*Jesús Paúl Gutiérrez**
*Jorge Uxó González***

LA REFORMA EN LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERA EN ESTADOS UNIDOS

El objetivo de este artículo es analizar la propuesta de reforma de la regulación y supervisión financiera que se está discutiendo actualmente en Estados Unidos. Esta propuesta responde a la crisis financiera iniciada en 2007 en el mercado de las hipotecas *subprime* y que se ha trasladado al conjunto del sistema financiero internacional y ha generado una gran depresión en la economía mundial. La primera cuestión que se plantea es el origen de la crisis financiera y, sobre todo, la importancia de los fallos en el diseño y la actuación de las instituciones que regulan el sistema financiero en Estados Unidos para explicar su gravedad y su contagio. También se plantean los cinco objetivos principales de la propuesta de reforma de estas instituciones, así como las medidas principales que se pondrán en marcha en distintos ámbitos: la regulación y supervisión de las entidades financieras, la regulación de los mercados financieros, la protección de consumidores e inversores, la creación de instrumentos más eficaces para gestionar posibles crisis financieras en el futuro y la mejora de la cooperación internacional.

Palabras clave: Estados Unidos, reforma financiera, crisis financiera.
Clasificación JEL: E5, G2, F3.

1. Introducción

Desde que en agosto de 2007 se iniciara en los Estados Unidos la crisis de las hipotecas *subprime*, y de forma mucho más acusada desde que en septiembre de 2008 se produjera la quiebra de Lehman Brothers, la economía mundial se ha enfrentado a la crisis financiera internacional más grave desde la Gran Depresión de 1929.

Inicialmente existía un cierto consenso en que una crisis que había surgido en un mercado financiero relativamente pequeño, como era el de las hipotecas *subprime* estadounidenses, se resolvería con una intervención decidida de las autoridades monetarias y que, al igual que había ocurrido en 1997 con la crisis de las economías asiáticas emergentes, no tendría efectos reales de importancia. Sin embargo, con el paso de los meses, lejos de disiparse las incertidumbres y desconfianzas que se habían generado respecto a la solidez del sistema financiero internacional, éstas fueron creciendo progresivamente, hasta que en septiembre de 2008, con la caída de Lehman Brothers, se produjo una situación de verdadero vértigo ante la posibilidad de que se registrara un colapso absoluto en el sistema financiero internacional.

Lo que se había iniciado como una crisis financiera en un pequeño mercado financiero de los Estados Unidos pronto se convirtió en una profunda crisis financiera global y, de nuevo en contra de lo inicialmente previsto, rápidamente tuvo un ▷

* Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad CEU-San Pablo. Madrid.
** Facultad de Derecho. Universidad Complutense de Madrid.

importante impacto en el sector real de la economía mundial, con un desplome en el crecimiento económico y un notable, rápido y acusado aumento en las tasas de desempleo.

La gravedad de la crisis hizo que las autoridades económicas de todo el mundo adoptaran distintas medidas de política económica, que podríamos calificar de carácter histórico, y que se han concentrado en tres líneas principales:

1. El rescate de aquellas instituciones financieras con dificultades y la restauración de la confianza general en el sistema financiero.
2. La puesta en marcha de medidas monetarias y fiscales de expansión de la demanda a corto plazo.
3. El diseño de mejores sistemas de regulación y de una nueva arquitectura financiera internacional para evitar la repetición de situaciones similares en el futuro.

Nuestro interés en este artículo se centra en esta tercera línea de actuación, y en particular en la reforma en la regulación y supervisión financiera que ha propuesto la Administración Obama.

El Gobierno de los Estados Unidos, al igual que la mayor parte de los gobiernos de los países desarrollados, consideró que la gravedad de la crisis económica y financiera a la que se enfrentaba la economía norteamericana requería la adopción de unas medidas de choque que, por un lado, restablecieran la confianza en el sistema financiero y, por otro lado, relanzaran la demanda y evitaran que la recesión económica se transformara en una depresión similar a la de 1929. Ahora bien, una vez adoptada esta respuesta extraordinaria a una crisis económica histórica, la Administración norteamericana quiere sentar las bases para un crecimiento económico sostenido y que la crisis financiera vivida en los dos últimos años no vuelva a repetirse, para lo cual considera imprescindible llevar a cabo una profunda reforma en la estructura regulatoria y de supervisión existente en los Estados Unidos y de esa forma atacar las causas que condujeron a la actual crisis.

La necesidad de llevar a cabo una profunda reforma financiera no es exclusivamente defendida por las autoridades económicas de los Estados Unidos, sino que es compartida por los gobiernos de las principales economías del mundo y, de hecho, ha constituido uno de los puntos centrales de los debates en las últimas cumbres del G-20. No obstante, la reforma en la regulación y supervisión financiera en los Estados Unidos tiene una especial relevancia, por un lado, por el peso del sistema financiero estadounidense en el conjunto del sistema financiero internacional y, por otro lado, por el papel que jugó como epicentro de la actual crisis financiera internacional. Es por todo ello por lo vamos a centrar nuestro artículo en el análisis las líneas básicas de la propuesta de reforma regulatoria y de supervisión que dio a conocer Barak Obama el 17 de junio de 2009 y que actualmente se encuentra debatiéndose en el Congreso de los Estados Unidos y que se prevé que pueda ser aprobada antes de que finalice el presente año[1]. Para ello, en el segundo apartado señalamos las múltiples causas de la actual crisis financiera iniciada en los Estados Unidos y que rápidamente se convirtió en una crisis de dimensión global. En el tercer apartado describimos los cinco objetivos principales que la Administración de los Estados Unidos persigue con la reforma en la estructura de regulación y supervisión financiera, y en el cuarto apartado presentamos las distintas medidas diseñadas para alcanzar esos objetivos. Finalmente presentamos las conclusiones principales en el apartado quinto.

2. Las causas de la crisis financiera internacional: el «por qué» de la reforma de la regulación y supervisión financiera

Las causas de la actual crisis financiera iniciada en los Estados Unidos y que rápidamente se convirtió en una crisis de dimensión mundial han sido múltiples e interrelacionadas. Sin tratar ▷

[1] Las líneas fundamentales de la reforma que ha propuesto la Administración norteamericana aparecen recogidas en un libro blanco preparado por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. *Véase Department of the Treasury* (2009).

de ser exhaustivos en todos y cada uno de los factores que contribuyeron a la aparición de la crisis podemos destacar los siguientes[2]:

a) Aspectos de índole macroeconómica

La abundante liquidez y los bajos tipos de interés que existieron en la economía mundial durante un período muy prolongado constituyen uno de los principales factores que subyacen en la presente crisis, en la medida que alimentaron un crecimiento acelerado en el precio de los activos y, en especial, de los inmobiliarios.

Los crecientes desequilibrios globales en cuenta corriente que se registraron en la economía mundial desde mediados de la década de los noventa. Por un lado, existía un grupo de países, encabezados por los Estados Unidos, con unas necesidades de financiación insostenibles a largo plazo y, por otro lado, China, Alemania, Japón, los países exportadores de petróleo y otras economías emergentes que registraban muy elevados superávit en cuenta corriente, lo que permitía financiar el desequilibrio entre ahorro e inversión nacional de los primeros, y que al demandar deuda pública estadounidense y otros activos financieros de reducido riesgo empujaban a la baja sus rentabilidades.

b) El intenso y acelerado proceso de innovación financiera

En un contexto de abundante liquidez y de bajos tipos de interés los inversores buscaban activos que les reportaran mayores rentabilidades y las instituciones financieras respondieron a esta demanda desarrollando nuevos productos financieros cada vez más complejos, en muchos casos basados en la titulización de activos. Aunque la titulización, en teoría, debería haber contribuido a reducir el riesgo crediticio en la medida en que diversificaba el riesgo, en realidad aumentó la opacidad de los activos al romper el vínculo entre prestamista y prestatario, lo que permitió camuflar la baja calidad de los activos subyacentes, lo que hizo que tanto inversores como emisores infravaloraran su riesgo.

Las entidades financieras no sólo tuvieron que enfrentarse a unos bajos tipos de interés, sino a una creciente competencia entre ellas como consecuencia de la existencia de cada vez más participantes en los mercados, y su estrategia para incrementar su rentabilidad fue, por un lado, desarrollar productos financieros de mayor riesgo y, por otro lado, incrementar de forma progresiva sus niveles de apalancamiento.

c) Las deficiencias en la gestión del riesgo

Tanto las entidades financieras como los que las regulaban y supervisaban cometieron fallos importantes en la valoración del riesgo y el resultado fue una sobreestimación de la capacidad de las entidades financieras para gestionar sus riesgos y una subestimación del capital que debían mantener.

La complejidad de los productos financieros desarrollados hizo prácticamente imposible una valoración real de su riesgo y, en particular, se subestimó la posibilidad de que pudieran producirse *shocks* comunes al conjunto del mercado.

Las dificultades para evaluar el riesgo se agravaron como consecuencia de la falta de transparencia en importantes segmentos de los mercados financieros y por la aparición de un creciente «sistema bancario en la sombra».

d) El papel jugado por las agencias de calificación de crédito

Las agencias de calificación de crédito contribuyeron a reducir la percepción de riesgo crediticio concediendo la máxima calificación a los productos financieros estructurados.

Las agencias de calificación incurrieron en un conflicto de intereses, ya que el pagador era el propio emisor y éste tenía un claro interés en conseguir la máxima calificación para sus productos, ▷

[2] Una tipología de las causas de la crisis financiera internacional similar a la aquí presentada aparece recogida en Larosière (2009).

por lo que en cierta medida «compraba» a la agencia de calificación.

e) Los fallos en la gobernanza de las instituciones financieras

Muchos equipos de gobierno de las entidades financieras no comprendieron las características de los nuevos y altamente complejos productos financieros con que operaban, lo que les llevó a subestimar el riesgo que corrían.

Los sistemas de remuneración e incentivos de las instituciones financieras contribuyeron a una toma excesiva de riesgo, premiando la expansión a corto plazo del volumen de negocio, más que la rentabilidad de las inversiones a largo plazo.

f) Los fallos en materia de regulación y supervisión financiera

Aunque, como acabamos de resaltar, las causas de la crisis financiera internacional fueron múltiples, desde la perspectiva actual, y tal y como acepta el propio Departamento del Tesoro de Estados Unidos, está claro que las autoridades podían haber hecho mucho más de lo que hicieron para evitar que muchos de los problemas anteriormente mencionados crecieran fuera de control y se convirtieran en una amenaza para la estabilidad del sistema financiero[3].

Existe un consenso bastante generalizado en que la falta de una estructura adecuada de regulación y supervisión fue una de las causas principales de la crisis financiera. E incluso aceptando, tal y como ha apuntado el Premio Nobel de Economía Paul Krugman, que el problema subyacente hay que buscarlo en la «cultura de irresponsabilidad» que existió en las instituciones financieras, los abusos y los excesos de éstas fueron posibles precisamente por los fallos en materia de regulación y de supervisión financiera.

La necesidad de llevar a cabo una reforma en la regulación y supervisión financiera no sólo ha sido contemplada por la administración de Estados Unidos[4], sino que ha sido una demanda tanto en los foros políticos internacionales[5], como por gran parte de los economistas[6] y los principales *think-tank*[7].

En el caso concreto de los Estados Unidos, las principales deficiencias en el sistema de regulación y supervisión que condujeron al borde del colapso en el sistema financiero son las siguientes.

La existencia de un sistema de supervisión financiera caracterizado por la fragmentación, con un número elevado de organismos y agencias supervisoras. Esta situación hacía que algunas instituciones financieras *de facto* eligiesen a aquel regulador que más les interesara[8], o que otras operaran fuera de cualquier marco regulatorio[9].

En el complejo sistema de supervisión financiera existente en Estados Unidos cada organismo supervisor era responsable de la supervisión del riesgo de las instituciones financieras individuales, pero, sin embargo, nadie era responsable de evaluar el riesgo del sistema financiero en su conjunto. Los reguladores estaban encargados de analizar y supervisar la «salud financiera» de cada entidad financiera individual, pero ningún organismo tenía encomendada la supervisión de la «salud financiera» del conjunto del sistema financiero, con lo cual no se disponía de los instrumentos precisos para prever la posibilidad de que se produjera una crisis financiera de carácter sistémico.

Asimismo, las autoridades no disponían de los instrumentos necesarios para conseguir una resolución ordenada de una situación en la que estuviera en peligro la viabilidad de una institución fi- ▷

[3] Véase *Department of The Treasury* (2009), p.2.

[4] En este sentido destacar que el propio Presidente Barak Obama en el discurso de presentación de las líneas principales de la reforma financiera señaló que básicamente la estructura de la regulación y supervisión financiera procedía de los tiempos de la Gran Depresión y que había sido sobrepasada por la velocidad, alcance y sofisticación de la economía global del Siglo XXI. Véase Obama (2009) y Geithner y Summers (2009).

[5] Véase Group of Twenty (2008 y 2009, a y b).

[6] Véase, entre otros, Goldstein (2009).

[7] Véase Group of Thirty (2009).

[8] Entidades que de hecho actuaban como bancos comerciales elegían ser reguladas como compañías de seguros o como bancos de inversión.

[9] Como, por ejemplo, los *hedge fund.*

nanciera. Este hecho se ha mostrado especialmente peligroso cuando el tamaño de una institución y su interconexión con otras instituciones hace que su quiebra amenace la viabilidad de muchas otras. En definitiva, las autoridades se ven en la disyuntiva de salvar la institución, con el consiguiente coste para el contribuyente, o dejar caer la entidad, con el consiguiente riesgo de colapso financiero, tal y como se produjo con la quiebra de Lehman Brothers.

La actuación de muchas instituciones financieras era tan compleja, interconectada y opaca que ni los propios gestores de la entidad, ni por supuesto los supervisores, tenían una idea aproximada del riesgo de la entidad.

Los requerimientos de capital y liquidez exigidos a las entidades financieras eran demasiado bajos. Los reguladores no requirieron a las instituciones financieras que mantuvieran el capital acorde con su volumen de activos, de préstamos de alto riesgo o de operaciones fuera de balance, ni tampoco que incrementaran el capital en los tiempos de bonanza económica y así prepararse para los tiempos de crisis. Igualmente, no requirieron a las entidades financieras que planificaran posibles escenarios en los que las disponibilidades de liquidez se redujeran bruscamente, como posteriormente ocurrió.

3. Principales objetivos de la reforma

La reforma en la estructura de regulación y supervisión financiera que ha propuesto la Administración de los Estados Unidos persigue cinco objetivos principales:

1. Fomentar una sólida supervisión y regulación de las entidades financieras

Lo acaecido en el sistema financiero norteamericano desde agosto de 2007 puso de manifiesto que el marco regulatorio y de supervisión financiera existente no era el adecuado para hacer frente a una crisis financiera de la magnitud de la actual. Para tratar de evitar acontecimientos como los ocurridos en la presente crisis las autoridades estadounidenses tratan de establecer un nuevo marco de regulación y supervisión más estricto e integral al que estén sujetas todas las entidades financieras y en el que:

– Aquellas instituciones financieras que por su tamaño o características sean críticas para el funcionamiento del conjunto del sistema financiero estén sujetas a una estrecha e intensa supervisión. Ninguna entidad financiera que suponga un riesgo significativo para el conjunto del sistema financiero debería estar sin regular o débilmente regulada.

– Las instituciones financieras con características similares deben estar sujetas a las mismas normas de regulación y supervisión, sin que existan lagunas o solapamientos en el marco regulatorio.

– Se establezca una clara responsabilidad en la supervisión financiera que impida la posibilidad de llevar a cabo arbitraje entre organismos de supervisión, como de hecho ha ocurrido en el pasado cuando la actividad de los grandes conglomerados financieros estaba compartida por distintas agencias supervisoras.

2. Establecer una regulación integral de los mercados financieros

El prolongado período de elevado crecimiento previo a la actual crisis estuvo acompañado de un intenso proceso de innovación financiera, en el que se extendió la utilización de nuevos instrumentos –en especial, de activos titulizados y de derivados–, en unos mercados con una regulación muy laxa, cuando no era inexistente.

Aunque en un principio se consideró que los nuevos instrumentos financieros contribuirían a la reducción del riesgo sistémico, a promover la eficiencia y a una mejor asignación de los recursos financieros; posteriormente se ha comprobado que la falta de regulación condujo a unos activos opacos y complejos y cuyos mercados han estado en la base de la actual crisis financiera y de su rápida extensión entre entidades y a escala mundial. ▷

La reforma regulatoria en este ámbito pretende alcanzar unos mercados financieros más transparentes y suficientemente fuertes como para resistir tanto las tensiones del conjunto del mercado como la quiebra de una o más grandes entidades.

3. Proteger a los consumidores e inversores de los abusos financieros

Antes de que se iniciara la crisis financiera existían en Estados Unidos múltiples agencias de supervisión encargadas de velar por los intereses de los consumidores de productos financieros. Sin embargo, esta estructura de supervisión adolecía de importantes lagunas y deficiencias, lo que permitió que se produjeran numerosas prácticas abusivas, en especial, en el ámbito de las hipotecas *subprime*, lo que trajo consigo nefastos resultados tanto desde el punto de vista de los consumidores como del sistema financiero en su conjunto.

Para restablecer la confianza en los mercados financieros, la Administración estadounidense considera necesario disponer de una regulación y supervisión fuerte y sistemática de los servicios financieros al consumidor y de los mercados de inversión y para ello pretende promover la transparencia, simplicidad, responsabilidad, imparcialidad y acceso a los servicios financieros y de inversión.

4. Dotar al Gobierno de los instrumentos necesarios para gestionar las crisis financieras

En el sistema financiero estadounidenses existen procedimientos y mecanismos para hacer frente a las quiebras de los bancos, pero no de los grandes conglomerados financieros que poseen bancos y de otras entidades financieras no bancarias. Cuando algunas de estas entidades se encontraron en serio riesgo, las autoridades estadounidenses se enfrentaron al dilema de salvarlas, con el consiguiente coste para el conjunto de los contribuyentes, o dejar que la entidad quebrara con el consiguiente riesgo de colapso para el conjunto del sistema financiero. El deseo del Gobierno norteamericano es que esto no vuelva a ocurrir y que, si se produce una crisis financiera, se disponga de los instrumentos necesarios para su gestión.

5. Aumentar los niveles de regulación internacional y mejorar la cooperación internacional

La regulación y supervisión financiera todavía es establecida fundamentalmente en el marco de los países, por lo que si no se avanza hacia el establecimiento de marcos regulatorios y de supervisión coherentes, las entidades financieras tenderán a desplazar sus actividades hacia aquellas jurisdicciones que tengan normativas más laxas, lo que intensificaría el riesgo sistémico para el conjunto del sistema financiero.

Para evitar el peligro anterior, los Estados Unidos pretenden jugar un papel de liderazgo en el esfuerzo de avanzar hacia una mayor coordinación internacional de la política financiera.

4. Las medidas de reforma propuestas

Las medidas de reforma propuestas por la Administración Obama, agrupadas en función de los objetivos perseguidos, son las siguientes.

4.1. Principales medidas dirigidas a fomentar una sólida supervisión y regulación de las entidades financieras

1. Creación de un Consejo de Supervisión de los Servicio Financieros del que formarían parte los principales organismos de supervisión financiera y cuyos objetivos serían: la coordinación y el intercambio de información entre los distintos reguladores financieros, identificar los riesgos emergentes e informar a la Reserva Federal de aquellas instituciones financieras que puedan representar una amenaza a la estabilidad del sistema financiero como ▷

consecuencia de la combinación de su tamaño, apalancamiento e interconexión.

2. La adopción de una supervisión y regulación consolidada e intensificada de todas las grandes e interconectadas entidades financieras, y de esta forma impedir que estas entidades puedan escapar de la supervisión de sus actividades de riesgo simplemente manipulando su estructura legal. En concreto, entre otras medidas, se propone que:

– La responsabilidad supervisora y regulatoria recaerá en la Reserva Federal, con independencia del tipo de entidad financiera que las posea, incluso si ésta es una compañía de seguros.

– Las normas prudenciales de estas entidades –referidas a capital, liquidez y gestión del riesgo– serán más estrictas y conservadoras que las aplicables a otras entidades financieras que por sus características no pueden poner en peligro el conjunto del sistema financiero.

– La supervisión consolidada se extenderá tanto a la entidad matriz como a las filiales, tanto en Estados Unidos como en el extranjero.

– La supervisión será macroprudencial, es decir, tendrá en cuenta el riesgo que representen para el sistema financiero en su conjunto.

3. El refuerzo de los requisitos de capital y de otros criterios prudenciales para los bancos y para las entidades financieras que poseen bancos. En concreto, entre otras medidas, se propone que:

– Una profunda reforma del marco que regula los requisitos de capital[10].

– Una profunda reforma de la supervisión de las entidades bancarias y de las entidades financieras que poseen bancos[11].

– Se deberían establecer normas y pautas que compaginen mejor las prácticas de remuneración a los ejecutivos de las entidades financieras con los intereses de los accionistas a largo plazo y que eviten que esas prácticas de remuneración generen incentivos que podrían amenazar la seguridad y solvencia de las entidades financieras[12].

4. Eliminar las lagunas jurídicas en la regulación bancaria, para lo cual se propone la creación de una nueva agencia federal, el Supervisor Bancario Nacional (NBS), que tendrá encomendada la regulación y supervisión prudencial de las instituciones de depósito autorizadas a nivel federal, y de las filiales y agencias de bancos extranjeros.

5. La supervisión consolidada de los bancos de inversión debería ser encomendada a la Reserva Federal, en lugar de a la *Security and Exchange Commission* (SEC), como ha sido hasta ahora.

6. Los asesores de *hedge funds* y de otros fondos de inversión deberán registrarse en la SEC y ofrecer la información necesaria para que ésta pueda determinar si pueden amenazar la estabilidad del sistema financiero.

7. Se reforzará la supervisión del sector asegurador, para lo cual se establecerá dentro del Tesoro, la Oficina del Seguro Nacional, encargada de recavar información, desarrollar la operativa del sector, alcanzar acuerdos internacionales y coordinar la política del sector asegurador.

8. Determinar el papel futuro de las entidades promovidas por el estado, en concreto, de *Fannie Mae* y *Freddie Mac*, y del sistema bancario de préstamo hipotecario federal.

4.2. Medidas dirigidas a establecer una regulación integral de los mercados financieros

1. Reforzar la supervisión y regulación de los mercados de titulización. En concreto, se aboga por:

– Establecer regulaciones que hagan que los emisores mantengan un interés financiero en los préstamos titulizados. ▷

[10] Para ello el Tesoro creará un grupo de trabajo en el que participarán los distintos organismos reguladores financieros y expertos externos y que deberá emitir un informe con sus conclusiones antes del 31 de diciembre de 2009.

[11] Para ello el Tesoro creará un grupo de trabajo en el que participarán los distintos organismos reguladores financieros y expertos externos y que deberá emitir un informe con sus conclusiones antes del 1 de octubre de 2009.

[12] Precisamente las medidas a adoptar para controlar las remuneraciones de los ejecutivos financieros se han convertido en el centro del debate político sobre las medidas de reforma del sistema financiero internacional, siendo uno de los temas tratados en la reunión del G-20 celebrada en Pittsburg el 24 y 25 de septiembre.

– Ligar la compensación de los participantes en el mercado con el comportamiento a más largo plazo de los préstamos subyacentes.

– Aumentar la transparencia y la estandarización de los mercados de titulización.

– Reforzar la regulación de las agencias de calificación del crédito, estableciendo medidas que incentiven procedimientos y políticas sólidas y que revelen los conflictos de intereses.

2. Establecer una regulación integral de los mercados derivados *over the counter*, incluidos los mercados de *credit default swaps*, dirigida al logro de cuatro grandes objetivos:

– Prevenir las actividades en aquellos mercados que suponen un riesgo para el conjunto del sistema financiero.

– Promover la eficiencia y transparencia de estos mercados.

– Prevenir la manipulación, el fraude y otros abusos del mercado.

– Asegurar que los productos financieros de estos mercados no son comercializados a clientes con escasos conocimientos y experiencia.

3. Armonizar la regulación de las acciones y de los futuros.

4. Conceder a la Reserva Federal una nueva autoridad para supervisar los sistemas de pago, compensación y liquidación de las entidades financieras

4.3. Medidas dirigidas a proteger a los consumidores e inversores de los abusos financieros

Se propone la creación de una Agencia de Supervisión del Consumidor Financiero, que proteja a los consumidores que demandan un producto o servicio financiero, y que regule a los oferentes de tales productos y servicios. Esta agencia estaría dotada de la autoridad y responsabilidad necesaria para asegurar que se establecen las regulaciones precisas para proteger los intereses de los consumidores financieros y que éstas sean cumplidas.

Se plantea el establecimiento de regulaciones más estrictas que mejoren la transparencia, la simplicidad, la imparcialidad y el acceso de los consumidores e inversores de productos y servicios financieros.

4.4. Medidas dirigidas a dotar al gobierno de los instrumentos necesarios para gestionar las crisis financieras

Se propone la creación de una nueva autoridad, similar al fondo de garantía de depósitos existente para las entidades bancarias[13], lo que permitiría a las autoridades económicas enfrentarse a la quiebra potencial de un conglomerado financiero bancario u otra entidad financiera no bancaria, sin poner en riesgo la estabilidad del conjunto del sistema financiero.

Se contempla la necesidad de la aprobación escrita del Secretario del Tesoro para que la Reserva Federal conceda préstamos de emergencia bajo circunstancial excepcionales.

4.5. Medidas dirigidas a aumentar los niveles de regulación internacional y mejorar la cooperación internacional

Las autoridades norteamericanas desean alcanzar acuerdos internacionales que refuercen la regulación financiera principalmente en los siguientes ámbitos:

1. Los requisitos de capital de las entidades financieras, para lo cual proponen modificar y mejorar lo establecido en el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, redefiniendo el riesgo asignado a los productos titulizados, introduciendo un ratio de apalancamiento y mejorando la definición de capital.

2. La mejora de la supervisión de los mercados financieros globales, para lo cual se demanda a ▷

[13] Es el denominado Federal Deposit Insurance Coporation (FDIC).

las autoridades nacionales de los distintos países avanzar en la estandarización y mejor supervisión de los mercados de derivados crediticios y otros mercados de derivados OTC.

3. El refuerzo de la supervisión de las entidades financiera que operan a nivel global. En línea con lo acordado en la reunión del G-20 de abril de 2009, se aboga por el establecimiento de «grupos de supervisión» que realicen un seguimiento de las 30 principales instituciones financieras globales y que la información obtenida a partir de estos grupos de trabajo sea revisada en el marco del Consejo de Estabilidad Financiera[14].

4. El refuerzo de los procedimientos de gestión y prevención de crisis. Los Estados Unidos consideran necesario trabajar conjuntamente con el resto de países, para el establecimiento de un marco de actuación que permita la resolución ordenada de aquellas situaciones en las que la quiebra de una entidad financiera pondría en peligro la estabilidad financiera internacional[15].

5. Conclusiones

En el momento actual, cuando lo peor de la crisis financiera internacional parece haber pasado ya, los gobiernos de los principales países desarrollados quieren sentar las bases para lograr un crecimiento económico sostenido y que en el futuro no vuelva a repetirse una crisis como la registrada en los dos últimos años.

Las causas de la actual crisis financiera son múltiples, no obstante, existe un amplio consenso en que la falta de una estructura adecuada de regulación y supervisión financiera ha constituido el factor clave para que se haya producido una crisis financiera internacional de la gravedad y características como la actual. Es por ello por lo que desde distintos ámbitos se ha defendido la conveniencia de llevar a cabo una reforma en la regulación y supervisión financiera y de esa forma tratar de subsanar las deficiencias en el marco regulatorio que han puesto en evidencia la actual crisis.

El Gobierno de Estados Unidos, en línea con lo acordado en la reunión del G-20 de abril de 2009, presentó el pasado 17 de junio las líneas básicas de su propuesta de reforma en la regulación y supervisión del sistema financiero de Estados Unidos, y que de aprobarse en los términos propuestos por el Gobierno norteamericano supondría una reforma de un calado no visto desde los tiempos de la Gran Depresión.

Tal y como era de esperar, una reforma tan ambiciosa en el marco regulatorio y supervisor del sistema financiera se está enfrentando a importantes críticas, en especial, de aquellos que consideran que la regulación va demasiado lejos y que de aplicarse ahogaría el proceso de innovación financiera.

La Administración Obama pretende alcanzar un acuerdo político y conseguir su aprobación antes de que finalice el presente año, lo cual no parece fácil y probablemente para ello tendrá que suavizar algunas de las reformas propuestas. Asimismo, como ha puesto de manifiesto la última cumbre del G-20, tampoco va a resultar sencillo conseguir avances concretos y a corto plazo hacia una mayor coordinación internacional en materia de supervisión y regulación financiera[16].

Tal y como recientemente declaraba el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Timothy Geithner, el tiempo es enemigo de la reforma. Si ▷

[14] El Consejo de Estabilidad Financiera fue creado en abril de 2009, tras la reunión del G-20, y de él forman parte los países del G-20, España y la Comisión Europea, y fue creado para evaluar las vulnerabilidades del sistema financiero internacional, así como las políticas de regulación y supervisión que mejoren la estabilidad financiera.

[15] En este sentido destacar que la Comisión Europea presentó el pasado 23 de septiembre de 2009 un paquete de medidas para supervisar el sector financiero de los países de la Unión Europea y en el que destaca la creación de un Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (CERS) y de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF), a través de los cuales se trata de avanzar hacia una política supervisora supranacional.

[16] Aunque en la cumbre del G-20 celebrada en Pittsburgh el pasado 24 y 25 de septiembre existía acuerdo en dar más poder a los supervisores, en exigir más requisitos de capital a la banca o en vigilar las retribuciones de los directivos de las entidades financieras, los países miembros optaron por no cumplir los plazos de las reformas acordadas en la cumbre de Londres, sino que optaron por establecer prórrogas para su puesta en marcha.

las condiciones financieras continúan mejorando, y de forma progresiva la actividad real de los principales países se recupera, existe el riesgo de olvidarse de la gravedad de los problemas acaecidos y resultará cada vez más difícil abordar reformas regulatorias en el ámbito financiero que, aunque traten de asegurar la estabilidad del sistema, puedan ser consideradas como limitadoras del libre mercado.

La mayor regulación y supervisión del sistema financiero que se pretende alcanzar con la reforma propuesta, no significa que con seguridad en el futuro no pueda volver a producirse una crisis financiera internacional. En este sentido hay que resaltar cómo la crisis actual también ha servido para poner de manifiesto que los reguladores y los supervisores también cometieron errores importantes[17]. No obstante, tampoco se puede olvidar que la ausencia de un marco regulatorio y supervisor adecuado sobre las distintas partes del sistema financiero –y sobre éste en su conjunto– nos condujo cerca de la catástrofe. Por tanto, la clave del éxito de la reforma financiera está en conseguir alcanzar un marco de regulación y supervisión financiera que asegure la estabilidad del sistema, sin que ahogue los beneficios de la innovación financiera. Sin embargo, trasladar este equilibrio de objetivos a medidas concretas no resulta nada sencillo.

Bibliografía

[1] DEPARTMENT OF THE TREASURY (2009): «Financial Regulatory Reform. A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation», junio de 2009, http://www.financialstability.gov/docs/regs/FinalReport_web.pdf

[2] GEITHNER, T. y L. SUMMERS (2009): «A New Financial Foundation», The Washington Post, 15 de junio de 2009.

[3] GOLDSTEIN, M. (2009): «Reforming financial regulation, supervision and oversight: what to do and who should do it», Peterson Institute for International Economics, abril, 2009.

[4] GROUP OF THIRTY (2009): «Financial Reform: A Framework for Financial Stability», 15 de enero de 2009, http://www.group30.org/pubs/reformreport.pdf

[5] GROUP OF TWENTY (2008): «Declaration Summit on Financial Markets and the World Economy», 15 de noviembre de 2008, http://www.g20.org/Documents/g20_summit_declaration.pdf

[6] GROUP OF TWENTY (2009, a): «Declaration on Further Steps to Strengthen the Financial System», 4-5 de septiembre de 2009, http://www.g20.org/Documents/FM__CBG_Declaration_-_Final.pdf

[7] GROUP OF TWENTY (2009, b): «G20 Working Group 1. Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency», 25 de marzo de 2009, http://www.g20.org/Documents/g20_wg1_010409.pdf

[8] KRUGMAN, P. (2009): «Out of the Shadows», New York Times, 19 de junio de 2009.

[9] LAROSIÈRE, J. de (2009): «The high-level group on financial supervision in the EU. Report», 25 de febrero de 2009, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf

[10] MALDONADO, L. y CARRASCOSA, A. (2009), «La reforma financiera en Estados Unidos», El País, 26 de junio de 2009.

[11] OBAMA, B. (2009): «Remarks by the President on 21st Century Financial Regulatory Reform», 17 de Junio de 2009, http://www.whitehouse.gov/the_press_office/Remarks-of-the-President-on-Regulatory-Reform/

[12] SOROS, G. (2009): «The three steps to financial reform», 16 de junio de 2009 http://www.georgesoros.com/articles-essays/entry/the_three_steps_to_financial_reform/

[16] Sirva a título de ejemplo la incapacidad de la SEC para detectar el fraude realizado por Madoff de forma prolongada en el tiempo y a pesar de haber sido objeto de tres inspecciones y dos investigaciones.