

NOTA 50. LA REGULACIÓN FINANCIERA POR INCENTIVOS

17 de diciembre de 2013

Uno de los aspectos clave de las políticas gubernamentales y, en este caso, de aquellas aplicables al sector financiero tiene que ver con la desalineación que recurrentemente tiende a provocarse entre los intereses públicos y los incentivos privados. Esto atañe a la relación entre las instituciones financieras y los reguladores y supervisores.

Esta circunstancia ha adquirido una expresión muy decisiva por las condiciones en que se generó y las repercusiones adversas que provocó la crisis de 2008. De ahí se derivó la necesidad de incidir –de modo más directo y con pautas de carácter general- en la preservación de la estabilidad del sistema de financiamiento, tanto a escala nacional como global.

En el curso del tiempo, y sobre todo tras los episodios de crisis, se ha creado una serie de normas aplicables al funcionamiento de los mercados, la operación de los bancos centrales, las agencias reglamentarias y de supervisión y de las empresas del sector para prevenir el efecto de riesgo sistémico.

Hoy, la regulación está en una etapa de activa adaptación para limitar los riesgos de índole sistémicos. Como todo proceso de éste tipo, las acciones que se emprenden suelen tener efectos diferenciados en el conjunto de los agentes financieros. Para las instituciones del sector, que operan con distintos modelos de negocio, tiene tamaños muy diversos (ejercen control en los mercados) y funcionan en zonas geográficas heterogéneas, las pautas reglamentarias pueden tener una repercusión desigual. Esta circunstancia tiene que adaptarse a los criterios generales para conseguir que se prevengan los riesgos sistémicos y, también, aquellos de tipo individual sin una modificación con efectos adversos en la arquitectura y el funcionamiento del sistema de financiamiento.

En un mercado financiero como el de México donde prevalece una fuerte concentración en el sector bancario y en otros segmentos, en el que existe una presencia dominante de empresas extranjeras y un tamaño absoluto muy diverso entre los intermediarios, la regulación aplicable en el sector es de relevancia central en la configuración de la arquitectura del sistema. Esto impacta en su estructura, su diseño y modos de operación.

Una de las cuestiones que se pueden argumentar al respecto se refiere a la aplicación de una regulación diferenciada. Este debe contar con criterios específicos que generen una mayor eficiencia y que reconozca la distinción de los modelos de negocio que se han ido creando y haga posible la actividad de las instituciones en un entorno con mayor capacidad competitiva.

Es en este sentido que la regulación por incentivos como la que se describe en esta nota puede constituirse en un complemento de la normatividad de tipo más convencional, para alinear no solo los intereses públicos con los privados sino, también, la operaciones financieras con el incremento de la actividad económica y de la productividad, es decir, con el crecimiento.

En términos del análisis, tratamiento y, sobre todo, la prevención de los riesgos sistémicos en el mercado financiero, se plantea la aplicación de un esquema de supervisión que genere normas con base en los incentivos que influyen en el comportamiento de los bancos y las demás instituciones. Conforme al enfoque de los incentivos se trata de identificar las posibles vulnerabilidades que, sobre todo a partir del funcionamiento de las entidades financieras, los mercados y las transacciones, generan la inestabilidad del sistema.

El Fondo Monetario Internacional ha señalado desde hace ya casi 15 años que mientras el análisis económico enfatiza la relevancia general de los incentivos para encausar el comportamiento de los agentes en el mercado, no obstante, en la evaluación del desempeño de los sistemas financieros y de las regulaciones que se aplican no se ha tomado suficientemente en cuenta la estructura de los incentivos prevaletes¹.

El enfoque de los incentivos se aproxima al tema de la vulnerabilidad de los bancos y otras empresas financieras de un modo distinto que aquellos, de uso más convencional y basados en una valoración de tipo estadístico, es decir, un análisis cuantitativo sin referencias al comportamiento) y la revisión de las pautas de cumplimiento referidos a los estándares (*benchmarks*) fijados por los supervisores.

Atendiendo a los incentivos, se pretende detectar de forma temprana los probables riesgos en que incurren las instituciones financieras y advertir su influencia sistémica para prevenir su efecto adverso. Esto requiere, por supuesto, otra perspectiva de análisis, otros indicadores y formas de tratarlos e, incluso, un ajuste del modo mismo de trabajo de los reguladores y supervisores.

En la propuesta del FMI se destacan tres elementos respecto del asunto de los incentivos en el sector y tienen que ver con: a) la asimetría de la información; b) el riesgo moral y c) las estructuras del mercado financiero. Esto provoca distintos tipos de repercusiones en cuanto a la fragilidad que afecta recurrentemente a los sistemas financieros; entre ellas destacan: la selección adversa, la postura del oportunista (*free rider*), el problema del principal y el agente, o bien, el “efecto manada”.

La cuestión tiene que ver, pues, con las condiciones en las que diversos agentes asumen o no los riesgos o se apropian de los beneficios totales de sus decisiones y, por consiguiente, tienen o no el incentivo de tomar mayores riesgos. En ambos casos hay

¹ J. Chai y R.B. Johnston, An incentive Approach to Identifying Financial System Vulnerabilities; IMF, WP/00/211, diciembre 2000.

una repercusión en el desempeño del sistema financiero que puede llevar a un debilitamiento de las operaciones para una institución o extenderse de modo generalizado.

La experiencia de las crisis financieras (y en especial la más reciente de 2008) indica que el riesgo moral tiene una influencia muy grande y es un elemento clave del comportamiento de los bancos y otras instituciones financieras y que acrecienta el incentivo para tomar riesgos más grandes. En este caso pueden destacarse como contraparte, las atribuciones legales y las capacidades técnicas y tecnológicas de los reguladores y supervisores. Hay situaciones en las que estos se quedan a la zaga del desenvolvimiento de las operaciones de financiamiento y se reduce su capacidad de gestión². Hay evidencia, igualmente, de que los supervisores suelen dar un tratamiento más laxo o preferencial a las instituciones más grandes y con mayor nivel técnico y corporativo

En cuanto a la cuestión del principal y el agente, esta destaca en cuanto a las actividades de control en las estructuras de propiedad y el gobierno corporativo, especialmente por sus efectos en el establecimiento de los incentivos para definir los riesgos operativos. La innovaciones tecnológicas también se han identificado como fuente de inestabilidad por el impacto en el riesgo moral y la selección adversa, o sea, en el exceso al tomar riesgos y el insuficiente monitoreo de los mismos.

Los incentivos en el sistema financiero funcionan en un entorno determinado y con una interrelación de los principales participantes. El ambiente se compone de manera simple de la estructura de mercado existente y del tipo de instrumentos con que se hacen las transacciones. Comprende, además, el andamiaje de las normas gubernamentales y el de las leyes y regulaciones (ver la figura 1). Esto tiene que ver con lo que se ha denominado como la arquitectura del sistema financiero³ y donde se pueden identificar tres actores relevantes: las autoridades de supervisión, las empresas financieras y los usuarios de los productos financieros.

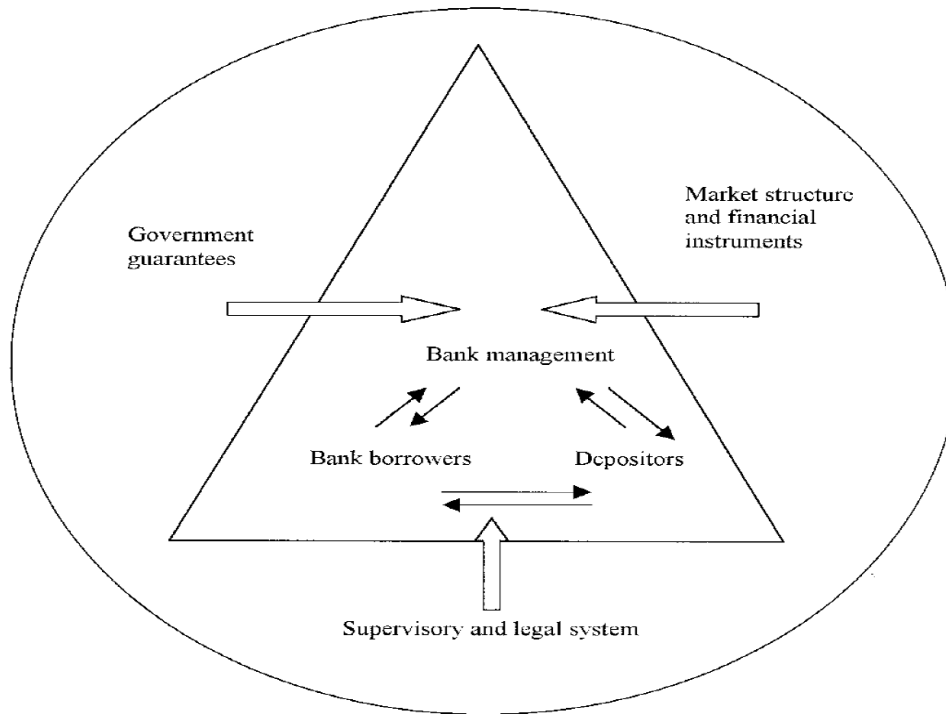
En este marco, un esquema de regulación por incentivos señalaría y daría prioridad a una serie de elementos que llevarían a identificar sus efectos en la estructura de alicientes que afectan a los principales agentes, aquellos en el núcleo del sistema financiero que fueran más proclives a una situación de vulnerabilidad. El FMI destaca tres elementos del entorno que son: la estructura del mercado y la disponibilidad de instrumentos financieros; las pautas de control, o redes de seguridad públicas y el armazón legal y reglamentario. Este conjunto de pautas inciden en el desempeño y,

² Las referencias al respecto, luego de la crisis de 2008 son muy abundantes. Una expresión interesante al respecto es la de A. Greenspan; *The Map and the Territory*, Penguin, New York, 2013.

³ UNIFIM ha realizado un estudio acerca de la arquitectura del sistema financiero mexicano que constituye una aproximación al análisis de su funcionamiento, la identificación de los principales agentes participantes y las instituciones que operan en el mismo.

también, en los incentivos de los ejecutivos de las instituciones financieras, los depositantes e inversionistas y los prestatarios.

Figure 1. Three Key Elements in a Financial Environment



Partiendo de este tipo de consideraciones acerca de formas alternativas o complementarias de la regulación financiera basada en el papel central de la especificación de los incentivos, se ha planteado también un tratamiento mediante la auditoría de tales incentivos⁴.

Se considera que este aspecto es particularmente relevante en el sistema financiero ya que cualquier desalineación de los incentivos se agrava con otros asuntos asociados – como ya se mencionó- con la asimetría de la información entre los participantes y la existencia de incentivos perversos, de modo que puede crearse una tendencia hacia el riesgo sistémico. Entre estos se señalan, por ejemplo: los incentivos de los ejecutivos para promover ganancias de corto plazo e ir creando instituciones que resultan finalmente demasiado grandes para quebrar (*Too Big to Fail*); agencias calificadoras que acaban dando altas calificaciones a activos de mala calidad (*subprime*), o bien,

⁴ M. Cihák, A. Demirgüç-Kunt y R. B. Johnston, Incentive Audits: A New Approach to Financial Regulation, The World Bank Policy Research Working Paper #6308; enero de 2013.

reguladores que no comparten información con otros reguladores o supervisores y que agrava los periodos de tensión en los mercados y el incentivo de los responsables de la política económica para “salvar” instituciones débiles en vez de permitir su salida a tiempo del sistema e ir absorbiendo con mayor capacidad los quebrantos.

En general estas consideraciones se sustentan en la atención en los incentivos, en cuanto a la disciplina en los mercados y en el quehacer de los reguladores y supervisores para hacer más transparente el cumplimiento de las normas. Se trata, entonces, de alentar la credibilidad en el sistema y, sobre todo, la rendición de cuentas de los participantes.

En el caso de los reguladores y supervisores, se advierte que existe una capacidad limitada para monitorear la estabilidad sistémica. Esto dificulta la apreciación de qué tan extensa es la falla de una institución y cómo es que repercute en las otras y en el funcionamiento general del mercado.

Por lo que hace a la falta de incentivos para la disciplina del mercado la idea prevaleciente indica que dada la información adecuada y las motivaciones correctas, los participantes del mercado penalizarán a aquellas instituciones que estuvieran sobreexpuestas a los riesgos en relación con el capital con el que cuentan para absorber las pérdidas potenciales.

El Banco Mundial considera que se generó una gran distorsión en los incentivos de las instituciones financieras y tenían deficiencias en la información requerida para advertir los grados de exposición y las interconexiones entre ellas y que llevaron al borde del riesgo sistémico. Esto permitía transferir el riesgo con poca o nula transparencia y con gran velocidad entre los agentes.

La estimación de los riesgos de las instituciones y de los instrumentos recayó en empresas como las agencias calificadoras y de auditoría, pero los incentivos de las mismas para actuar con independencia, también se distorsionaron al surgir conflictos de intereses. Esto comprometía severamente los criterios usuales de la disciplina del mercado. La primera defensa contra la imprudencia en las inversiones y el conjunto de las transacciones está en la administración de los riesgos por parte de los administradores que actúan en nombre de los accionistas, la regulación y supervisión (incluyendo aquella de carácter prudencial) es una segunda línea de defensa.

El enfoque regulatorio convencional es de naturaleza básicamente reactiva y tiende a ser superada por la avalancha de acontecimientos que ocurren en medio de una crisis. Eso refuerza el enfoque por incentivos como una forma más bien preventiva. Una auditoría de incentivos regulatorios se convierte en un aspecto clave de la estabilidad del sistema. La desalineación de los incentivos debe tratarse frontalmente.

“La idea básica de la auditoría de los incentivos es la de evaluar de forma regular y sistemática los factores estructurales que afectan a los incentivos para la toma de

riesgos...Los métodos estandarizados para evaluar la estabilidad financiera, incluyendo las pruebas de estrés macro prudencial, así como el cumplimiento de los estándares internacionales, provee un conocimiento más útil pero tiene muchas limitaciones”. Además, se considera que la contribución de estas auditorías es que se “centran de modo más directo en aquellos factores que influyen el comportamiento económico de los principales agentes del sistema financiero”. El foco en los incentivos económicos “puede acomodar una gran diversidad en la organización de los sistemas financieros. Si se ejecuta bien, puede generar una identificación temprana de los problemas potenciales del sector financiero”⁵. La propuesta se resume en utilizar una regulación basada en incentivos para lidiar con el riesgo sistémico.

Este documento es propiedad de la Unión de Instituciones Financieras Mexicanas A.C., su uso es exclusivo de sus asociados y debe ser tratado como información confidencial. Queda prohibida la copia parcial o total de este documento.

⁵ Ibid, pag. 14. La propuesta consiste en poner menos énfasis en el mejoramiento de los indicadores estadísticos y modelos de redes para medir el riesgo sistémico y, en cambio, atender más a los métodos y técnicas para identificar los incentivos que pueden llevar a las fallas del sistema financiero que acarrear el riesgo sistémico.