

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro González

Septiembre 26 de 2012

## Regulación financiera y distorsiones de mercado

Ya se han cumplido algo más de dos años desde que fuera sancionada la Ley Dodd-Frank en Estados Unidos, la cual data de julio de 2010. Como se recordará, dicha Ley recogió todo el conocimiento del caso sobre las “causas últimas” de la prolongada y dolorosa crisis financiera, que ya completa más de cinco años (2007-2012). A nivel del crédito tradicional, dicha Ley buscó evitar los sobreapalancamientos a través del peligroso esquema de desbordadas titularizaciones hipotecarias, cuyos riesgos se sacaban ficticiamente del balance bancario. Ello generaba un desalineamiento de incentivos: los bancos se preocupaban únicamente por generar crédito, sin las adecuadas evaluaciones de riesgo, mientras que las titularizadoras los vinculaban a complejos mercados de derivados, cuyo monto y riesgo nadie vigilaba. A nivel de los mercados de inversión especulativa, dicha Ley creó la conocida *Regla Volcker*, la cual busca evitar “apuestas” en mercados de derivados y similares con los dineros del público (acotando el llamado *proprietary trading*).

Aunque este nuevo “rayado” de la cancha financiera ofrece útiles herramientas a los reguladores para encausar de mejor manera los complejos riesgos financieros, la regulación de dicha Ley ha ido de forma lenta y errática. La esperanza era que, dos años después de su promulgación, ésta estuviera andando por todos sus carriles. Sin embargo, a principios de este año todavía estaban pendientes de emitirse múltiples estudios y normativas (unas 307 de 400 - ver gráfico adjunto). Como si fuera poco, se han generado todo tipo de disputas legales, lo cual tiende a alargar el proceso reglamentario, como en cualquier país “santanderista”. El problema es que todo ello genera alta incertidumbre sobre el sector financiero de Estados Unidos, en momentos en que se les exige más capital por cuenta de Basilea III y el mercado muestra un prolongado desapalancamiento por la retracción de la demanda agregada.

Esta situación ha creado dos beneficiarios explícitos de la Ley Dodd-Frank. De un lado, están las oficinas de abogados, prontas a intentar desenmarañar las complejidades regulatorias de dicha Ley, pero a costos elevados. Tienen particular dificultad las disposiciones referidas al voto de los accionistas y las restricciones al mercado de derivados, aparentemente fundamentadas en erróneos análisis costo-beneficio. La posición de algunas cortes a favor de los demandantes durante la reciente crisis hipotecaria seguramente se agravará, ahora por cuenta de los malos manejos de las entidades financieras sobre temas tan sensibles como el cálculo de la Libor.

Continúa

Director: Sergio Clavijo

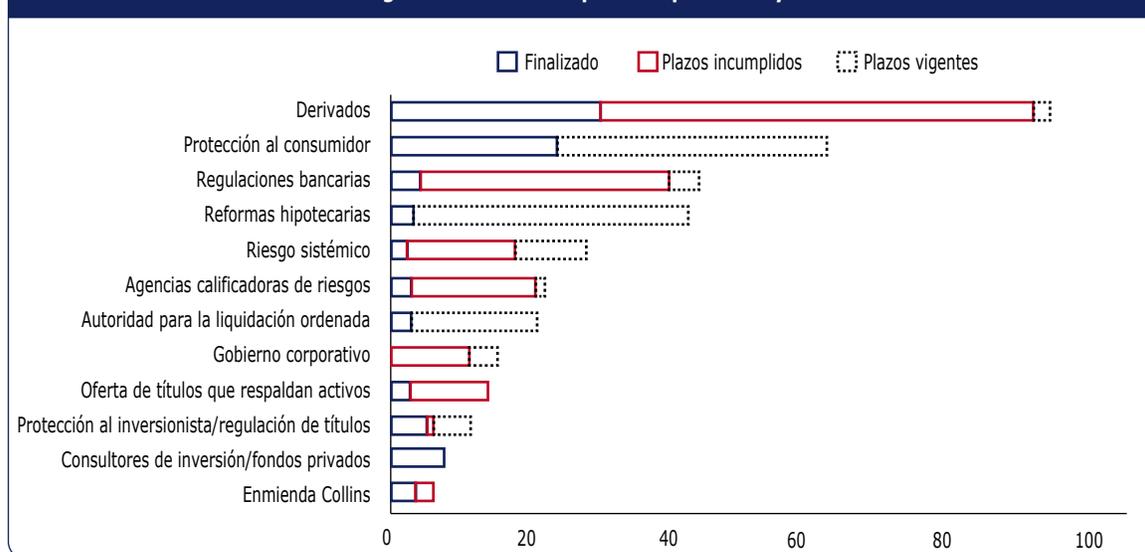
Con la colaboración de Alejandro González

De otro lado figura la pesada carga burocrática de las entidades de regulación y control. Por ejemplo, dicha Ley recurre a no menos de siete entidades estatales para ello, las cuales supuestamente deben coordinarse a través del Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera. El temor del sector financiero es que semejante mamut estatal termine retrasando el marco regulatorio o inhibiendo las innovaciones financieras. Sin embargo, en este frente se requiere aprender de las experiencias recientes, donde la falta de adecuada regulación y supervisión dio al traste con la estabilidad financiera por los desmanes en el mercado crediticio y de derivados.

A este respecto la experiencia de Colombia deja lecciones útiles. Por ejemplo, la extensión de las funciones de Fogafín para intervenir y resolver problemas de insolvencia fue crucial durante 1998-1999. También fue útil el esquema de la contribución parafiscal del gravamen a los movimientos financieros, pero, infortunadamente, éste fue convertido por el Congreso en un impuesto permanente, que sólo ahora la Ley 1430 de 2010 intenta desmontar en 2014-2018. Más recientemente, Colombia logró fusionar las superintendencias De Valores y Bancaria (Ley 964 de 2005) y así mejorar su marco regulatorio, con una visión más global del negocio financiero.

En síntesis, la Ley Dodd-Frank de 2010 fue un buen paso en la dirección de detectar serios problemas de sobreapalancamiento y operaciones fuera de balance, con importantes lecciones a nivel global. Sin embargo, su reglamentación en los temas de operaciones no crediticias con recursos de terceros ha ido de forma lenta, al igual que las limitaciones a las calificadoras de riesgo y a los colaterales en operaciones riesgosas. Seguramente, al culminar el proceso electoral en noviembre de este año, habrá más espacio “político” para avanzar en dichas reglamentaciones y así poderlas evaluar a la luz de los avances en lo relativo a Basilea III a nivel global.

Número de reglamentaciones requeridas para la Ley Dodd-Frank



Fuente: *The Economist* (febrero 18 de 2012).