

Sobre la futura

Comisión Nacional del Mercado Financiero¹

Entre las importantes cuestiones que tendrá que abordar la futura ley de modernización financiera destaca la opción por una autoridad que integre las funciones de supervisión que en la actualidad corresponden al Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores y Dirección General de Seguros. Comienza a existir un consenso sobre la necesidad de integrar la supervisión financiera como consecuencia de la creciente complejidad de los productos financieros y la aparición de conglomerados que actúan como verdaderos supermercados de este tipo de bienes.

Surgen productos sintéticos que combinan la captación de ahorro bancario con la inversión bursátil, o modernas técnicas de garantías autónomas que se superponen a las tradicionales cauciones bancarias y a los seguros de crédito. De este modo, podríamos seguir enumerando nuevos productos financieros que combinan las técnicas bancarias, con las bursátiles y las actuariales. Son creaciones de la ingeniería financiera que dificultan la vigilancia de las autoridades sectoriales, como lo demuestran los casos más recientes de fraudes financieros. La agencia de valores Gescartera, que comercializaba unos denominados depósitos estructurados, justificaba las inversiones de sus clientes mediante certificados bancarios. En este caso, la CNMV justificó la limitación de sus inspecciones por la naturaleza bancaria de las entidades depositarias de las inversiones. A su vez, al Banco de España le pareció suficiente el control de la autoridad bursátil sobre los productos comercializados por la citada agencia. Y la casa sin barrer.

Si hacemos memoria, en el caso de la agencia AVA también se comercializaban productos estructurados, en concreto, bonos sintéticos sobre deuda pública latinoamericana. El resultado fue una supervisión deficiente que reflejaba la necesidad de una integración de la vigilancia bancaria y bursátil.

Los nuevos productos y la aparición de grandes conglomerados financieros exigen la designación

de autoridades de control financiero únicas, que vigilen la solvencia e integridad de los intermediarios y la correcta información a los ahorradores. Es lo cierto que las autoridades financieras tratan de proteger al consumidor exigiendo una información clara sobre el contenido de los nuevos productos. Aunque su actuación en defensa de la transparencia se ve limitada por el ámbito sectorial en el que operan.

Pero frente al consenso alcanzado sobre la necesidad de integrar la supervisión financiera, hay diversidad de opiniones a la hora de decidir sobre quién debe recaer dicha responsabilidad. En España, las primeras voces se han pronunciado por que sea el Banco de España quien asuma este reto.

Se puede admitir, como ha puesto de relieve un reciente dictamen del Banco Central Europeo, que los bancos centrales nacionales son las entidades más preparadas para asumir las funciones de supervisor único de los conglomerados financieros y del conjunto de los mercados financieros, pero esto no quiere decir que esta opción sea la más conveniente. Los bancos centrales tienen reconocida su independencia frente a las autoridades políticas y cuentan con personal técnico muy cualificado. Pero actuar como protector de la moneda y al mismo tiempo como supervisor financiero hace surgir importantes conflictos de interés. Así, el saneamiento de un conglomerado financiero en dificultades podría suponer ayudas financieras contrarias a los objetivos de política monetaria.

Además en la Unión Europea, la subordinación de los bancos centrales nacionales a las decisiones del Banco Central europeo, hace surgir una distorsión en la actuación de estas entidades cuando actúan como supervisores bancarios, distorsión que se verá incrementada si se materializa la opción de convertir a estas entidades en supervisor único de los mercados financieros. Es lo cierto que la política monetaria europea está unificada, sin embargo la supervisión financiera dista mucho de lograr este objetivo. Los merca-

dos de instrumentos financieros siguen siendo de ámbito nacional y siguen existiendo importantes diferencias en las legislaciones intracomunitarias. La mezcla entre defensa de la moneda y supervisión financiera como funciones de bancos centrales nacionales no resulta una solución adecuada. En estos momentos, la mejor alternativa pasa por escindir de los bancos centrales nacionales las funciones de supervisión bancaria. Se separaría de este modo el ejercicio de funciones monetarias de la supervisión financiera. La escisión de las funciones de supervisión bancaria del Banco de España podría dar lugar a la creación de un nuevo ente de derecho público, bajo la denominación de Comisión Nacional del Mercado Financiero, con funciones de supervisor financiero único. En este sentido, la nueva Comisión una vez constituida asumiría las funciones de la CNMV y de la Dirección General de Seguros, que dejarían de existir. De este modo surgiría un supervisor único, con la solidez de los técnicos que hasta ahora trabajan en el Banco de España en la inspección bancaria, reforzados con

los conocimientos bursátiles y actuariales que aportarían los técnicos absorbidos de la CNMV y de la Dirección General de Seguros.

Para una reforma de este tipo se requiere un impulso político. La degradación de la CNMV como consecuencia de los casos AVA y Gescartera, proporciona la oportunidad para actuar en este ámbito. Sin duda serán necesarios sacrificios personales. Pero quienes ofrezcan estos sacrificios siempre tendrán la satisfacción de haber contribuido a un importante logro colectivo. Con la existencia de un supervisor nacional único es de esperar que se produzca una mejora generalizada en la eficiencia del sistema financiero, así como un aumento de su competitividad, una mejor retribución a los inversores y un fortalecimiento de la financiación empresarial.

Fernando Zunzunegui,

fernando@zunzunegui.net

¹ Publicado en *Expansión*, 19 de octubre de 2001, p. 55.