

RENOVACIÓN FINANCIERA: LA PESADILLA DE LOS REGULADORES

¿Estamos avanzando hacia más o mejor regulación?

ISTVÁN MAGAS*

Abstracto

Los mercados financieros han pasado un cambio considerable tras la quiebra de Lehman Brothers, han entrado en vigor cada vez más y más estrictas coartaciones en los Estados Unidos tal como en la Unión Europea. Además todavía no es de esperar ninguna recuperación completa que se extendería a todo el mundo, ni hablar de la mejoración de la situación de los mercados financieros. La supervisión sobre el rendimiento no produce milagros en sí misma, sin embargo es capaz de asegurar una estabilidad y seguridad mejor contra una futura quiebra. El tratado está de acuerdo con aquel punto de vista que se necesita más y mejor regulación en el interés de defender la economía mundial de los acontecimientos financieros catastróficos ulteriores. La idea principal es que los bancos nacionales no pueden ser sustituidos y que el control internacional eficaz es indispensable. El poder desmesurado de los bancos nacionales forzosamente pide a voces a una supervisión internacional. Corre el peligro de que una regulación apresurada puede aparecer como una superregulación que no mantiene aquellos estímulos que facilitan la prestación de crédito especialmente durante ese aumento lento y que permiten que las disponibilidades financieras estén asequibles donde sea lo más necesario. Como blanco de la regulación global no sólo se tendría que marcar los bancos globales sino también los grandes bancos nacionales interesados en la circulación de la vida financiera, especialmente los actores claves: los bancos de los países que han realizado ahorro o solicitan prestación de crédito. El primer paso hacia esa dirección es el establecimiento de nuevos reglamentos como el Acuerdo Basilea III. El mundo no incondicionalmente necesita más sino mejor supervisión financiera global.

Claves: la crisis de Lehman, mercado financiero, reguladores financieros, capital móvil internacional, bancos globales, uso de derivados, títulos valores, asunción de riesgo, valoración de crédito, Acuerdo Basilea III, LCR (*liquidity coverage ratio*), EFA (*European Financial Authority*).

JEL: E44, E60, E62

*

I. Introducción

¿Cuáles son las ventajas de la globalización financiera? Existen varias. Como han escrito varios autores conocidos por la literatura financiera internacional Fisher (2001), Froot-Rogoff (1995), Krugman–Obstfeld (2000) y Pugel (2002)- la división óptima a nivel internacional de las disponibilidades financieras sobrantes entre los ahorradores netos y los hacen uso de crédito tanto en territorio privado como estatal producen una ganancia mensurable gracias al interés de equilibrio más bajo. Los mercados extendidos y la mayor cantidad de adquirientes significan a la vez un margen más bajo y una cantidad mayor precisamente como en el caso de las instituciones monetarias nacionales. Para las economías pequeñas y abiertas resulta bastante lucrativa la liberalización financiera, sin embargo han surgido nuevas dudas en cuanto a la estabilidad macro y a la circulación de las disponibilidades financieras entre los mercados de deuda privada y pública. (Magas, 2012) Para los países que exigen financiamiento lo más pronto que es posible la ventaja más evidente de la globalización financiera es la disponibilidad del capital privado. Aunque no a un precio incondicionalmente favorable, pero es un hecho que se puede acceder a ellos más rápido que a las fuentes de las instituciones soberanas o globales con un contacto estatal, como por ejemplo el FMI y el Banco Mundial. Tampoco es

* *El autor: Prof. István Magas, el líder del Departamento de la Economía Mundial en la Universidad de Corvinus en Budapest*

cuestión que el precio de la rapidez sube excesivamente. Al mismo tiempo la rapidez es algo que se compensa con el tiempo.

Las operaciones bancarias transnacionales implican nuevas posibilidades y peligros. Naturalmente se puede determinar el riesgo global que todavía se puede tratar, sin embargo conseguir el equilibrio apropiado no es fácil. La extensión rápida de los bancos globales ha establecido un nuevo ambiente regulador.

Con la extensión de la tecnología de información moderna se ha hecho posible recopilar, almacenar y generar información sobre los instrumentos financieros inasibles (los derivados) que carecen de valor de mercado en el sentido tradicional de la palabra pero su utilidad ha llegado a ser bien mensurable (con la ponderación del beneficio y del riesgo). En este mundo nuevo comienza otra dimensión de la división de trabajo que no se habría podido ser predicho ni por Adam Smith ni por sus herederos. El mercado de los productos derivados experimenta un aumento vertiginoso en el terreno de los intercambios de futuro y de opción tal como en caso de las compraventas privadas además es más complejo y al mismo tiempo lucrativo al menos hasta un cierto tiempo. En ese mundo cambiado la valoración de las acciones resulta mucho más compleja debido a los cambios surgidos en la naturaleza de la economía y permite un terreno aún más grande al desarrollo de las 'burbujas'. Cuando la mayoría de los bienes de las empresas se manifestaba en instrumentos asequibles y los mercados resultaban más estables la valoración era mucho más simple. Hoy en día una parte considerable de los instrumentos de una empresa es inasequible y la proporción aún va aumentando: marcas, ideas o capital humano. Estos son difíciles de detectar y determinar su valor. Además disponen menos de carácter físico como una fábrica.¹ Este desarrollo de mercado especialmente moderno parcialmente en relación con la tecnología de información se contribuye a las dificultades de la valoración de riesgo y del valor especialmente en un ambiente global.

Hasta que el riesgo esté presente de forma acumulada dentro de un país frenarlo es la tarea de los bancos y los reguladores financieros. El problema principal del capital global de nuestros días es que no está en manos reguladoras diestras. La pregunta es si el sistema financiero global necesita una regulación global. Según nosotros, sí que la necesita.

II. ¿Marchándose hacia más o mejor regulación?

¿Marchándose hacia más o mejor regulación?

¿Tendríamos que tomar el modelo estadounidense? No incondicionalmente, sin embargo puede ofrecernos una amplia gama de decisiones razonables y experiencias de mercado. ¿Quién regula el funcionamiento de Citigroup, el instituto financiero mayor y más diverso del mundo? El instituto que concierta operaciones en más de cientos de países comercializa casi todos los instrumentos financieros que han sido objetos de compraventa hasta aquí. A lo mejor todos los reguladores financieros pueden sentir que el problema del Citigroup a un cierto nivel es el suyo también. Únicamente los Estados Unidos disponen de Federal Reserve, Securities and Exchange Commission, Commodities and Futures Trading Commission, New York Stock Exchange, encargados de seguros de 50 estados y de muchas otras cosas. Sin embargo en un cierto sentido no hay ninguno que regule el Citigroup: esto es una empresa global que está bajo control nacional y a veces sectorial. Algo parecido es válido para los AIG, General Electric Capital, UBS y Deutsche Bank.

¿Qué si es una cosa buena? Se ha puesto de moda pensar sobre los reguladores como fue escrito en su tiempo por Shakespeare: Los gusanos de la comunidad nacional, seres que eluden aportar valores, pero cortan el paso al mercado. Naturalmente esto es una idea que no está compartida por todo el mundo. A pesar de esto parece que el dinamismo que ha caracterizado los asuntos financieros de las últimas tres décadas se deben a las regulaciones más escasas concernientes al movimiento libre de capital especialmente en el terreno de los movimientos transnacionales. Actualmente el dinero puede desplazarse libremente a donde se le brinde la posibilidad, además al dejar de lado la regulación más estricta todo el mundo puede beneficiarse más.

Debido a que le han permitido al capital desplazarse a donde pudiera asegurar la mejor amortización aquello reveló los lugares de regulación demasiado costosos o no convenientes: el dinero simplemente afluyó al otro lugar. Japón puede resultar como un ejemplo expresivo como al haber prohibido el uso de los

¹ Como pudimos ver en el caso de Enron la fidedignidad y el valor del mercado pueden aniquilarse en nada en un santiamén. Ya en el caso de los globos dotcom se manifestó la apreciación que ya estaba al borde de los extremos y varias veces esperaron que los inversores ofrecieran ganancia a tal precio que no podían efectuar en los años siguientes. El valor muchas veces se basaba en modelos comerciales e instrumentos inasibles (p.e marcas) de que ni siquiera disponían.

derivados el comercio japonés de los títulos valores se concentró en Singapur. Al haber suavizar gradualmente las condiciones el comercio offshore regresó a Tokio. En general era la competición por el capital que impulsaba a los países a mejorar la regulación como así se hacían más atractivos de punto de vista del capital móvil. Aunque había unos que se resistían a la presión y Malasia sigue controlando los movimientos de capital transnacionales.

Es un aspecto sorprendente que en territorio de la regulación todavía no ha sido puesto en marcha una competición exagerada entre los países. Detrás de todos los mayores mercados podemos encontrar un fondo apropiado de regulación que fuese establecido por parte de órganos gubernamentales o actores de mercado. Para el capital internacional móvil es más ventajosa la regulación que defiende a los inversores y minimiza los privilegios de los íntimos. En general se puede comprobar que ese mismo ha conducido a la convergencia de las normas internacionales, pero este proceso de ninguna manera puede ser considerado terminado especialmente teniendo en cuenta los productos vendidos a los inversores privados. El día cuando una empresa sea capaz de vender el mismo fondo índice de bolsa de valores en cualquier parte del mundo todavía está muy lejos. Los Estados Unidos siguen recalitrando permitir terreno a la compraventa europea de títulos valor a través de pantalla. Aunque esto podría ser realizado fácilmente de punto de vista técnico es ‘una actitud proteccionista de una manera indignante’ que pueden experimentar los reguladores europeos.

Teniendo en cuenta las dificultades políticas actuales el establecimiento de un órgano regulador global ahora no es de importancia primordial. Eso a lo mejor no es problema como la competición de los reguladores cuenta con varias ventajas. Entre otros está al orden del día la garantización de la apertura de la regulación dentro de un país al capital internacional e información conveniente sobre las operaciones del mercado mundial y de las firmas financieras. El FSA exclusivamente es capaz de regular las transacciones británicas de Citigroup, pero sólo podrá cumplir esta tarea con eficacia si tiene una visión global sobre la situación de la firma. La información ya circula más libremente entre los reguladores. Todas las instituciones multinacionales como el FMI, Bank for International Settlements o el Financial Stability Forum juegan un papel importante en este proceso donde lo que más cuenta es la comunicación bilateral. El sistema financiero global desgraciadamente no es tan transparente en absoluto para la regulación internacional que tendría que ser.

Una de las causas de eso es que no hay acuerdo en lo tocante al objeto de la regulación. Por ejemplo las reaseguradoras británicas son de la incumbencia de FSA aunque Munich RE y Swiss RE, las dos que están consideradas ser entre las mayores del mundo no caen en ninguna regulación en los mercados nacionales. Las operaciones financieras de las empresas no financieras no encajan bien en ningún marco regulador actual. Enron podría ser caracterizado como un banco de inversión o fondo de cobertura, además dispone de un interés menor en el sector de energía, sin embargo en América no había ninguna limitación concerniente a ello. Ni se ha regulado sí misma la firma en Gran Bretaña, aunque sus sucursales financieras están reguladas por el FSA. Surgen varias cuestiones sobre quién regula el cada vez mayor número de empresas que después se convierten en gigantes financieros como el GE o el GE Capital. Los fondos de cobertura y otras instituciones que funcionan con un alto apalancamiento en la mayoría de los países están regulados suavemente, al mismo tiempo la regulación de Estados Unidos se diferencia mucho de eso. Una de las proposiciones presentada por uno de los grupos de trabajo presidenciales que apoya una limitación más estricta de los fondos de cobertura fue vetada de manera inesperada en el Congreso. A todo eso viene que la aprobación de la iniciativa también ha sido impulsada por la quiebra del fondo de cobertura de especulación de Long Term Capital Management, en vano. Actualmente ni siquiera los fondos de cobertura se cuentan como excepción.

El problema siguiente es que todavía hay demasiadas regulaciones sobrantes en vigor en los Estados Unidos con ojos de un extranjero. Mientras Gran Bretaña y varios otros países han conseguido concentrar una gran variedad de reguladores en una sola autoridad, el sector financiero de América está inundado por varios reguladores que todos se refieren a un territorio diferente. Caben dudas si alguien tenga una visión global sobre los que ocurren en el sistema financiero estadounidense. Fed sigue insistiendo en el hecho de que reciba todas las informaciones necesarias para el funcionamiento del sistema. Durante el gobierno de Clinton la regulación muchas veces nacía en la pista de golf entre Mr. Greenspan, Arthur Levitt, el presidente del SEC y el secretario del tesoro, Robert Rubin. Hoy en día los acuerdos son más bien formales. Todos los reguladores extranjeros piensan que sería mucho más simple resolver las operaciones transnacionales con el único equivalente estadounidense de la regulación.

Unos reguladores estadounidenses incluso defienden este sistema polifacético a pesar de las congruencias evidentes con la explicación de que sólo pueden beneficiarse de la competición. Naturalmente el carácter superior de la regulación uniforme todavía no está demostrado. Según un tratado de CSFI (Centre for the Study of Financial Innovation) publicado en 2010: ‘Se puede observar un descontento palpable con el ESA:

la gente lo considera burocrático, entremetido e insensible'. Todavía resulta difícil adaptarse a la división de trabajo entre los reguladores estadounidenses. ¿Por ejemplo por qué el comercio bursátil debe pertenecer al SEC y las operaciones a plazo a la supervisión de CFTC mientras la exigencia de regulación de todas las operaciones básicamente es la misma? ¿Por qué es necesario regular el seguro por separado a nivel de los diferentes estados por comisarios elegidos? Nadie piensa que eso tenga sentido, sin embargo el sistema es capaz de mantenerse debido a sus favorecedores en los escaños del Congreso. De cierto punto de vista las empresas financieras fuertes van con un sistema regulador imperfecto. Las leyes de Glass- Steagall que impidieron la unión de los bancos, bancos de inversión y compañías de seguros habían sobrevivido varios ataques en el Congreso y después en 1998 la compañía de seguros llamada Travelers y el Citibank se unieron. Este acontecimiento inmediatamente puso fin a la actividad de lobby que había propagado la abolición de la ley. Después de la quiebra de Enron muchos del Senado estadounidense opinaron que deberían establecer un cuerpo de regulación uniforme a base de las directivas marcadas por FSA que respondía a las exigencias del mercado de capital estadounidense, pero eso exigía una crisis de una envergadura mucho mayor que fue producida por el Enron. Eso tuvo lugar debido a la crisis de Lehman en 2008, después fue la ley financiera de Dodd-Frank que realizó una reforma con sus 2500 páginas en el entero sistema de una manera que era para el agrado de todos los actores.

Hasta aquí parece que el sistema de regulación de los Estados Unidos que funciona con dificultades no ha atrasado el desarrollo de su mercado, sin embargo puede resultar bastante costoso a largo plazo si la UE integra sus mercados de capital e introduce el sistema regulador apropiado. Los EE.UU. se jactan hace largo tiempo de los mercados de capital de la mayor eficacia del mundo, que ha sido verdad hasta aquí. El sistema de la regulación múltipla que se puede tratar a coste de dificultades puede convertirse en una desventaja competitiva mientras es posible que Europa desarrolle un sistema mejor y menos costoso. De hecho puede ocurrir que el sistema estadounidense se consolide bajo la presión de la UE. Según la directiva de la UE que está acercándose cualquier conglomeración financiera de la unión debe elegir una reguladora destacada en la misma que será responsable por la supervisión global de la firma dada. En la práctica los reguladores europeos de las empresas estadounidenses como el Goldman y el Citi probablemente solicitarán la transferencia de esta tarea a uno de los reguladores estadounidenses y así las empresas *de facto* pertenecerán a la misma supervisión.

Aún si dispusiéramos de una infraestructura de regulación que se extiende a todo el mundo tendríamos que afrontar los desafíos. ¿Cuántos fracasos debe soportar un sistema de regulación?- es una cuestión que se plantea con frecuencia. La respuesta no es fácil como más que cero pero menos que provocaría el hundimiento del sistema. Según otros sería idóneo si el sistema dispusiera de menores problemas y así la gente siempre estaría consciente de los riesgos. Puede resultar el reconocimiento de la práctica de la regulación estadounidense que a pesar de que habían dejado al Enron a dar en quiebra aquello no tenía influencia en la totalidad del sistema. La crisis de Lehman tuvo lugar según otro guión. Algunos países intentaron salvar la situación y aún el Fed era famoso de mantener en vida firmas que hace mucho tiempo que no deberían estar en el mercado.

Entender si el nivel de riesgo ha alcanzado demasiada altura ha llegado a ser mucho más difícil que antes como en el sistema bancario actualmente está en curso la división del riesgo. Muchos se preocupan que los reguladores y las firmas financieras más bien pueden juzgar los instrumentos, las instituciones y los riesgos relativos de los clientes que el conjunto de los factores de riesgo de la totalidad del sistema. Nosotros también estamos de acuerdo que esto puede ser objeto de discursos de peso. El problema llegó a ser importante con la burbuja tecnológica y de nuevo se convirtió en realidad de que habíamos temido: la burbuja de acciones estadounidense. ¿Qué si saben los reguladores cuándo se desarrolla la burbuja y cuándo llega a ser el sistema financiero extremadamente desequilibrado? Probablemente no con una certeza en que se podría basar política. Lo que está claro: es el ciclo económico del riesgo agregado. En tiempo de recuperación los acreedores prestan demasiado crédito mientras en tiempo de recesión demasiado poco, así empeorando la situación. Una de las maneras de prevalecer sobre las dificultades es que los bancos separen una suma mayor en tiempo del bienestar económico así logrando que la asunción de riesgos sea menos procíclica. Es una pregunta engañosa decidir cuánto capital vale la pena de apartar para poder evitar la quiebra. Los bancos mayores deben atenerse al Acuerdo de Basilea desde 1988 que relaciona la cantidad de capital de reserva con la calificación de los créditos prestados. Desgraciadamente las categorías de riesgo no se diferencian de modo considerable: los bancos deben apartar la misma cantidad de crédito independientemente de si lo prestan a Microsoft o si están preparándose para una ola de dotcom. En el terreno del crédito prestado a Brasil y Corea del Sur tampoco se experimenta una diferencia significativa. Mientras tanto los bancos se dieron cuenta de cómo podrían hacer uso de los derivados y los títulos valores para que con los créditos relativamente arriesgados tengan derecho de emplear tratamientos de riesgo y retiro

de capital bajo. Los reguladores tienen miedo de que el aumento del uso de los derivados y títulos valor se recuperará por la evasión de las reglas de regulación. Nosotros también podemos afirmar que este miedo está fuertemente justificado.

III.¿ Basilea III. sería la solución?

Basel III. una versión más refinada de las reglas de capital en base a riesgo actualmente también está en curso. Según sus creadores no sólo debe concernir a los bancos mayores, sino a todos los bancos y empresas de inversión de la unión por todo el mundo. Además se trata de la fundación de cierta institución llamada Insurance Basel. Basilea III. al establecerse se contó con una oposición considerable: por un lado era demasiado complejo y por el otro los diferentes países no consiguieron un compromiso en cuanto a la cantidad de capital destinada a apartar. Alemania exige criterios más bajos de capital en lo referente a los préstamos prestados a las empresas pequeñas como sus préstamos bancarios se cuentan como fuentes de financiamiento tradicionales. El sistema que originalmente era planeado para comenzar en 2012, actualmente se pospone a 2014, aunque puede ser que esto también resulte una opción optimista. Mientras los bancos no funcionan según un sistema conveniente, la presencia tranquilizadora de los reguladores puede suscitar un sentimiento de seguridad falso.

Basilea III. aún les asigna un papel más importante a los calificadores de riesgo por ejemplo a las agencias de Moody's o Standard & Poor's cuyas calificaciones son objetos de varios discursos. Esta idea ha sido afirmada por la calificación por debajo de la deuda estatal de los Estados Unidos o la de las deudas de Bélgica y Francia. Como una alternativa posible puede ocurrir que los bancos mismos se verán estimulados a gestionar una calificación de crédito según sus propios estándares. Los reguladores siguen siendo desconfiados de los modelos de calificación de crédito cuantitativos. Especialmente en Europa se necesitan mejores tecnologías y datos. En muchos bancos mayores ya se aplican los modelos cuantitativos con fines de determinar el capital que se apartan para las carteras de acciones vendibles. Los modelos de VAR (*Value at Risk*) miden que la empresa en el caso peor cuánto puede perder un día. Todo esto se basa en los rendimientos del pasado y así los modelos regularmente desprecian la frecuencia de los días adversos. En la década anterior ocurrió unos 6 veces que los modelos de VAR resultaron ineficaces en el terreno de pronosticar las pérdidas. Las carteras que testan el estrés pueden significar solución a estas debilidades. Aunque la modelación del riesgo de crédito resulta bastante difusa de esta manera esto entre otros se debe a la falta de los datos referentes al rendimiento del pasado.

Otro sistema de la regulación ha recibido atención que se centra en el mercado. Si los bancos emiten capital de préstamo subordinado a corto plazo que no sólo comercializan todos los días, pero a veces lo refinancian- el último es la condición de mantenerse en el mercado- entonces el mercado regulará al banco. Seguro que los acreedores no financiarán un banco que corre el riesgo de insolvencia. Desgraciadamente Argentina ya ha podido experimentar todo esto como su gobierno saqueó el sistema bancario con fines de resolver la insolvencia por la deuda. Los reguladores saben que la mera complejidad del sistema financiero impide las medidas. Es una tendencia que se confían a sí mismos al sector privado que quizás pueda ayudar en estas tareas. Simplemente no está dispuesta tal capacidad con que se puede determinar el nivel de la asunción de riesgo dentro de un banco internacional a menos que el banco sí mismo lo realice.

La consolidación del sector bancario puede contribuirse al aumento de los riesgos que afectan el sistema financiero de otras tres maneras.² El dilema más nuevo que afecta a todo el mundo es el riesgo asumido por los mercados de capital que significa un peligro real para el sector bancario. La mayoría de los riesgos asumidos a ojos vistas a lo mejor sólo es un truco de contabilidad con la finalidad de eludir los criterios de capital. Si las aseguradoras son incapaces de cumplir sus obligaciones y dan en quiebra los bancos fácilmente pueden afrontar la situación de que sus reservas son demasiado escasas. Tranquilamente podemos suponer que la mayoría de los riesgos no deseados por el sector bancario hasta puede caer en manos de inversores incompetentes quienes actualmente forman el blanco de las empresas que ofrecen servicios financieros. Ellos

² La consolidación ha reducido considerablemente el número de los actores del mercado. En los EE.UU. el 75% de las operaciones de divisas eran realizadas por unos 20 bancos en 1995, esto se redujo en 13 para el año 2001. Lo que es cierto que las firmas financieras de Wall Street y Londres prefieren mucho los derivados y colaboran con un gran número de matemáticos y físicos ('ingenieros financieros') para elaborar nuevos derivados eludiendo el riesgo. El valor nominal de los derivados de crédito es actualmente 1 trillón de \$ mientras hace 5 años rondó sólo 100 mil millones de \$. Según los pronósticos para 2011 alcanzarán los 3 trillones de \$. El valor nominal de los derivados de OTC ya ahora supera los 100 trillones de \$. El 60 % de estos está en manos de 5 comerciantes, entre otros los dos grandes: J.P. Morgan y Citigroup. Según los bancos en la mayoría de los casos usan los derivados y los otros instrumentos para tratar mejor los riesgos como aseguran posiciones de cobertura el riesgo puede ser transferido a otra parte. Sin embargo el uso de los instrumentos mencionados igualmente aumenta el riesgo y es de temer que eso tenga lugar por accidente.

a lo mejor inconscientemente asumirán el riesgo. Nadie sabe cómo reaccionarían a esto los individuos o quizás la economía total. A lo mejor serán más pobres con menos ganas de gastar el dinero así dando otro golpe a la economía y al sistema bancario.

Estamos contando con un fenómeno peligroso que a través del efecto del reverso multiplicador puede acelerarse a sí mismo. Hasta que el riesgo siga estando presente culminado dentro del país y del banco los reguladores deben saber cómo mantenerlo entre límites. Uno de los principales problemas con las reservas de capital de hoy en día es que no caen en la competencia nacional de los reguladores. En este sentido sí es necesaria la regulación global. Al mismo tiempo es evidente que el dinamismo financiero que ha caracterizado las tres décadas anteriores especialmente se debe a las menos limitaciones concernientes al capital transnacional. En la mayoría de los casos el dinero ya puede circular libremente y todo el mundo se beneficia de la supresión de las limitaciones más estrictas. Naturalmente se debe añadir que sólo en casos normales suponiendo una actitud normal.³

IV. Resumen: Resumamos de nuevo los puntos críticos.

En el fondo de todos los mercados que funcionan adecuadamente se puede encontrar una regulación conveniente- por parte de órganos estatales o actores de mercado. La crisis financiera que ha afectado los Estados Unidos y Europa ha puesto de manifiesto la necesidad de establecer un ambiente regulador internacional y uniforme en los últimos cuatro años. El capital móvil en terreno internacional antepone la regulación que defiende los inversores y minimiza los privilegios de los confidentes. En general se puede afirmar que eso ha conducido a la convergencia de la regulación y a la congruencia con las normas internacionales. Sin embargo el proceso no se puede considerar completo especialmente en cuanto a los productos vendidos a los inversores individuales.

El día cuando una empresa global por fin venda el mismo fondo índice bursátil en todos los rincones del mundo todavía parece estar muy lejos. El mercado de deudas soberanas ha experimentado una gran cantidad de recesiones debido a las bases de datos deficientes de las agencias calificadoras. Estas resultaron ineptas para las intervenciones y prevenciones en tiempo adecuado que habrían necesitado ambas las empresas y los ahorradores individuales para decidir en qué se reside el riesgo.

A la sombra de las dificultades políticas actuales el establecimiento de la regulación global uniforme ni está al orden del día de G20 ni en lo de la UE. Esto no es incondicionalmente malo porque la regulación se beneficia de la competición. Lo que está al orden del día es la apertura hacia el capital internacional y el abastecimiento de información referente al mercado mundial y a las operaciones de las firmas financieras. Hoy en día determinar el nivel de riesgo cada vez resulta más difícil como cada vez más riesgo se pone fuera del sistema bancario. El problema antes mencionado se ha puesto en primer plano con la burbuja tecnológica y el miedo cada vez más se aumenta en torno del mercado de acción e inmobiliario estadounidense. ¿Qué si los reguladores están conscientes cuándo se produce una burbuja o cuándo llega a ser su sistema financiero peligrosamente inestable? A lo mejor no de tanto en que se podría basar política. Lo que es cierto es que el riesgo agregado se mueve junto con los ciclos económicos. Otro fenómeno, frecuentemente mencionado que los acreedores en tiempo de recuperación prestan más mientras en lo de una recesión menos crédito así aún empeorando la situación. La dificultad podría ser sobrepuesta si los bancos apartaran una cantidad mayor de capital en tiempo de recuperación, así la asunción de riesgo sería menos procíclica. La lucha contra el último fenómeno ha sido ayudado entre otros por el Acuerdo Basilea III. y el índice LCR (*liquidity coverage ratio*) tratado por el anterior que es usado por los bancos mediante sus operaciones cotidianas. En el caso de que esto sea exigido también a nivel internacional todo el mundo se beneficiaría de ello. Las iniciativas de esta tendencia deberían proceder de los reguladores que controlan los actores claves del mercado estadounidense. Lo mismo se puede constatar de Europa y su nuevo órgano: el EFA (*European Financial Authority*). Se necesitan no incondicionalmente más sino mejores reglas. Que se trate de economías grandes o pequeñas, de esfera privada o pública, todo el mundo saca provecho de ello.

Traducción: Csilla Mitlasovszki

³ En este contexto vale la pena mencionar las ideas de un científico de ciencias naturales sobre los mercados de monedas quien plantea la cuestión que ya se ha podido oír varias veces: ¿Por qué insiste tanta gente en la idea de los mercados eficaces? - pregunta Emanuel Derman que trabaja para Goldman Sachs, uno de los físicos anteriores que actualmente trabajan en el sector de inversiones. En su opinión si se trata de finanzas siempre estamos jugando contra la gente que aprecia sus instrumentos a base de sus expectativas futuras. 'Sin embargo estos sentimientos no sólo son de corta vida sino a la vez también muy inestables.' ¿Qué manera simple de representar una realidad tan compleja! Cita a él el U.S. Weekly Analyst, Golman Sachs, el 24 de marzo de 2002

*

Referencias

- Fisher, Stanley (2001): Exchange Rate Regimes: is the Bipolar View Correct? Distinguished Lecture on Economics in Government. Meetings of the American Economic Association, New Orleans, January 6.
- Froot, Kenneth, A.-Rogoff, Kenneth, (1995): Perspectives on PPP and Long Run Real Exchange Rates, In: Grossman, G.-Rogoff, K. /eds./: Handbook of International Economics, Vol. III. Elsevier Science
- Krugman, Paul (1994): Competitiveness: a dangerous obsession, *Foreign Affairs*, Vol. 73. No. 2. pp. 28-44
- Krugman, Paul – Obstfeld, Maurice (2000): *International Economics, Theory and Practice*. 5th edition, Addison Wesley Longman. [(2003) *Nemzetközi Gazdaságtan, Elmélet es Gazdaságpolitika*. Panem Kiadó, Budapest.]
- Obstfeld, Maurice (1998): The Global Capital Market, „Benefit or Menace”, *Journal of Economic Perspectives* 12. no. 4, Otoño 1998, (pp. 9-30).
- Magas I. (2000): The Impact of International Capital Flows: The Case of Hungary In: Bara, Z.- Csaba L /eds/: *Small Economies Adjustment to Global Change*. Budapest, Aula Kiadó, (341-356).
- Magas I. (2001): International Distribution of Equity Funds and Market Efficiency, *Acta Oeconomica* Vol. 51. (3), pp. 343-362.
- Magas I. (2012) External Shocks, Limited Absorption: the case of a small open economy, *Post Communist Economies*, No. 2, *Journal of CPCE* (forthcoming, article id: 647626)
- Pugel. A.Thomas - Lindert. H. Peter (2002): *International Economics*, 11th International Edition, Irwin McGraw-Hill, Boston

*

dke@southeast-europe.org
www.southeast-europe.org

© DKE 2011.

¡Atención! ¡Estimado investigador! Si Usted tiene intención de hacer referencia a este texto o citar una parte de lo mismo le pedimos que nos envíe un e-mail al redactor en jefe a la dirección de e-mail siguiente:

dke@southeast-europe.org. *El artículo sea citado del modo siguiente:*

István Magas: Renovación financiera: la pesadilla de los reguladores. ¿Estamos avanzando hacia más o mejor regulación? (*Traducción: Csilla Mitlasovszki Délkelet-Európa – South-East Europe International Relations Quarterly*, Vol. 2. No. 3. (otoño de 2011) 7 p.

Gracias por la cooperación. *El redactor en jefe.*