

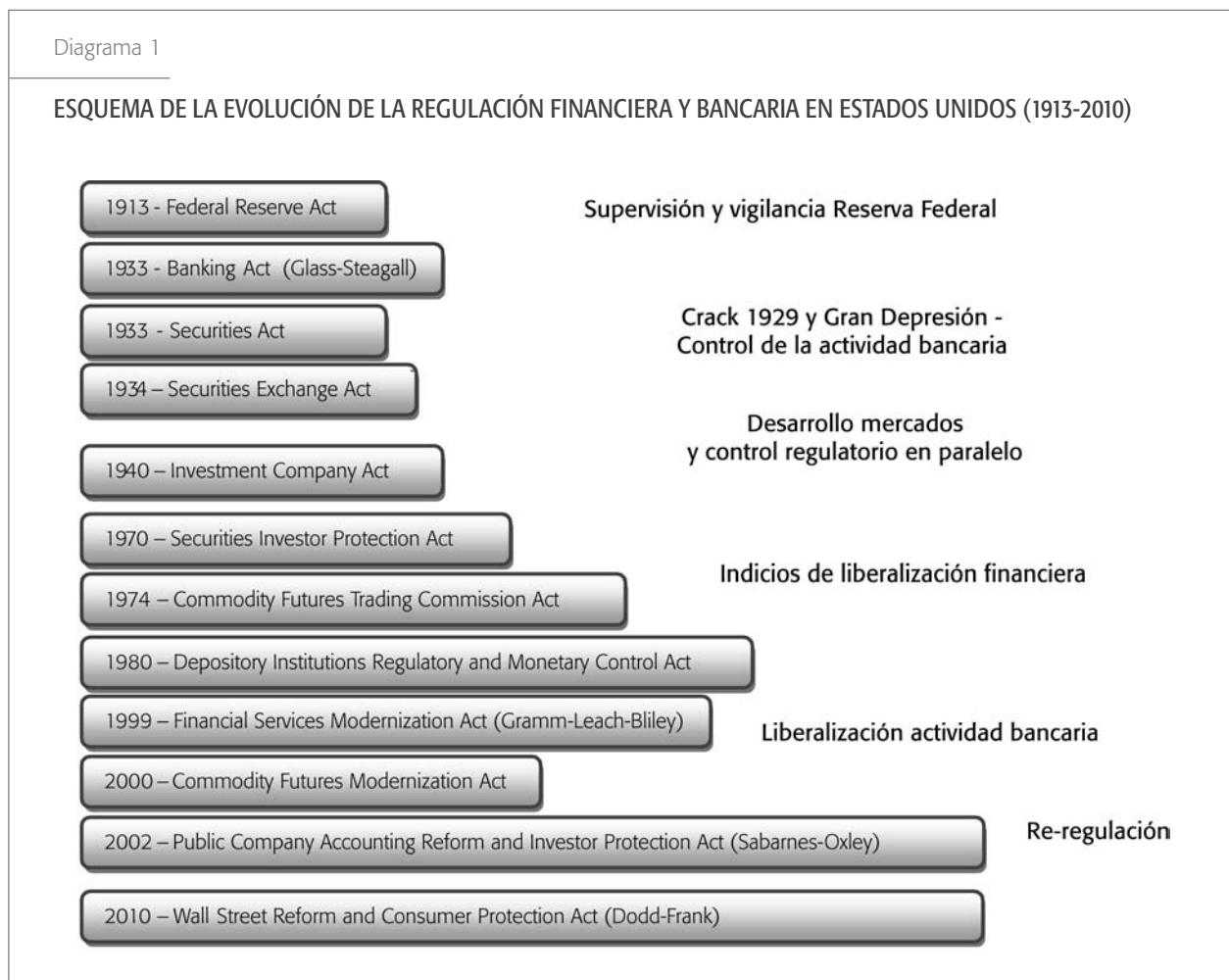
La reforma financiera en Estados Unidos: una nota de urgencia

Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS

El último fin de semana de junio de 2010 se celebró en Toronto una cumbre del G-20 que estaba llamada a ofrecer avances en la agenda de la reforma de la arquitectura financiera internacional. Las urgencias de la llamada "crisis de la deuda" concentraron, sin embargo, la atención en la austeridad fiscal como principal preocupación. Mientras tanto, desde Estados Unidos, se anunciable la aprobación "inminente" de una reforma financiera significativa. Ya desde que la crisis se manifestó con particular crudeza en la segunda mitad de 2008, en Estados Unidos se planteó la necesidad de reformar el sector financiero y, en particular, el ámbito de actuación de la banca, tanto comercial como, principalmente, de inversión. La reforma supone un cambio en la política financiera de Estados Unidos desde que, en 1999, se derogara la Ley Glass-Steagall y se aprobara la Ley Gramm-Leach-Bliley. Esta última suponía un cambio histórico en la medida en que permitía a la banca comercial estadounidense abarcar un ámbito de operaciones mayor del que hasta esa fecha se le había permitido. Precisamente, no han faltado críticos que han culpado de este cambio a la falta de control sobre la innovación financiera que precipitó la crisis financiera en agosto de 2007. Sin embargo, resulta complicado realizar esta identificación de causas y efectos, en particular cuando la gran banca de inversión sí que había podido, antes y después de la Ley Gramm-Leach-Bliley, abarcar un campo más amplio de actuaciones, incluyendo la operativa con derivados y *hedge-funds*. A la nueva reforma financiera se le ha denominado finalmente Ley Dodd-Frank, debido a sus dos principales artífices en el Congreso estadounidense, Chris Dodd y Barney Frank. Su aprobación legislativa final, considerada inminente a la entrega a edición de esta nota, parece responder, al menos en parte, a esta necesidad de mayor control sobre la banca de inversión que la crisis ha revelado.

El diagrama 1 resume la evolución histórica de la regulación financiera en Estados Unidos desde 1913, cuando la Reserva Federal asume sus poderes de supervisión sobre la actividad bancaria y, sobre todo, desde 1933, cuando la Gran Depresión lleva al gobierno americano a adoptar la Ley Glass-Steagall que habría de restringir, durante 66 años la actividad bancaria, principalmente la minorista, limitando considerablemente las posibilidades de inversión de las entidades de depósito en actividades como los servicios de inversión, seguros o participaciones empresariales, entre otros. Aun cuando la Ley Gramm-Leach-Bliley abre la puerta a la liberalización en 1999, la banca de inversión ya venía operando con una libertad significativamente más elevada que la banca minorista y, en gran parte, más allá del control regulatorio en una suerte de sistema bancario alternativo (*shadow banking system*). Con la crisis iniciada en 2007 se evidencia la falta de control regulador sobre muchas de estas operaciones —con las consecuencias derivadas para los consumidores de servicios financieros y, en general, para los contribuyentes— y ahí es donde entra en juego la Ley Dodd-Frank. La crisis financiera en Estados Unidos ha revelado, entre otras cuestiones, la necesidad de controlar los grandes conglomerados financieros. Sin embargo, con la consolidación y procesos de integración derivados de la crisis, y la quiebra y rescate de entidades, instituciones como Bank of America, JP Morgan Chase o Citigroup han concentrado activos por valor de alrededor de dos billones de dólares cada una y con la reforma quiere evitarse una nueva concentración de poder financiero que escape al control supervisor y regulador.

El objetivo de la reforma financiera es precisamente restaurar la confianza en la integridad del sistema financiero. Por ello, construye un nuevo marco que fundamenta una nueva regulación financiera más sencilla y



efectiva, que pretende proteger tanto a consumidores como a inversores, al mismo tiempo que recompensa la innovación que sea capaz de adaptarse a los nuevos cambios en el sistema financiero. El nuevo marco regulatorio se establece sobre cinco pilares, que se describen como siguen:

1) Promover un sistema de supervisión y de regulación sólido de las empresas financieras. La reforma asume que el sistema de supervisión e información financiera vigente no ha servido para detectar algunos comportamientos inversores que implicaban un excesivo riesgo moral. En este sentido, se propone una reforma de los organismos de vigilancia que facilite la supervisión de las entidades financieras. Dicha propuesta incluye:

- Un nuevo Consejo de Vigilancia de Servicios Financieros (*Financial Services Oversight Council*) que identifique los riesgos sistémicos emergentes y facilite la cooperación con otros organismos supervisores.

- Dar autoridad a la Reserva Federal para supervisar todas las empresas financieras que puedan suponer riesgo para el conjunto del sistema financiero y no sólo las bancarias.
- Fortalecimiento de los recursos propios y otros estándares prudenciales para todas las empresas financieras, incluso estableciendo requerimientos mayores para las grandes instituciones y más interconectadas.
- Eliminación de los incentivos al riesgo y las lagunas regulatorias que permitieron a algunas instituciones bancarias evitar la regulación de la Reserva Federal.
- Elaborar un registro de asesores de *hedge funds* y de otros instrumentos financieros de inversión que puedan ser objeto de la supervisión de la Securities Exchange Commission (SEC).

- 2) Establecer una supervisión comprehensiva de los mercados financieros. Los mercados financieros norteamericanos deben ser lo suficientemente fuertes para resistir el

estrés sistémico del conjunto del sistema (*system-wide stress*) y la posible caída de las mayores instituciones financieras. Por ello la reforma propone:

- Mejorar la regulación de los mercados de titulización, incluyendo nuevos requerimientos de transparencia, una regulación más fuerte para las agencias de calificación o *rating* de los fondos de titulización y nuevos requerimientos para los emisores y originadores que mantengan intereses financieros en los créditos titulizados.
- Regulación de todos los derivados *over-the-counter* (negociados en mercados extrabursátiles).

3) Proteger a los consumidores e inversores del abuso financiero. Para reconstruir la confianza en los mercados, se hace necesario mejorar la protección de los consumidores de productos financieros a través de una regulación más consistente en esta materia. Por ello, esta nueva regulación penaliza la especulación y los modelos abstractos, aunque teniendo en cuenta que los agentes económicos son quienes crean la dinámica de los mercados financieros. De ahí que sea necesario promover la transparencia, la simplicidad, la mejora de las técnicas contables y el acceso a los mercados. Por ello, la reforma financiera propone:

- La creación de una nueva Agencia de Protección Financiera del Consumidor (*Consumer Financial Protection Agency*) que salvaguarde a los consumidores de productos financieros de prácticas abusivas o poco éticas.
- Una regulación financiera más estricta que promueva la transparencia y las prácticas apropiadas para consumidores e inversores de productos financieros.
- Igualdad de condiciones y normativa más estricta para los proveedores de servicios financieros de cualquier índole.

4) Proveer al Gobierno de los instrumentos necesarios para gestionar las crisis financieras, tanto ésta como las futuras, de manera que no quede "en campo neutral"

entre los rescates financieros y el colapso del sistema. Por ello la reforma propone:

- Un nuevo régimen para la liquidación de las instituciones no bancarias cuya insolvencia cause riesgo sistémico.
- Una revisión urgente de la Reserva Federal de la rendición de cuentas de cualquier institución, en los casos en que esta lo considere necesario.

5) Incremento de las exigencias normativas internacionales y mejora de la cooperación internacional. Los cambios propuestos por la reforma financiera no aspiran a quedarse sólo en el acervo legal estadounidense sino que, del mismo modo, pretende que sean coordinados, en la medida de lo posible, con la comunidad internacional. Dicha reforma incluye el reforzamiento del seguimiento de los flujos de capitales que mejore la supervisión de los mercados internacionales. Del mismo modo, se pretende coordinar la supervisión de las instituciones financieras internacionales en una base coordinada.

Con esta propuesta regulatoria, la Reserva Federal y la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) mantendrían sus respectivas funciones en la supervisión y la regulación bancaria. La National Credit Union Administration (NCUA) conservaría su autoridad sobre las cooperativas de crédito. La Comisión de Valores y Bolsa (SEC) y Commodity Futures Trading Commission (CFTC) mantendrían sus responsabilidades actuales y la regulación del mercado, aunque se propone armonizar los marcos legales y reglamentarios para futuros y titulizaciones.

En definitiva, lo que ha trascendido hasta la fecha de esta reforma es una declaración de intenciones para un cambio significativo que, de momento, incluye muchos aspectos de carácter programático que habrán de concretarse en los próximos meses. De cómo se concrete esta reforma dependerán los resultados finales que se logren. Aún es pronto para realizar una evaluación definitiva de la misma y para saber si ayudará a evitar crisis financieras tan profundas como la actual. En todo caso, será muy importante la coordinación internacional para que estas reformas sean efectivas, sobre todo en lo que a entidades sistémicas se refiere.