



CUATRO AÑOS DE CRISIS FINANCIERA

Una nueva regulación a paso de tortuga

FALTA CONCRECIÓN / Europa y EEUU han diseñado nuevas normas para el sector financiero, que estará sometido a un control más estricto. Su entrada en vigor definitiva, sin embargo, aún está lejos y existen incertidumbres sobre sus consecuencias.

Gemma Martínez, Madrid

Despacio. Así avanza la reforma de la regulación financiera que las principales economías del mundo pusieron en marcha tras el estallido de las hipotecas de alto riesgo, en 2007. El terremoto *subprime* se agravó un año después con la crisis financiera que sucedió a la quiebra de Lehman Brothers y forzó a los Gobiernos de Estados Unidos, Gran Bretaña y la Unión Europea a lanzar las reformas.

Hoy, cuatro años después, los proyectos están en ejecución, pero con aspectos significativos sin concretar y con un final de calendario lejano. Además, existen dudas sobre si las reformas servirán para cumplir los objetivos marcados por sus promotores o, si por el contrario, perjudicarán al sector financiero y a la recuperación económica.

Los proyectos querían acabar con la laxitud normativa y de supervisión que existía anteriormente, reforzar la solvencia del sector, frenar la toma de riesgos y poner orden en los procesos de quiebra de las grandes entidades. Todo para evitar la repetición de episodios de crisis tan agudos como el de las *subprime*, que provocó rescates públicos en cadena. Las reformas intentaban, además, calmar a parte de la clase política y de la opinión pública, que demonizaron y declararon culpables de la crisis a los banqueros.

Los grandes foros de cooperación internacional, como el G20 o el Fondo Monetario Internacional, asumieron estos procesos de reforma como suyos, pese a las diferencias entre los países, y abogaron por la coordinación interna-



El comisario europeo de Asuntos Económicos, Olli Rehn.

UE, entidades más capitalizadas

La Unión Europea ha respondido a la crisis con la reforma de la regulación, canalizada en torno a los acuerdos de Basilea III. El objetivo principal de Bruselas es garantizar la solvencia y la liquidez de la banca para que pueda afrontar pérdidas inesperadas y para frenar el contagio. La UE busca que las entidades estén más capitalizadas y cuenten con una mayor liquidez. Para conseguirlo, eleva el umbral de recursos propios de máxima categoría que los bancos deben tener. Además, les obliga a reservar un colchón anticíclico y fija una ratio de apalancamiento máxima que pueden alcanzar. Basilea III se aplicará en distintas fases, hasta estar completamente en vigor en 2019. Algunas de las exigencias son más duras para las entidades más grandes. Actualmente todavía existen dudas sobre qué instrumentos se aceptarán en indicadores como Core Tier 1 (los fondos propios de más calidad).

En España, el Gobierno tenía que trasladar a su ordenamiento jurídico las directivas de Bruselas.

Las dos reformas de más calado (la Ley Dodd-Frank en

EEUU y los acuerdos de Basilea III en la UE, ver informaciones adjuntas), nunca se aplicaron de forma coordinada. Sus enfoques y, sobre todo, velocidades de ejecución,



Timothy Geithner, secretario del Tesoro de Estados Unidos.

EEUU, bancos bajo un mayor control

EEUU ha articulado la reforma de su regulación financiera, con una ley (Dodd-Frank Act) que entró en vigor en julio de 2010, hace justo un año. La remodelación, la de mayor calado desde 1930, buscó someter a la banca a un mayor control para frenar la toma de riesgos, reforzando la regulación y la supervisión. La normativa consolida a la Reserva Federal como el gran supervisor bancario y como el piloto que coordinará la respuesta de las autoridades a las crisis futuras. Además, impone límites a la actividad de las entidades bancarias para frenar los riesgos. El texto dicta las pautas generales, que tendrá que desarrollar posteriormente la propia Fed y otra decena de reguladores. Se calcula que serán necesarios 385 reglamentos hasta final de 2012. La propia Fed es la responsable de ejecutar, aproximadamente, dos tercios de estas iniciativas. De momento, sólo una veintena están listas.

Europa y EEUU actúan sin casi coordinación, pese a la presión del G20 y del FMI

están siendo muy distintos y de momento no se han producido avances significativos en áreas muy debatidas, como la aplicación de impuestos a la banca o la reforma de las

La imposición de una tasa a la banca o la reforma de las agencias de rating sigue debatiéndose

agencias de calificación de riesgos, entre otras. España sí ha adelantado parte de los objetivos de capital de Basilea III, con la reestructuración de las cajas de ahorros.

"Existen detalles cruciales sin definir, en Basilea III, por ejemplo, como las ratios de liquidez. Las concreciones de las reformas van a a importar mucho", explica Xavier Vives, profesor de la escuela de negocios IESE y autor del informe *La Crisis Financiera y regulación*.

Vuelta a la tradición

Mientras se terminan de definir las exigencias de la nueva regulación, el sector financiero, que ha sido sometido a test de estrés (hoy se publicarán en Europa), se ha lanzado a captar fondos adicionales para cumplir con los requisitos de capital, sanear sus balances y a vender activos.

Más allá de estos cambios, está por ver cuál será el impacto en el negocio bancario, aunque los expertos esperan que se favorezca una vuelta a las actividades de la banca tradicional. "Cuanto más se exija a los grupos que internalicen sus riesgos, más se primarán los depósitos y los créditos. Además, cabe esperar que se moderen los retornos por los menores riesgos", indica Vives, que no descarta que, a largo plazo, el sector financiero pueda reducir su peso en el conjunto de la economía internacional.

DERIVADOS / LAS REFORMAS HAN ELUDIDO PROHIBIR LA VENTA DE PRODUCTOS COMO LOS QUE CAUSARON EL ESTALLIDO 'SUBPRIME'; PESE A QUE LA MEDIDA SE BARAJÓ. ESTOS TÍTULOS, QUE HICIERON TEMBLAR A WALL STREET, PODRÍAN VOLVER A IMPULSARSE HOY, AUNQUE SU OPERATIVA ESTARÍA MUCHO MÁS VIGILADA.

Sin límites a la imaginación financiera

ANÁLISIS

por Gemma Martínez

Andrew Luan trabajaba en la mesa de contratación de derivados de Deutsche Bank en la ciudad de Nueva York. Me enseñó un contrato real, en papel, de un CDO, obligación de deuda con garantía, por sus siglas en inglés. Este producto agrupaba varias emisiones de deuda distintas, casi siempre vinculadas a hipotecas de

alto riesgo, y se colocaba entre inversores institucionales. El mercado de estos títulos se infló primero y se desvaneció después, en 2007, contribuyendo al estallido de la crisis.

Dos años después, en marzo de 2009, Luan todavía guardaba este documento como un recuerdo dentro de su casa, un apartamento de lujo en 2 Gold Street, el rascacielos de viviendas más alto del distrito financiero de Manhattan. Luan se dedicaba exclusivamente a comprar y ven-

der estos títulos. Con el estallido *subprime* y la congelación del mercado, Deutsche Bank decidió cerrar la mesa de CDO y el *trader* pactó su salida con el banco sin problemas. Los bonos acumulados durante los años anteriores le proporcionaban el colchón suficiente para iniciar su nueva aventura profesional, la organización de rutas turísticas por el Wall Street de la crisis financiera.

Hoy, Luan y sus compañeros en el banco alemán podrían volver a dedi-

carse a operar en el mercado de derivados financieros, con productos similares a los CDO. La reforma de la regulación emprendida en EEUU no ha supuesto la prohibición de lanzar productos concretos, ni derivados específicos, pese a que esta medida se llegó a barajar en varios momentos de las negociaciones. La Ley Dodd-Frank impone límites moderados a los bancos para operar por cuenta propia en hedge funds o en capital riesgo, sin trabajar para sus clientes.

Los derivados financieros estarán sometidos a una mayor vigilancia y las entidades que emiten títulos respaldados con activos, por ejemplo hipotecarios, tienen que retener al menos un 5 % de esas emisiones y, así, compartir parte de los riesgos. Pero carecen de restricciones para vender productos financieros concretos. La Casa Blanca defiende que haber actuado en otro sentido hubiera frenado la innovación que debe desarrollar el sector financiero.