean comprensibles para la mayoría de los inversores.

Pero mientras la transparencia y la divulgación han estado al centro de aquellos que piden una mejor regulación, esto no es suficiente y es a menudo más complicado de lo que parece.

a. América se enorgullecía de tener mercados financieros transparentes, criticando a otros (como los del Este de Asia) por sus fracasos. Pero resultó que ese no era el caso.

b. Aún la divulgación misma de los términos de los productos financieros puede no haber ayudado; algunos son tan complicados que ni siquiera los que los originaron comprendieron totalmente los riesgos involucrados.

c. Mayor confianza en productos estandarizados más bien que en productos hechos a la medida, pueden aumentar la transparencia de la economía. Ello reduce la carga de información sobre los participantes en el mercado y aumenta la competencia (diferenciar productos es una de las maneras que las empresas usan para reducir la fuerza de la competencia.) Hay un costo (presumiblemente productos hechos a la medida pueden ser diseñados para responder mejor a las necesidades de los compradores), pero los costos son probablemente menores que los beneficios – especialmente dado a que hay evidencia de que en muchos casos había menos trabajo a la medida del que debería haber habido.

d. Algunos años atrás, existía resistencia por parte de aquellos en la industria financiera a la introducción de mejores y más transparentes subastas, como una manera de vender bonos del Fisco.

e. Más recientemente, ha habido resistencia a las demandas de mayor transparencia de divulgación de los costos de las opciones de compra de acciones. Las compañías a menudo no informan otros aspectos de la compensación a ejecutivos de manera transparente, y típicamente no divulgan la extensión en la cual la compensación de ejecutivos es acorde con la función desempeñada. (Demasiado a menudo, cuando el

rendimiento de las acciones es pobre, las opciones de compra de acciones son reemplazadas por otras formas de compensación, de manera que en efecto hay poco incentivo de pago). Las opciones de compra de acciones incentivan a los ejecutivos de corporaciones a proveer información distorsionada. Esto puede haber cumplido un importante papel en la actual crisis financiera. Debería haber al menos una demanda para una mayor y transparente divulgación de las opciones de compras de acciones.

f. Los fondos de inversión libre (hedge funds) y los fondos de valores privados han contribuido a exacerbar las deficiencias estructuras de los mercados financieros. Los fondos de inversión libre necesitan alcanzar altos niveles de apalancamiento usando así estrategias de alto riesgo que pueden contribuir a desestabilizar los mercados financieros. Los fondos de inversión libre y los fondos de valores privados deben, por lo tanto, ser monitoreados y regulados más efectivamente. Los aspectos clave para nosotros son las obligaciones de difundir activos y estructuras de propiedad, requerimientos más estrictos para informar a los inversores acerca de los riesgos, la limitación de financiamiento excesivo para deudas y reglas tributarias adecuadas. La prohibición de venta de acciones al descubierto –al menos temporalmente- puede también ayudar a estabilizar los mercados financieros.

g. Se esperaba que la contabilidad mercado-a-mercado diera mejor información a los inversores sobre la posición económica de los bancos. Pero ahora, hay preocupación de que esta información pueda contribuir a exacerbar la desaceleración. Mientras que los mercados financieros solían jactarse acerca de la importancia de la “función de descubrimiento de precios” llevada a cabo por los mercados, ahora claman que los precios de los mercados no dan una buena información, y el uso de precios transaccionales pueden dar una visión distorsionada de la posición

económica de los bancos. El problema reside sólo parcialmente en la contabilidad mercado-a-mercado; también tiene que ver con el sistema regulador que requiere la provisión de más capital cuando el valor de los activos es amortizado. (Ver discusión más abajo). El no uso de mercado-a-mercado da no solamente oportunidades para el juego (vender activos que han aumentado en valor y retener aquellos que han disminuido, de manera que sean valorados a precio de compra), sino que también da incentivos para tomar riesgos excesivos. Al darnos cuenta de que no existe un sistema perfecto de información, podría ser deseable contar con ambos tipos de fuentes de información.

h. Debe existir una clara divulgación de los conflictos de interés, y de ser posible, ellos deben ser restringidos. (Ver más abajo.)

i. Ninguna transacción que no aparezca en el balance debería ser permitida para las entidades financieras altamente reguladas.

2. Regular los incentivos es esencial. El actual sistema alienta los riesgos excesivos, un enfoque de corto plazo, y malas prácticas contables.

a. Una reforma clave es alejarse de recompensar a ejecutivos por medio de opciones de acciones. (Ver discusión más arriba.)

b. Todo pago de incentivos debería ser a largo plazo – o al menos a plazo más largo que el horizonte actual. Los bonos deberían estar basados en el desempeño durante por lo menos un periodo de cinco años. Si una parte de la compensación está basada en el desempeño a corto plazo, será necesario contar con fuertes provisiones de recuperación.

c. Todo sistema de incentivo de pago no debería inducir la toma excesiva de riesgos, de manera que deberían haber asimetrías limitadas en el tratamiento de ganancias y pérdidas.

d. Todo sistema de pago que se defina como basado en incentivos debería poder demostrar que lo es. Una compensación promedio y la compensación de gerentes individuales deberían probar que están de acuerdo con el desempeño.

e. Aquéllos que originan hipotecas u otros productos financieros deberían cargar con algunas de las consecuencias de los productos fracasados. Debería existir la demanda de que los que originan hipotecas retengan al menos un 20% de la participación en el capital.

f. Es claramente problemático para las agencias de evaluación recibir pago de aquéllos a quienes están evaluando y vender servicios de consulta sobre cómo sus evaluaciones pueden ser mejoradas. Pero no es obvio cómo diseñar arreglos alternativos, lo que causa que en muchos sectores las inspecciones sean provistas públicamente (Administración de Alimentación y Drogas). La competencia entre agencias de evaluación puede tener incentivos perversos – una carrera a la baja. Por lo menos, las agencias de evaluación necesitan estar más altamente reguladas. Podría crearse una agencia gubernamental de evaluación.

g. Existe un claro conflicto de interés cuando el originador de hipoteca es dueño también de la compañía que evalúa el costo de las viviendas. Esto debe ser prohibido.

i. La competencia es esencial para el funcionamiento de una economía de mercado.

a. Las instituciones financieras han llegado a ser muy grandes para fracasar. Ellas han crecido de tal manera que muchas son casi demasiado grandes para salvarlas. En muchas comunidades, las pequeñas empresas no tienen más que una o dos entidades de préstamo a quienes recurrir. Se ha fracasado en hacer cumplir efectivamente la política de

competencia. Pero en respuesta a la actual crisis, la competencia ha sido erosionada aún más, especialmente en los bancos de inversiones, y los bancos han crecido aún más. Cuando pase la crisis, el énfasis deberá estar puesto en el restablecimiento de más competencia.

b. Los bancos han ganado honorarios muy por encima de los niveles de competencia con las tarjetas de crédito. Hay clara evidencia de un comportamiento anti-competencia. La competencia necesita ser creada para las tarjetas de crédito. Necesita haber mayor divulgación y transparencia en los honorarios cobrados a los consumidores y a los comerciantes. Las prácticas anti-competencia deben ser restringidas. Los comerciantes minoristas que deseen ofrecer descuentos a aquéllos que pagan en efectivo deberían ser autorizados a hacerlo.

j. Las prácticas explotadoras y arriesgadas del sector financiero deben ser frenadas.

a. Estas incluyen préstamos del día de pago, préstamos predatorios, arriendo de muebles y trucos similares.

b. Se necesita una ley contra la usura (también aplicable a las tarjetas de crédito) limitando la tasa efectiva de interés pagada por los usuarios de la facilidad financiera.

c. En el sector hipotecario, las hipotecas de tasa variable en las cuales los pagos pueden variar significativamente (en oposición a variaciones en la madurez) podrían ser prohibidas, al menos para los individuos cuyas entradas están por debajo de cierto umbral. Las prácticas que den como resultado costos excesivos de transacción (incluyendo frecuentes refinanciamientos de préstamos o hipotecas) podrían ser proscritas.

d. Límites de rapidez deberían ser impuestos a la tasa de expansión de activos.

Como una alternativa, requerimientos de mayor capital/aumento de los requerimientos de aprovisionamiento y/o aumento de primas de seguros de depósitos en bancos que aumentan sus operaciones de préstamo (préstamos bajo cualquier categoría) a una tasa excesiva, pueden dar incentivos que disuadan de tal arriesgado comportamiento.

e. Los derivados y similares productos financieros no deberían ser comprados o producidos por entidades financieras altamente reguladas, a menos que hayan sido aprobados para usos específicos por una comisión de seguridad de productos financieros (FPSC) y a menos que su uso sea conforme a pautas de uso establecidas por la FPSC.

k. Los bancos comerciales e instituciones similares deben tener un capital adecuado y aprovisionamiento para riesgos

a. Estándares de adecuación de capital/provisiones (reservas) deben ser diseñados como anti cíclicos. De otra manera, hay un riesgo de que ellos contribuyan a las fluctuaciones cíclicas. Como los valores de los activos disminuyen en una desaceleración, esto puede forzar recortes en los préstamos, exacerbando aún más la desaceleración; y en el periodo de auge, los aumentos del precio de activos permiten mayores préstamos. En ambos casos, las fluctuaciones cíclicas se amplifican.

b. Estándares de adecuación de capital no son suficientes por sí solos; en realidad, aumentar los estándares de adecuación de capital puede llevar a tomar mayores riesgos. Más aún, mientras la provisión de capital por parte de los gobiernos puede servir de amortiguador contra la bancarrota, mientras la gerencia se centre en los rendimientos para ellos mismos y para accionistas no gubernamentales, dependiendo de la forma

de la provisión de capital, el peligro de tomar riesgos excesivos no podrá ser mitigado. Estándares de adecuación de capital no son el sustituto de una estrecha supervisión de las prácticas de préstamo y riesgo de los bancos. Los bancos tendrán un incentivo para entrar en arbitrajes reguladores y contables, y los reguladores deben estar atentos a esta posibilidad. Ellos deben tener la suficiente autoridad para proscribir tal comportamiento. Las malas prácticas de préstamos pueden aumentar en las desaceleraciones cíclicas; esto necesita una más estrecha supervisión en esas ocasiones. Los reguladores tienen que ser particularmente sensibles a los riesgos de aumentar el apalancamiento en periodos de auge.

c. Los reguladores necesitan estar conscientes de los riesgos que acarrear varias prácticas dentro del sistema financiero, contribuyendo al riesgo y a los ciclos (movimientos cíclicos en apalancamientos, precios, evaluación de agencias de evaluación). Esto puede ser compensado con una adecuación del capital anti cíclico/requerimientos de provisiones, límites cíclicamente ajustados a préstamos proporcionales al valor, y/o reglamentos para ajustar los valores de colaterales para variaciones cíclicas de precios.

d. Los requerimientos de provisiones mejor diseñadas pueden ayudar a estabilizar el sistema financiero. Debería pedirse a los bancos que hagan provisiones obligatorias para bonos fallidos, lo que aumentaría con el precio de activos. Los bancos deberían crear provisiones (reservas) cuando los préstamos son desembolsados, en vez de cuando los pagos (o, más bien, la falta de pagos) son previstos.

l. El sistema regulador debe ser diseñado para facilitar el efectivo cumplimiento y para resistir la captura.

a. La regulación financiera necesita ser exhaustiva; de otra manera los fondos circularán a través de la parte menos regulada. El desafío es lograr este tipo de regulación sin importunar las innovaciones financieras positivas. Los requerimientos de transparencia en partes del sistema pueden ayudar a afirmar la seguridad y solidez de esa parte del sistema en particular, pero proveerá poca información sobre los riesgos sistémicos. Esto ha llegado a ser particularmente importante a medida que diferentes instituciones han comenzado a desempeñar funciones similares. Esa es la razón por la cual es necesario contar con una comisión de estabilidad de mercados financieros, que controle el sistema financiero en su totalidad y de una regulación integrada para cada parte del sistema. Tal comisión estudiaría también cuidadosamente la interrelación entre las partes del sistema – cómo la exposición a la tasa de cambio de las firmas a quienes prestan los bancos puede exponer los bancos a riesgos en el cambio de monedas extranjeras. Especialmente en países en desarrollo, las regulaciones bancarias pueden restringir posiciones de cambio de monedas extranjeras no cubiertas. Tanto ésta como la crisis de 1997-1998 dejaron al descubierto la importancia de contrarrestar los riesgos, y los reguladores necesitarán tener esto en cuenta ahora más que en el pasado. Una Comisión de Estabilidad de los Mercados Financieros debería estar particularmente atenta a los riesgos sistémicos que aparecen cuando los bancos usan similares modelos, induciendo acciones similares al mismo tiempo.

b. Aquéllos que son afectados por el fracaso de la regulación – trabajadores que pierden sus empleos, jubilados que ven disminuir sus pensiones, contribuyentes que deben cargar con el costo de los rescates- deben contar con una voz importante en toda estructura regulatoria.