



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

PROGRAMA DE POSGRADO EN ECONOMÍA

FACULTAD DE ECONOMÍA ♦ DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO

Evolución de la Regulación y Supervisión Financiera comparada, antes y después de la crisis del 2007 y estabilidad financiera (caso E.U.A. vs. México).

TESIS

QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:

Doctor en Economía.

PRESENTA:

Hugo Agustín Guerra Sanvicente.

TUTOR:

Dr. Carlo Pánico- Facultad de Economía. U.N.A.M.

MIEMBROS DEL JURADO:

Dr. Oscar Ugarteche Galarza-Instituto de Investigaciones Económicas. U.N.A.M.

Dr. José de Jesús Rodríguez Vargas-Facultad de Economía. U.N.A.M.

Dr. Juan Manuel Ugarte Chávez-Facultad de Contaduría y Administración y Facultad de Economía. U.N.A.M.

Dra. Teresa Santos López González. -Facultad de Estudios Superiores Acatlán. U.N.A.M.

Ciudad Universitaria, CD. MX.

Enero-2022.



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

AGRADECIMIENTOS INSTITUCIONALES

Al tutor principal Dr. Carlo Panico, demás miembros del jurado: Dr. Oscar Ugarteche, Dr. José Rodríguez, Dr. Juan M. Ugarte y Dra. Teresa López.

Al Dr. Edgar Ortiz y Dra. Myriam Sosa.

A los apoyos recibidos por la beca CONACYT y clases en la FCA. U.N.A.M.

Así como mis padres, amigos, compañeros del Doctorado (Betty, Sofy, Agatha, Caro, Oscar, Benji y demás compañeros del seminario del Dr. Edgar) y personal del Posgrado de Economía, sin los cuales este proyecto de tesis no hubiera sido posible.

Título del proyecto: Evolución de la Regulación y Supervisión Financiera comparada antes y después de la crisis del 2007 y estabilidad financiera (caso E.U.A. vs. México).

Tabla de contenido o índice.

Introducción general.....	5
Capítulo 1: Regulación y mercados financieros.....	8
Conclusiones capitulares.....	28
Referencias (bibliográficas del capítulo).....	30
Capítulo 2. Binomio Financiero-económico, estructura general y marco de instrumentos de la regulación y supervisión financiera.....	32
Conclusiones capitulares.....	44
Referencias (bibliográficas del capítulo).....	46
CASO DE LOS E.U.A.....	47
Capítulo 3(A). La formación (1775-1863), surgimiento de la banca central (1863-1913) y la gran crisis (1929-1933). Desarrollo y era de la discrecionalidad regulatoria (1933-1970).....	48
Conclusiones parciales de 1775 a 1933.....	63
Referencias (periodos: 1775 a 1863 y de 1863 a 1913).....	66
Referencias (período: 1913 a 1933).....	68
Capítulo 3(B). Desarrollo de la discrecionalidad regulatoria (1933-1970).....	70
Conclusiones capitulares del período de 1933-70.....	94
Referencias (bibliográficas del capítulo, período de 1933-70).....	96
Capítulo 4. La transición, 1970-1990.....	98
Conclusiones capitulares, del período de 1970-90 en los EUA.....	143
Referencias (bibliográficas del capítulo).....	146
Capítulo 5. La consolidación del sector financiero y disrupción (1991-2007).....	148
Conclusiones capitulares del período de 1990-2007.....	178
Referencias (bibliográficas del capítulo).....	181
Capítulo 6. Cuestionamiento del predominio financiero, primera parte (2007- 2017).....	183
Conclusiones capitulares del período de 2007 al 2017.....	215
Referencias (bibliográficas del capítulo).....	218
Capítulo 7. El predominio financiero, segunda parte (administración <i>Trump</i>).....	221
Conclusiones capitulares del periodo de 2017- hasta 2019.....	235
Referencias (bibliográficas del capítulo).....	236
El caso de México.....	237

Capítulo 8. Evolución de la Regulación y la Supervisión Financiera en México.	238
Conclusión sintética y conclusiones capitulares para el caso de México.	267
Referencias (bibliográficas del capítulo).	271
Capítulo 9. Conclusiones generales y aportaciones principales para la política regulatoria.	273
Elementos puntuales clave que esta investigación aporta.	273
Principales resultados encontrados.	273

Nota A: En cada capítulo al final se presentan las **conclusiones** de este, **las referencias** bibliográficas y en algunos casos un **anexo** que sintetiza los elementos clave de cada capítulo.

Nota B: Al inicio de cada capítulo se presenta una breve **introducción capitular** que proporciona un panorama breve de lo desarrollado capitularmente, así como los **principales puntos contenidos** y presentados en cada uno de estos.

Introducción general.

La presente tesis doctoral para Economía Financiera inició en el 2016 con el título: **“Evolución de la Regulación y Supervisión Financiera comparada antes y después de la crisis del 2007 y estabilidad financiera (caso E.U.A. vs. México)”**, cuyo período de estudio comprende desde la formación de los sistemas financieros de ambos países hasta finales del 2019.

Este estudio fue conformando los elementos y estructura medular teórica-práctica en la evolución de la Regulación y Supervisión Financiera de una manera objetiva, crítica y analítica, dentro de una genealogía financiera. Este estudio contribuye a llevar el estudio de la regulación y supervisión financiera a un mayor nivel, dado que la literatura sobre estas no ha llamado tanto la atención de los expertos y no es tan amplia.

Se argumentó que la literatura e investigación relativa de economía financiera trata el tema de regulación y supervisión financiera, bajo dos ópticas o posiciones principales: la primera, “la dominante” que es la prevaleciente en el mainstream y la segunda, “la crítica” de la primera. El sistema financiero actual y su correspondiente “Arquitectura y Gobernanza financiera”, se han desarrollado bajo la posición dominante, la cual promueve que no son necesarias grandes reformas y que las crisis financieras son parte de la normalidad y tropiezos que enfrenta cualquier economía. También tiende a omitir ciertos tipos de regulación y supervisión financiera que han contribuido a la estabilidad financiera y desarrollo de la economía real en ciertos períodos históricos. De manera que la presente tesis ayuda a cubrir dichas omisiones y argumenta como necesario reformas a la Arquitectura y Gobernanza financiera, tanto para una mayor estabilidad financiera, como para evitar crisis financieras.

El planteamiento del problema que estableció la presente tesis fue tratar de determinar, ¿si los tipos de regulación y supervisión en los E.U.A., en su evolución han influido en los desarrollos análogos en México? y secundariamente, si estas han contribuido a proveer una mayor estabilidad y solidez, así como una menor propensión a la crisis en su “sistema financiero”.

Como respuesta provisional a dicho planteamiento del problema, la hipótesis de la tesis trató de determinar: ¿**Cómo y hasta qué punto**, la regulación y supervisión estadounidense han influido en los desarrollos análogos en México?

La tesis trató el tema de la evolución de la regulación y supervisión financiera, de la siguiente manera:

Un primer capítulo que conformó la base teórica, así:

- El capítulo 1, sirvió como llave de lectura y marco teórico base, con objeto de identificar la teoría económica base de la regulación y mercados financieros, que permitió desarrollar los capítulos que le preceden.

Un segundo capítulo que estableció la base operativa de la regulación y supervisión que se emplea en las Agencias Reguladoras, así:

- El capítulo 2, complementa el marco teórico. Posteriormente detalló de forma breve la estructura, instrumentos y herramientas de la regulación y supervisión financiera en la práctica que ayudaron en la interpretación y análisis de su evolución.

Una serie de capítulos desde el tercero al séptimo, donde se hizo un recorrido histórico de cómo se ha ido desarrollando la regulación y supervisión financiera en los E.U.A. Los períodos considerados toman como base la propuesta de White (2008) añadiéndose lo ocurrido después de la crisis del 2007 hasta el 2019. Se trata en:

- El capítulo 3, parte A (de 1775 a 1933) que describe la transición desde la regulación ligada al sistema de banca libre (free banking), hasta la regulación relacionada al surgimiento del Sistema de la Reserva Federal (banco central de los E.U.A.) y se realizó un pequeño análisis de las fallas regulatorias que incidieron en el estallido y solución de la gran crisis de 1929-33.
- El capítulo 3, parte B (de 1933-1970) que describe como un enfoque regulatorio discrecional y regulación estructural contribuyeron de manera importante al rescate y restablecimiento del sistema financiero estadounidense, así como la reactivación de su economía real y apoyo para su desarrollo.
- El capítulo 4 (de 1970-1990) que describe, como un cambio del entorno económico y político fueron favoreciendo la industria financiera y presiones para la migración gradual a un enfoque regulatorio basado en reglas, mismo que produjo una industria financiera que creció en escala, alcance y complejidad.
- El capítulo 5 (de 1991-2007) que describe como se derogó el remanente de la discrecionalidad regulatoria, se consolidó el enfoque regulatorio basado en reglas, con un gran énfasis en la regulación prudencial, administración de riesgos financieros, se dio paso a la autoevaluación de las instituciones financieras y se instrumentó el modelo financiero de “crear-distribuir” como parte fundamental de la creación de la riqueza en el sistema financiero estadounidense, hasta la disrupción de la crisis del 2007.
- El capítulo 6 (de 2007 al 2017) hace énfasis y argumenta 4 posiciones principales de investigadores de la posición crítica respecto a la causa de la crisis del 2007. Destacan la que señaló como causa a las fallas en la Gobernanza de la regulación financiera y la que señaló como necesarios cambios en la Arquitectura Financiera. Se analizaron las principales acciones orquestadas e instrumentadas ante el avance de la crisis a nivel global, por interconexiones financieras, o instituciones financieras sistémicas que causaron graves problemas en el sistema financiero internacional y economía global. Así como brevemente se analizó su efectividad para una mayor estabilidad financiera y evitar una nueva crisis financiera.
- El capítulo 7 (2017 a 2019). Se analizan en este período acciones que parten que la disciplina de mercado (regulación prudencial), una regulación ligera y una mayor desregulación financiera son lo mejor para un mayor crecimiento económico, lo cual algunos críticos argumentan que es un retroceso respecto a acciones tomadas ante la crisis del 2007.

Cabe señalar que al final de cada capítulo se plasmó en un anexo de 1 a 2 hojas de forma sintetizada, los elementos clave tratados en cada uno.

Un octavo capítulo, donde se trata lo análogo al caso de México, así:

- El capítulo 8 del caso mexicano, aborda el análisis de la evolución de la regulación y supervisión financiera.

Un noveno capítulo, donde se sintetiza lo abordado, así en:

- El capítulo 9 aborda las conclusiones generales y aportaciones principales para la política regulatoria de esta investigación. Así este pequeño capítulo, se plantea en forma de lo que otras investigaciones amplias consideran que son las principales aportaciones al Conocimiento realizadas por esta tesis y se indican algunas posibles investigaciones futuras.

Dentro de los resultados que esta tesis aportó identificó y argumentó como elementos claves fue el dar a la legislación financiera en general, el carácter de “servicios de interés público”, lo cual podría asociarse a la “persuasión moral” para una mayor efectividad y balance en el sistema financiero.

Además, se identificó como necesario un mayor balance entre disciplina de mercado (regulación prudencial) y mayores facultades supervisoras (discrecionales amplias), aunadas para un mejor funcionamiento del sistema financiero. Así como determinados desarrollos regulatorios que en determinados períodos históricos contribuyeron a una mayor estabilidad financiera, que podrían ser aplicados actualmente, con ciertas modificaciones.

Capítulo 1: Regulación y mercados financieros.

Introducción capitular.

El objetivo principal de este capítulo fue el servir de llave de lectura y marco teórico, con objeto de identificar la teoría económica base de la regulación y mercados financieros, que permita desarrollar los capítulos que le preceden.

La literatura e investigación referente a la Regulación y mercados financieros comprende dos posiciones principales: 1) la primera considerada la dominante y 2) la segunda asume una posición crítica y analítica de la primera. Sobre la posición dominante, se ha desarrollado el sistema financiero actual, así como la Arquitectura y Gobernanza Financiera, y dentro de estas últimas, la correspondiente Regulación Financiera. La base de referencia, sobre la que se ha estructurado la primera posición, es la eficiencia económica y financiera de los mercados, así como una búsqueda de competencia perfecta en los mercados, promoviendo la idea que no son necesarias grandes reformas, ni cambios substanciales, que la economía real y financiera funcionan muy bien, que las crisis son parte de la normalidad y tropiezos a que se puede enfrentar cualquier economía.

Teniendo presente lo anterior, se buscó **identificar, cuestionar y analizar de forma crítica la estructura medular y dominante teórica. Así como sus elementos sobre los que descansan la regulación y mercados financieros**, sobre los cuales se ha desarrollado la Economía Financiera del llamado *mainstream*.

Contenido.

En este capítulo en el punto **1**, se abordarán las principales posiciones teóricas sobre la regulación financiera; posteriormente en el punto **2**, se tocarán los argumentos teóricos base que utiliza el primer grupo, para justificar su posición en el debate de la regulación financiera; enseguida en el punto **3**, se abordarán los argumentos teóricos base en favor del segundo grupo, en el debate de la regulación financiera; posteriormente en el punto **4**, se tocará el concepto de competencia perfecta; enseguida en el punto **5**, se abordará el concepto de eficiencia económica y su relación con la teoría de la eficiencia financiera y finalmente en el punto **6**, se tocará la eficiencia, desregulación y liberalización financiera.

1. Principales posiciones teóricas sobre la regulación financiera.

Las diferentes posiciones y los desarrollos analíticos sobre el tema de la regulación financiera se vinculan a la conceptualización general que los investigadores tienen sobre cómo funcionan los sistemas financieros y su interrelación con la llamada economía real. Es así como, en la literatura económica-financiera, se encontró que cada posición contiene diferentes ideas y ha logrado un grado de desarrollo científico. Razones por las cuales, las clasificaciones aquí consideradas deben entenderse como una simplificación de lo que se puede encontrar en la literatura relacionada. Sin embargo, éstas constituyen una llave, para poder efectuar una lectura ordenada.

Teniendo presente lo anterior, la clasificación propuesta, identificó que los investigadores que han abordado el tema de la regulación financiera se integran a uno de dos grandes grupos:

- **El primer grupo;** integrado por investigadores que consideran como referente los resultados que pueden derivar de un modelo teórico de equilibrio general de competencia perfecta. Su postura, como se comentó se considera dominante en la literatura y, parte del supuesto que las fuerzas espontáneas del mercado en un entorno de liberalización y cada vez una menor regulación financiera, permiten a la economía lograr una posición de equilibrio que favorezca la “*eficiencia*” y el pleno empleo de los recursos disponibles. Es necesario el señalar que como referente considera la “*competencia perfecta*”.
- **El segundo grupo;** integrado por investigadores que cuestionan la idea central como posible que fuerzas espontáneas de mercado en un entorno de liberalización y una cada vez menor regulación financiera, sean capaces de llevar a la economía hacia una posición de equilibrio eficiente y de pleno empleo de los recursos disponibles, este grupo de investigadores considera la regulación de los mercados financieros por parte de las autoridades financieras, como absolutamente necesaria con el fin de proteger al desarrollo, la estabilidad de la economía y el bienestar de la sociedad. Los argumentos que estos investigadores utilizan en la justificación de su postura no son homogéneos. Por esta razón, en la sección 3 de este capítulo, se brindará mayor detalle de las argumentaciones de este grupo de investigadores, de forma breve y sintética.

2. Argumentos teóricos base que utiliza el primer grupo, para justificar su posición en el debate de la regulación financiera.

Friedman (1969) presenta una aclaración inicial, con objeto de justificar la validez teórica, de la posición del primer grupo de investigadores. En sí, *Friedman* consideraba que, pese a imperfecciones existentes en los mercados financieros, en la circulación de la información (asimetría informativa), incertidumbre y diferencias en el poder de mercado de los participantes, las economías tienden hacia posiciones de equilibrio estables, eficientes, de pleno empleo. Aunque, las imperfecciones presentes en los mercados no permitan que los precios se ajusten rápidamente a sus valores de equilibrio eficiente y de pleno empleo. De hecho, la confianza que *Friedman* tenía en el funcionamiento de las fuerzas de mercado le condujo a ratificar la postura de la escuela de pensamiento neoclásica

Las fundamentaciones analíticas de la teoría neoclásica, una escuela de pensamiento que nació poco después de 1870, se desarrollan en términos de “*equilibrio general*”. Aunque, la teoría neoclásica tenía que resolver también problemas que surgían de la derivación de las funciones de demanda de los factores de producción, donde el decrecimiento de estas funciones permitiera equilibrios estables y/o equilibrios múltiples.

Las críticas al modelo de equilibrio general neoclásico fueron discutidas en un debate, dentro del *Symposium* que se publicó en la revista *Quarterly Journal of Economics* de 1966, en el cual participaron los economistas más destacados y competentes sobre este tema. Las conclusiones favorecieron a los críticos de la teoría neoclásica. El resumen de dicho *Symposium*, fue escrito por *Paul Samuelson*, quien afirmó que los argumentos de los economistas críticos eran válidos y ponían en duda la validez del modelo de equilibrio neoclásico, de llevar la economía hacia equilibrios estables y eficientes.

Aunque, desde los años cincuenta, autores como *Arrow, Debreu, Hahn y Malinvaud*, habían ya desarrollado un modelo de la versión “*inter-temporal*” presentándola en forma axiomatizada y resolviendo el problema formal de existencia de soluciones, en un análisis de competencia perfecta con la introducción; sin embargo, de supuestos irrealistas. A pesar del intenso trabajo de investigación hecho en los años siguientes, la literatura no ha logrado resolver ni el problema de la estabilidad de las soluciones de los modelos de Arrow y Debreu de equilibrio general de competencia perfecta (véase *Fisher*, 1983); ni el problema de existencia de soluciones para un modelo de equilibrio general que introduzca supuestos *menos irrealistas*.

También resulta necesario señalar que *Frank Hahn* rechazó el planteamiento de *Friedman* (ya señalado), por considerar que omite darse cuenta de que los modelos axiomatizados de Arrow-Debreu se basan sobre supuestos que no permiten examinar el problema de la neutralidad de largo plazo del dinero y de la derivación del concepto de tasa natural de desempleo. (Véase *Hahn*, 1971: 62) señala que una omisión por parte de *Friedman* es no indicar que este modelo no considera ciertos elementos que caracterizan a las economías (*tales como: incertidumbre, “información asimétrica”, externalidades, poder de mercado*), con lo cual considera al modelo como poco apegado a la realidad, dado que omite las imperfecciones presentes en los mercados.

3. Argumentos teóricos base en favor del segundo grupo, en el debate de la regulación financiera.

El segundo grupo de investigadores se presenta como heterogéneo. Aunque, coinciden en la creencia que los sistemas económicos en los cuales vivimos, las fuerzas espontáneas de mercado no siempre logran un equilibrio estable, con resultados deseables para la sociedad en términos de eficiencia, empleo e igualdad.

Algunos de estos investigadores argumentan que las imperfecciones presentes en los mercados no permiten un ajuste de los precios de las mercancías, ni que actúen los factores productivos, tal como actúan en el modelo abstracto de equilibrio general (*Pánico*, 2014). Otros investigadores sostienen que el modelo neoclásico de equilibrio general no interpreta adecuadamente la realidad económica, por lo que, ante dicha situación, plantean teorías y análisis alternativos de otras escuelas de pensamiento, como la *poskeynesiana* y la *marxista*.

Otros investigadores del segundo grupo plantean “*posiciones eclécticas*”, que no necesariamente se enmarcan en las posturas de las escuelas de pensamiento *poskeynesianas* y marxistas, pero consideran una óptica de economía política, al aceptar que las relaciones de poder en la sociedad y en la economía influyen decididamente en la solución de los problemas monetarios y de regulación financiera (ver *Obstfeld*, 1998; *Hellwig y Admati*, 2013 y *Pánico*, 2010). A manera de síntesis en el siguiente cuadro se plasman las posiciones de los dos grupos antes considerados.

¹ En el equilibrio “inter-temporal”, se asume la existencia de mercados a futuro completos donde se determinaban los precios a futuro de las distintas mercancías (*Hicks*, 1939).

Cuadro 1. Posiciones teóricas relacionadas con el Sistema Financiero

1 ER GRUPO POSICION DOMINANTE	2 UNDO GRUPO POSICION CRITICA
BASE DE REFERENCIA, EL MODELO TEORICO DE EQUILIBRIO GENERAL DE COMPETENCIA PERFECTA.	COMPETENCIA IMPERFECTA Y NO EQUILIBRADA.
PROMUEVEN POSTURA QUE FUERZAS ESPONTANEAS DE MERCADO EN UN ENTORNO DE LIBERALIZACION Y DESREGULACION SON CAPACES DE LLEVAR LA ECONOMIA HACIA UNA POSICION DE EQUILIBRIO QUE GARANTICE LA EFICIENCIA Y PLENO EMPLEO DE LOS RECURSOS.	NO SIEMPRE ACEPTAN LA IDEA DE QUE, FUERZAS ESPONTANEAS DE MERCADO EN UN ENTORNO DE LIBERALIZACION Y DESREGULACION SON CAPACES DE LLEVAR LA ECONOMIA HACIA UNA POSICION DE EQUILIBRIO QUE GARANTICE LA EFICIENCIA Y PLENO EMPLEO DE LOS RECURSOS.
AUTOREGULACION, AUTOAJUSTE DE LOS MERCADOS, BAJO DISCIPLINA DE MERCADO.	CRITICA A LA AUTOREGULACION, EL AUTOAJUSTE DE LOS MERCADOS DESMEDIDO, SIN FRENO Y CONTROL. CONSIDERAN NECESARIO CIERTO EQUILIBRIO, ANTE LA DISCIPLINA DE MERCADO.
EN PRO DE LA DESREGULACION FINANCIERA, O NO REGULACION, O REGULACION FINANCIERA SUMAMENTE LAXA.	NECESARIA UNA REGULACION FINANCIERA A NIVEL INTERNACIONAL, ASI COMO UNA REGULACION EQUILIBRADA, EN LAS NACIONES.
EN PRO DE LA INNOVACION FINANCIERA Y TECNOLOGICA, PARA ELIMINAR O REDUCIR RESTRICCIONES.	INNOVACION FINANCIERA Y TECNOLOGICA, ES BUENA, PERO DEBE SER ADMINISTRADA Y CONTROLADA.
SECTOR FINANCIERO POR SU DINAMISMO COBRA MAYOR RELEVANCIA Y SE DA EN ESTE UN MAYOR DESARROLLO QUE EN LA ECONOMIA REAL.	NINGUN SECTOR DEBE SUPER EXCEDER A OTROS, CON POLITICAS FAVORABLES AL MISMO, NI A EXPENSAS DE LOS OTROS SECTORES, NI DE LA MAYORIA. DE LA POBLACION.
PUGNA POR MANTENER LA LIBERALIZACION DE FLUJOS DE CAPITAL.	NECESARIO EL REGULAR FLUJOS DE CAPITAL.
NECESARIO PARA MANTENER LA EFICIENCIA DE LOS MERCADOS, OPTIMIZACION DE RECURSOS Y NEGOCIO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS, EL UTILIZAR ESTRATEGIAS DE ARBITRAJE, ESPECULACION Y COBERTURA.	NECESARIO EL LIMITAR LAS ACTIVIDADES DE ESPECULACION EN LOS MERCADOS FINANCIEROS Y SE PREFERE LA BURSATILIZACIÓN DE PARTE DE LAS ACTIVIDADES FINANCIERAS.
NECESARIO UN SISTEMA FINANCIERO Y DE PAGOS GLOBALMENTE INTEGRADO.	SISTEMA FINANCIERO Y DE PAGOS GLOBAL ES BUENO, PERO SON NECESARIOS CAMBIOS Y LIMITES, PARA UN MAYOR CONTROL.
NO LIMITES A LA ACTIVIDAD ECONOMICA Y FINANCIERA. LOS GRANDES CONGLOMERADOS FINANCIEROS, ESTAN EN UNA MEJOR POSICION PARA COMPETIR INTERNACIONALMENTE Y OPTIMIZAR LOS RECURSOS.	LIMITES A ACTIVIDAD ECONOMICA Y FINANCIERA, NECESARIO LIMITAR Y CONTROLAR GRANDES CONGLOMERADOS FINANCIEROS DE IMPORTANCIA SISTEMICA, POR LA DISRUPCION QUE PUEDEN INTRODUCIR.
EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL ES ADECUADO.	NECESARIAS MODIFICACIONES AL SISTEMA MONETARIO PARA UNA MAYOR ESTABILIDAD.
LIBERALIZACION COMPLETA DE MERCADOS FINANCIEROS.	MAYOR CONTROL DE MERCADOS FINANCIEROS.
LA ARQUITECTURA Y GOBERNANZA FINANCIERA ACTUALES, SON ADECUADAS, SOLO REQUIEREN CIERTOS AJUSTES.	NECESARIAS REFORMAS MAYORES EN LA ARQUITECTURA Y GOBERNANZA FINANCIERA, CON INSTITUCIONES SUPRANACIONALES, QUE GUIEN, CORRIJAN, ORIENTEN Y PONGAN ORDEN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS.
ESCUELAS: MERCANTILISTA, FISOCRATICA, CLASICA, MARGINALISTA, NEOCLASICA, CHICAGO, MONETARIA Y NEOLIBERAL. INSTITUCIONES: FMI, BM, BIS, FSB, G20, ETC.	ESCUELAS: KEYNESIANAS, NEOKEYNESIANAS, HISTORICO ALEMANA, INSTITUCIONALISTA, SOCIALISTAS Y MARXISTAS, ETC.

Fuente: Elaboración propia.

4. El concepto de competencia perfecta.

Como se ha visto en las secciones anteriores, el concepto de competencia perfecta, así como las posiciones teóricas relativas al funcionamiento de una economía, cuando estas condiciones prevalecen, juegan un rol relevante en las posiciones de los dos grandes grupos de economistas que abordan el estudio de la regulación financiera.

En realidad, las elaboraciones sobre el concepto de competencia se han ido desarrollando en la literatura económica, con el pasar del tiempo. En la obra de *Adam Smith*, la competencia requería libertad de acceso a los mercados, es decir, libre entrada y salida en los sectores económicos. La principal consecuencia de esta falta de barreras a la entrada y a la salida es la tendencia a una tasa de rendimiento uniforme sobre el capital invertido en todos los sectores.

Stigler (1957) y *Eatwell* (1987: 540) observan en los escritos de *Smith* que la existencia de competencia no implica “*perfecta competencia*”. Debido a que este último concepto, se ha desarrollado más de cien años después en la literatura económica, a través de las contribuciones de *Jevons*, *Edgeworth* y *Marshall* y otros autores de la tradición neoclásica, con objeto de dar una mayor precisión analítico-formal, a las representaciones de las economías, así como permitir un uso siempre más avanzado y preciso de las formalizaciones matemáticas, que permitieran el desarrollo de este concepto.

El ensayo de *Stigler* permite aclarar algunas características del concepto de “*competencia perfecta*”, indicando también que los conceptos de competencia económica y competencia perfecta han evolucionado con el pasar del tiempo. *Stigler* (1957:2) señala que: “*Ningún concepto en Economía u otra materia es jamás definido completamente, en un sentido en que su significado, bajo diferentes circunstancias quede claro*”. Con el pasar de los años y el avanzar de la representación formal de la teoría económica, las principales características de un mercado perfectamente competitivo se han ido definiendo, en la forma que hoy conocemos. Así, algunas de estas características prevén “conocimiento completo” de toda la información relevante para la toma de las decisiones de una empresa, es decir implican que no haya incertidumbre por parte de los productores, así como ausencia de asimetría en la información disponible y también prevén que haya ausencia de poder de mercado por parte de los productores. Lo anterior equivale a asumir que, las decisiones de un productor no influyen en los precios de la mercancía que se está produciendo (*Stigler*, 1957).

De hecho, dichas características no se encontraron presentes en la obra de *Smith*. Su representación de la competencia se parece más a aquella de la competencia monopolística, que a la competencia perfecta y es compatible con la interacción estratégica que caracterizan los análisis recientes de los mercados de competencia imperfecta (ver *Salvadori & Signorino, 2013*).

Aunque, no ratifica la misma posición, el ensayo de *Stigler* no la contradice y permite sostener que, de acuerdo con *Smith* (1776), al realizar su análisis en términos de competencia en general, refiere 5 condiciones para la competencia en las economías:

- 1) Los competidores deben actuar de manera independiente y no de manera colusionada.

- 2) El número de competidores debe ser tal que elimine las ganancias extraordinarias.
- 3) Las empresas participantes deben poseer conocimientos de las oportunidades de mercado.
- 4) Debe haber libertad (*respecto a las restricciones sociales*) para actuar de acuerdo con su conocimiento.
- 5) Debe transcurrir suficiente tiempo, para que los recursos fluyan en las direcciones y cantidades deseadas por sus dueños.

Stigler refiere a *Cournot* (1838), quien juega un rol importante sobre los temas relacionados con la competencia, y observa que, cuando el número de competidores tiende a ser muy grande, el exceso del precio sobre el costo marginal se aproxima a cero. Otro autor importante, según *Stigler* para la formación y el desarrollo del concepto de competencia perfecta, es *Marshall* (1890), quien señala:

“Cuando se habla de oferta y demanda en sus relaciones recíprocas, es necesario que los mercados a que se refieren sean los mismos, ya que mientras más perfecto sea un mercado, mayor será la tendencia hacia el mismo precio de los mismos objetos, al mismo tiempo en todas las partes del mercado”.

Según la literatura neoclásica de la época de *Marshall*, los mercados perfectos no ponen obstáculos en llevar la economía hacia su posición de equilibrio, si esta posición existe y es estable; mientras que los mercados imperfectos ponen obstáculos a estos procesos.

A diferencia de los escritos de *Smith*, en los de *Marshall* se encontró una más avanzada descripción de las condiciones de la competencia perfecta. Según *Marshall*, en un “mercado perfecto”, que puede tener un tamaño pequeño o grande, hay muchos compradores y muchos vendedores, los cuales están bien familiarizados con las cuestiones de los precios de las mercancías. También señala, que un elemento del funcionamiento de los mercados reales, que hace difícil que en estos se den las condiciones que caracterizan los mercados perfectos, es que las mercancías pueden “*diferenciarse*”², por lo que éstas últimas aun cuando pudieran satisfacer las mismas necesidades de los consumidores, dicha diferenciación permitirá precios diferentes (*Marshall*, 1890, p.72).

Posteriormente *Stigler* refiere a *Knight F.* (1921), quien aborda el tema de competencia perfecta, dentro de un conjunto de requerimientos mínimos, para hacer posible una economía empresarial. Más adelante hace énfasis, al señalar que *Edgeworth* (1925) fue el primero en intentar el definir de forma rigurosa a la competencia perfecta atribuyéndole: 1) un número indefinido de participantes de ambos lados del mercado, 2) completa ausencia de limitaciones a los participantes, 3) perfecta divisibilidad de las mercancías negociadas.

Henderson y Quand (1958) muestran el tratamiento estándar de la competencia perfecta, a través de una serie de asunciones: a) una gran cantidad de productores, b) un producto

² Aun, en mercados que tiendan a la competencia perfecta, la llamada estrategia mercadológica de “*diferenciación de productos*”, permite: 1) distinguir los productos del resto de la competencia, b) indicar que los productos poseen pequeños atributos que lo “*distinguen o diferencian*”, del resto, c) identificarlo con una mayor calidad, d) establecer mayores precios y e) posibilidad con asociarlo con el estatus socioeconómico.

homogéneo y c) libre entrada y salida del mercado. Destacando que dichas asunciones son necesarias para que el modelo sea aplicable.

Otros desarrollos más recientes en términos de competencia son los de la escuela de Chicago de Economía Industrial, donde la competencia se mide en términos de eficiencia económica y contempla que son los diferentes tipos de estructuras de mercado, las que ayudan a la diferenciación en el grado de eficiencia de las empresas logrado en el tiempo.

De manera relacionada en competencia un tema muy importante es la llamada “**política de competencia**”, la cual es abordada y considerada fundamental para el sector financiero (De Haan, Oosterloo y Schoemaker, 2009).

Es necesario el señalar que en muchas ocasiones algunos de los organismos reguladores de la competencia aplican el modelo de “*competencia perfecta*”, como un *benchmark* de referencia.

En conclusión, el concepto de “*competencia perfecta*”, ha ido emergiendo y evolucionando en la literatura con el pasar del tiempo. El uso de este concepto ha permitido a la teoría económica, el profundizar desde el punto de vista formal los análisis de equilibrio general, hasta llegar a resolver, como se ha descrito en la sección anterior, el problema de existencias de soluciones en una estructura axiomática.

Sin embargo, como ya se mencionó en la sección anterior, la creencia de que un sistema económico operante en condiciones de “*competencia perfecta*” tiende hacia equilibrios eficientes y de pleno empleo estables, se puede poner en duda, al argumentar también, sobre el escaso realismo de los supuestos concernientes a las condiciones requeridas para la “*competencia perfecta*”.

5. El concepto de eficiencia económica y su relación con la teoría de la eficiencia financiera.

Antes de abordar el desarrollo de la eficiencia es preciso el señalar que uno de los argumentos de la liberalización financiera comenzada en los 70’s, partió de considerar que esta removería las imperfecciones en los mercados financieros y debería mejorar el desempeño de la economía (Eatwell, 1998).

El concepto de eficiencia ha sido profundizado por la literatura económica, con el fin de diferenciar los contenidos ideológicos implícitos en esta expresión, con lo que se puede considerar su contenido analítico.

Las soluciones de un análisis de equilibrio general en competencia perfecta, encontradas en los años cincuenta por: Arrow, Debreu, Hahn y Malinvaud, aseguran la existencia de eficiencia paretiana, en la distribución de los bienes de consumo y en la producción.

Análisis específicos para definir el termino eficiencia y averiguar su prevalencia—se han desarrollado para el caso de los mercados financieros. Fama (1970) intenta argumentar que en las economías en que vivimos, los mercados financieros tienden a ser más eficientes que los de otras mercancías. Según Fama, los mercados financieros son eficientes, porque

permiten difundir adecuadamente la información sobre los fundamentales, de los deudores que emiten los activos financieros y de la economía real.

Fama (1970:83) define a un mercado eficiente, como:

“Un mercado en el cual los precios siempre reflejan completamente toda la información disponible; es llamado eficiente”.

Según este autor, los mercados financieros (*a los cuales el economista estadounidense se refiere, como los mercados de capitales*), los precios de los activos financieros cumplen esta función de distribución plena de la información disponible y, por ende, se puede aceptar lo que se conoce como “hipótesis de la eficiencia de los mercados financieros”.

La obra de Fama se basó en parte, en los ensayos de su maestro Harry Roberts (1967), quien propone el termino de *“hipótesis de mercados eficientes”* haciendo referencia a la información que circula en los mercados financieros.

Roberts, ya consideraba la existencia de varios tipos de información. En primer lugar, consideró “pública” la información que se difunde en los mercados financieros preferentemente, a través de medios de comunicación masiva. Estos medios proveen información pública a persona indeterminada y sin ningún costo (*o por lo menos, a un costo razonable*). A veces, esta información puede ser provista por proveedores especializados que ofrezcan un plus (*cuenten con algoritmos³ de análisis y predicción, sistemas expertos, o evaluación o análisis especializado, etc.*). El termino pública no señala que el proveedor de información sea una entidad gubernamental. Solo implica que la información esté disponible al público general a un costo nulo o bajo. De hecho, dicha disminución de la asimetría informativa, a través de proveer información pública, constituye parte de la llamada *“disciplina de mercado”*.

En la visión de Roberts se considera *“privada”* a la información que se difunde, a través de medios de comunicación o canales no masivos, dirigidos a personas o inversionistas determinados y que en general implica un cierto costo.

Así la información que circula en los mercados financieros es: *“pública o privada”*, según los medios que la difundan y las personas o entidades a las cuales se dirigen. El costo que se paga por esta no es el elemento que, permite distinguir un tipo u otro de información:

- **La información pública** en los mercados financieros se encuentra la difundida en medios de comunicación masiva: periódicos, revistas, internet, sitios especializados (*como: Bloomberg, Reuters o de Bolsas de Valores, calificadoras de valores, etc*), se caracteriza por ser abundante y con ella se puede elaborar bases de datos históricas o pasadas. Cabe señalar que la información pública más reciente o actual, o también llamada *“en tiempo real”* de lo ocurrido en el momento, en los mercados financieros; de hecho, está es la más costosa.

³ Un algoritmo, se define como un conjunto de cálculos y reglas que permite crear un modelo de minería de datos a partir de los datos. Para crear dicho modelo, el algoritmo analiza primero los datos proporcionados, en busca de tipos específicos de patrones o tendencias. El algoritmo usa los resultados de este análisis para definir los parámetros. A continuación, estos parámetros se aplican en todo el conjunto de datos para extraer patrones procesables y estadísticas detalladas. Ver: [https://msdn.microsoft.com/es-es/library/ms175595\(v=sql.120\).aspx](https://msdn.microsoft.com/es-es/library/ms175595(v=sql.120).aspx)

- **La información privada** en los mercados financieros, generalmente se considera de acceso restringido y se ofrece casi siempre por intermediarios financieros o instituciones especializadas a grandes inversionistas institucionales o calificados, como oportunidades de negocio. O bien, puede ser difundida a través de medios de comunicación masiva, que por un cierto costo proporcionan acceso a partes o secciones restringidas al público general (ejemplos: sitios de internet especializados como Bloomberg, S&P o periódicos financieros especializados). Cabe hacer mención que, si la información privada implica el uso de “**información confidencial**” (*estados financieros últimos, evaluaciones de proyectos de multinacionales no publicados o revelados aun, opiniones expertas restringidas, etc.*), para obtener provecho en los mercados financieros; esto implica castigos por parte de las autoridades financieras, debido a que dicha información es de carácter reservado y con está, se puede manipular mercados o realizar lo que se conoce como “*apuestas seguras*”.

Cabe señalar que la información disponible en los mercados financieros es muy variada y se encuentra por tan solo mencionar algunos ejemplos, la correspondiente a tasas, sobretasas, tipos de cambio, inflación, estados financieros, análisis varios, bases de datos, pronósticos, riesgos financieros, fundamentales de las economías, etc. Además, de entre todos los mercados, los mercados financieros son los que cuentan con la mayor cantidad de información disponible.

Utilizando estas definiciones y haciendo referencia a la información pasada, que se refiere a datos que reportan lo que ha ocurrido en los períodos anteriores, y la correspondiente al presente o momento actual, que se refiere a datos que reportan lo que está ocurriendo. *Harry Roberts* (1967) diferencia la “*hipótesis de mercados eficientes*” en tres diferentes grados:

- **Hipótesis débil del mercado eficiente.** Supone que cada valor cotizado refleja por completo la **información pública histórica o pasada**. También supone que los estudios efectuados por inversionistas, en este grado de eficiencia, no pueden lograr un rendimiento superior al promedio esperado que, obtengan los participantes de un mercado financiero determinado utilizando tan solo información histórica.
- **Hipótesis semifuerte del mercado eficiente.** Aquí un mercado financiero será eficiente, si los precios reflejan además de **la información pública pasada, toda la información pública actual que puede incidir sobre la valuación del valor o mercados financieros** (*estados financieros, planeación estratégica, mapas de competencia en mercados que participa, etc. Siendo una herramienta clave para este tipo de análisis el análisis fundamental y técnico, que buscan determinar valores intrínsecos de los activos financieros cotizados y tendencias de su valor*).
- **Hipótesis fuerte del mercado eficiente.** Esta implica que los precios de los activos financieros cotizados en los mercados financieros reflejan completamente **cualquier información** pública o privada, pasada y actual, y ningún inversionista podrá obtener un rendimiento superior a la media del mercado a no ser por azar (*es necesario señalar que este grado de eficiencia, se considera como un ideal a alcanzar, ya que ni siquiera el mercado financiero estadounidense y londinense es considerado eficiente en este grado. De hecho, cuando los inversionistas piensan*

que los mercados son cercanos a la eficiencia, lo que hacen es hacer estudios y análisis tratando de buscar ineficiencias en los mismos).

Fama (1970) retoma y hace famosa la hipótesis de eficiencia de *Roberts*, dividiéndola en tres categorías:

a) **Forma débil de eficiencia:** *¿qué tan bien los rendimientos pasados predicen los rendimientos futuros?*

b) **Forma intermedia de eficiencia:** *¿qué tan rápido los precios de los activos reflejan la información derivada de los anuncios públicos?*

c) **Forma fuerte de eficiencia:** *¿algunos inversores cuentan con información privada, que no está reflejada completamente en los precios de mercado?*

La intención de *Fama* es aplicar a la realidad en que vivimos, un concepto definido para un sistema económico abstracto asumiendo que exista “*simetría informativa*”, donde todos los individuos tienen la misma información completa, sobre los eventos que interesan y que pueden incidir sobre el precio. Aunque, los mercados reales; sin embargo, no evidencian estas condiciones. Por esta razón, *Fama* distingue distintos grados de eficiencia que pueden tener los mercados, según la información que los individuos que operan o participan, puedan lograr conseguir. De esta forma, *Fama* propone considerar hasta qué punto los mercados se acercan a la situación de información completa (o simetría informativa) que, caracteriza el supuesto de competencia perfecta. Según él, los mercados financieros de capital son completamente eficientes, si en ellos prevalecen las siguientes condiciones:

- 1) No hay costos de transacción en la negociación de valores. Es decir, no debe haber costos por compra o venta de valores o impuestos relacionados.
- 2) Toda la información está disponible gratuitamente, para todos los participantes de mercado.
- 3) Todos los participantes en un mercado financiero están de acuerdo en las implicaciones de la información actual, sobre la formación de los precios presentes de los valores, así como la distribución de los precios futuros para cada valor.
- 4) Debe haber un número suficiente de participantes que tengan acceso a la información disponible.

Considera *Fama* que las anteriores condiciones son las **mínimas** requeridas para un mercado con cierto grado de eficiencia; **aunque no necesarias** estrictamente hablando para la eficiencia informacional, el significado de lo anterior, lo aclara con unos ejemplos: **en el primer ejemplo**, se refiere a un mercado determinado donde coticen activos financieros, donde los mismos pueden no reflejar completamente toda la información disponible; no por ello dejarán de tener lugar las transacciones de compra y venta en dicho mercado o se inhibirán las mismas; **el segundo ejemplo**, refiere los desacuerdos que pueden llegar surgir entre inversionistas respecto a la valuación de determinada información y su repercusión en el precio de los activos, no por ello implica que un mercado deje de ser eficiente a menos que dichos desacuerdos produzcan de manera consistente mejores

evaluaciones que las del promedio de los inversionistas. Es decir, los supuestos deben cumplirse, aunque pueden no cumplirse de forma estricta; además un mercado de competencia perfecta considera más supuestos.

De manera relacionada *Fama* señala que, la teoría de la eficiencia financiera se ha preocupado porque, un determinado subconjunto o *subset*, de toda la información se refleje o incorpore, en el precio de los activos financieros. De manera que, **en el grado de eficiencia débil**, el subconjunto de información reflejada es la menor, mientras que **en el grado de eficiencia intermedia** se adiciona otro subconjunto de información y **en el grado de eficiencia fuerte**, se incorpora el último subconjunto de información, resultando en que el precio de los activos refleje el conjunto completo de toda la información disponible que incide sobre los precios. Además, señala que las categorías o grados de eficiencia sirven, para un propósito útil; que es el de permitir darnos cuenta o identificar el nivel de información reflejada, o punto de ruptura de la hipótesis de eficiencia (*p.e. en un mercado que se considere con un grado de eficiencia intermedia, nos permite darnos cuenta de que solo la información privada nos permitirá explotar oportunidades de negocio*).

Fama al evaluar posibles desacuerdos entre inversionistas respecto a las implicaciones que puede tener determinada información en los precios de los activos financieros; considera que uno de los objetivos mayores para lograr la eficiencia financiera, es el vigilar que los procesos de formación de precios tengan lugar de forma adecuada. Es decir, que en los mercados financieros, los valores que cotizan en los mismos reflejen toda la información y los fundamentales de una economía, para una valuación correcta de los mismos (*es decir, que los precios no estén subvaluados o sobrevaluados*). Para contextualizar esta situación hoy los índices de los mercados de capitales; son considerados indicadores adelantados y suponen que tienden a reflejar las condiciones que presentará una determinada economía, en un horizonte temporal de corto plazo (o máximo de 1 año).

Hay que señalar que la postura optimista de *Fama* es en línea con la literatura dominante; sin embargo, bajo la literatura crítica *Stiglitz* y *Grossman* presentan una postura importante que contradice su visión optimista, sobre el funcionamiento de los mercados financieros (ver *Stiglitz* y *Grossman*, 1980 y *Stiglitz*, 1981). Dichos investigadores profundizan los análisis de la toma de decisiones en condiciones de información asimétrica; es decir, en ausencia de uno de los supuestos que caracteriza los análisis de competencia perfecta. En su análisis tienden a afirmar que los equilibrios que se consiguen en los mercados financieros con información asimétrica son subóptimos, en otras palabras, no son eficientes. Según *Stiglitz*, la gran actividad en las operaciones de arbitraje y especulación se debe en parte, a la presencia de individuos diferentemente informados que, consideran que los precios de estos mercados reflejan solo parte, de la información sobre los fundamentales de los activos y de la economía. La ausencia de información completa y simétricamente distribuida produce la presencia de fenómenos de selección adversa, donde o los agentes pueden tomar decisiones equivocadas, por no disponer de toda la información, o bien se acercan los peores participantes.

Stiglitz (1981) refiere que hay un consenso general que los mercados financieros de los E.U.A., son muy competitivos y eficientes. Sin embargo, se debe tomar en cuenta que en estos mercados los precios tienen 2 importantes roles: el primero, es equilibrar los mercados y el segundo, transmitir información de manera agregada (*la cual se refleja y*

resume en los precios). Aunque, en lo referente a la eficiencia financiera o informacional, respecto a que los precios **“reflejen completamente”** toda la información, indica ambigüedad en el término resaltado; ya que, los inversionistas deben tener incentivos para reunir la cantidad y tipo de información necesaria requerida, debido a que la única información reflejada en los mercados financieros es la gratuita.

Finalmente, *Stiglitz* cita con ironía a *Hirshleifer* (1971), quien enfatizó que: *“las ganancias de los informados son a expensas de los desinformados”*, lo cual también nos indicaría que la desinformación también es costosa y se traduciría como, un costo de oportunidad de no poder aprovechar las oportunidades de inversión disponibles.

Tobin (1987) presenta, otra postura importante que contradice la visión optimista de *Fama*, la cual es plasmada principalmente en el análisis titulado: *“Sobre la eficiencia del sistema financiero”*, el cual redacta bajo una visión crítica y con cierto escepticismo acerca de cómo opera la eficiencia en los mercados financieros e instituciones participantes, que están en pro de la desregulación y la competencia sin obstáculos. Lo cual deriva de observar que muchos intelectuales sienten admiración por la eficiencia financiera, la cual ha llevado a una etapa floreciente de los mercados financieros, aunque en realidad no cuestionan o analizan dicha teoría. Así, inicialmente conceptualiza a la eficiencia bajo cuatro diferentes acepciones:

- La primera; nos dice que un mercado eficiente es aquel en el que en promedio es imposible el obtener ganancias provenientes de la negociación, sobre la base de información pública disponible (gratuita). Señalando que, en un mercado eficiente, solo los expertos pueden hacer dinero de manera consistente, al acceder a nueva información que les permita detectar desviaciones en los precios (*no considera a aquellos con suerte, pero en general; estos no obtendrán ganancias de forma consistente*). De esta manera, que cualquier nueva información proveniente de la negociación, debería estar descontada o incorporada a los precios. A este concepto lo llama: **“Eficiencia de arbitraje de información”**. *Tobin* con este concepto crítica y evidencia que no hay una simetría informativa en los participantes en los mercados financieros.
- La segunda definición; considera que un mercado de activos financieros es eficiente, si las valuaciones reflejan de manera precisa las expectativas de pagos a futuro (o flujos de efectivo a futuro) que se otorgaran a los inversores de dichos activos. A este concepto lo llama: **“Eficiencia en la valuación fundamental”**. Con este, lo que *Tobin* quiere dar a entender es que, si verdaderamente los precios de los activos financieros reflejaran toda la información en su valuación, entonces los precios no deberían divergir de su valor promedio; sin embargo, existe y se dan actividades de arbitraje y especulación, que en teoría buscan alinear los precios con su valor fundamental, aunque a veces derivado de dichas actividades se dan importantes divergencias.
- Una tercera definición; concibe a un sistema de mercados financieros como eficiente, si este les otorga la posibilidad a los agentes económicos de asegurar el precio a futuro para su compra o venta de valores, bienes y/o servicios, ante cualquier posible contingencia futura o riesgos que incidan negativamente. A este concepto lo llama: **“Aseguramiento pleno o completo de la eficiencia”**, el cual se logra, a través de los

seguros y derivados financieros⁴. Con este concepto *Tobin* quiere resaltar que, una parte de los participantes en los mercados financieros puede cubrirse ante riesgos financieros; sin embargo, los llamados derivados financieros que permiten dicha cobertura pueden llegar a presentar fluctuaciones muy importantes, debido a una intensa especulación, o bien riesgos financieros no contemplado de muy baja probabilidad de ocurrencia, también llamados eventos raros o extremos⁵.

- La cuarta definición; la relaciona concretamente con el funcionamiento económico de la industria financiera. Señala que esta provee servicios indirectos o complementarios, para el funcionamiento de las economías. Este concepto va más allá; ya que los servicios provistos por los sistemas financieros, los concibe como un todo que se integra con la economía real, proveyendo funciones necesarias, para el buen funcionamiento económico del sistema, tal como es: a) la facilitación de transacciones por medio de proveer mecanismos y redes de pagos, b) la movilización de ahorros para inversiones en capital físico y humano o la inversión doméstica o extranjera, pública o privada, c) la asignación de ahorros a los usos más socialmente productivos, d) cobertura de riesgos financieros, etc.

A este último concepto lo llama: **“Eficiencia Funcional**. Lo que *Tobin* quiere dar a entender con este concepto; es que el conjunto de servicios provistos por los sistemas financieros, conforman un agregado o suma de funciones complementarias y necesarias, para el buen funcionamiento de la economía real. Donde si los servicios o funciones más esenciales fallan o colapsan, afectaran al sistema financiero y economía real, tornándose así el sistema financiero en ineficiente funcionalmente hablando.

Tobin utiliza el sistema financiero americano, para contextualizar los cuatro criterios o conceptos de eficiencia financiera. Señala que el primer tipo de eficiencia (*de arbitraje de información*) implica que las actividades de los operadores soporten costos (comisiones de compra-venta e impuestos); es decir los arbitristas, especialistas, formadores de mercado, etc; requieren recursos para sus actividades de negociación constantes, que inciden en la formación de precios.

Posteriormente, el señalamiento que efectúa respecto al segundo concepto de eficiencia es que, en la valuación de los activos, se requiere que se reflejen los fundamentales de la economía. Sin embargo, indica que esto debe ser considerado con reserva; ya que la actividad derivada de la especulación multiplica la variabilidad del activo subyacente y puede hacer que su volatilidad sea excesiva. *Tobin* para destacar la especulación excesiva que aumenta aún más en las burbujas financieras; donde los activos financieros se alejan de sus fundamentales (por una irracionalidad⁶ excesiva en los mercados financieros) enfatiza una reflexión que hace sobre la obra de *Keynes (1936)*. Que dice:

⁴ Un derivado financiero es un activo financiero cuyo valor deriva o se basa en el precio de otro activo llamado subyacente, su valuación más básica se basa en un costo de acarreo o valor a futuro, que tendrá dicho activo.

⁵ **Eventos raros o extremos**, se les puede definir como aquellos que tienen un alto impacto económico y financiero, los cuales son difíciles de predecir por estar fuera de las expectativas en condiciones llamadas normales de los mercados financieros. Dichos eventos son difíciles de computar y estimar su probabilidad.

⁶ **Irracionalidad en los mercados financieros**, la podemos concebir, como una desconexión de la realidad por parte de los inversores, lo que les puede llevar a no considerar el correcto nivel de un mercado o los activos que cotizan en el mismo, lo que les llevará a una sobre-reacción, respecto a la información optimista o pesimista.

*“No hay una clara evidencia de la experiencia que nos diga que la política de inversión que podría ser socialmente ventajosa coincida con lo que es más rentable. Esto como una crítica a la **inconventionalidad** (entendida como irracionalidad) en los mercados financieros y al comportamiento crudo como en realidad se dan las inversiones.”.*

Con esto quiere resaltar que, aunque la irracionalidad que puede prevalecer sobre todo en periodos especulativos puede producir unos altos rendimientos, esto nunca estará en línea con lo que es más conveniente en términos sociales respecto a las inversiones.

Respecto al tercer criterio de eficiencia (*de aseguramiento pleno*), *Tobin* señala que, en el sistema financiero estadounidense, se encuentran riesgos y contingencias que no siempre son cubiertos; por que las contingencias pueden ocurrir (*cita como ejemplo, a la inflación la cual puede diferir por variaciones inesperadas en las tasas*). Donde los nuevos instrumentos financieros, como los derivados sirven principalmente a especuladores, arbitristas y coberturistas. Los primeros, pueden obtener un gran apalancamiento y realizar apuestas direccionales; los segundos, pueden aprovechar oportunidades para ganancias por compras y ventas simultaneas, en diferentes mercados y los terceros, asegurar un precio ante posibles contingencias. El problema considerado por *Tobin* es que, estos productos financieros absorben considerables recursos privados y a veces públicos, provenientes de las actividades especulativas; que podrían estar siendo usados para otros fines.

Respecto a la cuarta definición de “*eficiencia funcional*” (*definida en párrafos anteriores*) de la industria financiera, *Tobin* expresa con preocupación, que muy poco del trabajo realizado por la industria financiera (*expresado como porcentaje de volumen de mercado*), está relacionado con el financiamiento a la economía real, por lo menos de manera directa, lo mismo ocurre con el ahorro de los hogares destinado a inversión empresarial. Además, señala que el modelo de competencia que tiende a prevalecer en los mercados financieros desafortunadamente es el mismo que proporcionó hace más de 50 años atrás *Edward Chamberlin* de Competencia monopolística, (*esto al considerar que en el mercado financiero hay una alta concentración en las principales instituciones financieras que proveen servicios*), aunque a través de los medios informativos y publicidad se pretende persuadir al público usuario de lo contrario, por medio de estrategias de diferenciación y productos no estandarizados.

Dado el análisis que realiza *Tobin*, le permite visualizar la problemática en el sistema financiero estadounidense relacionada con la eficiencia financiera. Concluyendo que, en dicho sistema financiero, dadas las deficiencias detectadas y problemática; la eficiencia financiera debe ser investigada con una mayor profundidad y detalle, esto con objeto de que beneficie a la economía real, individuos y sociedad. De esta manera, al tomar las acciones pertinentes y efectuar ciertas correcciones, entonces se tendrá que la eficiencia financiera puede verdaderamente brindar una mejor opción, para la operación y desempeño del sistema financiero.

Adicionalmente, *Tobin* hace un señalamiento constructivo, respecto al proceso de desregulación financiera, al indicar que este, no debería de considerarse como una aplicación rutinaria de la filosofía de libre mercado; la cual, al favorecer a la industria financiera sobre la economía real, aviva conflictos entre estas y estimula inequidades. Por lo que la desregulación debería ser guiada por consideraciones más pragmáticas, de por

ejemplo el visualizar cómo se beneficiará al sector financiero con la misma y *¿cuál será el costo social implicado?* Aunque, aquí una posible crítica que yo realizaría a Tobin es que, debió de haber conducido su análisis de eficiencia bajo escenarios alternativos; donde además de considerar el escenario actual del sistema financiero estadounidense considere otros dos escenarios hipotéticos, uno donde haya un mayor grado de regulación y supervisión y otro en donde la desregulación financiera continúe y aumente aún más. Con lo cual podría haber vislumbrado a donde conduciría cada camino.

En 1991 ya con un largo camino avanzado sobre la eficiencia financiera. Fama (1991) señala que: *“La literatura relativa ahora, es tan basta, que una revisión completa es imposible”*. Por lo cual plantea la pregunta: *¿Que hemos aprendido de la investigación sobre la eficiencia financiera del mercado?* A la cuál responde, la ambigüedad de la información y los costos de transacción no son el principal obstáculo en las inferencias acerca de la eficiencia, de manera que el problema es más serio, ya que la eficiencia de mercado por sí misma no es testeable, por lo que los análisis sobre la misma se centran en encontrar ineficiencias o anomalías.

También Fama actualiza lo que es un mercado eficiente, al indicar que en este los precios de los activos reflejan toda la información disponible, hasta el punto donde los costos marginales de conseguir información adicional igualan a los beneficios marginales que se pueden conseguir con su obtención. Con lo cual reconoce que, no todos los participantes en un mercado financiero tienen acceso por igual a la información, debido a los costos que implica su obtención.

Además, aclara que la eficiencia de mercado en su forma más estricta (*o de mayor grado*), es la afirmación que: los títulos o activos financieros reflejan completamente toda la información disponible. Dada la condición previa de que los costos de obtención de información y de transacción sean cero, no la hace muy realista; por lo que la eficiencia financiera en sus versiones débiles e intermedias, son económicamente más sensatas, ya que, los precios reflejarán la información hasta el punto en que los beneficios marginales de procurar dicha información sean viables respecto a los costos de su obtención. Así señala que, puesto que los costos de nueva información y de transacción son positivos, la versión extrema de la hipótesis de eficiencia financiera es con seguridad falsa. Aunque, la ventaja es que, al evaluar la eficiencia, se cuenta con un punto de comparación útil, para decidir, si los costos de nueva información y transacción son o no razonables.

Señala que en su revisión de 1970 aunque dividió a la eficiencia en tres categorías: a) débil, b) intermedia y c) fuerte. Ahora, resulta necesario el cambiarlas, dados los avances que han ocurrido en el terreno de la investigación financiera, en el lapso de 20 años. Fama en su documento de 1991, ahora habla de pruebas o comprobación de la eficiencia financiera, siendo el objetivo principal de dichas pruebas, el brindar un elemento de juicio, tanto para inversores, como para reguladores, con objeto de ver si hay las condiciones para una participación más justa en los mercados financieros. Indica que la comprobación de la eficiencia, de que también se refleja la información en el precio de los activos financieros, se realiza aplicando un modelo de valoración de estos, buscando que este nos indique o de pistas, sobre si, el valor de un activo financiero determinado es o no adecuado. Aunque, de encontrar evidencias; que dicho valor no es adecuado; no resulta claro, si dicha

desviación de los precios resulta atribuible a ineficiencias de mercado, o bien a problemas o limitaciones de dichos modelos de valoración.

La actualización que *Fama* hace de su documento y el cambio de nombre de categorías de la eficiencia financiera, lo hace con el fin de reconocer evidencias derivadas de estudios respecto: a) a la predictibilidad de los rendimientos aun con información histórica, b) que quienes están relacionados con las empresas, pueden contar con información privada que no se encuentra plenamente reflejada en los precios de los activos financieros y c) la evidencia sobre si inversores profesionales (*fondos de inversión, aseguradoras, fondos de pensión, etc.*), cuentan con información privada con la cual pueden obtener ganancias, señalando que los estudios relativos son poco concluyentes.

En su documento también hace un reconocimiento, al aceptar la crítica sobre la irracionalidad que puede prevalecer en los mercados financieros (*reconociendo así la relevancia de las finanzas conductuales*⁷). Donde, en el caso de las burbujas financieras señala que está de acuerdo con la línea de las finanzas conductuales, sobre que la predictibilidad de los rendimientos no es racional, sino que también juegan factores psicológicos.

Fama señala que nunca se tendrá un elemento en claro, para poder decir si la predictibilidad⁸ de los rendimientos es resultado de una variación racional de los rendimientos esperados, o es una variación irracional derivada de la especulación desmedida, o bien proviene de burbujas financieras irracionales. Lo que le lleva a concluir que es necesario el evaluar la evidencia sobre predictibilidad y analizar la misma con gran dosis de escepticismo; ya que se debe buscar que la confirmación de los resultados se haga sobre predicciones financieras y ver si los resultados, son debidos a factores racionales o irracionales.

De hecho, al analizar con mayor profundidad los trabajos de *Fama*, se encontró que su postura sobre el funcionamiento de los mercados financieros, y **la idea de eficiencia financiera** resultaron claves para apoyar la liberalización y desregulación financiera, que inició partir de los 70's. Por lo que se infiere que *Fama* buscaba en parte hacer frente a críticas vs. la liberalización en los mercados financieros, así como que el sector financiero puede ser igual de importante y eficiente como lo puede ser la economía real.

Así dado el concepto de eficiencia financiera y el entorno prevaleciente a partir de aquel entonces (*de liberalización financiera, desregulación, apertura de capitales y una mayor integración financiera*), se puede inferir que *Fama* al otorgar una función positiva a los mercados financieros de capitales, respecto a la eficiencia financiera. El apoyo indirecto o directo a los desarrollos posteriores del FMI y el BM, respecto a la conveniencia que los países desarrollaran sus mercados de capitales.

Además, desde el punto de vista del desarrollo histórico de la literatura sobre las finanzas del *mainstream*. Se considera que uno de sus mayores triunfos derivados del concepto de

⁷ **Las finanzas conductuales o finanzas del comportamiento**; son un campo de las finanzas, que estudia las finanzas desde un ángulo psicológico. Ya que analiza cómo se comportan los diferentes agentes en los mercados financieros y como realizan sus decisiones de consumo e inversión y evaluación del riesgo.

⁸ **Predictibilidad financiera**, esta se refiere a determinar con un alto grado de probabilidad el nivel que habrán de alcanzar determinadas variables financieras o acontecimientos determinados que impactan a los mercados financieros.

eficiencia financiera de *Fama*, fue que este ayudó a posicionar en la mente de la sociedad en general la importancia de los mercados financieros (en especial los de capitales) y su contribución a la asignación de recursos y **el demoler en términos generales, el estigma negativo derivado de la crisis de los 30's, respecto a las bolsas de valores**. Con lo cual fue posible el ayudar a redirigir la percepción pública de los 70's en un momento de grandes cambios (*ruptura del Bretton Woods, predominio de tipos de cambio flotantes, desregulación y liberalización financiera, etc.*) hacia una aceptación de los mercados financieros como factores clave en las economías.

Stiglitz (1993) en 1993, pese a las limitaciones que ahora eran evidentes de la teoría de la eficiencia, toma un rol constructivo; con objeto de aprovechar aportaciones positivas con que puede contribuir la eficiencia financiera, para el desarrollo de los mercados financieros. Su tesis básica es la siguiente: *Los mercados financieros son marcadamente diferentes de otros mercados, donde las fallas de mercado son permisivas de conductas erróneas o un funcionamiento ineficiente en los mercados financieros*. En estos, las formas de intervención gubernamental dirigidas a corregir o minimizar dichas fallas de mercado mayores, lograrán que los mercados financieros funcionen mejor, si a la par logran mejorar el desempeño de la economía real (*aunque reconoce que la existencia de fallas en los mercados financieros, no necesariamente justifican en sí, la intervención gubernamental*). Así, *Stiglitz* considera que la manifestación de fallas de mercado y en menor medida las fallas gubernamentales y regulatorias, son uno de los principales obstáculos a la eficiencia financiera. Su postura hace énfasis en que, de no atacarlas los problemas en los mercados financieros pueden crecer o aumentar; ya que la regulación financiera mostrará un pobre diseño, por ello es necesario el apreciar y visualizar los límites y fortalezas de la intervención gubernamental que realicen los gobiernos en los mercados financieros.

Además, señala que algunos de los problemas mayores (que podrían derivar de fallas de mercado o regulatorias) tales como quiebras o rescates en caso de crisis financieras, se traducen en un costo social, cuando de atajarse de forma oportuna se hubieran traducido en una ganancia social.

Las fallas de mercado mayores que detecta *Stiglitz* y que pueden justificar una potencial intervención gubernamental en los mercados financieros, a través de regulación y supervisión financiera, consisten en:

- 1) **Monitoreo de los mercados financieros debe ser considerado un bien público.** Ya que el deficiente monitoreo de estos, ha propiciado una toma de riesgos inapropiada.
- 2) **Externalidades presentes en actividades financieras.** Señala que estas deben ser internalizadas (consideradas dentro de los costos y gastos de las instituciones financieras) para que no se constituyan en un costo social.
- 3) **Externalidades en la disrupción financiera.** Señala que, las consecuencias macroeconómicas de las disrupciones⁹ del sistema financiero provén una buena razón para la intervención gubernamental.

⁹ **Disrupción financiera.** Es un término que se utiliza para denominar a aquello que produce una ruptura o interrupción brusca en el funcionamiento de los mercados o sistema financiero. También se le utiliza como referencia a aquellos

4) **Mercados financieros incompletos.** Señala que los mercados financieros no están trabajando bien por problemas en estos, resultando entre otras cosas en información imperfecta y costosa; la cual es necesaria para una mayor eficiencia de estos.

5) **Competencia imperfecta, en los mercados financieros.** Señala que esto es muy importante, porque existe una creencia subyacente que la eficiencia en las economías de mercado está basada sobre la premisa de que la competencia no únicamente existe, sino que es perfecta. Y en la mayoría de los países, la competencia tan solo en el sector bancario es muy limitada; es decir no es perfecta.

6) **Mercados financieros más competitivos.**

7) **Necesario diferenciar los diferentes tipos de inversores.** Con objeto de prácticas financieras más justas e inversores mejores informados.

Stiglitz señala que, para solucionar o minimizar estas fallas de mercado, en los mercados financieros, así como problemáticas en los mismos, las intervenciones gubernamentales deben estar bien diseñadas, para que sean exitosas, por lo cual considera necesario, el plantearse las siguientes preguntas y reflexiones:

- *¿qué acciones debería tomar el estado, para asegurar la solvencia y estabilidad de las instituciones financieras?*
- *¿qué rol deberían jugar los gobiernos en la creación de los sistemas financieros?*
- *Respecto a los avances y cambios tecnológicos en los sistemas financieros, ¿dichos cambios implican una reevaluación del rol del estado?*

Respecto a la racionalidad de la liberalización y desregulación financiera en los mercados financieros, *Stiglitz* señala que esta no se encuentra basada en un sólido entendimiento económico de cómo funcionan los mercados, ni del potencial o alcance de las intervenciones gubernamentales. Por lo que es necesaria una reevaluación.

Por último, *Stiglitz*, considera que para que los mercados financieros funcionen con un mayor grado de eficiencia, es importante que la intervención gubernamental se asocie con objetivos sociales, para ello señala 6 amplias categorías: 1) el proveer protección al consumidor, 2) el asegurar la solvencia bancaria, 3) el mejorar la estabilidad macroeconómica, 4) el asegurar la competencia, 5) el estimular el crecimiento y 6) el mejorar la asignación de recursos.

Dentro de las posturas críticas alternativas importantes a la teoría de la eficiencia financiera, se encuentran las aportaciones de investigadores como *Shiller*, sobre las finanzas conductuales. *Shiller* (2000) presenta en su obra clásica: "*Exuberancia irracional*"; una postura crítica a la teoría de los mercados eficientes, al evidenciar ineficiencias en los mismos. Así, presenta como uno de los ejemplos de estas, los períodos donde los precios de los activos financieros son manipulados por determinados participantes (*la manipulación*

factores o elementos, que genera un cambio importante o determinante; donde lo que más preocupa son los factores que producen cambios que tienen impactos negativos sobre el sistema financiero o economía en general.

en los mercados financieros se caracteriza por intentos deliberados de interferir con el libre funcionamiento de estos, de forma que se crean apariencias artificiales, falsas o engañosas que resultan en precios no justos, con objeto de obtener beneficios mayores).

Sin embargo, algo de lo más relevante en su obra, es que *Shiller* redefine el término de “*exuberancia irracional*”, concibiéndola como: “*el pensamiento positivo de los inversores, que por sus mismas características les impide ver la situación real*”, esta idea deriva del análisis que efectúa de la burbuja punto com; donde enfatiza, que los factores clave que contribuyeron a la misma son los: a) estructurales, b) culturales, c) psicológicos, d) tecnológicos y e) medios de comunicación, en adición a los factores económicos y financieros.

Con lo anterior *Shiller* anticipó en su momento, el estallido de dicha burbuja infiriendo además que los mercados financieros y participantes en los mismos no actúan exclusivamente de forma racional, sino que pueden alejarse de la misma; es decir operar bajo una exuberancia irracional. De hecho, la exuberancia racional formaría parte de la dinámica presente en el llamado **comportamiento de rebaño**.

En la misma obra *Shiller* definió el **comportamiento de rebaño** como: *millones de personas quienes actúan invirtiendo independientemente en los mercados financieros, pero que su pensamiento y acciones tiende a un comportamiento promedio, el cual puede ser irracional*. Dicho comportamiento deriva en que todos ellos reaccionan a una misma información de forma similar, aunque el punto central es que la evaluación de dicha información no se realiza de manera razonada, ni se busca su confirmación. En parte, esto es debido a que los sujetos en los mercados financieros muestran cierto temor o ansiedad a reaccionar de manera diferente, o bien que su reacción pueda ser considerada absurda ante la colectividad o grupo (o rebaño). También señala que, el comportamiento de rebaño crece como una información en cascada, pese a que algunos identifican fallas en la información, dicha información será percibida por la mayoría (colectivo) como una verdad fundamental, la cual el colectivo solo evalúa superficialmente, para su posterior diseminación, repitiéndose nuevamente este proceso de manera sucesiva. De modo que, los nuevos participantes en los mercados financieros empiezan a creer, lo que la mayoría (rebaño) y simplemente dan por descontada cualquier posible valoración.

Shiller (2013) presenta en el 2013, una postura más moderada, al señalar que la historia del pensamiento de los mercados financieros muestra una sorprendente falta de consenso, acerca de una pregunta fundamental: ¿cuáles son las causas de todas las fluctuaciones en los precios?; así señala que responder esta pregunta no es fácil, pero al mismo tiempo ha habido cada vez, una amplia aceptación de la idea de que los mercados financieros son substancialmente direccionados por la psicología. Enseguida indica que, **pese a que se da una división, entre los entusiastas o partidarios de la eficiencia en los mercados financieros y aquellos que creen que, las finanzas conductuales inciden de manera importante sobre estos; así sostiene que, en realidad esa división es ilusoria. Además, considera que otro problema es que, no hay una amplia aceptación de lo que es una burbuja financiera, por lo que esta es utilizada más como metáfora, que sugiere más drama que, los hechos observados en los mercados financieros;** lo cual es conveniente para llamar la atención en noticias o de lectores en medios impresos o

electrónicos. Ya que, el termino de burbuja especulativa siempre implica la posibilidad de un colapso.

También, resulta necesario mencionar que pese a que, los pioneros que introdujeron, la aplicación del comportamiento conductual a la economía, fueron *Daniel Kahneman* y *Amos Tversky*; quien popularizó posteriormente el comportamiento conductual, a través de las llamadas finanzas conductuales, quien lo hizo extensivo a la economía financiera fue *Schiller*.

6. Eficiencia, desregulación y liberalización financiera.

Es necesario recordar que el teorema fundamental de bienestar económico es acerca de la eficiencia en la economía real, mientras que la hipótesis de la eficiencia en los mercados financieros es el enlace entre los fundamentales de la economía y los mercados financieros. Al combinar éstas dan una panorámica global de la eficiencia económica-financiera (*Eatwell*, 1997).

Sin embargo, esta óptica dominante se ha construido bajo una serie de supuestos, uno de los principales es que fuerzas espontaneas del mercado en un entorno de liberalización y desregulación económica y financiera, son capaces de llevar la economía hacia una posición de equilibrio que garantice la “eficiencia” y el pleno empleo en el uso de los recursos disponibles. El siguiente supuesto nos dirá que la liberalización de los mercados es benéfica; porque involucra la remoción de distorsiones de mercado; las cuales llevan a ineficiencia en el funcionamiento de los mercados.

Sin embargo, al analizar se tiene que la liberalización de los mercados financieros es presentada como una combinación de ventajas teóricas y metas de política económica prácticas, donde los beneficios son resumidos como (*Eatwell*, 1997):

- En un mundo de libre movimiento de capital, los ahorros serán direccionados a las actividades o inversiones más productivas, sin dejar de considerar las bondades de cada país. Donde los flujos de capital de los países desarrollados buscarán oportunidades en los países emergentes.
- El incremento de la competencia creará un sistema financiero más eficiente, ofreciendo mejores oportunidades a los ahorradores y costos más bajos de los prestamistas.
- Nuevos instrumentos financieros ayudarán a manejar mejor los riesgos financieros, de manera más efectiva.
- Los resultados del proceso de liberalización financiera a largo plazo deberían conducir a mayores inversiones y a un mayor crecimiento económico.
- Los mercados financieros proveerán una disciplina saludable, para los gobiernos, los cuales ayudarán a fomentar políticas económicas mejores y un mejor desempeño.

Eatwell (1997) señala que los beneficios esperados de la liberalización de los mercados financieros en conjunto con la eficiencia económica, lleva a esperar:

“Que los mercados competitivos tenderán a alentar la eficiencia productiva”.

Y aunado a la hipótesis de eficiencia de los mercados financieros se espera:

“Que los mercados operen con procesos informacionalmente eficientes y ciertamente mejoren el desempeño gubernamental”.

Eatwell (1997) señala nuevamente que lo que no hay duda es que la liberalización, si ha afectado la política económica de los gobiernos y los ha llevado a adoptar políticas que se alineen con la percepción de eficiencia económica, las cuales tienden a ser identificadas con lo deseable por parte de los mercados financieros. Así, la liberalización de los mercados financieros claramente ha reducido el poder de los gobiernos, en su capacidad de conducción de las economías, además que estos se enfrentan al trilema clásico de la economía.

Por último, *Eatwell* señala que a partir de los 90's se consideró la *“credibilidad gubernamental”* como una pieza clave en la evaluación que realizan los mercados financieros de los gobiernos, donde se podría entender por credibilidad gubernamental, cuando estos persiguen políticas amigables respecto a los mercados, que estén en concordancia con lo que estos conciben como sólido y eficiente y que a la par lleve a los gobiernos a favorecer una determinada política económica y mantener presupuestos balanceados.

Así que la desregulación financiera, no se puede ver como un componente aislado del proceso de liberalización financiera; ya que para hacer posible la liberalización financiera ha sido necesario el desregular.

Conclusiones capitulares.

Al desarrollar este capítulo:

- Sobre-simplificando, se consideró que el estudio de la regulación financiera es tratado por 2 grandes grupos de investigadores: el primero, representan a la literatura dominante y/o del mainstream, también conocidos como ortodoxos y el segundo, que representan a la literatura crítica o heterodoxa.
- Se encontró que, sobre el primer grupo, se ha construido y desarrollado la Arquitectura y gobernanza financiera vigente. Dicho grupo asocia sus teorías e ideología de los mercados financieros con elementos clave, tales como: la competencia, la eficiencia económica, la eficiencia financiera, las finanzas conductuales, la liberalización y la desregulación financiera. El segundo grupo, cuestiona los desarrollos de la Arquitectura y gobernanza financiera vigentes y considera necesarios cambios mayores. También grosso modo, cuestiona la competencia en los mercados financieros por considerarla imperfecta.
- Los modelos de competencia perfecta solo consideran que ésta es un benchmark abstracto para facilitar el construir teorías lógicas y formalmente correctas.

- En cuanto a la eficiencia económica, esta considera 2 vertientes: la productiva y distributiva. Se encontró que se relaciona con la eficiencia financiera, la cual había sido clave para el debate sobre la regulación de los mercados financieros, en especial aquella que se ha introducido después de los 70's, dado que esta resultaba clave para disminuir las asimetrías informativas, por medio de una disciplina de mercado, la misma ha reconocido ciertas limitantes y ha incorporado las finanzas conductuales.

Referencias (bibliográficas del capítulo).

- Arrow, Kenneth J., 1973, Autobiography: "Nobel Prize in Economics documents", Nobel Prize Committee. U.S.: *Journal of Public Economics*.
- Cournot, A., 1838, *Researches into the Mathematical Principles of the Theory of Wealth*, Trans. N.T. Bacon, New York: *Macmillan*.
- De Haan, Oosterloo and Schoenmaker, 2009, *European Financial Markets and Institutions*, *Cambridge: University Press*.
- Eatwell J., 1987, *Welfare Economics: The new Palgrave Dictionary of Economics*. New York: *The Stockton Press*, vol. 4.
- Eatwell J., 1997, *International Capital Liberalization: The impact on world Development*. *Estudios de Economía* vol. 24 n. 2, diciembre.
- Eatwell J., 1998, *International Capital Markets and the future of Economy Policy*. University of Cambridge and *Lance Taylor Center*.
- Eatwell J., 2002, *Macroeconomics and the Regulation of International Financial Markets*, College Cambridge.
- Edgeworth F., 1925, *Papers relating to Political Economy*, London.
- Fama E., 1970, *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*, *The Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2.
- Fama E., 1991, *Efficient Markets: II*, *The Journal of Finance*, 1991 vol. XLVI, num. 5, pp. 1575-1617.
- Fisher F., 1983, *Disequilibrium Foundations of Economics*, Cambridge U.K.: *Cambridge University Press*.
- Friedman M., 1969, *The Optimum Quantity of Money*, London: *Macmillan*.
- Grupo L., 2007, *Una fisura en el programa de Investigación Neo-Walrasiano: La crítica del Centro Sraffa*, Argentina.
- Hahn F. H., 1971, *Professor Friedman's views on Money*, *Económica*, New Series, 149, february, págs. 61-80.
- Hellwig M. and Admati A., 2013, *The Bankers New Clothes*, *Princeton University Press*.
- Hicks John R., 1939, *Value and Capital*, Oxford: *Clarendon Press*.
- Hirshleifer J., 1967, *A Note on the Bohn-Bawerk/Wicksell-Theory of interest*, *The Review of Economics Studies*, vol 34 n. 2, JSTOR.
- Hirshleifer J., 1970, *Investment, Interest and Capital*, *Prentice Hall International*.
- Knight F., 1921, *Risk, Uncertainty and Profit*, USA.

- Marshall A., 1890, Principles of Economics, London 1890, E.U.A.: reimp. by *Liberty Fund*, 2004.
- Mason E, 1949, The current Status of the Monopoly; problems in the United States. USA: *Harvard Law Review* vol. 62.
- Obtsfield M., 1998, The Global Capital Markets: Benefactor or Menace. U.S.A.: *National Bureau of Economy Research*.
- Panico C. and Pinto A., 2010, Financial Regulation and the Lobbying Activities of the Financial Sector, Italy.
- Pánico C., 2014, Política Monetaria y Derechos Humanos: Un enfoque metodológico y su aplicación a Costa Rica, Guatemala y México, Cepal.
- Roberts H., 1967, Statistical versus Clinical prediction of the Stock Market (*unpublish paper present to the Seminar on the Analysis of Security Prices*), U.S.A.: University of Chicago.
- Salvadori N. and Signoro R., 2013, The Classical notion of competition revisited, *European Journal of the History of Economic Thought*, pags. 45, 149-175.
- Samuelson P., 1966., A Summing Up, *The Quarterly Journal of Economics*, vol.80, número 4, pags. 568-583.
- Shiller R., 2000, Irrational Exuberance. *Princeton*.
- Shiller R., 2013, Speculative Asset Prices, U.S.A.: Yale University.
- Smith A., 1776, The Wealth of Nations, London.
- Stigler G., 1957, The Perfect Competition, Historically contemplated, *The Journal of Political Economy*, vol. 65.
- Stigler G., 1987, The Theory of Price, *Mac Millan Publishing Company*.
- Stiglitz J. y Groosman., 1980, On the Impossibility of Informationally Efficient Markets. U.S.A.: *The American Economic Review*, p. 393-408.
- Stiglitz J., 1981, The Allocation Rule of the Stock Market-Pareto Optimality and Competition, *Journal of Finance*, vol. XXVI N. 2.
- Stiglitz J., 1993, The Role of the State in Financial Marketz, *World Bank*.
- Tobin J., 1987, On the Efficiency of the Financial System, Fred Hirsh Memorial Lecture, New York: *Lloyds Bank Review*, n.153, Jul. Pp. 1-15 reprinted, pp. 282-296.
- Wicksell k., 2004, Lecciones de Economía Política, 1901(vol. I) y 1906 (vol. II), reimp. *Fundación ICO*, España reimpresso.

Capítulo 2. Binomio Financiero-económico, estructura general y marco de instrumentos de la regulación y supervisión financiera.

Introducción y contenido capitular.

Este capítulo es esencial ya que parte de abordar el binomio entre desarrollo financiero y crecimiento económico, como punto de arranque para un mejor entendimiento, de cómo la regulación y supervisión financiera inciden en el desarrollo del sistema financiero en apoyo de la economía real. Posteriormente se detallan de forma breve estructuras, instrumentos y herramientas de la regulación y supervisión financiera utilizados en la práctica que, ayudarán en la interpretación y análisis de la evolución de la regulación y supervisión financiera. Dado que estas han hecho posible, desde la delineación de la estructura del sistema financiero, con objeto de guiar y apoyar, su conformación y desarrollo; así como ayudar a que dicho sistema sea más estable, seguro, líquido. Destacando como fundamental que, la regulación y supervisión financiera que ejerce el banco central y las principales agencias reguladoras; han hecho posible que el desarrollo financiero ayude al crecimiento económico. Aunque, el reto es el logro de beneficios para una mayor población.

Contenido.

Este subcapítulo está organizado de la siguiente manera: El punto **1** aborda el binomio y dilema que existe entre desarrollo financiero y desarrollo económico, en el punto **2** se soporta y desarrolla el por qué y los beneficios de incorporar una óptica de economía política al análisis de la regulación financiera, el punto **3** considera la estructura general, instrumentos y herramientas que ayudarán en la interpretación y análisis de la evolución de la regulación financiera en los diferentes períodos considerados y el punto **4** se aborda todo lo relativo a la supervisión financiera en la práctica.

1. Punto de partida (el binomio y dilema entre crecimiento financiero y desarrollo económico).

Mishkin (1996) señala que el sistema financiero tiene una función principal extremadamente importante en la economía, que es la de proveer con fondos a la economía real para facilitar su crecimiento económico. De manera que, si el sistema financiero no provee esta función de manera efectiva; entonces la economía no funcionará eficientemente y el crecimiento económico se verá seriamente afectado. Para cumplir con el objetivo de apoyo al crecimiento económico, el desarrollo financiero requiere una regulación financiera acorde, que establezca la forma en que han de operar las diferentes instituciones financieras, así como sus derechos y obligaciones a cumplir; paralelamente se ha de contar con una supervisión financiera adecuada que prevenga el fraude, proteja al inversionista o consumidor, diagnostique la situación financiera de las instituciones financieras, monitoree las operaciones de estas, con objeto de prevenir una excesiva toma de riesgos financieros, en contra de la solidez y liquidez de cada institución y de la estabilidad del sistema financiero en conjunto.

El tipo de regulación requerida cambia de acuerdo con el entorno económico, circunstancias y con el nivel de desarrollo económico y financiero.

Dentro de la literatura económica relativa al binomio desarrollo financiero-crecimiento económico destacan investigadores como *Levine* (1997), quien señala que los economistas tienen diferentes opiniones de la importancia que tiene el sistema financiero para el crecimiento económico. *Bagehot* (1873) y *Hicks* (1969) argumentaban que el sistema financiero jugaba un rol crítico en la industrialización, así como en la facilitación y movilización de capital, mientras que otros economistas son escépticos para pensar que el desarrollo de los mercados y las instituciones financieras participantes sean un factor crítico para el crecimiento económico. *Levine* (1997) al analizar encuentra que la teoría y la evidencia hacen difícil concluir que el sistema financiero de manera automática responda de forma positiva a la industrialización y actividad económica, o bien que, el desarrollo financiero es inconsecuente del desarrollo económico. Por su parte *Pagano* (1993) refiere que *Goldsmith* (1969), *Mckinnon* (1973) y *Shaw* (1973) produjeron considerable evidencia que el desarrollo financiero estaba correlacionado de manera positiva con el crecimiento económico.

Desde su nacimiento a principios del siglo XIX en Inglaterra, los grandes beneficios que un sistema crediticio y financiero pueden aportar a la economía y a la sociedad han sido acompañados por el riesgo de crisis sistémicas. La literatura ha evidenciado desde el siglo XIX, la necesidad de tener un prestamista de última instancia (véase *Bagehot*, 1873); así como una regulación financiera eficiente, con objeto de reducir el riesgo moral asociado a tan importante función de los bancos centrales. Según algunos destacados autores (véase *White*, 2008), la crisis del 2007 ha evidenciado que la regulación de las décadas recientes no ha tenido la misma eficacia de aquella que había sido usada en las décadas anteriores. Los efectos marcadamente negativos de la crisis han puesto en el centro de atención de los expertos, la necesidad de reflexionar sobre este tema para reducir la probabilidad que otras crisis ocurran en un futuro; con objeto de actuar de manera preventiva en lugar de reactiva.

Levine (1997) indica que la literatura muestra cómo un buen sistema financiero reduce los costos de información y transacción e influye en la tasa de ahorro, decisiones de inversión, tecnologías, innovación y en la tasa de crecimiento de largo plazo. Por su parte, *Pagano* (1993) señala tres formas en que el desarrollo financiero afecta al crecimiento económico: 1) alterando la tasa de ahorro, 2) permitiendo el aseguramiento contra *shocks* y manejando la diversificación del riesgo-rendimiento y 3) facilitando al consumidor crédito barato o a hogares productos como las hipotecas.

Sin embargo, *Pagano* detecta un problema fundamental; que es que la falta de competencia en el sector financiero incide en el predominio de los rendimientos crecientes a escala y la disminución de los costos de intermediación financiera de las grandes instituciones financieras participantes; con el consecuente aumento de su margen de ganancia en detrimento de los ciudadanos y destaca que el desarrollo financiero depende en gran parte de una política pública regulatoria favorable. Además, señala que para que el desarrollo financiero tenga un efecto positivo sobre el crecimiento, se deben internalizar los riesgos financieros incurridos, o bien en el caso de compartirlos o transferirlos advertir sobre los mismos para evitar que estos tengan un impacto negativo sobre el crecimiento económico.

Por último, otros investigadores (véase *Blackburn*, *Bose* y *Capasso*, 2001) señalan que la evidencia muestra que existe una relación positiva y causal entre crecimiento económico y

el desarrollo financiero de las economías. Aunque, indican que esto es más relevante y evidente en los países desarrollados, en parte debido a que los mercados accionarios contribuyen en mayor medida, a su crecimiento económico.

Con base en el anterior punto se infiere que, **el crecimiento de la economía real es necesario para el desarrollo del sistema financiero y viceversa**. Es decir, **el binomio opera en ambas direcciones, dada la interrelación entre crecimiento económico y desarrollo financiero**.

Pero al desarrollarse el sistema financiero, se debe cuidar que este no impacte negativamente sobre: a) la economía real, b) la estabilidad financiera y c) sobre la sociedad (*al extraer un mayor excedente de los consumidores o inversionistas; o bien al asumir costes de rescates o de saneamiento*). Además, también se debe tener presente algo que nos enseña el primer capítulo; el hecho de que las fuerzas de mercado y la disciplina de mercado no son suficientes por sí mismas, para un funcionamiento eficiente, sólido y estable de los mercados, por lo cual es necesaria la regulación y supervisión financiera de los mercados financieros y sus participantes. Se necesita también, una política de regulación financiera que evite la pérdida de estabilidad y crisis financieras. *White* (2010, p. 1) resalta la importancia de este punto, destacando también que la literatura sobre la regulación y supervisión financiera no ha llamado la atención de los expertos y no es tan amplia como aquella sobre las otras intervenciones de política monetaria. El contexto en que lo sugiere es constructivo, dada la importancia de llevar la regulación y supervisión financiera a un mayor nivel.

2. La incorporación de una óptica de economía política.

Dentro del capítulo se incorporó una óptica de economía política, bajo la literatura crítica. *Panico, Pinto & Puchet* (2012) encuentran que no es posible analizar la evolución de la regulación financiera, sin considerar los efectos distributivos que pueden estar relacionados con esta y sin considerar cómo las relaciones de poder pueden afectar a la legislación sobre el tema. Con lo cual, no solo se contemplaron aspectos económicos y financieros; sino que se irá más allá al considerar aspectos políticos y cambios en la distribución, con objeto de observar que es lo que motiva la expansión del sector financiero y de qué manera su expansión incide en las crisis financieras. Derivado de lo anterior **dichos investigadores señalan** las siguientes implicaciones:

- Las crisis pueden ser vistas como la consecuencia de los intentos del sector financiero por incrementar su rotación y utilidades; sin importar el incremento del riesgo sistémico, ni las implicaciones sociales y en la economía real que ello conlleva. Es decir, el riesgo sistémico pone al libre mercado en tela de juicio.
- La industria financiera está interesada en la introducción de formas de regulación que permitan expandir sus actividades y con ello maximizar sus rendimientos.
- La regulación debe tomar en cuenta la necesidad de evitar que la expansión de la industria financiera no super-exceda a la economía real, moviéndose del supuesto que el control de su expansión se puede justificar, no solamente en términos de argumentos tradicionales, donde la especulación domina sobre la empresa, sino también por sus

posibles efectos negativos sobre la estabilidad financiera, ingresos, equidad social y su incidencia en posibles conflictos sociales.

- Algunos de los grandes cambios en la regulación y supervisión financiera se tienden a soportar con argumentos de beneficios de interés público, o bien de mayor crecimiento económico. Sin embargo, en su lugar argumentan que más bien derivan de actividades y presiones del sector financiero (cabildeo financiero), con objeto de expandir las actividades de este sector y aumentar sus ingresos.

Dentro de una óptica similar de economía política, algunos autores han observado que el análisis de la política regulatoria de Agencias de Regulación Financiera y Bancos Centrales debería considerar factores, que han contribuido a la consolidación del predominio de la Industria Financiera y las consecuencias principales de ello. Es decir, el incremento del capital financiero (véase *Palazuelos*, 2015).

3. Estructura general, instrumentos y herramientas, con objeto de poder interpretar y analizar la evolución de la regulación financiera, así como de las grandes reformas regulatorias.

Previo a la delimitación de los períodos de tiempo históricos considerados, para el estudio de la evolución de la regulación y supervisión financiera en los E.U.A., resultó necesario el exponer en este punto como la literatura y la práctica profesional (en las agencias reguladoras) clasifican y consideran a los instrumentos y herramientas para la regulación y supervisión financiera, así como otros elementos relativos a estas. Algunos de estos ayudan al entendimiento e interpretación de la evolución de la regulación y supervisión financiera, o bien al análisis de regulaciones específicas y reformas regulatorias.

Así se desarrolló lo relativo a: **A.** Estructura e instrumentos de regulación financiera, **B.** Otros instrumentos, para el análisis de la regulación financiera, **C.** Esquemas complementarios, para el análisis de reformas regulatorias financieras.

A. Estructura e Instrumentos de Regulación Financiera.

Los instrumentos de regulación financiera se pueden dividir en 3 grandes bloques (*Pánico, Pinto, Puchet y Suarez*, 2013):

- **Regulación estructural.** Busca configurar o ayudar en el diseño del sector financiero, con el fin de normar su operación y guiar su desarrollo.
- **Regulación prudencial.** Tiene como objetivo el monitoreo de todo el sistema financiero en especial del bancario, para asegurar su liquidez y solidez (capital). Además, busca identificar y controlar la exposición a los riesgos financieros de las firmas individuales y del sistema en su conjunto; dicha regulación es considerada como clave para el funcionamiento eficiente del sistema financiero.
- **Regulación para la administración y resolución de crisis de firmas financieras.** Tiene por objeto el limitar y reducir los costes y daños cuando una situación de peligro

ocurre; para que no se expanda a: a) un subsector financiero determinado, b) un mercado financiero determinado, c) un conjunto de estos o d) bien al sector financiero en su conjunto y economía real. Además, busca guiar el desarrollo de la infraestructura financiera necesaria para una mejor operación del sistema financiero y apoyo a la economía real.

Pánico, Pinto, Puchet y Suarez (2013) citan a *Mishkin (2001)*, quien propone una clasificación de las herramientas o instrumentos de regulación (la cual es utilizada por varios autores), y amplían la misma con base en opiniones de juristas especialistas en materia financiera. A continuación, se muestra la misma:

CUADRO 1. CLASIFICACION DE LAS HERRAMIENTAS DE LA REGULACION FINANCIERA.

REGULACION ESTRUCTURAL.	REGULACION PRUDENCIAL.	ADMINISTRACION Y RESOLUCION DE LAS CRISIS.
GRUPO 1.	GRUPO 2.	GRUPO 4.
1. CONTROLES DE ENTRADA.	5. REQUERIMIENTOS DE CAPITAL.	10. ASEGURAMIENTO DE PASIVOS.
2. LIMITES SOBRE ECONOMIAS DE ESCALA.	6. REQUERIMIENTOS DE REVELACION.	11. INFRAESTRUCTURA FINANCIERA.
3. LIMITES SOBRE ECONOMIAS DE ALCANCE Y DIVERSIFICACION.	7. EXAMEN DE INSTITUCIONES BANCARIAS (AUDITORIAS, PRUEBAS DE ESTRESS, ETC).	
4. LIMITES SOBRE TARIFAS (TOPE A INTERESES, P.E.)	**VIGILANCIA FINANCIERA EN TIEMPO REAL.	
	REGULACION PRUDENCIAL.	
	GRUPO 3	
	SUPERVISION BASADA EN:	
	8. PODER DISCRECIONAL O EN LA APLICACIÓN DE REGLAS FIJAS.	
	9. APLICACIÓN DE REGLAS FIJAS.	

Fuente: *White (2010)* y *Mishkin (2001)*.

Notas: Es necesario mencionar que, al analizar una regulación aprobada en cierto año, se hará referencia al grupo de instrumentos de que hace uso en un paréntesis, por ejemplo: Si la regulación “X” de 1990, eleva el techo de aseguramiento de los depósitos (*Grupo 4*).

Vigilancia Financiera en tiempo Real. **Se adiciona esta como herramienta, debido a que hoy en día algunos bancos centrales (Banco de Inglaterra p.e.) la utilizan, con objeto de conocer la situación financiera en el momento y operaciones que se encuentran realizando las instituciones financieras.

- **Grupo 1.** Se ubica dentro de la regulación estructural. Aquí los instrumentos pueden ser utilizados para controlar el grado de competencia entre las firmas financieras; ya que pueden afectar su tamaño y la estructura del sector, pero también pueden ser utilizados para controlar la calidad de la administración y exposición al riesgo de instituciones financieras individuales, o bien ayudar a delinear el desarrollo del sistema financiero.
- **Grupo 2.** Contiene instrumentos de regulación prudencial, los cuales son utilizados para fortalecer la disciplina del mercado, por medio de reducir la asimetría en la distribución de información entre los participantes. Además, los instrumentos aquí usados también pueden contribuir a mejorar la habilidad de los participantes en evaluar la calidad de la administración y exposición a riesgos financieros de cada institución financiera. Es necesario mencionar que, **en años recientes, los instrumentos llamados**

“requerimientos de revelación” se han diversificado y renombrado como de “conducta de negocio”; que comprende: a) transparencia, calidad y oportunidad en la provisión de información al público en general, clientes, inversionistas y accionistas, b) calidad y objetividad en la provisión de asesoría de servicios y operaciones, c) perfilamiento de riesgos de clientes y obligación de cuidar al mismo.

Este grupo también comprende los sistemas de vigilancia financiera centralizada que buscan monitorear desde las oficinas de las Agencias reguladoras financieras, la conducta de negocio, situación financiera y actividades de las instituciones financieras participantes en el sistema financiero.

- **Grupo 3.** Los instrumentos de esta tienen por objeto controlar y reducir las probabilidades de una perturbación sistémica, partiendo de evaluar a priori la exposición a los riesgos de cada institución financiera de acuerdo con sus operaciones. Los instrumentos de esta son para la supervisión financiera basada en el poder discrecional de las autoridades, o bien en la utilización de reglas fijas. *Capraro, Panico y Sandoval (2018)* conceptualizan a la “discrecionalidad”, la cual conciben como normas que otorgan a los supervisores financieros poderes sobre los administradores de las empresas financieras y por “reglas fijas”, normas que han de observar las instituciones financieras (bajo la forma de leyes, reglamentos, circulares o directivas financieras).
- **Grupo 4.** Comprende instrumentos de regulación concebidos para evitar o tomar acciones ante crisis financieras. Los instrumentos que comprende funcionan como:
 - **Una red de seguridad financiera gubernamental.** Cuyo fin es el aseguramiento de pasivos, para evitar pánicos financieros y propagación de un riesgo sistémico a las economías. El ejemplo más representativo es: los seguros de depósito.
 - La formación de redes **de seguridad públicas o privadas.** En este caso pretenden minimizar las posibles pérdidas y evitar riesgos como el crediticio, de contraparte y moral; a través de actividades y sistemas para el depósito, custodia, compensación y liquidación. Las instituciones que las instrumentan son: las contrapartes centrales de valores, cámaras de compensación, las instituciones de depósito de valores, entre otros. Aunque, **también pueden tomar la forma de la constitución de un fondo o fideicomiso mancomunado** (que mutualice posibles pérdidas y posibles riesgos entre los participantes).
 - **Sistemas para la infraestructura financiera.** El primer tipo de sistemas pretenden brindar una mayor gama en los servicios y productos financieros, también como apoyo a estos, o bien en su complemento. Algunos ejemplos: a) sistemas de pagos y liquidación, b) sistema de pagos interbancarios, c) sistemas de simulación y apoyo en la gestión de inversiones, negocios y proyectos, d) sistemas o aplicaciones en auxilio de la digitalización y portabilidad de servicios financieros, e) de manera personalizada o en línea (internet) asesoría financiera y procesos para la simulación multiplataformas de mercados para la realización de operaciones varias de: negociación, cobertura, arbitraje; aunados a asesoría fiscal creativa, f) de manera personalizada o en línea (internet) asesoría integral

para reunión de fondos por esquemas bancarios, bursátiles, de nuevas alternativas a la banca tradicional y de banca paralela, g) de manera personalizada o en línea (internet) asesoría integral para relocalización de fondos, de acuerdo a necesidades de clientes institucionales o calificados (*gestión integral de tesorería, inversión en cartera, inversión extranjera directa, elusión fiscal*¹⁰ en la minimización de pago de impuestos, *repatriación de fondos, due diligence*¹¹ y *adquisición de empresas, fusiones y wealth management*¹²) y h) sistemas en auxilio de banca universal digital y de la ciberseguridad.

- **Diseño e incorporación de nuevas instituciones para mejorar o fortalecer la infraestructura financiera.** Algunos ejemplos de estas instituciones, son: a) para ofrecer seguridad a los sistemas informáticos de las instituciones financieras, b) para la minería de datos¹³, c) para el neuromarketing¹⁴, inteligencia artificial y análisis de redes sociales, con objeto de ubicar clientes objetivo y mejora de atención de su base de clientes, d) para brindar soluciones parciales o integrales, en el trading de alta frecuencia en las mesas de cambios, dinero, capitales y derivados de las instituciones financieras, e) para brindar nuevas herramientas y sistemas basados en las finanzas cuánticas¹⁵, asociado con parametrización del análisis conductual de los mercados financieros, en apoyo de las operaciones de arbitraje, negociación, cobertura e inversión de las instituciones financieras, f) para la automatización y banca universal 100% digital, así como la integración e interconexión con plataformas digitales similares o relacionadas, g) de gamificación¹⁶ de servicios y productos

¹⁰ **Elusión fiscal.** Esta tiene 2 principales propósitos: 1) evitar el pago de impuestos y 2) minimizar el pago de estos. Aunque, en algunas jurisdicciones se prohíbe explícitamente la asociada al primer propósito, más sin embargo esta se llega a realizar de forma tácita (secretamente y sin ruido alguno, asociada a paraísos fiscales, por ejemplo).

¹¹ **Due diligence.** Proceso que consiste en la verificación de la veracidad de la información financiera, empresarial y legal, antes de adquirir una empresa, unidad estratégica de negocio o realizar una inversión en un proyecto de considerable magnitud, tanto en términos monetarios como de economías de escala y alcance.

¹² **Wealth Management.** Se entiende por este, al asesoramiento integral avanzado tanto en la gestión de patrimonio, como de inversiones, la integran servicios de: a) gestión integral avanzada, b) planificación y definición de escenarios en diferentes plazos, c) gestión de portafolios varios y d) determinación de riesgo-rendimiento de acuerdo con estrategias de riesgo-asignación de recursos.

¹³ **Minería de datos.** Consiste en procesos, con objeto de hallar anomalías, patrones y correlaciones en grandes conjuntos de datos para predecir resultados. Emplea una gran variedad de técnicas, que buscan utilizar las bases de datos (información) de las instituciones financieras, con el propósito de incrementar sus ingresos, recortar costos, mejorar sus relaciones con clientes, reducir riesgos y más. (ver https://www.sas.com/es_mx/insights/analytics/data-mining.html).

¹⁴ **Neuromarketing.** Busca analizar y tratar de medir una serie de elementos considerados clave, en el proceso de decisiones de clientes o inversionistas, relacionadas con el uso o consumo, de un determinado producto o servicio financiero, así como evaluación de soluciones que puede ofrecer una determinada institución financiera, con objeto de que se opte o incline por una institución financiera determinada (ver <https://www.inboundcycle.com/diccionario-marketing-online/neuromarketing>).

¹⁵ **Finanzas cuánticas.** Un nuevo campo de investigación, que busca aplicar las teorías y métodos desarrollados por la física cuántica y economía (econofísica), con objeto de resolver problemas de las operaciones de las instituciones financieras, permitiéndoles tomar ventaja frente al promedio de los participantes en los mercados financieros (ver https://en.wikipedia.org/wiki/Quantum_finance).

¹⁶ **Gamificación.** A través de esta técnica, se pretende llevar competencias o cierto tipo de juegos a los usuarios actuales o potenciales de productos y servicios financieros, con los siguientes propósitos: a) la obtención de determinadas recompensas o premios en efectivo, b) el condicionamiento de cierto tipo de conducta o uso por parte de los usuarios y c) el educar, preparar o entrenar a los usuarios, en el uso de nuevos productos o servicios, así como en la familiarización y manejo de determinado mercado financiero.

financieros para recompensar a clientes o educar a usuarios en su uso, entre otras.

B. Otros instrumentos para el análisis de la regulación financiera.

Herramientas desarrolladas en la iniciativa privada, como la de consultoras internacionales de la industria financiera, resultan también útiles para la investigación en materia regulatoria. CAPCO (2017) considera que prepararse para cambios regulatorios siempre representa retos y es fundamental, sobre todo para industrias reguladas como la de servicios financieros. Su herramienta permite analizar de forma estratégica una nueva regulación financiera o proyecto de ley; al determinar y enfocarse en puntos considerados claves, que pueden afectar a las instituciones financieras, así como acciones posibles a seguir por parte de estas. De acuerdo con que se presenten, uno de varios escenarios posibles (*desde un endurecimiento de la nueva regulación, hasta la consideración de su abrogación*).

La consultora internacional, para realizar su análisis estratégico **utiliza matrices (tablas cuadradas)**, donde verticalmente considera los aspectos clave detectados de una regulación determinada, o bien posibles cambios potenciales clave a la misma que tendrán un mayor impacto en las instituciones financieras. De forma horizontal, considera posibles acciones a seguir (escenarios posibles) por parte de los reguladores, desde: 1) sin cambio en la regulación, 2) reducción/ampliación del cumplimiento o alcance de la regulación, 3) retraso en la implementación de la regulación y 4) abrogación (derogación) de la regulación, o bien su sustitución por una nueva.

C. Esquemas complementarios para el análisis de reformas regulatorias financieras.

Uno de estos (ver *Moreno y Zamarripa, 2014*), en sí plantea una metodología que se puede utilizar alternativamente para el análisis de reformas regulatorias (*con base en el mismo, al final de cada capítulo se encuentra una síntesis, en cada período histórico considerado, en forma de anexo*), la cual considera los siguientes puntos:

- ✓ 1) **Objetivos clave de la reforma y alcance** (dirigida a todo el sistema financiero o parte de este).
- ✓ 2) **Marco de referencia**. Con este es posible evaluar el contexto económico y político, el porqué de la propuesta regulatoria o modificación a una regulación financiera determinada y requiere el soportar alguno o algunos de los siguientes cuestionamientos:
 - A. ¿Busca la reforma financiera incrementar la competencia? y ¿de qué manera?:
 - ¿Por medio de aumentar el tamaño del mercado o número de instituciones financieras participantes?
 - ¿Por un mayor abanico de productos y servicios y acceso a los mismos?
 - ¿Por una mayor apertura de los mercados?, etc.

- B. O bien busca a través de la regulación y supervisión financiera crear condiciones para un mercado más eficiente, líquido, solvente y estable y ¿de qué manera?:
 - ¿Por medio de una mejor administración y control de riesgos financieros?
 - ¿Por medio de la regulación macro-prudencial?
 - ¿Por medio de la articulación de política regulatoria financiera con política monetaria y fiscal?
 - ¿Por medio de una cooperación y articulación internacional?
 - ¿Por medio de esquemas de Arquitectura financiera y gobernanza innovadores en determinado momento en el tiempo, o la actualización de los imperantes?

Así mismo el marco de referencia debe considerar, en la cuestión normativa planteada:

- Aspectos positivos de bajo y alto impacto.
- Aspectos negativos de bajo y alto impacto.

✓ 3) **Evaluación de elementos clave.**

✓ 4) **Síntesis de Resultados.** Considerar además tendencia, dinámica y tratar de determinar si estas son atribuibles a reformas, o la propia inercia del sistema financiero previo a la reforma.

4. Supervisión operativa e instrumentos generales o tipos de supervisión financiera.

En este punto de desarrollaron los principales puntos relativos a la supervisión financiera en la operación: **A.** Tipos de supervisión financiera en general, **B.** Supervisión operativa y los esquemas específicos de supervisión más relevantes, **C.** Elementos que ayudan a determinar el alcance de la supervisión operativa, **D.** Aspectos generales que se pueden supervisar en una institución financiera, **E.** Interacción entre la regulación y la supervisión operativa y **F.** Formas de organización de las Agencias Reguladoras Financieras.

A. Tipos de supervisión financiera en general.

Las herramientas generales o tipos de supervisión general financiera comprenden el ejercicio de las facultades (funciones asignadas) de: a) Inspección, b) vigilancia y de c) prevención y corrección.

La Inspección (o supervisión in-situ). Se efectúa a través de visitas que requieren la presencia física de supervisores en las instituciones financieras, para: a) verificar operaciones, b) auditar registros, sistemas y operaciones automatizadas. Con el objeto de: 1) comprobar el estado en que se encuentran las instituciones financieras, 2) nivel y perfil de riesgo que mantienen, 3) situación sobre su solvencia, liquidez, estabilidad y 4) cumplimiento de la regulación que les sea aplicable. Es necesario señalar que las visitas pueden ser:

- **Visitas de Inspección Ordinarias.** Son aquellas que se efectúan de conformidad con programas regulares de visitas, que elabora la Agencia Reguladora Financiera.

También se realizan para dar seguimiento a observaciones derivadas de visitas anteriores o de las labores de vigilancia. Este tipo de inspecciones puede ser integral (de toda la institución financiera), o bien parcial (de una parte, de la institución financiera).

- **Visitas de Inspección Especiales.** Son aquellas que no se encuentran comprendidas en los programas regulares de inspección, su objeto es examinar y ordenar la corrección de situaciones especiales derivadas de la operación o corregir una debilidad relativa a su situación financiera o administrativa, o bien cuando lo sugiera conveniente la vigilancia financiera. Así a mayor detalle su razón de ser es:
 - Para examinar y o corregir situaciones especiales operativas de acuerdo con la regulación aplicable.
 - Cuando se presenten complicaciones o modificaciones en situaciones contables, legales, económicas, financieras o administrativas de una institución financiera determinada.
 - Cuando se presenten hechos, actos u omisiones en las instituciones financieras supervisadas, que no se hayan considerado en los programas regulares, que a su juicio ameriten una visita de inspección.
 - Derivadas de problemas encontradas, en visitas ordinarias anteriores, o de programas de acciones correctivas o de señalamientos de sistemas de alertas tempranas.
 - Derivadas de la Cooperación Internacional.
- **Las visitas de Inspección de Investigación.** Se efectúan siempre que se tenga indicio de una conducta que contravenga las leyes y reglas aplicables. **Casi siempre son “de sorpresa”.**

La Vigilancia financiera (o supervisión extra-situ). Se efectúa a través de estudios desde las instalaciones de la Agencia Reguladora Financiera o banco central, con la finalidad de realizar el análisis de la información contable, legal, económica, financiera, administrativa, así como de procesos y reducir el tiempo y/o número de inspecciones ordinarias. Con el fin de verificar que las instituciones financieras cumplen de manera permanente con la regulación financiera que les es aplicable, mantengan una condición financiera sana, sean estables y funcionan correctamente. Las etapas del proceso de vigilancia son: a) análisis financiero y económico, b) seguimiento y c) atención de autorizaciones y consultas. Además, la vigilancia puede asumir la forma de estudios y/o análisis expofeso de instituciones financieras particulares, subsectores de estas o grupos de estas.

La última modalidad de la vigilancia financiera es que esta se haga de forma automatizada o semiautomatizada, con base en información en línea y en tiempo real proveniente de las mismas instituciones financieras. Ello deriva de una tendencia internacional de los bancos centrales y agencias reguladoras financieras, que pretenden apoyarse cada vez menos en las inspecciones o supervisión in situ, para darle una mayor relevancia a la supervisión extra-situ; en parte por la necesidad de optimizar recursos escasos y por otro lado como una consecuencia de la forma en que se organizan las Agencias reguladoras financieras y de la adopción de recientes esquemas específicos de supervisión financiera.

De hecho las Agencias reguladoras financieras y los bancos centrales, en ejercicio de sus funciones de inspección y vigilancia, cuando detecten elementos que puedan derivarse de hechos, actos u omisiones que impliquen el probable incumplimiento de la regulación aplicable, o de desviaciones de las sanas prácticas de los mercados financieros; podrán ordenar medidas u acciones tendientes a que las instituciones financieras corrijan, hechos, actos u omisiones, o podrán realizar lo que se llama **observaciones** a las instituciones financieras. O bien podrán formular **recomendaciones** para que las instituciones financieras mejoren sus sistemas de control, procesos y actividades. Además, es necesario señalar que, las Agencias Reguladoras Financieras pueden en un caso extremo declarar y realizar lo que se llama una **intervención gerencial o administrativa** a las instituciones financieras supervisadas, cuando se ponga en peligro su liquidez, solvencia o estabilidad para el subsector o el sistema financiero, o bien se efectúen violaciones que se consideren sumamente graves o reiteradas a la regulación que le son aplicables. Derivado de dicha intervención administrativa las Agencias Reguladoras Financieras pueden sancionar a las instituciones financieras supervisadas, según lo que establecen las leyes de regulación financiera que les son aplicables. Aunque en el tipo y la intensidad de las sanciones previstas por las leyes pueden influir las relaciones de poder entre las autoridades financieras y los administradores de las instituciones financieras y pueden variar de acuerdo con las condiciones.

B. Supervisión operativa y los esquemas específicos de supervisión más relevantes.

Aunado a las funciones de inspección y vigilancia financiera, otros esquemas específicos de supervisión son utilizados por las agencias financieras reguladoras; entre los más relevantes destacan:

- Los sistemas de supervisión de alertas tempranas; tienen como propósito el monitoreo y análisis de la información de las instituciones financieras, con el fin de anticiparse a amenazas o aumento de riesgos que puedan amenazar a las instituciones o el sistema financieros (*la información de este esquema de supervisión será tratado con mayor detalle, en los capítulos correspondientes a los períodos de 1990 a 2007 y del 2007 al 2017*).
- Supervisión por áreas de riesgo o basada en riesgos (*Risk Based Supervision*); parte de la determinación del perfil de riesgo y la evaluación del grado de riesgo de las principales operaciones y unidades estratégicas de negocio de una institución financiera; con objeto de determinar cuáles son: las áreas, actividades, procesos o unidades de negocio; que representan un mayor peligro, o bien en que es necesario reducir su grado de riesgo. A la vez que indican donde es necesario asignar un mayor número de recursos, para la supervisión o que es lo clave supervisar (*la información de este esquema de supervisión se ampliará un poco, en los capítulos correspondientes a los períodos de 1990 a 2007 y del 2007 al 2017*). Con base a esta se pretende ubicar a las instituciones financieras más problemáticas, con objeto de asignar recursos escasos de supervisión, dadas las limitantes presupuestarias de las agencias financieras reguladoras, sobre todo en los países emergentes.
- Intervención supervisora temprana (*Early Supervisory Intervention*); es complementaria del enfoque anterior, su objeto es el de proveer una mayor estabilidad financiera, al reducir la probabilidad de quiebras de las instituciones financieras al adoptar un enfoque preventivo bajo una revisión de las áreas de mayor riesgo, para la detección de debilidades o amenazas potenciales, con objeto de tomar las acciones correctivas

necesarias antes de que estas crezcan y busca la incorporación del juicio experto de los supervisores (*en otras palabras requiere una mayor discrecionalidad de los supervisores*) (BIS, 2018).

C. Elementos que ayudan a determinar el alcance de la supervisión operativa.

En cuanto al alcance o dimensión que puede abarcar la inspección o vigilancia financiera que se efectuará a una institución financiera determinada puede ser: a) general; o lo que es lo mismo de toda la institución financiera o b) parcial o de una parte de la institución financiera o unidad de negocios de esta. Para la determinación de dicho alcance los supervisores pueden considerar algunos de los siguientes factores:

- Tamaño de la institución financiera, conducción del negocio y grado de especialización o diversificación.
- Condición financiera general o respecto a otras instituciones líderes de su subsector o de otros países.
- Calidad de la administración, gobierno corporativo, controles internos, manejo de riesgos y perfil de estos.
- Antecedentes respecto al grado de cumplimiento o violaciones de la regulación que le es aplicable.
- Importancia respecto: a) a otras instituciones similares, b) al sistema financiero nacional o internacional, c) al país.
- Si es una institución financiera de procedencia extranjera, revisar el estatus (*opinión*) en el que le tiene una agencia reguladora financiera extranjera, o una institución financiera internacional (FMI, FSB, BIS, etc.) (*por ejemplo: desempeño ejemplar, o implicada en malas prácticas en mercados financieros, en actividades de lavado de dinero; evasión de impuestos, etc.*).

D. Aspectos generales que se pueden supervisar en una institución financiera.

Algunos de los aspectos generales a supervisar por parte de las agencias financieras reguladoras en las instituciones financieras hoy en día son: a) El grado de cumplimiento regulatorio, b) el gobierno corporativo, c) los controles internos, c) el grado de interconexión con otras instituciones financieras y sistemas financieros, d) el grado de contribución al riesgo sistémico nacional o internacional, e) la arquitectura financiera y de sistemas, f) la condición financiera pasada, presente y proyectada, g) los registros y transacciones inusuales, h) la solidez de la medición, administración y control de riesgos financieros.

E. Interacción entre la regulación y la supervisión operativa.

La interacción entre la regulación (*leyes, reglamentos, circulares o directivas*) y la supervisión operativa define lo que se llama como un “**perímetro regulatorio o de revisión**” y a este **se puede conceptualizar como**: los subsectores financieros, tipos de instituciones financieras, actividades y operaciones que podrán ser supervisados por parte de las Agencias reguladoras financieras o banco central. Aunque, resulta necesario el aclarar que dicho perímetro regulatorio variara de acuerdo con la promulgación de nueva regulación que considere la conveniencia de ampliar o reducir el mismo, de manera que el aumento de la desregulación financiera implica por lo general, una reducción del perímetro

regulatorio y de manera contraria, un endurecimiento de la regulación actual, por lo general implica una ampliación del perímetro regulatorio.

En sí, la ampliación del perímetro regulatorio tiene por objeto el aumentar las facultades otorgadas para supervisar instituciones, actividades, u operaciones que antes, no se consideraban en una determinada normatividad primaria y/o secundaria. De manera contraria, su reducción generalmente obedece a reclamos derivados de cabildeo o análisis de costo-beneficio, que argumentan que cierta normatividad sobre-regula a determinadas instituciones, actividades u operaciones y va en contra de un desempeño óptimo, o bien incrementa de forma importante los costos regulatorios de las instituciones financieras.

F. Formas de organización de las Agencias Reguladoras Financieras.

Hoces y García (2010) refieren que las funciones reguladoras y supervisoras de las Agencias Reguladoras Financieras se pueden organizar en uno de los siguientes modelos: a) **Modelo de supervisión financiera sectorial (tradicional)**; en este la supervisión se separa en subsectores a revisar: bancario, de seguros, valores y otros, b) **Modelo de supervisión financiera integrado o supervisión centralizada**; reúne las funciones de regulación, inspección y vigilancia financiera en una entidad que supervisa a todos los subsectores del sistema financiero y c) **Modelo *twin peaks* o de supervisión por objetivos**; separa la supervisión financiera de acuerdo con grandes objetivos: supervisión prudencial, de conducta de negocio, supervisión sistémica o de la estabilidad financiera.

Conclusiones capitulares.

Al desarrollar el presente capítulo, se encontró:

- Que en la literatura financiera varían las posiciones, sobre la relación entre *“crecimiento económico”* y *“desarrollo financiero”*.
- Para que se cumpla con el objetivo de apoyo al *“crecimiento económico”*, el *“desarrollo financiero”* requiere una regulación y supervisión financiera acorde; sin embargo, lo acorde depende de la óptica (o literatura), bajo la que se analice, *“dominante”* o *“crítica”*, o bien de manera ecléctica, donde se trate de tomar lo mejor de cada óptica (literatura).
- Desde una óptica de economía política, los análisis de la política financiera regulatoria de las Agencias de Regulación Financiera y Bancos Centrales deberían considerar factores, que han incidido en la consolidación del predominio de la Industria Financiera y las consecuencias principales. Tales como: a) relaciones de fuerza entre autoridades e instituciones financieras, b) poder de mercado, c) concentraciones de mercado, d) estructura de mercado bajo competencia imperfecta y d) falta de independencia y las implicaciones que ello conlleva.
- Para ayudar al desarrollo de una mejor regulación y supervisión financiera en la práctica y análisis sobre estas, resulta necesario que las Agencias financieras reguladoras, bancos centrales e investigadores hagan uso de todos los tipos de regulación: a)

estructural, b) prudencial y c) de administración y resolución de la crisis. Así, como de las herramientas de cada una, aquí consideradas.

- Derivado de lo tocado en la supervisión financiera operativa, sería conveniente que las Agencias Financieras Reguladoras, analicen modalidades de esta con objeto de fortalecer la inspección y vigilancia financiera.

Referencias (bibliográficas del capítulo).

- Bagehot W., 1873, Lombard Street, London: Kegan, *Paul and Co.*
- Bank of International Settlements (BIS), 2018, Frameworks for Early Supervisory intervention. *Bank for International Settlements.*
- Blackburn K., Bose N. and Capasso S., 2001, Financial Development. Finance Choice and Economic Growth, England: University of Manchester.
- CAPCO, 2017, White paper-The Trump effect on Financial Regulation: ¿How can Banks Prepare in the Face of Uncertainty? USA.
- Capraro S., Panico C., y Sandoval J., 2018., Economía Monetaria, México.
- Federal Reserve (FED), 2016, The Fed Today: History of Money and Banking in the US. USA.
- Hoces J. y García G., 2010, La Nueva Arquitectura Europea para la Regulación y Supervisión Financiera, España, Madrid: IE Law School
- Levine R., 1997., Financial Development and Economic Growth: View saw Agenda. USA: *Journal of Economics Literature*, University of Virginia.
- Mishkin F., 1996, Understanding Financial Crises-A Developing Country Perspective, USA: NBER.
- Moreno J. y Zamarripa G., 2014, Aspectos Económicos de la Reforma Financiera: Análisis y reflexiones. México: *Fundef-ITAM.*
- Pagano M., 1993, Financial Markets and Growth. Milan Italy: Universita Boccont.
- Palazuelos E., 2015, Economía Política Mundial. España: Akal.
- Panico C., Pinto A., Puchet Anyul M., 2012, Income distribution and the size of the Financial Sector: a Sraffian análisis, *Cambridge Journal of Economics*, 36 (6), November, 1455–77, doi:10.1093/cje/ber022.
- Panico C., Pinto A., Suarez M. and Puchet M., 2013, The Evolution of Financial Regulation Before and After the Crisis, *Revista Económica.*
- White E., 2008, Lessons from the History of Bank Examination and Supervision in the United States 1863-2008, U.S.A.: Rutgers University.
- White E., 2011, To Establish a More Effective Supervision of Banking: How the Birth of the Fed Altered Bank Supervision, U.S.A.: *NBER Working Paper Series.*

CASO DE LOS E.U.A.

CAPITULO 3(A).

PERIODO DE 1775 A 1933.

Capítulo 3(A). La formación (1775-1863), surgimiento de la banca central (1863-1913) y la gran crisis (1929-1933). Desarrollo y era de la discrecionalidad regulatoria (1933-1970).

Introducción y contenido capitular.

En este período de 1775 a 1933, la parte de **“La formación”**, se le llamó así debido a que es cuando dio inicio la formación del sistema financiero estadounidense; aunado a que, en los EUA aún no se lograba la unidad nacional. En este período, se evidenciaron limitantes y desventajas del modelo bancario de “banca libre” (free banking); así como los intentos para tratar de establecer un banco central y por qué no prosperaron los mismos. La parte llamada **“surgimiento de la banca central”** se debe que hasta 1913 se pudo constituir el Sistema de la Reserva Federal (FED) que permitiera un desarrollo orquestado del sistema financiero estadounidense, así como una mayor integración nacional, a la par que buscaba acabar con los frecuentes pánicos y crisis bancarias por medio de una coordinación con otras autoridades financieras federales y de sumir el papel de prestamista de última instancia. La parte llamada **“la gran crisis”** se debe a que se realizó un breve análisis de la crisis de 1929, por ser un referente de estudio y para un devenir de nuevas acciones regulatorias.

Contenido (1775-1933).

Este período cubre lo siguiente: El punto **1** aborda el inicio y formación de la regulación y supervisión de 1775 a 1863 y de 1863 a 1913, el punto **2** refiere la regulación y supervisión en la llamada era de los inicios del Sistema de la Reserva Federal de 1913 a 1933, el punto **3** aborda los antecedentes de la participación de la banca comercial en el negocio de valores previo al *crash* bursátil, en el punto **4** se analiza de forma breve la gran crisis de 1929 y en el punto **5** se abordan Conclusiones parciales de 1775 a 1933.

1. Inicio y formación-Regulación y supervisión de 1775 a 1863 y de 1863 a 1913 (la era bancaria estadounidense).

Haciendo un breve paréntesis antes de entrar de lleno, en el caso estadounidense, conviene revisar el caso inglés en ese mismo período, por ser el país líder de referencia en materia financiera, para al final efectuar contrastes. *Michie y Mollan* (2011) señalan que, durante el siglo XIX, el sistema bancario británico sufrió transformaciones importantes. Así, a inicios de siglo Inglaterra era un país constituido por numerosos bancos pequeños, dado que estos eran limitados a pequeñas asociaciones que comúnmente fracasaban; ya sea por fraude o malos manejos. Aunado a lo anterior, era necesario considerar las quiebras bancarias derivadas de crisis varias, ya sea regionales o nacional, por lo que la situación llevó entre otras cosas, a la quiebra del sistema bancario inglés del siglo XVIII¹⁷.

Fue hasta 1825 cuando se produjo una gran transformación en la banca, al permitirse la participación a través de acciones emitidas, con objeto de: 1) recaudar grandes cantidades de capital, 2) acceder a recursos del público inversionista, 3) expandir su tamaño, y operaciones, 4) ser más estables, al poder resistir mejor las circunstancias adversas. Ello

¹⁷ Ver Giullian discípulo de David Ricardo y Henry Thornton (no se especifica el año exacto).

posibilitó el desarrollo de un sistema de sucursales bancarias gestionadas desde una oficina central, así como su expansión geográfica (*al contar con economías de escala y alcance*), a la par que se reducían los riesgos de sus negocios. Además, la existencia de un mercado interbancario¹⁸ activo en Inglaterra, facilitó tanto el obtener recursos, como colocar los mismos. El resultado fue la aparición de un grupo de bancos que competían entre sí, para atraer depósitos y realizar préstamos; ayudando así a la distribución de recursos necesarios para la industrialización de Inglaterra (*Michie y Mollan, 2011*).

Retomando el caso estadounidense, durante el período de 1775-1791, con objeto de financiar la Revolución Americana, el Congreso imprimió el primer papel moneda conocido como “Continentales”. El cuál eventualmente cayó en desuso debido a su pérdida de valor (ocurrido esto, la gente se refería a estos con la siguiente frase: “*Not worth a Continental*” –“los continentales no valen nada”) (FED, 2016).

Años después, en 1789 *George Washington* designó como secretario del Tesoro a *Alexander Hamilton*, quien emprendió la tarea de mejorar la endeble solvencia de la economía americana e institucionalizar¹⁹ el sistema financiero de los E.U.A. Para ello, un elemento clave fue la solicitud al Congreso para la creación en 1791, del primer banco de emisión²⁰ (*antecedente del banco central*) en los E.U.A. (el *First Bank of the United States*). Aunque, debido a la oposición del sector agrario americano, por considerar que a dicha institución se le estaba otorgando demasiado poder, el Congreso decidió no otorgar la renovación de la llamada carta legislativa²¹ (FED, 2016).

A pesar de traer un grado relativo de estabilidad financiera y económica al país, el Primer Banco de emisión tuvo mucha oposición, la cual utilizó como principal argumento el temor a que a través de dicha institución se le otorgara un poder indebido al Gobierno Federal. Por ello, el Congreso no optó por la renovación de la carta legislativa a dicha institución; aunque cabe aclarar que en aquella época la obtención de una carta legislativa oficial era una cuestión muy política. Debido a que lejos de ser otorgada sobre la base de la importancia estratégica que dicha institución tenía para la nación, y de si esta contaba con una competencia técnica comprobada en asuntos financieros; su otorgamiento dependía más de cuestiones y afiliaciones políticas, o bien del soborno a la legislatura que en aquellos años era un asunto muy común (*Johnston, 2016*).

¹⁸ **Mercado Interbancario.** Es aquel donde los bancos se prestan dinero unos a otros a un precio e interés determinado. Este tipo de mercado entre bancos se compone a su vez de los siguientes: a) mercado interbancario de depósitos transferibles, b) mercado de divisas interbancario y c) mercado de futuros interbancario, <https://economipedia.com/definiciones/mercado-interbancario.html>

¹⁹ **Institucionalización.** Aplicado el término al contexto del sistema financiero, la institucionalización de este se refiere a crear las instituciones necesarias, para el funcionamiento, guía y desarrollo del sistema financiero estadounidense.

²⁰ De acuerdo con Capraro, Panico y Sandoval (2018) es hasta después de la primera guerra mundial, cuando los bancos de emisión se convierten en bancos centrales, debido a que la organización institucional de la política monetaria reconoce la necesidad de delegar la solución de los problemas monetarios a técnicos expertos, a la vez que se otorga algunas formas de independencia a los mismos (véase Sayers, 1967 y 1976, y Panico y Piccioni, (2016 y 2018).

²¹ **Carta legislativa.** Es propiamente una carta de concesión; la cual es un documento que concede u otorga: a) autoridad, b) derechos o privilegios sobre algo. Indicando que el otorgante (Congreso) le concede la prerrogativa del destinatario (banco) a ejercer los derechos especificados. En este caso, en este caso el derecho a acuñar y emitir moneda de curso legal en todos los E.U.A., basado en [https://es.wikipedia.org/wiki/Carta_\(concesi%C3%B3n\)](https://es.wikipedia.org/wiki/Carta_(concesi%C3%B3n))

A *Hamilton* también se le debe la creación del dólar estadounidense y el lograr que el financiamiento de la deuda nacional estadounidense cambiara de un corto plazo a un largo plazo (Navarro, 2016 y Tijerin 2017).

Otra versión señala que el origen de la oposición al establecimiento del primer banco de emisión era sobre todo por razones políticas y cuestión de intereses económicos; debido a que se argumentó que las acciones de dicho banco se orientaban principalmente a beneficiar a los estados del norte para su desarrollo, relegando a los del sur. Lo cual se consideró un factor que incidió en la guerra civil estadounidense, (Navarro, 2016 y Tijerin 2017).

Posteriormente en 1816, se creó el *Second Bank of the United States*, cuyas funciones principales eran: a) regular el crédito emitido por las instituciones bancarias, con el respaldo de los impuestos en representación del Tesoro de los Estados Unidos y b) la emisión de una moneda nacional sólida y estable. Sin embargo, este fue atacado por la administración *Jackson* en 1829, bajo el argumento que no había logrado producir una moneda nacional estable y que carecía de constitucionalidad. Por lo que, a pesar de que el Congreso demostró con una serie de investigaciones su importancia fundamental para la economía, así como su constitucionalidad; el presidente *Jackson* desestimó dichos hallazgos calificando a dicha institución de corrupta y peligrosa para las libertades estadounidenses. La razón de dicho proceder se encuentra en la proliferación de instituciones bancarias privadas (las cuales pasaron de 31 bancos en 1801 a 788 en 1837) y sobre todo que *Jackson* buscó el respaldo político de estas.

Dado que se requería que las estrategias de préstamo de los bancos privados debían estar respaldadas por completo en oro y plata. Dicho respaldo en especie, en realidad era la principal objeción del sector bancario; dado que reducía su capacidad de préstamo y se constituía en una amenaza para la expansión de dicho sector. Es así como ante presiones de poder que ejercían los banqueros privados, al expirar la carta legislativa que permitía la continuidad del *Second Bank of the United States*; esta simplemente no se renovó (ver *Johnston*, 2016; FED, 2016 y <http://www.ushistory.org/tour/second-bank.htm>).

Desaparecido el obstáculo que representaba el *Second Bank of the United States*, el sistema bancario de “*free banking*-banca libre” pudo expandirse sin mayores obstáculos. En apoyo de éste, los estados empezaron a promulgar leyes a partir de 1837 que abolían la necesidad de contar con una carta legislativa para operar una institución bancaria. Bajo este entorno prácticamente cualquier persona podía abrir un banco, donde la principal condicionante era emitir notas bancarias para respaldar la emisión de billetes por parte de los bancos. Lo cierto es que no siempre las mismas sirvieron para reforzar la credibilidad del público en dichas emisiones; debido a que a veces no garantizaban su canje inmediato en especie (oro o plata), por no contar algunos bancos con los recursos suficientes.

De manera que el sistema de “*free banking*” experimentó inestabilidad financiera, debido a: a) crisis bancarias b) la moneda de curso legal estaba constituida, por una gran variedad de billetes con diferentes tasas de descuento (*es decir, el valor de estos era a veces inferior a su valor de curso indicado*). La inestabilidad, el desorden y el surgimiento de un temor a un exceso de poder concentrado en muy pocas instituciones financieras, llevarían a demandar una mayor regulación y supervisión central en 1860, de lo contrario no se lograría una mayor estabilidad de las finanzas y la economía (*Johnston*, 2016).

En orden de lograr lo anterior, de acuerdo con *White* (2008 y 2010), se promulgaron la “*National Currency Act*” de 1863 y la “*National Banking Act*” de 1864, las cuales establecieron un sistema bancario federalmente regulado. Ya que antes de esos años, como se ha comentado, los bancos solamente eran regulados a nivel estatal y en algunos estados los estragos causados al sistema bancario por la guerra de secesión eran substanciales.

Las dos leyes anteriormente mencionadas dieron origen a un sistema bancario nacional regulado, tanto a nivel federal como estatal. El objetivo original era crear un sistema federal amplio, con un gran número de nuevos bancos nacionales que absorbieran gradualmente a los bancos estatales. Una aportación clave de la “*Ley Bancaria Nacional*” de 1864 fue la creación de la OCC (Oficina del Contralor de la Moneda); cuyo objeto principal era proteger el valor de las notas bancarias que soportaban la emisión de billetes²² en el esquema de “*free banking*”, así como examinar y asegurarse que los bancos nacionales cumplieran con la regulación. Aunque, las penalidades por incumplimientos o violaciones a la normatividad eran muy limitadas (*White*, 2008 y 2010).

Los supervisores de la OCC, a través de sus exámenes²³ básicamente buscaban detectar fraudes y principalmente asegurarse que las instituciones bancarias pudieran redimir las notas bancarias que emitían a su presentación, así como fortalecer la disciplina de mercado (o regulación prudencial. *Grupo 2*)²⁴. Aunque, bajo la óptica normativa el gran cambio, que introdujeron la *National Currency Act* de 1863 y la *National Banking Act* de 1864, fue constituir la base inicial de una regulación financiera prudencial, a través de requerir: a) altos estándares para requerimientos de reservas y mínimos requerimientos de capital (*Grupo 2*), b) mínimos requerimientos de préstamos (*Grupo 2*) y c) otorgar a los supervisores facultades para las exámenes bancarias (*Grupo 3*) (*White*, 2008 y 2010).

Adicionalmente, las anteriores leyes introdujeron cierta regulación estructural (*Grupo 1*), para cierto orden y control de la competencia al: 1) limitar economías de alcance y una diversificación (*Grupo 1*), a través de introducir fuertes barreras a las subsidiarias bancarias, 2) limitar economías de escala (*Grupo 1*), al no permitir la formación de grandes instituciones bancarias, que hubieran podido lograr ser más eficientes y 3) limitar techos de las tasas de interés (*Grupo 1*), al permitir que las mismas se ubicaran en un rango de 6-10%, con objeto de combatir la usura y homologar requerimientos con las leyes estatales (*White*, 2008 y 2010).

La normatividad dirigida al esquema bancario de *free banking* pretendió limitar en cierta medida, la toma de riesgos de los bancos; dado que requería que la emisión de notas bancarias estuviera respaldada por valores gubernamentales. Para lograr una mayor solvencia de los bancos era necesario que sus portafolios fueran de corta duración; es decir, los préstamos bancarios en términos generales se otorgaban solo a un corto plazo. Algunos

²² Aunque este esquema pretendía aportar una mayor estabilidad monetaria y podría considerarse un precedente del seguro de depósitos; ya que el objetivo era que la gente confiará en que los billetes emitidos por los bancos se cambiaran por oro o plata, o bien no operara sobre ellos ningún descuento sobre su valor. Con lo cual se trataban de minimizar las quiebras y pánicos bancarios. Lo cierto es que las quiebras y pánicos bancarios continuaron ocurriendo, FED (2016).

²³ Las “exámenes” bancarias, son equivalentes a una inspección integral o in-situ.

²⁴ A partir de aquí cuando se analice o comente una ley o regulación financiera determinada se hará referencia con una etiqueta al grupo de herramientas de la regulación al cual pertenece la misma y una breve descripción del sentido en que se utiliza, cambia, modifica o evoluciona dicha regulación (véase cuadro de herramientas del capítulo 1 o 2).

bancos comerciales ofrecían a los *brokers* del mercado accionario préstamos respaldados por bonos y acciones (ver *White*, 2008 y FED, 2016).

Sin embargo, contrario al objetivo planteado de que los bancos estatales fueran absorbidos por los bancos nacionales, esto no ocurrió debido a que los estados mantuvieron su autoridad supervisora sobre las instituciones financieras estatales. Los Congresos estatales, en búsqueda del desarrollo del subsector bancario, emprendieron la revisión de las regulaciones estatales; con el fin de atraer inversiones y que los bancos estatales pudieran competir con los bancos nacionales. Lo cual los llevó a una “*competencia en laxitud regulatoria*” al: requerirles menores niveles de capital (*Grupo 2*), menores requerimientos de reservas (*Grupo 2*), así como tener menores requerimientos para préstamos (*Grupo 2*). El resultado fue el resurgimiento de la banca estatal, dado un arbitraje regulatorio, en búsqueda de la regulación prudencial menos costosa y restrictiva para los inversionistas en instituciones financieras bancarias (*White*, 2010).

De manera paralela, se dio un surgimiento de compañías fiduciarias, que participaban en el negocio bancario. La inversión la realizaban en bancos estatales, donde la regulación era muy laxa o conveniente (costo-beneficio). Gracias a lo cual prosperaron grandes centros financieros como *Nueva York*; convirtiéndose así para 1890, en fuertes competidores de los bancos nacionales. La gran ventaja para las compañías fiduciarias que participaban en el negocio bancario, es que operaban fuera del perímetro regulatorio federal, gracias a que la regulación a que estaban sujetas en los estados era sumamente ligera (*comparada con la que se les exigía a los bancos nacionales, regulados federalmente*); lo cual les permitía impulsar negocios con costos mucho menores en los grandes centros financieros, para así obtener grandes utilidades. De hecho, las anteriores razones llevaron a *White* (2010: p.9) a hacer una analogía de este tipo de compañías fiduciarias con el actual sistema de banca paralela (*shadow banking*); debido a que se operaba fuera del perímetro regulatorio federal y se saca ventaja del arbitraje regulatorio en los estados.

Debido a las limitaciones en cuanto a economías de alcance y diversificación, a que se veían sometidos los bancos estatales y las compañías fiduciarias anteriormente referidas, ambas instituciones estaban más expuestas a los efectos adversos de *shocks* negativos o pánicos financieros. Esta situación llevó al conjunto de compañías fiduciarias, a establecer Cámaras de Compensación (*Grupo 4*), cuyo propósito principal era el ofrecer préstamos certificados a sus miembros en caso de una crisis (*White*, 2010). Pese a mecanismos como el referido, la coexistencia de bancos nacionales regulados de forma más estricta a nivel Federal y bancos estatales regulados de forma débil a nivel estatal (*a veces con una débil solvencia y liquidez*) dio lugar a que algunos de los diferentes billetes emitidos se les aplicara una tasa de descuento, o no fueran redimibles de forma inmediata a su presentación, lo cual provocó frecuentes pánicos financieros durante el resto del siglo XIX (*Johnston*, 2016).

Ejemplo de lo anterior; es el pánico bancario de 1893 que desencadenó la peor depresión en la economía estadounidense, hasta aquel entonces. El retorno de la estabilidad financiera nacional, a falta de un mecanismo de seguro de depósito y un prestamista de última instancia, requirió la intervención de *Jp Morgan* y en una menor medida del tesoro estadounidense (FED, 2016).

Otro ejemplo, se presentó en 1907 derivado de un intento fallido de manipulación en el mercado de commodities, al acaparar acciones de la *United Copper Company*, con objeto de controlar el precio en el mercado de cobre, donde los bancos que habían prestado dinero para la operación quebraron en su mayoría. Dado que el principal orquestador de dicha operación fallida fue la *Knickerbocker Trust Company* (una de las compañías fiduciarias más grandes de *Nueva York*), la magnitud de las pérdidas acumuladas devino en su ruina. Lo cual a su vez derivó en inestabilidad financiera, dados pánicos y retiros bancarios en dicha ciudad, forzando a dicha compañía fiduciaria, a solicitar a la Cámara de Compensación de *Nueva York*, el requerimiento de asistencia financiera (para la continuidad de sus operaciones), la cual le fue denegada, con la consecuente ampliación del pánico financiero. Aunque, en esta ocasión ni la intervención del tesoro estadounidense, ni la de *J.P. Morgan* bastó para su contención (ver *White*, 2010; FED, 2016 y: https://www.federalreservehistory.org/essays/panic_of_1907).

Con objeto de hacer frente a situaciones similares de inestabilidad financiera, como la de los anteriores ejemplos, algunos estados establecieron fondos para garantizar la continuidad de operaciones de los bancos estatales, ante posibles contingencias (*estos son instrumentos del Grupo 4, para la administración de las crisis*). Adicionalmente, después del pánico de 1907, los estados comenzaron a incorporar y seguir una regulación más estricta, similar a la aplicada al caso de los bancos nacionales; aunque, a decir verdad, los recursos de muchos estados resultaban muy limitados (*White*, 2010). También se aprobó la “*ley Aldrich-Vreeland*” en 1908 como respuesta al pánico de 1907 y a la inestabilidad financiera que lo acompañó; ya que era evidente que el sistema bancario de los E.U.A. necesitaba reformarse. Como parte de dicha reforma, se estableció una comisión encabezada por *Nelson Aldrich*, con objeto de desarrollar un plan para el establecimiento de un banco central bajo control privado, ello no gustó, ya que se quería que dicha institución estuviera bajo control público, por lo que dicho plan fue finalmente desechado por *Woodrow Wilson* en 1912. Como parte de una respuesta más amplia, se demandó la revisión del sistema regulatorio y poco después se emitió la *Federal Reserve Act*; que dio origen al banco central bajo control público y que fungiría como prestamista de última instancia. Con lo cual el sistema bancario se alejó del *free-banking* (ver FED, 2016 y *Johnston*, 2016).

White (2010) considera que dos importantes deficiencias contribuyeron a las crisis (*como la de 1895 o 1907*) y pánicos bancarios en este período: 1) la prohibición de establecer subsidiarias bancarias, lo cual limitó las economías de alcance, al no poder ampliar la base de depósitos y préstamos, así como el no poder diversificarse. Esto a su vez derivó en limitaciones de economías de escala y una mayor fragilidad financiera, 2) la ausencia de un banco central, como prestamista de última instancia y que ayudara a evitar pánicos y corridas bancarias.

Los componentes básicos de la supervisión bancaria (previa a la creación de la Fed) de aquel entonces eran: **1) asegurar una mínima revelación 2) la examinación y 3) acciones disciplinarias**. El primer componente de la supervisión, el asegurar una mínima **revelación**, pese a que esta era limitada en aquella época, dado que se partía de la creencia que la disciplina de mercado era lo mejor para asegurar la solidez de los bancos; el segundo componente **la examinación**, tenía como fin: a) Detectar posibles fraudes, b) el cumplimiento normativo, c) profundizar en determinadas operaciones y d) verificar que los

bancos pudieran redimir las notas bancarias que emitían a su presentación. En lo que respecta al último componente **las acciones disciplinarias**, se limitaban a revocar la autorización del banco y su cierre en un caso extremo (*Grupo 3, visitas de inspección especiales*). De manera que la supervisión aplicada en esos años era muy ligera (*White, 2008 y 2010*).

Para una regulación y supervisión efectiva a nivel federal de los bancos nacionales, se utilizó algo muy importante en aquella época, era **la regla de la “llamada doble responsabilidad” (double liability)**. Respecto a la cual *White* (2010) enfatiza que lamentablemente esta ha recibido poca atención, debido a que sólo era obligatoria para los accionistas de *los bancos nacionales*, de acuerdo con la ley bancaria nacional de aquel entonces. El **propósito de dicha regla** era proveer de protección a los contribuyentes contra pérdidas en el evento de quiebra de una institución bancaria nacional. **Pero lo más importante** es que proveyó incentivos apropiados para que los accionistas y directores de una institución bancaria nacional no participaran en actividades riesgosas. El funcionamiento que proporcionaba **“la regla de la doble responsabilidad”** contemplaba en **una primera fase**, el que si una institución bancaria mantenía un pobre desempeño, dicha regla establecía que los directivos del banco tenían la opción y derecho de votar por su liquidación de forma voluntaria y temprana, cuando aún era solvente. Aquí la labor del supervisor era vigilar un posible deterioro de la solvencia que amenazara la viabilidad de una institución bancaria y acordar con la administración acciones tempranas, como la posible liquidación voluntaria o cambio de estrategia. En una **segunda fase**, de optar la institución financiera por continuar con sus operaciones, dicha regla establecía que si este fracasaba los accionistas podían ser obligados a pagar sus acciones valuadas a la par (o a su valor nominal), para compensar a los depositantes y otros acreedores. De manera que en esta fase los accionistas y administradores tenían un fuerte incentivo para sanear dicho banco y hacerlo viable; ya que de lo contrario deberían cubrir los costos de dicha quiebra.

White (2010) refiere que esta regla redujo las quiebras de los **bancos nacionales** al mínimo, además aporta información estadística y señaló que en los estados donde no operaba dicha regla, las diferencias eran palpables. En dichos estados en caso de quebrar una institución bancaria los depositantes y acreedores debían acudir a las cortes, debiendo entablar un proceso largo y desgastante contra los accionistas para recuperar algo, aunado a que el número de quiebras era considerable. En contraste, en los estados donde operaba esta regla, el riesgo moral prácticamente se eliminaba y el número de quiebras era mínimo, dado que los administradores de los bancos eran más cautos y preferían en todo caso una liquidación voluntaria de una institución bancaria, de no considerar la misma viable. Además, señala que en donde operaba esta regla, en los casos en que un banco cerrara por ser insolvente; ambas partes (autoridades y directivos de los bancos) mostraban una buena disposición (pese a ser la discrecionalidad de las autoridades reducida) y las pérdidas no eran substanciales en comparación con las mostradas en casos actuales.

Al hacer un contraste de los E.U.A. respecto a Inglaterra, con lo hasta ahora expuesto, se observa que el sistema financiero estadounidense se encontraba en plena formación y a diferencia de Inglaterra no había un sentimiento de unidad; prueba de ello es la falta de confianza de los estados en la federación y viceversa. Razones por las que el gobierno central a pesar de grandes esfuerzos no pudo imponerse para federalizar el sistema bancario de inicio y si a esto se agrega una lucha de intereses. Se requirió un camino largo

y gradual donde se tuvo que hacer frente a varias crisis y pánicos bancarios; evidenciando que el sistema de “*banca libre*” no era la mejor opción para la nación que aspiraban ser. Esto limitó (a diferencia de Inglaterra) el desarrollo de subsidiarias, dada la falta de una autoridad federal con amplio poder y recursos para la supervisión amplia del sistema bancario. Por ello las autoridades financieras de aquel entonces tuvieron que recurrir a la regulación prudencial (o disciplina de mercado) y a la regulación estructural, como la mejor alternativa en este período.

2. Regulación y supervisión en la era de los inicios del Sistema de la Reserva Federal de 1913-1933.

El papel de “*prestamista de última instancia*” implica que el Banco de Inglaterra, pese a ser un banco central privado, debe jugar una función pública y otorgar crédito a las otras instituciones, aun cuando ya no sea conveniente hacerlo desde la perspectiva de un operador privado, por la incertidumbre en la recuperación de los préstamos (*Bagehot*, 1873). El apoyo proporcionado por el Banco de Inglaterra en general solo procedía si se consideraba que los bancos atravesaban por problemas financieros; ya que la literatura aclara que no es fácil distinguir cuando una institución financiera, atraviesa por problemas de liquidez y solvencia (*Michi y Mollan*, 2011).

White (2008 y 2010) refiere que, en el caso estadounidense, los siguientes elementos contribuyeron en la demanda de soluciones para un sistema bancario y financiero más estable: a) pánico y corridas bancarias de 1907, b) la severidad de las recesiones de 1907 y 1908, c) limitaciones en recursos de redes de seguridad privadas (*cámaras de compensación que otorgaban préstamos a miembros con problemas financieros*), d) fondos limitados de algunos estados para apoyo a bancos con problemas y e) el fracaso del sistema de *free banking*.

Como parte de la respuesta al pánico bancario e inestabilidad financiera de 1907, se aprobó la “*Ley Aldrich–Vreeland*” en 1908. Esta ley estableció una Comisión Monetaria Nacional, con objeto de que buscará una solución de largo plazo a los frecuentes problemas bancarios y financieros, la cual bajo el liderazgo del senador *Nelson Aldrich* desarrolló un proyecto para un banco central bajo control privado. Sin embargo, este proyecto fue rechazado por *William Jennings Bryan* y otros progresistas; debido a que querían un banco central, pero bajo control público (FED, 2016).

En 1912, la elección del demócrata *Woodrow Wilson* puso fin al proyecto original de *Aldrich* afortunadamente este serviría de base para el surgimiento de un banco central. Dada su importancia *Woodrow Wilson* retomó dicho proyecto, solicitando el asesoramiento de la representante *Carter Glass* (*quien pronto se convertiría en presidenta del Comité de Banca y Finanzas de la Cámara*), así como del asesor experto del Comité, *H. Parker Willis*, ex profesor de economía. Durante la mayor parte de 1912, *Glass* y *Willis* trabajaron de forma conjunta sobre una propuesta para un banco central. Así en diciembre de 1912 presentaron a *Woodrow* el proyecto de ley que después de algunas modificaciones, se convertiría en la “*Ley de Reserva Federal*” (FED, 2016). Adicionalmente, se efectuó una revisión del sistema regulatorio, para una posible reforma de la estructura bancaria, así como estudios relacionados que evaluaron la conveniencia en otros países de un banco central que fungiera como prestamista de última instancia (*White*, 2008 y 2010).

De manera que en apoyo de dicho proyecto de ley se obtuvo un estudio de tres volúmenes, con objeto de que el Congreso estadounidense pudiera tomar las acciones necesarias, hacia la creación de un banco central (Bernanke, 2014).

Finalmente, en diciembre de 1913, el *presidente Woodrow Wilson* firmó “*The Federal Reserve Act*”, cuyo propósito principal era el establecimiento de un banco central descentralizado, que equilibrará los intereses en competencia de los bancos privados y actuará en favor del interés ciudadano. Previo a la puesta en marcha de dicha institución, el Comité Organizador del Banco de la Reserva, integrado por el entonces secretario del Tesoro *William McAdoo*, el secretario de Agricultura *David Houston* y el Contralor de la Moneda *John Skelton Williams*; se dieron a la tarea de construir una Arquitectura Financiera estratégica y funcional para la operación del banco central entorno a la nueva ley (FED, 2016).

Bernanke (2014) precisa que esta ley estableció que la FED debía actuar como prestamista de última instancia, con el fin de intentar mitigar los pánicos bancarios que se habían presentado anteriormente, así como gestionar el patrón oro y evitar oscilaciones bruscas de este. Señala que la creación del banco central era novedosa; debido a que el banco central se concibió como un sistema institucional articulado, por lo que no se creó un único Banco Central con sede en *Washington*, sino 12 bancos que conformarían el Sistema de la Reserva Federal, uno por cada distrito financiero, con sede en las principales ciudades. La coordinación y supervisión de dicho sistema estaría a cargo de una junta de gobernadores, con sede en *Washington D.C.*; a dicha junta los 12 bancos del sistema le proveerían estratégicamente información clave de todos los rincones de la economía, para actuar de acuerdo con la misma.

El 16 de noviembre de 1914, las ciudades elegidas como sitios-sede de los Bancos regionales del sistema de la Reserva Federal se encontraban listas; justo cuando aumentaban las hostilidades en Europa derivadas de la Primera Guerra Mundial. De manera que, pese a dicho conflicto bélico mundial, los bancos estadounidenses pudieron continuar operando normalmente, gracias a una moneda de emergencia emitida con base a la “*Ley Aldrich-Vreeland*” de 1908. Los E.U.A. eran oficialmente una nación neutral, los bancos estadounidenses prestaron miles de millones de dólares a Inglaterra y Francia para asegurar la victoria de los aliados ello implicó una gran expansión de la oferta monetaria, por no tener supervisión interbancaria hasta la terminación de dicho conflicto bélico, y por consiguiente un aumento de los precios. Un elemento clave para el otorgamiento de dicho financiamiento fue la capacidad de los bancos del Sistema de la Reserva de poder descontar las aceptaciones bancarias de los diferentes bancos privados, de manera que estos pudieran continuar proveyendo recursos financieros para asegurar el flujo de bienes a Europa, ayudando así a financiar la guerra de manera indirecta. De hecho, la entrada de los E.U.A a la guerra en 1917 ayudó a asegurar el éxito de este esquema (FED, 2016 y *Kenny Jack*, 2015).

Adicionalmente, *White* (2008 y 2010) precisa que la “*Ley de la FED*” de 1913 estableció la obligación de que los bancos nacionales se unieran al Sistema de la Reserva Federal, aunque para los bancos estatales ello era opcional como resultado, los bancos se clasificaron en: a) bancos nacionales (miembros), b) bancos estatales (miembros) y c) bancos estatales no miembros. Señala que uno de los problemas principales es no haber hecho obligatorio que los bancos estatales se unieran al sistema de la Reserva Federal; ya que ello dejó una buena porción del sistema financiero bajo control de los estados, lo cual

no permitió que se homologaran la regulación y supervisión bancaria a nivel federal. Otro problema que detectó es que se falló en una reforma amplia del sistema financiero estadounidense.

También se señala que es necesario considerar que la situación de la banca también fue afectada por una profunda depresión posguerra mundial; con las siguientes implicaciones para esta: 1) una depresión de los precios agrícolas que derivó en un alto nivel de quiebras bancarias, 2) no se estaban proveyendo los suficientes fondos a la manufactura, ni al comercio. Dicho vacío fue llenado por la banca de inversión que proporcionaba asistencia para la emisión de valores, en la cual las calificadoras de valores cobraban importancia.

De hecho, después de la Primera Guerra Mundial, *Benjamin Strong*, jefe de la Fed de Nueva York desde 1914 hasta su muerte en 1928, tomó acciones enérgicas para frenar una recesión en 1923, a través de una gran compra de valores gubernamentales, lo cual dio una fuerte evidencia del poder de las operaciones de mercado abierto para influenciar la disponibilidad de crédito en el sistema bancario. Durante la década de 1920, la Fed comenzó a usar operaciones de mercado abierto como herramienta de política monetaria. Además, *Strong* elevó la estatura de la Fed al promover relaciones estrechas con otros bancos centrales, especialmente con el Banco de Inglaterra. En 1921, el número de bancos en los E.U.A. alcanzó la cifra de 30,000, antes de comenzar un declive constante durante el resto de la década (*la existencia de tan grande número de bancos individuales fue el producto de un rápido crecimiento económico de los E.U.A.*) (FED, 2016).

Bernanke (2014) considera que, en términos generales la década de los 20's fue un período de gran prosperidad en los E.U.A., ya que su economía dominaba al mundo, debido a que la mayor parte de Europa se encontraba en ruinas o reconstrucción, como consecuencia de la primera guerra mundial. Además, derivado de numerosos inventos se produjo un enorme crecimiento económico.

Algunos detalles de la regulación en este período son expuestos por *White* (2008 y 2010) quien indica que, para los bancos, los requerimientos de reservas eran reducidos (*Grupo 2*), en cuanto a los requerimientos estatutarios de capital prácticamente permanecieron sin cambio y para la mayoría de los estados no hubo cambios. Así mismo, señala que se dio cierta flexibilización en la regulación estructural (*Grupo 1*), dado un incremento en la competencia por comenzar a permitirse la apertura de sucursales bancarias en algunos estados; ya que antes de la I guerra mundial estas se encontraban restringidas por la regulación estructural. En 1918 "*The National Bank Consolidation Act*", permitió a los bancos Nacionales derechos limitados sobre sucursales, así como el adquirir otro banco (*Grupo 1*) y "*The McFadden Act*" de 1927 permitió a los bancos nacionales poseer subsidiarias limitadas en los estados, lo cual oficializó la flexibilización en la regulación estructural (*Grupo 1*), al permitir lograr economías de alcance, escala y una mayor diversificación de su base de depósitos y portafolio de préstamos. En sí, estas leyes muestran que la regulación estructural comenzó a ser más flexible (o menos estricta).

Aunado a las dos anteriores leyes, derivado de cambios en la *Federal Reserve Act* de 1913, se permitió a los bancos nacionales el manejar empresas fiduciarias. Con lo cual los bancos redujeron los recursos destinados a los negocios (de la economía real) y estos fueron provistos por los bancos de inversión quienes ahora podían emitir bonos a tasa flotante y acciones. Además, pese a que los bancos no tenían permitido el manejar acciones, los

grandes bancos pudieron hacerlo a través de empresas de filiales de valores separadas (*compitiendo y actuando, así como bancos de inversión*). Así, los bancos y sus empresas filiales formaron lo que sería el antecedente de los bancos universales, al poder ofrecer mayores servicios a sus clientes y obtener mayores economías de escala. El gran problema con las empresas filiales de los grandes bancos es que estas se encontraban fuera del perímetro regulatorio (*por lo que de facto operaban, como empresas subsidiarias no reguladas*), lo cual a su vez creó potenciales conflictos de interés; ya que se pudo encubrir o falsear la información financiera de los bancos y sus empresas filiales (*White, 2008*).

White (2008 y 2010) señala que, en materia de supervisión en este período, aun se partía de que la disciplina de mercado (*Grupo 2*) era lo apropiado para la operación del sistema financiero. Aunque, una gran diferencia respecto al período anterior consistía en contar con un banco central para la supervisión y guía del sistema bancario. Sin embargo, uno de los problemas de la Fed en este período, es no haber tomado las provisiones necesarias para que la supervisión bancaria nacional (*Grupo 3*) se centralizara en dicha institución. Motivo por el cual continuaron coexistiendo las agencias reguladoras federales y estatales. Sin embargo, a partir de 1920 debido a un deterioro gradual del entorno económico, el cual condujo tanto a agencias reguladoras federales, como estatales a ser flexibles en el cumplimiento de la regulación y supervisión, por parte de las instituciones bancarias. El problema en este proceso fue la falta de coordinación entre agencias reguladoras financieras, lo cual ocasionó un arbitraje regulatorio por parte de los bancos, ya que estos realizaban sus evaluaciones de zonas más convenientes para operar conforme a la regulación que les resultara más benéfica, se mostrara más flexible y menos costosa para estos.

A esto, se debe agregar que prácticamente desde el inicio de operaciones del banco central estadounidense, se desató un conflicto entre la OCC y la FED en materia de supervisión; ya que los límites de competencia regulatoria de cada agencia no estaban perfectamente delimitados. Para ejemplificar dicha situación; la OCC podía autorizar un nuevo banco nacional sin requerir la aprobación por parte de la FED. Ya que la ley de la FED no contenía ninguna provisión para que la OCC le consultará respecto a la autorización de nuevos bancos nacionales; ni que le proveyera al Consejo de la FED de copias de las exámenes que practicaría. Por lo que, la OCC solo proveía a la FED con reportes y oficios cuando así lo deseaba. Además, en el caso de que la FED recomendará no otorgar la concesión para un banco a un solicitante por no considerarlo prudente, la OCC podía desoír dicha decisión y otorgar la concesión (*White, 2008 y 2010*).

De hecho, *White* (2008 y 2010) señala que el número de reportes exigido por cada agencia financiera reguladora federal, después de 1920 fue reduciéndose tanto en número, como en rigor, no solo por el deterioro económico, sino también por una lucha entre agencias federales por flexibilizar la regulación y supervisión financiera. Ello también derivó en quejas y presiones de los bancos miembros de la FED; ya que alegaban que la regulación era más estricta y costosa para los bancos nacionales en comparación a la de los bancos estatales no miembros.

Además, los reportes producto de la realización de exámenes “sorpresa” de fin de año fueron abandonados desde 1916, lo cual ocasionó un mayor debilitamiento de la regulación y supervisión. Bajo un escenario donde estas hubieran continuado y realizado con una

mayor periodicidad y detalle, tal como lo hacía en sus inicios la FED, se hubiera podido detectar tempranamente que, a finales de 1926, la condición financiera de algunos bancos estaba deteriorándose. Lo anterior era debido a una baja excesiva de precio de algunos de los valores en sus carteras, lo cual habría indicado a los supervisores que estas instituciones debían aumentar su capital; o bien efectuar otros ajustes financieros. En otras palabras, este escenario hubiera significado el direccionamiento hacia la supervisión discrecional (*Grupo 3*), al requerirse a los supervisores una participación más activa en la guía, crecimiento y superación de obstáculos del sistema financiero (*White*, 2008 y 2010).

Otro factor que incidió negativamente en la calidad y efectividad de la supervisión fue el cambio de un pago variable a uno fijo más gastos, a los sueldos de los supervisores bancarios. Por lo que lo clave para la asignación de recursos para la examinación ahora eran: Los *Costos de examinación, como proporción de los activos de una institución financiera*. Este cambio en la supervisión se originó por la búsqueda en la reducción de costos por parte de las agencias reguladoras financieras, en la realización de las visitas de examinación; lo que se tradujo en el sacrificio de: La calidad, detalle, tiempo dedicado y extensión de estas. Un problema con esta medida fue que las supervisiones se hicieron más predecibles; ya que los supervisores buscaban reducir costos de viaje (*Grupo 3, visitas de inspección ordinarias*).

3. Antecedentes de la incursión de la banca comercial en el negocio de valores y contexto previo al *crash* bursátil.

Pese a los señalamientos de *Friedman* respecto a la gran crisis de 1929, es necesario presentar de forma breve el contexto de cómo se llevaba el negocio de valores por parte de la banca estadounidense, previo al *crash* bursátil, para contar con una mayor perspectiva. *White* (1986) indica que los **bancos comerciales nacionales** desarrollaron compañías filiales de valores con objeto de expandir sus actividades, en algunos casos estancadas por las limitaciones regulatorias a las que eran sujetos. De esa manera podían complementar la actividad principal de su negocio, al maximizar sus ganancias y obtener ciertas ventajas competitivas. La banca comercial había observado que la banca de inversión tradicional tenía una pequeña base de clientes dispuesta a invertir considerables sumas en el mercado de valores y en cambio ellos como banca tradicional, solo tenía una gran base de clientes potenciales dispuestos a invertir pequeñas cantidades en el mercado de valores, razón por la cual, al entrar al negocio de valores a través de filiales, tendrían una gran ventaja sobre la banca de inversión; que era la posibilidad a través de su red de oficinas de ofrecer productos bancarios tradicionales, así como ofrecer servicios para la emisión de valores y comercialización de estos u otros valores.

Por lo anteriormente expuesto, se dio en la década de los 20's un *boom* del negocio de valores por parte de los bancos nacionales. Adicionalmente, un aspecto poco conocido es que después de que se diera el *crash* bursátil a finales de 1929, se pasó al senado de forma tardía la resolución n. 71, la cual otorgó la autorización, para examinar de manera amplia y detallada el negocio de valores de los bancos, efectuar las recomendaciones necesarias y corregir cualquier defecto detectado en el sistema bancario. Las audiencias derivadas de esta resolución se enfocaron en un amplio rango de prácticas financieras dudosas de los

bancos y sus filiales de valores, las cuales incluyeron: a) emisión de valores poco sólidos o bien especulativos, b) la diseminación de información falsa y/o engañosa sobre nuevos valores a emitir, c) *pool* de operaciones, d) acuerdos para la obtención de una utilidad de los funcionarios corporativos y e) abusos y conflictos de interés.

Los análisis efectuados para profundizar en las anteriores prácticas concluyeron que la mayoría de estos problemas eran también comunes a los banqueros de inversión, por lo que no eran exclusivos de las filiales de valores de los bancos comerciales nacionales y se remarcó que ello se podía remediar, por medio de la regulación apropiada. Sin embargo, los grupos más críticos sostuvieron que solamente la separación del negocio bancario del de valores podría eliminar ciertos abusos, a esta última posición es necesario agregar que el Comité del Senado de Banca y Moneda expresaba como preocupación, el que las filiales de valores de los bancos comerciales amenazaban la solidez de estos. *White (1986)* señala que esto último en realidad carecía de fundamentos; debido a que de 1930 a 1933, únicamente el 6.5% de 62 bancos nacionales con filiales de valores y el 7.6% de 145 bancos nacionales con departamentos para la venta de bonos, se vieron obligados a cerrar sus puertas.

4. Gran crisis de 1929.

Friedman (1980) respecto a la gran crisis de 1929, describe que esta tuvo unas dimensiones sin precedentes, en la cual los ingresos en dólares del país se redujeron a la mitad, hasta que la economía estadounidense tocó fondo en 1933. De hecho, la producción cayó un tercio entre 1929 a 1933 y el desempleo alcanzó tasas del 25%. Señala que, en esos años, dicha crisis llevó al ciudadano común a pensar que el capitalismo era un sistema inestable, destinado a sufrir serias crisis, por lo que era necesaria una mayor regulación de las instituciones financieras; además, esta visión ganó una mayor aceptación entre los intelectuales, en favor de un rol más activo del gobierno ante la inestabilidad financiera. En ese entonces, *Keynes* ofrecía una teoría que justificaba la intervención gubernamental requerida.

Un señalamiento importante en años previos a la gran crisis lo realiza *Rothbard (2002)*, el cual nos ayuda a complementar el análisis contextual y la lógica imperante en aquellos años. Enfatiza que *Hoover* intentó conseguir que se generará crédito bancario barato; además exhortó a los bancos y otros prestamistas a no conceder préstamos para la compra de acciones en el *New York Stock Exchange*. Esto debido a que, en esos años se consideraba que **otorgar crédito a la industria** era lo único “**productivo y legítimo**” y de forma contraria **el crédito destinado al mercado accionario era “improductivo e ilegítimo**”, por considerar que los fondos destinados a este último se perderían y serían absorbidos por una actividad especulativa, sin llegar los mismos a la economía real.

La anterior medida obedecía a que en *Wall Street* se había alentado una burbuja especulativa, donde inversores varios presionaron los precios de las acciones al alza. Para su financiamiento, lo usual era recurrir a préstamos bancarios, dado lo rentable que resultaba ser la inversión en el mercado accionario. Sin embargo, cuando la reversión de la tendencia alcista tuvo lugar, muchos inversores sufrieron grandes pérdidas, no pudiendo pagar sus préstamos, dejando a bancos y prestamistas sin liquidez o en el peor de los casos

insolventes. Se culpó a la especulación y al *crash* bursátil como el origen de la gran crisis (*Michie y Mollan*, 2011). Respecto a esta visión, *Friedman* (1980) expresa que esta era **la versión popular** del comienzo de la gran crisis de 1929, debido a que el mercado de valores de *Nueva York* experimentó una serie de grandes fluctuaciones que finalizaron en 1933 (este cerró a 1/6, de su nivel previo a 1929). Indica que **la caída bursátil fue clave, pero no inició la crisis**, sino que está más bien reflejaba las dificultades en el crecimiento económico, que hicieron insostenible la continuación de la burbuja accionaria, aunque una vez que el *crash* ocurrió, la incertidumbre se esparció.

Friedman (1980) señala que, los efectos del *crash* bursátil fueron fuertemente reforzados por el subsecuente comportamiento del sistema de la FED. Aunque, precisa que el banco de la FED de *Nueva York* actuó de inmediato, al comprar valores gubernamentales, con objeto de adicionar reservas a los bancos comerciales. Así, dicha acción amortiguó el *shock* negativo accionario, así como las pérdidas en los préstamos que se habían realizado a firmas del mercado accionario y la compra de valores en este mercado. Sin embargo, precisa que el sistema completo de la FED actuó de manera muy diferente; debido a que este, en lugar de expandir de forma activa la oferta de dinero, contrajo su monto en general, ocasionando una declinación sin precedente. Así, el efecto combinado del *crash* bursátil y la declinación de la cantidad de dinero produjo una severa recesión.

Las equivocaciones continuaron, en 1930 la contracción monetaria y el entorno económico condujeron a dificultades, o bien a corridas bancarias. Además, señala que la recesión se intensificó aún más, debido a una serie de quiebras bancarias en el medio oeste y el sur de los E.U.A, lo cual disminuyó la confianza del público en los bancos. Ante dicho panorama: muchos ahorradores intentaron convertir sus depósitos en efectivo.

Lo anterior ocasionó un contagio, mismo que se esparció a *Nueva York*, el centro financiero de los E.U.A. En diciembre de 1930, el *Bank of the United States* cerró sus puertas. Uno de los mayores bancos comerciales había quebrado, dada la política de FED de permitir que el stock de dinero declinara y de no responder de forma contundente ante quiebras bancarias, lo que a su vez derivó en pánico financiero y corridas bancarias. La principal crítica respecto al icónico banco consistía en que este era sólido (solvente) y no se explicaba porque el sistema de la FED no respondió como prestamista de última instancia. Solamente la FED de *Nueva York*, junto con la *New York Clearing House Associates of Banks* intentaron instrumentar un plan para su salvamento, ya sea proveyendo fondos de garantía o fusionándolo con otros bancos. Señala *Friedman*, que en caso de haber apoyado el sistema de la FED este plan, se hubieran evitado una serie de pánicos bancarios y se hubiera terminado con la crisis de manera temprana en 1931. Obviamente, el plan no se le dio el respaldo necesario por razones varias.

Además, el gran problema con su cierre no solamente se relacionó con que era uno de los mayores bancos, sino que este resultaba muy representativo e icónico por su nombre (*debido a que la gente, lo identificaba como el banco del país*). De hecho, la anterior razón llevó a que los depositantes de todo el país se comportarán temerosos, respecto a sus depósitos. Lo cual a su vez provocó una serie de corridas bancarias, hacia finales de diciembre de 1930, con 352 bancos quebrados. El sistema de la FED, en realidad no había visto dicho nivel de quiebras y había dudas, si se debían tomar medidas similares a las instrumentadas en 1907, de restringir los pagos con objeto de evitar el drenaje de reservas

de los bancos buenos y quiebras posteriores (*en 1932 y 1933*). *Friedman* (1980) señala que los grandes bancos estuvieron equivocados al creer que la FED o el mismo sistema bancario los respaldaría con préstamos en caso de dificultades. Además, indica que el sistema de la FED podría haber provisto una mejor solución, al implementar un programa a gran escala de operaciones de compra de mercado abierto, con objeto de proveer de efectivo al sistema bancario ante la demanda creciente de los depositantes. Aunque, ello sólo ocurrió en una pequeña escala y durante un breve tiempo. En realidad, la FED dejó que la crisis siguiera su curso.

Lo anterior en parte se explica por lo acontecido en septiembre de 1931, debido a que Inglaterra abandonó el estándar oro. Ante ello, la FED reaccionó después de 2 años de una severa depresión, con el incremento de tasas de interés de forma drástica; con objeto de evitar que las reservas de oro se drenaran por tenedores extranjeros. El temor de estos últimos era que los EUA tomará la misma decisión que Inglaterra (*aunque, una alternativa era haber movido la paridad cambiaria, disminuyendo la cantidad de oro en cada moneda*). El efecto de dicha acción fue una gran deflación y presión sobre los bancos comerciales y empresas. Ante esta situación en 1932, el Congreso ejerció una gran presión; frente a la cual la FED emprendió un programa de operaciones de mercado abierto, y cuando se empezaban a sentir sus efectos positivos, la FED simplemente lo dio por terminado. El resultado un pánico bancario en 1933, junto con otra serie de quiebras bancarias, que se extenderían a Nueva York.

Lo importante a destacar, de la crisis de 1929 es que esta se prolongó, por una falla regulatoria en un mayor grado de política monetaria, y en uno menor de regulación financiera, por parte de la FED. *Friedman* (1980: 96) lo sintetiza de la siguiente manera:

“El colapso monetario fue a la vez causa y efecto del colapso económico. Se originó por las medidas tomadas por la FED, e incuestionablemente hizo que el colapso económico fuera peor de lo que de otra manera hubiera sido. Sin embargo, el colapso económico una vez iniciado, hizo que el colapso monetario empeorara”²⁵.

Mankiw (2006) complementariamente señala que *Milton Friedman* y *Ana Schwartz* son los defensores más conocidos de la “hipótesis monetaria”; la cual sostiene que la FED fue la principal responsable de la Gran Depresión, por permitir que disminuyera tanto la oferta monetaria. Sin embargo, esta no se puede corroborar completamente debido a que: La disminución de la oferta monetaria fue acompañada de un descenso aun mayor de los precios, y si lo que produjo la Gran depresión fue una contracción de la oferta monetaria; entonces deberían de haber subido los tipos de interés y en realidad, los tipos de interés nominales bajaron continuamente entre 1929 y 1933 (*mientras que los tipos de interés reales subieron*). Esto derivó, en parte de que entre 1929 y 1933 los precios descendieron aproximadamente un 25%; lo cual se asoció a la opinión de otros economistas que culpan a la teoría de la deflación de la gravedad de la gran depresión, al sostener que esta convirtió a una recesión normal, en un periodo de alto desempleo y disminución de la renta. En otras

²⁵ “The monetary collapse was both a cause and an effect of the economic collapse. It originated in large measure from Federal Reserve policy, and it unquestionably made the economic collapse far worse than it would otherwise have been. However, the economic collapse, once it started, made the monetary collapse worse”. *Friedman* (1980, p. 96).

palabras, la lección aquí es que una deflación prolongada puede tener efectos desestabilizadores muy grandes.

De hecho, *Mankiw* amplía los argumentos de una sostenibilidad parcial de la *hipótesis monetaria*, al señalar que, entre agosto de 1929 y marzo de 1933, la oferta monetaria de los EUA disminuyó un 28%, aunque indica que esta no puede atribuirse a una reducción de la base monetaria, debido a que la base monetaria aumento un 18% en este período. La causa de la disminución de la oferta monetaria es debida a que el multiplicador del dinero se redujo un 38%. Señala que muchos economistas atribuyen esta disminución del multiplicador del dinero al gran número de quiebras bancarias registradas, lo que a su vez provocó una alteración en la conducta de los depositantes hacia una preferencia por el efectivo, en lugar de depositarlo en los bancos. Así, quienes critican la política del banco central durante este período, utilizan dos argumentos: 1) Sostiene que la FED debería de haber desempeñado un papel más activo para evitar los pánicos y quiebras bancarias, actuando como prestamista de última instancia, de manera que hubiera evitado la pérdida de confianza del público en el sistema bancario, así como la reducción del multiplicador del dinero, 2) el banco central podía haber respondido a la disminución del multiplicador de dinero aumentando la base monetaria, más de lo que lo hizo.

De otra manera, la *teoría de la deflación* da vida a la hipótesis monetaria debido a los efectos desestabilizadores de la misma (*aunque, economistas de los años 30's como Pigou, creían que un descenso de los precios ayudaría a estabilizar la economía*). *Mankiw* por último señala que una deflación de la magnitud observada entre 1929 y 1933, es improbable, salvo ante la presencia de una gran contracción de la oferta monetaria; por ello estas explicaciones atribuyen parte de responsabilidad de la Gran Depresión a la FED y la *hipótesis monetaria* que no ha sido desechada.

Cuadro 1. Datos económicos varios de los EUA, de 1929-1934.

AÑO	TASA DE DESEMPLEO	PNB	TIPO DE INTERES NOMINAL	OFERTA MONETARIA	NIVEL DE PRECIOS	INFLACION
1929	3.2%	203.6	5.9%	26.6	50.6	-
1930	8.9%	183.5	3.6%	25.8	49.3	-2.6%
1931	16.3%	169.5	2.6%	24.1	44.8	-10.1%
1932	24.1%	144.2	2.7%	21.1	40.2	-9.3%
1933	25.2%	141.5	1.7%	19.9	39.3	-2.2%
1934	22%	154.3	1.0%	21.9	42.2	7.4%

Fuente: Mankiw (2006).

Conclusiones parciales de 1775 a 1933.

- La supervisión financiera en los EUA durante 1860, en la época del *freebanking* (banca libre), se centró en detectar posibles fraudes en las instituciones bancarias y principalmente que sus notas equivalentes a monedas se pudieran redimir a su presentación.
- Pese a la supervisión durante la época del *freebanking*, la introducción de la regulación estructural en 1864 fue clave para poner cierto orden en el entonces sistema bancario.

Dados los frecuentes pánicos bancarios y preparar el camino hacia el surgimiento de un banco central.

- La constitución de las llamadas Cámaras de Compensación (*en los principales centros financieros*), antes del surgimiento de la Fed, actuaban como prestamistas de última instancia, ayudando parcialmente a contener pánicos y quiebras bancarias. En estas, los bancos como socios realizaban aportaciones para constituir un fondo para emergencias, con objeto de auxiliar a un banco con recursos temporales en caso de que enfrentara problemas.
- A finales de 1800, en los EUA para una regulación y supervisión efectiva, la utilización de la llamada “**regla de la doble responsabilidad**”, contribuyó de manera importante a reducir quiebras de los bancos nacionales. Su propósito fue proteger a los contribuyentes de pérdidas, en caso de quiebras de las instituciones financieras, al proveer un incentivo para que los accionistas y administradores de los bancos, no participaran en actividades sumamente riesgosas. En su funcionamiento se contemplaba que, si los accionistas y administradores de un banco de manera temprana consideraban que se atravesaría por problemas, o bien percibían que dicha institución no sería viable, entonces podrían optar por su liquidación voluntaria y temprana, cuando aún era solvente la institución bancaria. De optar por continuar, se debían responsabilizar en caso de quebrar, para pagar a los depositantes y deudores, lo cual era un incentivo para conducirse con prudencia y hacer viables los bancos.
- La función de prestamista de última instancia otorgada a la Fed fue clave, para reducir los pánicos y corridas bancarias.
- El Sistema de la Reserva Federal fue clave para comenzar a introducir una mayor estabilidad financiera en los E.U.A., cosa que no pudo conseguir el sistema de “banca libre”.
- La falta de coordinación entre agencias regulatorias (Fed y OCC) llevó a los bancos a cierto arbitraje regulatorio.
- Las exámenes “sorpresa”, a finales de 1800, fueron claves para conocer de manera temprana un posible deterioro en la situación financiera de un banco y solicitar a este: correcciones, adecuaciones de ser viable o bien su cierre, en caso de considerarse inviable. Estas constituyeron un direccionamiento hacia la discrecionalidad regulatoria.

Anexos:

Anexo 1. Regulación y supervisión de 1775 a 1863 y de 1863 a 1913 (la era bancaria estadounidense).

OBJETIVO CLAVE DE LA REFORMA. Inicialmente la creación de un banco central, aunque después se optó por la creación de un sistema bancario federal, a través de la consolidación de un esquema bancario de *free banking*.

ALCANCE. Dirigida a bancos estatales, compañías monopólicas con actividad en bancos estatales y bancos nacionales.

MARCO DE REFERENCIA.

El 1791 dada, la necesidad de construir y desarrollar la naciente economía se efectuaron dos intentos de creación de bancos nacionales, que pudieran fungir como bancos centrales; sin embargo, en virtud de la falta de unidad nacional fracasaron y en su lugar se optó por un sistema de *free banking*.

Posteriormente dadas las lamentables condiciones en que se encontraban los sistemas bancarios de algunos estados después de la guerra de secesión y la necesidad de reafirmar el gobierno federal; al tesoro y gobierno federal le era imperante el efectuar una construcción firme, sólida y competitiva de un sistema bancario federal, que contribuyera al crecimiento económico; por medio de un sistema federal de bancos nacionales. Por lo cual, la emisión de una regulación bancaria federal efectiva y flexible era necesaria, así como de una supervisión financiera congruente con ello y el financiamiento de los mercados.

ELEMENTOS CLAVE. La creación del primer y segundo banco de los E.U.A. y la creación de la Oficina del Contralor de la Moneda (OCC) y la regla de la doble responsabilidad.

SINTESIS DE RESULTADOS. Aunque los primeros bancos nacionales fracasaron, dada la falta de consenso y entorno político adverso, ello sirvió como antecedente para experimentar con un sistema de *free-banking* que duro hasta 1863 y posterior a este año se intentó el consolidar un sistema de bancos nacionales el cual tuvo que coexistir con bancos estatales y compañías monopólicas dueñas de bancos estatales. Se desató una guerra por la laxitud regulatoria entre estados y gobierno federal, misma que derivó en arbitraje regulatorio y dio origen al equivalente de un sistema bancario sombra conformado por las compañías monopólicas con actividad en bancos estatales. El fracaso del sistema de *free banking* abrió el camino para el diseño y consideración del Banco Central.

Referencias (periodos: 1775 a 1863 y de 1863 a 1913).

- Bank of International Settlements, 2018, Frameworks for early supervisory intervention. Bank for International Settlements.
- Blackburn K., Bose N. y Capasso S, 2001, Financial Development. Finance Choice and Economic Growth, England: University of Manchester.
- CAPCO, 2017, White paper-The Trump effect on Financial Regulation: ¿How can Banks Prepare in the Face of Uncertainty? USA.
- Capraro S., Panico C. y Sandoval J., 2018, Economía Monetaria, México.
- Federal Reserve (FED), 2016, The Fed Today: History of Money and Banking in the US. USA.
- Hoces J. y García G, 2010, La Nueva Arquitectura Europea para la Regulación y Supervisión Financiera, Madrid España: IE Law School.
- Johnston M., 2016, Brief History US Banking Regulation, *Investopedia*.
- Levine R., 1997, Financial Development and Economic Growth: View Agenda, USA: *Journal of Economics Literature*, University of Virginia.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), 2010, Marco Normativo para una Efectiva y Eficiente Regulación Financiera.
- Ossa F., 2003, Los Bancos Centrales como Prestamistas de última instancia, Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Michie R., and Mollan S., 2011, British and American Banking in Historical Perspective: Beware of false precedents, USA: *History and Policy*.
- Moreno J. y Zamarripa G., 2014, Aspectos Económicos de la Reforma Financiera: Análisis y reflexiones, México: *Fundef-ITAM*.
- Navarro J., 2016, Alexander Hamilton, el padre de la Economía de los E.U.A. Blog.
- Pagano M., 1993, Financial Markets and Growth. Milan Italy: Universita Boccont.
- Palazuelos E., 2015, Economía Política Mundial, España: *Akal*.
- Panico C., Pinto A., Puchet Anyul M., 2012, Income distribution and the size of the Financial Sector: a Sraffian análisis, *Cambridge Journal of Economics*, 36 (6), November, 1455–77, doi:10.1093/cje/ber022.
- Panico C., Pinto A., Suarez M., y Puchet., 2013, The Evolution of Financial Regulation Before and After the Crisis, *Revista Económica*.
- Tijerin W., 2017, De la Piratería Industrial a Potencia Mundial: Alexander Hamilton y la Transferencia Tecnológica en los E.U.A., México: Nexos Revista.
- White E., 2008, Lessons from the History of Bank Examination and Supervision in the United States 1863-2008, USA: Rutgers University.
- White E., 2010, To Establish a More Effective Supervision of Banking: How the Birth of the Fed Altered Bank Supervision, USA: Rutgers University.

Anexo 2. Regulación y supervisión en la era de los inicios del Sistema de la Reserva Federal y gran crisis, de 1913-1933.

OBJETIVO CLAVE DE LA REFORMA. La creación de un banco central público; que fungiera como prestamista de última instancia, junto con una reforma de la estructura bancaria

ALCANCE. Dirigida principalmente al sistema bancario y otras instituciones financieras.

MARCO DE REFERENCIA. Dadas las corridas bancarias y pánico de 1907, las recesiones económicas posteriores y el fracaso en la consolidación de un sistema de *free banking*, estudios llevaron a la conveniencia de un cambio de esquema bancario; donde se emitiría la regulación necesaria, para soportar la creación un banco central gubernamental como rector y supervisor de un sistema bancario Federal que fuera competitivo internacionalmente y que además se encargaría de la estabilidad de precios y financiera. Se partía del supuesto que con su creación no habría más pánicos ni quiebras bancarias y que una banca central que coordinara el sistema bancario, era una mejor alternativa que un esquema bancario de *free banking*.

ELEMENTOS CLAVE. Creación de la FED.

SINTESIS DE RESULTADOS. Se fallo en una reforma amplia del sistema financiero y principalmente, la reforma bancaria que ocurrió fue limitada y la supervisión financiera se fue debilitando, por entorno económico y presiones de la industria, ocasionando arbitraje regulatorio y contribuyendo a la llamada Gran Depresión.

Referencias (período: 1913 a 1933).

- Bernanke B., 2014, Mis Años en la Reserva Federal, México: *Deusto*.
- Capraro S., Panico C. y Sandoval J., 2018, *Economía Monetaria*, México.
- Federal Reserve (FED), 2016, The Fed Today: History of Money and Banking in the U.S.
- Friedman M. y Friedman R., 1980, Free to Choose, U.S.A.: HBJ.
- Mankiw G., 2006, Macroeconomía, España: *Ed. Antonibosh*.
- Michie R. and Mollan S., 2011, British and American Banking in Historical perspective: Beware of false precedents, U.S.A.: History and Policy.
- Panico C., Pinto A., Suarez M. y Martín P., 2013, The Evolution of Financial Regulation Before and After the Crisis, *Revista Económica*.
- Rothbard M, 2002, A History of Money and Banking in the United States: From the Colonial Era to World War II. U.S.A.: *Ludwig Von Mises Institute*.
- White E., 1986, Before the Glass Steagall Act: An Analysis of the Investment Banking Activities of National Banks, U.S.A.: Rutgers University.
- White E., 2008, Lessons from the History of Bank Examination and Supervision in the United States 1863-2008. U.S.A.: Rutgers University.
- White E., 2010, To Establish a More Effective Supervision of Banking: How the Birth of the Fed Altered Bank Supervision, U.S.A.: Rutgers University.

CAPITULO 3(B).

PERIODO DE 1933-1970.

Capítulo 3(B). Desarrollo de la discrecionalidad regulatoria (1933-1970).

Introducción.

Después de que la crisis del 29 que llevó al borde del colapso al sistema financiero y a través de una regulación estructural, así como de un enfoque discrecional se pudo reorientar al sistema financiero en apoyo de la economía real y contribuir a que esta disfrutara de un período estable. Adicionalmente, en este capítulo se detallará como se desarrolló el enfoque regulatorio discrecional en este período y se referirá de forma breve como se condujo el sistema financiero en medio de relaciones, luchas de poder y cabildeo financiero, así como la estrategia que siguieron las autoridades financieras. Se explicará brevemente el desarrollo del entorno económico que condujo a los E.U.A. a asumirse como país líder en lo internacional, pasada la segunda guerra mundial, lo cual le permitió que el sistema financiero, Fed y Tesoro estadounidense se convirtieran en elementos claves.

Contenido.

En el punto 1 del subcapítulo se aborda de forma breve la importancia de los sistemas monetarios en este período, posteriormente en el punto 2 se destaca y analiza la importancia del enfoque regulatorio discrecional y de la *moral suasion*, en el punto 3 se aborda de manera más o menos amplia, la recuperación y desarrollo y estrategia que siguieron el congreso y autoridades financieras en este período, en un contexto de relaciones de poder, con especial énfasis en la diferente regulación financiera aprobada y como se fue llevando la misma a mayores facultades discrecionales, en el punto 4 se tratan algunos detalles importantes de la Supervisión financiera y coordinación entre las diversas autoridades de regulación financiera existentes en este período, en el punto 5 se tratan algunas consideraciones de investigadores en este período y datos estadísticos.

1. Importancia de los sistemas monetarios en este período.

Durante la llamada Gran depresión, los cuantiosos retiros de los bancos llevaron a las autoridades a tomar medidas para evitar que se agotaran las reservas bancarias. El presidente estadounidense *Roosevelt* prohibió la exportación de oro, de marzo 1933 a enero de 1934 y el dólar dejó de ser plenamente convertible en oro. Después de enero de 1934 se estableció el patrón lingote oro²⁶, con lo cual se vinculaba nuevamente el dólar al oro, aunque con un menor contenido de dicho metal (*49% respecto a su contenido anterior, esto significa que de una moneda de \$1 usd solo el 49% era oro puro, el resto lo conformaban otros metales*), que implicaba de hecho, una devaluación del dólar. El propósito de dicha acción fue acabar con la ventaja competitiva que Inglaterra obtuvo cuando devaluó la libra en 1931, y reactivar el crecimiento de la economía estadounidense (*Chapoy, 2015*).

Posteriormente, en la conferencia de *Bretton Woods* de 1944, se estableció un régimen de tipos de cambio ajustables, donde la paridad de cada divisa tomó como referente al dólar estadounidense y estas podían flotar en una banda reducida de (+/-1%), así el dólar

²⁶ Patrón lingote oro. Su diferencia respecto al patrón oro puro, es que suprime la circulación de oro y concentra este en el banco central. Sólo permite la venta de dicho metal para fines particulares y limita la cantidad vendida.

estadounidense se fijó en \$35 usd/onza de oro. Aunque, la Fed aseguró la plena convertibilidad del dólar, su conversión a oro era reducida debido a que la mayoría de las reservas se encontraban bajo control estadounidense; de manera que el dólar se estableció como principal medio de pago y activo de reserva. El sistema se institucionalizó²⁷, a través de la creación del FMI, después de la II guerra mundial, como autoridad que garantizará el funcionamiento del sistema monetario internacional²⁸, así como el cumplimiento de las normas acordadas (compromisos cambiarios acordados en *Bretton Woods*) y el mantener los tipos de cambio estables (*Palazuelos, 2015*).

Palazuelos (2015) precisa que se contemplaba la posibilidad de ajustes en las divisas (devaluaciones) de las naciones; previa autorización del FMI, aunque solo en casos que considerarán muy necesarios; en los cuales se debían instrumentar las reformas económicas que considerara el FMI pertinentes. Cabe señalar que dicho acuerdo estuvo vigente hasta agosto de 1971, cuando *Nixon* puso fin a la convertibilidad del dólar en oro. La formalización de su fin se dio a través del acuerdo del *Instituto Smithsonian*.

2. Importancia del enfoque regulatorio discrecional y de la *moral suasion* (*persuasión moral*).

Debido a la crisis de 1929-33, *White* (2008) señala que el sistema financiero estadounidense se encontraba al borde del colapso, dado el alto número de quiebras y pánicos bancarios. Señala que incluso algunos congresistas y reguladores financieros atribuyeron como parte de la explicación del alto número de quiebras a una sobre-bancarización del sector (o *exceso de bancos*).

Goodhart (2010)²⁹ expresa que una de las lecciones derivadas del colapso financiero de 1929-33, era la manera en que se estaba dando la competencia en el sistema financiero, debido a que los bancos estaban asumiendo mayores riesgos, con el fin de obtener una mayor utilidad que compensara costos o pérdidas, lo cual estaba amenazando la estabilidad financiera. Tanto *White* (2008) como *Goodhart* (2010) coinciden para ese período, en la necesidad de un mayor control del sistema financiero para que este proporcionara los recursos requeridos por la economía real y se impulsará a la misma.

White (2008) refiere que la solución fue otorgar a las autoridades reguladoras financieras con una considerable **discrecionalidad reguladora** (*Grupo, 3*). Entendida esta, cómo la guía que proporcionaban los supervisores financieros, con el fin de ayudar a que una institución financiera mantuviera “*una buena administración bancaria*”, libre de activos problemáticos. Para hacer esta posible, los supervisores al contar con una autoridad amplia (derivada de las facultades discrecionales), podían actuar en caso de ser necesario, sobre

²⁷ Se refiere a la Institucionalización. La cual se puede conceptualizar, cómo el otorgar un carácter legal de reconocimiento, para su operación, funcionamiento, efectos legales y de relaciones internacionales. Implica la creación de una institución central que se erige como autoridad internacional.

²⁸ Sistema Monetario Internacional. Conjunto de Instituciones, normas, acuerdos e instrumentos que hacen posible las relaciones monetarias entre los países (intercambio de divisas). <http://www.expansion.com/diccionario-economico/sistema-monetario-internacional.html>

²⁹ Cabe señalar que *Goodhart* en este período pensaba que el sistema bancario no buscaba la innovación. ni nuevos retos. Lo consideraba poco dinámico.

las decisiones fundamentales de los administradores bancarios. Así, como: Examinar prospectivamente³⁰ la estructura de capital, el potencial de ganancias, su administración, recursos destinados y conveniencia para la comunidad o zona a la que el banco le provea sus servicios, con el fin de evaluar si este operara de forma exitosa.

Basándose en el **concepto de discrecionalidad**, que es planteado por *Capraro, Panico y Sandoval* (2018), se podría definir la discrecionalidad regulatoria financiera como facultades que le son otorgadas a las autoridades supervisoras del sistema financiero, las cuales les permiten coordinarse con el Parlamento (Congreso) para modificar la normatividad financiera en el tiempo, dependiendo de las circunstancias del entorno económico, de acuerdo con su consideración y juicio experto. A esta también se le conoce como enfoque regulatorio basado en poderes o facultades discrecionales, y está sumamente interrelacionado con la supervisión financiera basada en poderes discrecionales (*Grupo 3*). El objeto de esta es evitar que los administradores de las instituciones financieras busquen sus propios intereses o los de los accionistas, sin tomar en cuenta los intereses de la sociedad.

Corley y Black (1977) señalan que, desde el punto de vista legal, el proceso de elaboración de normas financieras en los EUA es un proceso, que corresponde al legislativo, quien aprueba la llamada legislación o **leyes financieras primarias**, las cuales se constituyen en la base para regir al sistema financiero. A su vez, el legislativo delega a las autoridades financieras la responsabilidad de promulgar la llamada **legislación secundaria**, la cual rige la operación de los mercados e instituciones financieras participantes. A veces la presentación de borradores o proyectos de estas, la realizan las mismas Agencias reguladoras del sistema financiero (FED, OCC, SEC, FDIC, etc). Aunque, también pueden ser realizados por comisiones o comités de los que forman parte exreguladores del sistema financiero (*por contar estos con la experiencia y especialización técnica necesaria*). Posteriormente, su discusión y adecuación es un proceso abierto en el que participan: Congresistas, representantes de agencias reguladoras financieras, representantes del sector financiero y otros actores como universidades y organizaciones ciudadanas.³¹

La regulación basada en reglas como su nombre lo indica se fundamenta en un conjunto detallado de reglas que gobiernan el comportamiento de las instituciones financieras y a través de estas, se busca garantizar su cumplimiento. La regulación se compone por la legislación primaria (leyes) y la legislación secundaria (circulares o directivas). La regulación basada en reglas, no se utilizó de forma intensiva en este período (de 1933 a 1970), debido a que las autoridades financieras tenían muy poca fe en la “disciplina de mercado” que antes de la crisis del 29 había guiado los mercados financieros (*White, 2008 y Anand, 2009*).

En tanto que la regulación basada en facultades discrecionales es una mejor alternativa en situaciones complejas o de crisis; ya que les permite a los reguladores financieros tomar las acciones que consideren necesarias para solventar dicha problemática (*Cini, 2000*).

³⁰ Prospectivo. Se refiere a posibles (probables) escenarios futuros alternativos.

³¹ Es necesario señalar que, algunas propuestas de proyectos de leyes o de regulación financiera, provienen de los llamados “Think Tanks”. Estos generalmente, son centros de investigación que forman parte de las universidades, en los cuales investigadores, representantes de reguladores financieros, miembros del gobierno y otros representantes de la sociedad trabajan juntos para planear soluciones a problemas públicos, o hacer propuestas de proyectos regulatorios.

Vilariño (2018) señala respecto a los enfoques regulatorios que: a) Bajo la visión “*dominante o del mainstream*”, se reduce a la regulación a un problema de carácter “*técnico y legal*” (es decir, un enfoque regulatorio basado en reglas) y b) bajo la visión “*crítica*”, no se puede avanzar sino se establece un cambio en las relaciones de fuerza o poder con el capital financiero (lo cual requiere otorgar facultades discrecionales amplias).

La utilización de un enfoque de regulación determinado inicialmente se circunscribe a un debate legal (ver nota al pie de página)³². Este tiene por objeto el determinar que enfoque regulatorio es más conveniente de utilizar (***ya sea basado en “reglas” o en la “discrecionalidad”***), lo cual dependerá de las circunstancias particulares, conveniencia y entorno económico en un período determinado. En el caso de que se opte por utilizar una combinación de ambos enfoques regulatorios, se dice que se utiliza un “enfoque regulatorio unificado” (Anand, 2009).

Bajo una visión dominante, Schultz (2015) señala que en la evaluación que se haga de la forma más conveniente de regular los mercados financieros, se debe considerar que desde el punto de vista de los administradores de las instituciones financieras, la discrecionalidad regulatoria puede dar lugar a cierta ambigüedad respecto a lo que las instituciones o mercados financieros pueden o no hacer, o deben de hacer. Las acciones para su cumplimiento las decide casi siempre el supervisor financiero, en lo que, de acuerdo con su juicio experto considere una buena administración de una institución financiera (White, 2008).

Schultz (2015) señala que **las principales ventajas de optar por la discrecionalidad regulatoria** respecto a las reglas, son: a) permite adaptación al poder cambiar las reglas o acciones de acuerdo a las condiciones, circunstancias particulares y entorno económico de acuerdo al juicio experto del supervisor financiero, b) permite al supervisor financiero una amplia libertad de acción, que es necesaria para indagar en posibles fraudes o infracciones a leyes, reglamentos o contravención a lo que son sanas prácticas en los mercados financieros o una gobernanza corporativa deficiente y dictar las medidas correctivas necesarias, c) permite una rápida capacidad de respuesta por parte de los supervisores financieros, ante innovaciones en los mercados financieros e instituciones financieras que busquen eludir la regulación financiera (*dado que las reglas pueden requerir un largo período para su modificación o llegar a acuerdos*), d) al no estar limitada a un subconjunto de información específico como en el caso de las reglas financieras, el supervisor puede dictar acciones, o puntos a cumplir o incorporar de acuerdo a como lo considere necesario y a la naturaleza de un caso particular y e) puede ampliar su investigación, en caso de consideraciones transfronterizas, o que van más allá de las fronteras nacionales. Sorprende que no mencione que hay la necesidad de reglamentar las relaciones de poder entre autoridades y administradores de las instituciones financieras, con el objetivo de evitar que los administradores busquen su propio interés o el de los accionistas, a expensas de daños o costos a la colectividad y que no señale la necesidad de que los supervisores realicen informes detallados de sus actividades periódicamente.

³² Dicho debate legal es dinámico y cambia de acuerdo con el tiempo y circunstancias de cada periodo, de manera que a partir de los 90’s el debate se centraría sobre si la regulación de los mercados financieros debería estar basada sobre principios (estándares y objetivos generales que guían las operaciones de un subsector financiero) o bien sobre reglas, aunque la regulación basada en principios quedaría como complementaria a la regulación basada en reglas.

El planteamiento de *Blinder* (1997), respecto a la regulación financiera, **es el de un cambio en las relaciones de poder** o fuerza, con el sector financiero. Califica a este período (1930 a 1970), como “progresista”, concibiendo al progreso como incluyente o para toda la sociedad, cuando los reformadores (*Congreso y Autoridades financieras*) creían en un gobierno que velara por lo social. Ya que, al extrapolar sus ideas ubica la cuestión central como de gobernanza, donde se discutía **¿qué era lo mejor para la sociedad y el país?, no solo para el sector financiero**. Así, en cuestión de política monetaria y regulatoria, se les otorgó a las autoridades financieras amplias facultades discrecionales, con objeto que en sus decisiones prevaleciera lo práctico junto con lo técnico. Señala que se hizo de esa manera, porque sabían que se obtendrían mejores resultados en el largo plazo, hacia un futuro con estabilidad financiera; por lo que estas acciones hicieron posible que el sistema financiero nuevamente proveyera a la economía real con los recursos necesarios para su recuperación y desarrollo.

Panico, Pinto, Puchet y Suarez (2013) logran sintetizar lo acontecido en este período (1930-70) argumentando que el establecimiento del régimen regulatorio siguió una estrategia compleja, la cual tomaba en consideración la relevancia de las relaciones de poder entre las autoridades e instituciones financieras, y del hecho que la estabilidad y crecimiento de la economía puede ser alterado, si el crecimiento del tamaño del sector financiero super-excede aquel de los otros sectores. Se consideró que el incremento del peso del sector financiero en la economía y en la sociedad puede llevar a una situación en la cual la especulación domine sobre el desarrollo de la actividad productiva de las empresas, pudiendo llevar así a políticas que favorezcan sus intereses, a expensas de los otros sectores y sociedad. Lo cual a su vez afectaría la distribución de ingresos que podrían exacerbar los conflictos sociales sobre las acciones distributivas. También **estos investigadores señalan que las interpretaciones dominantes tienden a subestimar el rol jugado por la “discrecionalidad” en este período, así como los buenos resultados que puede producir su utilización.**

Otra consecuencia relevante de la aplicación de un enfoque regulatorio discrecional es el desarrollo de un instrumento de regulación conocido como “moral suasion” (persuasión moral), el cual, con base en la utilización de un esquema de incentivos y castigos, busca controlar a los administradores de las instituciones financieras, para que estos condujeran las instituciones financieras en línea con las necesidades de desarrollo del país y de su política económica. La *moral suasion* se presentaba en la literatura como un instrumento de la política monetaria del banco central, no como una herramienta de la regulación financiera. La existencia de poder de persuasión moral por parte del banco central y, por ende, de su uso en la política monetaria dependía de la organización de la regulación monetaria. Si la regulación otorgaba mucho poder sobre la regulación estructural a la autoridad financiera, ésta podía usarlo como premios o castigos para los bancos. Los premios y castigos podían inducir las instituciones financieras a no contradecir a las autoridades, reforzando así el poder de persuasión moral de las mismas.

El uso de una supervisión basada en facultades discrecionales y una *moral suasion* fueron posibles gracias a que las autoridades de la regulación financiera y banco central eran dotadas por los Congresos y leyes financieras con amplios poderes de orientación sobre las actividades de las instituciones financieras, así como con poderes de control sobre las mismas y poderes para la configuración del sistema financiero (*Grupo 1 y 3*) (*Panico, Pinto,*

Puchet y Suarez 2013). Se puede inferir que dichas facultades permitieron en este período (1933-1970): **en primer término**, el fortalecimiento y recuperación de la confianza del público e inversionistas en el sistema financiero e instituciones financieras (*White, 2008*); **en segundo término**, evitar comportamientos excesivamente especulativos o fraudulentos por parte de los operadores o administradores de las instituciones financieras (*Samuel, 2013*); **en tercer término**, que paulatinamente las instituciones financieras orientaran sus actividades en apoyo de la economía real (*White, 2008*) y **en cuarto término**, que las instituciones financieras contribuyeran a la consecución de los objetivos del banco central y a la estabilidad financiera (*Goodhart, 2010*).

3. Recuperación, desarrollo, regulación financiera y estrategia que legislativo y autoridades financieras siguieron en este período.

Lyndon La Rouché Political Action Committee (2016) señala que, ante la profundización de la crisis que inició en 1929, la solución se dio en los primeros 100 días de la administración de *Franklin Roosevelt (1932-1945)* el elemento clave a resolver era el problema bancario para permitir la recuperación económica. Del 6 al 9 de marzo de 1933, se congeló la actividad bancaria y se prohibió sacar oro y plata del país, convocando al congreso a una sesión especial el 9 de marzo. Ese día se presentó y fue aprobada la “*Ley de Emergencia Bancaria*” (precedente de la “*ley Glass Steagall*”), la cual permitió a los reguladores financieros realizar una rápida examinación, por medio de una auditoría a nivel federal aplicada a todos los bancos, antes de que estos reabrieran el 13 de marzo (*en caso de ser evaluados positivamente*). De esta manera, se pudo conocer la situación del sector bancario, al diagnosticar:

- Bancos sanos o sin problemas; los cuales podían reabrir a la brevedad.
- Bancos con cierta problemática; los cuales podrían optar por recibir ayuda de la Corporación de Reconstrucción Financiera³³ (RFC, por sus siglas en inglés), para su capitalización, o bien proveerles de liquidez a través de la FED al permitirles redescontar activos que antes no se consideraban suficientemente líquidos y emitir créditos con el respaldo de estos y
- Bancos insolventes; los cuales la OCC procedería a su cierre.

El 12 de marzo, *Roosevelt* públicamente señala las acciones que se tomaron en el sistema bancario y cómo se lograría la recuperación de este.

El día 20 de marzo, el Congreso promulgó la “*Ley de Economía*” con objeto de dar el respaldo financiero a *Roosevelt* (al permitirle reasignar partidas presupuestarias). El 21 de marzo anunció medidas para la recuperación del empleo.

El 12 de mayo, el Congreso aprueba medidas de emergencia, como la: a) “*Ley de Ayuda Federal de Emergencia*” (FERA, por sus siglas en inglés), cuyo objeto era la creación de un

³³ The Reconstruction Finance Corporation (RFC), fue una corporación gubernamental creada por el Congreso en 1932, con objeto de proveer de soporte financiero a los estados y gobiernos locales, así como préstamos a: bancos, ferrocarriles, sector hipotecario, etc. Para la reactivación de la economía.

fondo para otorgar subvenciones de ayuda³⁴ a los estados y la supervisión del uso de su otorgamiento, b) “*Ley de Emergencia de Hipotecas Agrícolas*”, cuyo objeto era proveer financiamiento para que los agricultores pudieran conservar sus hogares y así continuarán con su actividad productiva.

Respecto al mercado de valores, es necesario señalar que la línea que siguieron las autoridades financieras y gobierno fue muy diferente a la seguida en el sector bancario; ya que se centró más sobre la regulación prudencial (*Grupo 2*) y requerimientos de revelación, conocida comúnmente como disciplina de mercado. Con objeto de conjurar abusos que se presentaban antes de la crisis del 29, así como lograr un mercado de valores más confiable y transparente, se promulgó inicialmente la “*Federal Securities Act*” el 27 de mayo de 1933 (conocida como “*Ley Truth in Securities*”), la cual además buscaba regular la emisión de valores (oferta pública y su comercialización) nacional e interestatal, que junto con la “*Securities Exchange Act*” de 1934, se constituyeron en la base de la regulación del mercado de valores de los EUA.

La primera ley (de las anteriores) además requiere una mayor transparencia en las emisiones de valores, a través de su registro cuando sean emitidos por primera vez, ante la *Federal Trade Commission* que requiere información detallada de dichos valores, además de riesgos asociados a los mismos e información financiera del emisor certificada por un contador público independiente. De hecho, esta ley básicamente confiaba en la capacidad de análisis del inversionista para determinar la conveniencia de inversión en el mercado de valores, a través de una mayor revelación y transparencia en la información que se le debía proveer. También dicha ley contemplaba penalizaciones por información falsa o imprecisa, así como la posibilidad de que el inversionista pudiera demandar, si demostraba incurrir en pérdidas por dicha causa (López, 2008).

El 13 de junio de 1933, se aprobó la “*Ley de Préstamos*”, cuyo propósito era que los propietarios de viviendas pudieran refinanciar su hipoteca. Su promulgación obedeció a que, dado que el sector hipotecario resultó sumamente afectado por la crisis del 29, se quería evitar por medio de regulación estructural (*Grupo 1*) que el tamaño y estructura de ese sector no se redujera, aún más (Lyndon La Rouche *Political Action Committee*, 2016).

Se promulga la “*Ley de la Recuperación de la Industria Nacional*” el 16 de junio, la cual creó la Comisión de Obras Públicas (PWA por sus siglas en inglés), cuyo fin era el otorgar financiamientos por \$3,300 millones de dólares a ciudades y poblaciones en los estados para proyectos de construcción de infraestructura. Además, buscaba la reactivación del mercado de bonos municipales a través de una forma original y útil de ayudar a las ciudades y poblaciones a financiar la construcción de infraestructura, debido a que la depresión y desempleo había dejado a los ciudadanos sin la capacidad de pagar los impuestos locales, sin los cuales las ciudades y poblaciones no podían realizar las inversiones requeridas en infraestructura local.

Es necesario señalar que en junio de 1933 los bonos municipales de mejor calidad cotizaban con descuentos del orden del 30% al 40%, dado que los inversionistas no los estaban comprando y el rendimiento de los bonos estándar estaba en el orden del 5.7%

³⁴ Las subvenciones otorgadas estaban destinadas a cubrir las siguientes necesidades: alimentos, vestido, combustible, albergue y medicinas.

(una tasa demasiado alta en una depresión). De manera que la PWA estableció un mecanismo para el financiamiento de las ciudades y poblaciones, en el cual compraría los bonos municipales sin considerar el descuento del mercado, después una ciudad o municipio que calificara podía emitir un bono nuevo, pero a una tasa menor del 4% y la PWA, se comprometía a adquirirlos (dado que era poca la actividad de este mercado y este necesitaba ser reactivado). Lo anterior permitió reactivar el mercado de bonos municipales, así como las inversiones en infraestructura y posibilitó la recuperación de ciudades.

Por otro lado, *Rothbard* (2002) señala que dentro de los primeros 100 días de la administración de *Roosevelt*, se dio una coalición entre *Albert Wiggins* del *Chase National Bank* y los *Morgans* dueños de *Jp Morgan* (que representaban principalmente a la banca de inversión), contra *Aldrichs Rockefeller* (el cual representa a la banca comercial) cada grupo presionando para direccionar posibles cambios en la legislación financiera a su favor. Incluso la coalición mencionada, pagó a un importante profesor universitario *George Bensten*, con objeto de demostrar la legitimidad y solidez de las prácticas de la banca de inversión y poder desestimar las acusaciones del senado contra esta, al presentarlas como infundadas. Aunque, los cambios en la legislación se dieron a través de regulación estructural (*Grupo 1, diversificación*), al limitar el poder y alcance de la banca de inversión, al restringir su acceso al negocio bancario, con la aprobación de la “*Ley Bancaria de 1933*”, la cual también impidió la participación de la banca comercial en el mercado de valores y otros mercados financieros.

White (2008), precisa que el difícil entorno económico requirió que el gobierno estadounidense y las autoridades financieras se convirtieran en rectores y promotores de la recuperación. Además, dada la poca fe en la disciplina de mercado y la percepción de un mayor riesgo en las actividades de la banca de inversión (dado los orígenes del *crash* bursátil del 29), se consideró clave dirigir el sistema financiero en apoyo de la economía real. Para hacerlo posible, se requería un mayor control sobre el sistema bancario, de manera que la mayor parte de las reformas financieras en este período tenderían a favorecer al sector bancario. Además, resultaba necesario introducir nuevas formas de regulación financiera, debido a que la regulación prudencial (*Grupo 2*) que había conducido a la crisis de 1929-33 no se le consideraba opción para la reactivación de la economía y la estabilidad de esta. Por lo que la opción se encontraría, en la regulación estructural (*Grupo 1*) y una supervisión financiera con facultades discrecionales (*Grupo 3*).

Dentro de las primeras medidas dirigidas hacia una mayor regulación estructural y administración de las crisis, como elemento fundamental, la *Banking Act* de 1933 permitió la creación de la *Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)*, con el fin de proveer una mayor estabilidad a través del aseguramiento federal a los depósitos bancarios (*Grupo 4*) (principalmente de los bancos miembros del sistema de la *Reserva Federal*) y así acabar con los pánicos y corridas bancarias. Adicionalmente, la ley bancaria forzaba a los bancos comerciales, a través de regulación estructural (*Grupo 1*), a que procedieran la venta de sus compañías filiales de valores, al considerar las autoridades financieras que su conservación implica un mayor riesgo para las actividades bancarias y eventuales conflictos de interés. De facto, se requirió la separación operativa y legal de los diversos subsectores financieros, lo que a su vez implicó la reorientación hacia una estructura de supervisión sectorial; en la cual los subsectores a examinar se encuentran perfectamente delimitados y separados: bancario, de valores, de seguros, etc (*White*, 2008).

Roothbard (2002) considera que la “*Ley bancaria*” de 1933 tenía 3 principales disposiciones: 1) la separación obligatoria de la banca comercial, de la de inversión (*Grupo 1*), 2) la provisión para el aseguramiento federal que garantizará los depósitos bancarios (*Grupo 4*) y 3) la prohibición a la banca comercial de pagar intereses sobre los depósitos (*Grupo 1*).

También señala que la separación obligatoria de la línea principal del negocio y de la forma de hacerse tenía varias cláusulas, tales como: a) restringir a la banca comercial la posibilidad de adquirir valores, con excepción de los valores gubernamentales (*Grupo 1*), b) prohibir a la banca comercial emitir, suscribir, vender o distribuir cualquier valor (con excepción de los gubernamentales) (*Grupo 1*) y c) la prohibición a la banca de inversión de garantizar los valores corporativos o bien aceptar cualquier forma de depósito (*Grupo 1*) (*Roothbard, 2002*).

Lo anterior implicó que, los bancos comerciales nacionales debieron realizar la desinversión en sus filiales³⁵ de valores, las dos mayores: La *Chase Securities Corporation* y la *National City Company*. Las cuales habían sido particularmente activas en los años veinte’s y eran culpadas (por la versión popular) de ser parte de los responsables del *crash* accionario. En realidad, ello implicaba un duro golpe tanto para la banca de inversión, como para los bancos nacionales; debido a que esta ley estableció que ninguno podía extender sus operaciones e inversiones a otros subsectores financieros para optimizar su utilidad y aumentar su rotación financiera (*Roothbard, 2002*).

Derivado de la “*Ley bancaria*” de 1933, se restó poder a la FED de *Nueva York* y se transfirió dicho poder al Sistema de la Reserva Federal en *Washington*. Esto debido a que la FED de *Nueva York*, a través de las operaciones de mercado abierto con bonos gubernamentales, controlaba gran parte del mercado de bonos, el cual se localizaba en *Nueva York*. Adicionalmente, la “*ley bancaria*” de 1933 pretendía realizar cambios para evitar concentraciones de poder en los bancos representantes del sistema de la Reserva Federal, a través de la creación del *Federal Open Market Committee* (FOMC).³⁶ Este requería la participación de cada uno de los representantes de los 12 bancos miembros, en cada distrito del Sistema de la Reserva Federal y en este se acordaban las políticas de operación de forma mancomunada (*Roothbard, 2002*).

Alton (1986) precisa que, con base a la sección 11 de “*the Banking Act*” de 1933, la FED promulgó la llamada **regulación Q**; la cual prohibió el pago de intereses sobre la demanda de depósitos y autorizó a la FED a establecer techos a las tasas de interés, sobre los depósitos a plazo y de ahorro de los bancos comerciales. Se partía del supuesto que la crisis del 29 había sido causada en parte, por la forma en la que se fondeaban (financiaban) los depósitos de los bancos estatales y locales del país, así como las prácticas de los grandes bancos asociadas a este. El objetivo de la regulación Q, fue alentar a los bancos estatales y locales del país a prestar una mayor cantidad de recursos en sus comunidades,

³⁵ Compañía Filial. Es una empresa controlada por otra, a la controlada se le llama filial o corporación y a la entidad que controla recibe el nombre de matriz, *holding* o *parent company*. Las filiales cuentan con personalidad jurídica propia e independiente de la empresa matriz y actúan siguiendo las directrices marcadas por su holding, la cual ejerce el control de la filial a través de mantener una tenencia mayoritaria de sus acciones. <https://es.wikipedia.org/wiki/Filial>

³⁶ FOMC. Se integra por 12 miembros con derecho a voto: 7 de la junta de la Reserva Federal y 5 de los gobernadores de los 12 bancos miembros del Sistema de la Reserva Federal (el resto asiste, aunque sin derecho a voto). Se creó para supervisar las operaciones de mercado abierto en los EUA y evitar concentraciones de poder en los 12 bancos miembros del *Sistema de la Reserva Federal*. Además, establece la política monetaria y dirige las operaciones en los mercados de moneda extranjera.

en lugar de fondear sus balances por medio de mantener estos depositados en los bancos más grandes, ubicados en los principales centros financieros. El principal problema era que los grandes bancos, en los principales centros financieros usaban los fondos depositados por los bancos más pequeños con propósitos especulativos. Lo cual privaba a los negocios e individuos, en las pequeñas comunidades del crédito que necesitaban para fines productivos. Además, con dichas prácticas los balances interbancarios podían ser afectados adversamente en su liquidez y en un caso extremo afectar al sistema bancario mismo.

Otro objetivo que se pretendió alcanzar con dicha regulación era que, por medio de establecer techos a las tasas de interés sobre los depósitos, se quería asegurar el negocio y utilidad de los bancos, así como limitar la competencia por depósitos, debido a que está daba lugar a que los grandes bancos adquirieran activos más riesgosos, con el fin de obtener mayores rendimientos. Además, con los techos a las tasas de interés, se pretendía que la opción de los bancos fuera incrementar la rotación de sus activos y aumentar el flujo de depósitos en su cartera. Contrario a lo que pretendían las autoridades financieras: “De lograr que los bancos más pequeños mantuvieran una menor cantidad de activos depositados en los grandes bancos ubicados en los principales centros financieros”. En su lugar, se incrementó aún más el flujo de depósitos hacia los grandes bancos, del 5% en 1932 al 17% en 1941.

Las autoridades financieras atribuían dicho incremento: A que los bancos más pequeños consideraban los depósitos realizados, como una fuente de liquidez necesaria a mantener, pese al costo de oportunidad incurrido, por no colocar dichos recursos en forma de préstamos. Dada la experiencia de la crisis del 29 (donde su liquidez desapareció).

Profundizando brevemente la situación del mercado de valores era la siguiente:

Cuadro 1. De venta de acciones corporativas en Bolsas y mercados OTC (dólares en billones).

AÑO	VENTAS EN MERCADOS OTC	VENTAS DE ACCIONES EN TODAS LAS BOLSAS DE VALORES.	VENTAS EN MERCADOS OTC COMO PORCENTAJE DE LAS VENTAS EN LAS BOLSAS DE VALORES.
1920	2.5	36.5	6.8
1926	3.5	49.5	7.1
1929	22.0	135.0	16.3
1935	2.1	15.4	13.6
1937	5.6	21.0	26.7
1939	3.4	11.4	29.8
1946	10.5	18.7	56.1
1948	6.7	12.9	51.9
1949	4.9	10.7	45.8
1955	14.2	37.9	37.4
1961	38.9	63.8	60.9

Fuente: *Ferderer (2008)*.

El mercado de valores, al igual que el sector bancario después de la crisis de 1929 quedó devastado, esto se aprecia en el anterior cuadro 1, donde se observa una gran caída de las ventas de acciones corporativas en las bolsas después de 1929. Ante dicha situación, el gobierno y autoridades financieras para restaurar la confianza en el mercado de valores (*por considerarse este, una fuente de financiamiento complementaria al crédito bancario para las grandes empresas*), tal como ya se había comentado, siguió una línea diferente a la aplicada al subsector bancario; la cual se basaría en regulación prudencial (*Grupo 2*).

De forma complementaria a la “*Federal Securities Act*” de 1933, se promulgó la “*Securities Exchange Act*” en 1934 (SEA), con la cual se creó la SEC (*Securities and Exchange Commission*) para sustituir a la *Federal Trade Commission*. El propósito fundamental de dicha ley era proteger el comercio interestatal de valores, de malas prácticas en la negociación de estos, y recuperar la confianza de los inversionistas. Aunque, también se perseguían otros propósitos, como reactivar la opción de financiamiento en el mercado de valores, al transparentar las operaciones, sobre todo en mercados secundarios (de segunda mano) (*Grupo 1 y 2*). Al analizar, se aprecia que el alcance de la ley de 1934 era mayor, debido a que no solo pretendía regular el comercio público de valores, también contemplaría regular la estructura³⁷ y operación del mercado de valores, a los participantes en dicho mercado (emisores, compradores, *brokers*, *dealers* y bolsas de valores entre otros) y regularizar a los mercados OTC (*Grupo 1, 2 y 3*).

En sí, el elemento clave de la ley SEA de 1934 fue la creación de una institución reguladora financiera fuerte (la SEC), que tenía como principal propósito restaurar la confianza de los inversionistas en el mercado de valores, a través de tratar de introducir un mayor orden en el mercado de valores. El medio para lograrlo sería un énfasis en la regulación prudencial (*Grupo 1*), una mayor transparencia en las operaciones (*Grupo 2*), mayores requerimientos de revelación de información y una mayor supervisión. Con ello se quería evitar que se repitieran las malas prácticas y manipulaciones que incidieron en el *crash* bursátil de 1929. A diferencia de la anterior ley, la SEA de 1934 consideró que las transacciones en los mercados de valores y OTC pueden afectar el interés público. Para evitarlo, contempla como necesario el regular y controlar las transacciones en el mercado de valores, el vigilar las prácticas en el mercado de valores, así como requerir un sistema nacional para el registro, compensación³⁸ y liquidación de las transacciones de valores (*Grupo 3 y 4*). De acuerdo con el anterior cuadro 1, las transacciones en los mercados OTC también resultaron afectadas por la crisis del 29, las cuales pasaron de \$22 billones de dólares en 1929 a \$2.1 billones de dólares en 1935 (López, 2008 y Ferderer, 2008).

Roothbard (2002) coincide que la aprobación de la anterior ley de valores tenía como principal implicación regulatoria, la creación de la SEC. Aunque, enfatiza que lo más relevante de esta, es que implicaba un golpe contra la concentración y poder en el mercado de valores, el cual era dominado por los *Morgan*. De hecho, los *Morgan* eran dueños de los principales bancos de inversión y comerciales en *Nueva York* (el principal centro financiero de los EUA), razón por la cual ejercían un control indirecto de la Bolsa de Valores de *Nueva York*.

Roothbard (2002) refiere bajo una óptica de relaciones de poder que la *Jp Morgan and Company*, a través del cabildeo financiero intentó retrasar la orden de desinvertir en sus filiales de valores, esto al buscar incorporar una enmienda, previa a la emisión de la *Ley Bancaria de 1935*, que permitiera a los bancos comerciales operar valores (*Grupo 1*). Sin embargo, *Roosevelt* frustró dicho intento al interceder ante el Congreso de forma personal

³⁷ Estructura del mercado de valores. Se puede conceptualizar como los mecanismos, instituciones y sistemas que determinan y hacen posible la organización, funcionamiento y operación de los mercados de valores. De manera que los emisores puedan obtener los recursos que necesitan de los inversionistas (oferentes); o bien se puedan negociar valores previamente emitidos.

³⁸ Compensación de valores. Es una actividad que requiere una institución que funcione como contraparte de vendedores y compradores y se encarga de liquidar las operaciones que tenga registradas de los participantes, su objetivo es reducir los incumplimientos al mínimo.

para que en la conferencia del comité del senado se desechará dicha enmienda. *Rothbard* lo calificó como una derrota de *Jp Morgan*, al obligarla a escindir su negocio de banca de inversión (*uno de sus principales negocios*). Años después los *Morgans* establecieron la *Morgan Stanley and Company* (institución de banca de inversión). Además, *Rothbard* considera que la *Glass* incidió en que los mercados financieros se dividieran en dos grupos principales: el de *Wall Street* que estuvo liderado principalmente por los *Morgans* y el del subsector bancario liderado principalmente por los *Rockefeller*. Con dicha división, se ayudó indirectamente al grupo bancario al establecimiento de barreras de entrada para evitar la competencia proveniente de la banca de inversión, paralelamente con la prohibición de pagar intereses sobre los depósitos, se aseguró el negocio y utilidad para los bancos.

En relación con la “*Banking Act*” de 1935, *White* (2008) considera a esta ley como clave, dado que esta marcó el abandono de la confianza en la disciplina de mercado por parte de las autoridades financieras. En su lugar consideró 2 grandes cambios: **el primero** dotó a las autoridades financieras federales con amplias facultades discrecionales sobre las decisiones de la administración de las instituciones bancarias (*Grupo 3*) y **el segundo** fortaleció la actividad de supervisión financiera de los reguladores financieros, de manera que los supervisores ahora podían examinar de forma prospectiva: a) la estructura financiera del banco, b) su administración, con objeto de evaluar si los bancos estaban satisfaciendo adecuadamente las necesidades de las comunidades en las que ofrecían sus servicios financieros y c) los resultados de su operación.

También la anterior ley separó de manera definitiva a la banca comercial de la banca de inversión, reduciendo así la competencia para el sector bancario. Estos cambios permitieron a las autoridades financieras, por medio de regulación estructural (*Grupo 1*): El delinear la estructura de dicho subsector, guiar su desarrollo y evaluar el grado de competencia en una región determinado, con objeto de decidir si resultaba necesario o no el autorizar más bancos en dicha zona. Con dicha ley, también la regla de la doble responsabilidad fue removida de forma definitiva (*aunque cabe mencionar que, desde la creación de la FED implicaba su desaparición*).

Bajo la misma óptica de análisis de las relaciones de poder, *Rothbard* (2002) refiere que un golpe adicional a los *Morgans*, fue la aprobación en 1935 de la “*Public Utility Holding Companies Act*”, la cual abolió todos los *holdings* de servicios públicos³⁹. Los principales en el sector eléctrico eran controlados por los *Morgans*, debido a que dicha ley estipuló que un *holding* que participe en negocios no relacionados con servicios públicos (*en este caso instituciones en el sector financiero*), debía separar estos últimos, escindirlos y venderlos paulatinamente, pudiendo conservar solo los relacionados con su actividad principal de servicios públicos⁴⁰. Como respuesta a dicha ley, los *Morgans* en representación de los *holdings*, emprendieron una feroz batalla política y legal para intentar declarar su inconstitucionalidad. En apoyo de dichas acciones, algunos directivos de los *holdings* de servicios públicos consideraron a dicha ley como una amenaza contra las libertades de los

³⁹ *Holding* de servicios públicos. Una agrupación de empresas en las que la matriz ejerce el control del resto y constituían empresas muy grandes que se encargaba de proveer a la sociedad servicios públicos, como el eléctrico. El problema con las mismas en este periodo es que la mayoría eran controladas por grandes instituciones financieras y a través de estos se trataba de ejercer presión sobre las decisiones gubernamentales.

⁴⁰ Es decir que la matriz o *holding* solo puede poseer empresas relacionadas con la prestación de servicios públicos que principalmente provean; es decir que no pueden invertir en empresas de otros sectores económicos; como el financiero.

ciudadanos americanos⁴¹. El resultado, pese a la actividad política y legal para desestimar dicha ley, fue que la Suprema Corte declaró su procedencia y constitucionalidad de esta.

Pese a que las anteriores acciones dañaron parte de los intereses de los *Morgans*; *Rothbard* deja en claro que estos fueron capaces de regresar al final de los 30's, una vez que el nacionalismo económico había disminuido su intensidad y olvidado un poco la crisis del 1929. Esto fue posible debido a que los *Morgans* mantuvieron estrechas conexiones internacionales con Inglaterra y Francia, mismas que posibilitaron un acuerdo entre los tres países para la estabilización del tipo de cambio en otoño de 1936. Dicho acuerdo mantendría los tipos de cambio relativamente fijos, se expandiría a otros países y permanecería vigente hasta la II guerra mundial. A su vez, este logro contribuyó a que los *Morgans* crecieran en importancia en la política exterior americana.

Cuando los E.U.A. estaban preparándose para entrar a la II guerra, dicho país implementó a la vez una serie de acciones económicas internacionales⁴². Su objetivo era dar fin al nacionalismo monetario de los 30's y reemplazarlo por un nuevo orden económico internacional, basado en el dólar en lugar de la libra. Es decir, dada la debilidad económica y financiera de Inglaterra y de los países europeos, se prepararon las condiciones para lo que sería el sistema del patrón cambios-oro (*en los que la paridad de cada moneda tomaría como referencia al dólar estadounidense y este mantendría una paridad con el oro*) (Palazuelos, 2015 y Rothbard, 2002).

En este nuevo orden económico, en el área comercial, ello implicaba una promoción vigorosa de las exportaciones estadounidenses (*debido a que la industria europea y comercio resultó enormemente afectado por la guerra*), lo cual fue posible gracias a la prevalencia internacional de las empresas americanas que aprovecharían la reducción de tarifas y cuotas para los productos americanos (*ello se llamó puerta abierta, para el comercio e inversión americano*) y en la esfera monetaria, se requirió el migrar hacia tipos de cambio con paridad fija, basados en el dólar estadounidense, como palanca de las exportaciones estadounidenses (Palazuelos, 2015 y Rothbard, 2002).

Lo anterior requirió salvar a Inglaterra, aunque bajo ciertos términos. El objeto primordial fue mover el centro financiero de Londres a los E.U.A., para que el dólar fuera la divisa principal y para absorber el negocio internacional británico. Adicionalmente, con objeto de promover la democracia a nivel internacional, se requirió eliminar la idea a nivel internacional sobre la existencia de los imperios (el último sería el británico), dado que los gobiernos democráticos se deben a su sociedad, más no, a una dinastía o concesión de una nación (como imperio). Con la firma de *Bretton Woods* en julio de 1944, se concretaría la estrategia descrita y el liderazgo estadounidense (Palazuelos, 2015 y Rothbard, 2002).

Después de la II guerra, los *Morgans* fueron contenidos a su negocio en *Nueva York*, como socios minoritarios de los *Rockefellers*. Lo anterior se debía a que los *Rockefellers* mantenían grandes inversiones en la industria petrolera, razón por la cual se vuelven la

⁴¹ Básicamente querían atacar el problema al ubicar a dicha ley como una amenaza a los derechos de propiedad privada; aunque esta es anterior a la constitución americana de 1791 y tiene su base en el derecho consuetudinario inglés (*English Common Law*), su base se plasma en la quinta enmienda, que establece "que a nadie se le podrá privar de su propiedad sin el debido proceso legal, ni ocuparse la misma para usos público sin una justa indemnización.

⁴² Las principales acciones en materia financiera y económica, fue la concesión de grandes créditos estatales y privados desde los EUA y Canadá hacia los gobiernos aliados, parte de los cuales servían para comprar suministros alimenticios y de guerra para su defensa.

fuerza dominante tanto en política, como en finanzas. Esto los llevó a asumir el control del *Council of Foreign Relations* (organización estadounidense muy importante en la política exterior), a la vez que dieron impulso al *Chase National Bank* como una de las principales instituciones bancarias en 1950 (Roothbard, 2002). En los siguientes párrafos, se abordará de forma breve la legislación financiera más importante de la posguerra.

White (2008) señala que derivado de las limitaciones regulatorias, por una separación subsectorial estricta de los negocios en el sector financiero, no faltaron las quejas por las limitaciones tan restrictivas en el alcance de las actividades de las instituciones financieras. El hecho es que existía un deseo manifiesto de los bancos nacionales de expandir sus actividades a otras áreas de negocios, tales como: La asesoría de inversiones, los seguros, el procesamiento de datos y la inversión para la adquisición de otros bancos, etc. Ante dicha presión y con objeto de seguir manteniendo la estabilidad financiera, la respuesta del Congreso fue la aprobación de la "*Bank Holding Company Act*" de 1956, la cual estableció que el Consejo de Gobernadores de la Fed previo análisis debía aprobar el establecimiento de un *holding* bancario. Dicha ley se implementó con objeto de regular y controlar a los bancos que tenían negocios tanto bancarios, como no bancarios y prohibía a una empresa tenedora bancaria el participar en la mayoría de las actividades no bancarias o adquirir valores de ciertas compañías no bancarias (*Grupo 1*). Además, dicha ley confiere a la FED facultades de supervisión (*Grupo 3*) sobre los *holdings* bancarios y de veto sobre sus planes de expansión interestatales de estos (*Grupo 1*), debido a que se consideraba que si una institución financiera adquiría un tamaño que implicara una alta concentración del mercado estatal, esta podía llegar a amenazar la estabilidad del sistema bancario de un estado. En sí, esta ley se constituye en la base de lo que sería en un futuro la banca universal.

Otro punto a destacar sobre la "*Bank Holding Company Act*" de 1956 es que esta estableció el precedente de no permitir la participación de instituciones financieras en negocios o actividades no financieras (tales como: *commodities* o energía), debido a los riesgos no financieros en que incurrirían y a las limitaciones en el alcance de los reguladores financieros para supervisar las actividades en negocios no financieros (ver https://www.federalreservehistory.org/essays/bank_holding_company_act_of_1956).

Desde mediados de los 50's, se dio una gran tendencia a las fusiones en el subsector bancario estadounidense. *Kintner y Hansen* (1972) indican que tan solo de 1950 a 1958 se registraron 1,300 fusiones de bancos de todo tamaño, por un total de 26 billones de dólares. Además, fideicomisos de bancos estaban adquiriendo bancos nacionales de considerable tamaño dicha situación alarmó a las autoridades financieras, las cuales emprendieron una investigación a través de su división antimonopolios, concluyendo la misma que estas no contaban con la jurisdicción suficiente bajo la "*Clayton Antitrust Act*", para proceder en contra de dichas fusiones. Como dato adicional, en 1960, los 4 bancos más grandes ubicados en cada uno de los 16 más importantes centros financieros del país controlaban el 67% de los activos bancarios en estos.

Lo que más sorprendió al Congreso fue que la mayoría de estas fusiones prácticamente no necesitaron de la aprobación federal de ninguna autoridad financiera, por lo que varias propuestas para regular dicha situación fueron analizadas y finalmente, se optó por aprobar la que sería la "*Bank Merger Act*" de 1960, la cual establecía que las autoridades financieras debían evaluar y determinar si las fusiones eran en pro del beneficio público, de manera

que se evitaran las fusiones no competitivas, que buscarán controlar los mercados financieros del país. Es decir, esta ley por medio de regulación estructural (*Grupo 1*), eliminó ciertas lagunas legales, con objeto de facultar a las autoridades financieras sobre decisiones de política de competencia financiera relativas a las fusiones y adquisiciones (*Kintner y Hansen, 1972*).

Kintner y Hansen (1972) ratifican la anterior observación al señalar que dicha ley les confiere mayores facultades discrecionales (*Grupo 3*) en materia de fusiones y adquisiciones a las 3 principales agencias bancarias federales en su jurisdicción: a) a la FED le confiere autoridad sobre los bancos estatales miembros, b) a la FDIC le confiere autoridad sobre los bancos estatales no miembros, así como sobre el seguro de depósitos y c) a la OCC le confiere autoridad sobre los bancos nacionales. Cada una de las anteriores agencias financieras reguladoras ahora debían considerar políticas y criterios propios, con objeto de poder emitir un juicio experto, respecto a las solicitudes de fusiones o adquisiciones, con base a la evaluación de los siguientes 6 factores (*a manera de referencia general*): **1**) el historial financiero y condición de cada banco involucrado, **2**) si el banco contaba con una estructura adecuada, **3**) las potenciales utilidades a futuro e impacto, **4**) características de su administración, **5**) conveniencia y las necesidades de la comunidad a la que servía y **6**) si el acto era o no consistente con la presente ley.

La evaluación de los anteriores 6 factores aunados a la discrecionalidad del supervisor (*Grupo 3*), debieran resultar en un juicio donde los supervisores dictaminarán lo siguiente: a) si la estructura financiera de los solicitantes estaba balanceada (saludable), b) si la fusión o adquisición se realizaba en beneficio del interés público, c) si la solicitud ayuda a fortalecer el concepto de competencia en la región a la que servía y d) si la fusión o adquisición contribuía a aumentar o disminuir el grado de competencia en su mercado (*Kintner y Hansen, 1972*).

En 1966 se aprobó la “*Financial Institutions Supervisory Act*” (FIS Act), que fortalece los poderes de ejecución de los supervisores bancarios federales para el caso de instituciones financieras bancarias que incurran en prácticas bancarias inseguras, poco sólidas u otras violaciones de la ley. Además, les permite suspender o remover a directivos de dichas instituciones, (*Grupo 3*).

También en 1966 se realizaron modificaciones a la regulación Q, extendiendo los techos de las tasas de interés a las instituciones de ahorro y préstamo ello reflejaba cierta preocupación de los reguladores, sobre el posible desempeño del sistema financiero; ya que las tasas de los *T-bill* a 3 meses habían pasado de 3.84% en 1965, a 5.37% en 1966. Además, había una preocupación en las asignaciones de créditos en especial en la rama residencial hipotecaria, dado su lenta tasa de crecimiento. Por lo que se estableció un techo a las tasas de interés ligeramente más alto para el caso de las instituciones de ahorro y préstamo sobre el establecido para los bancos comerciales (*Grupo 1 y 3*). Con ello, se esperaba se diera una mayor disponibilidad de recursos para los créditos hipotecarios (*Alton, 1986*).

Por último, para entender la estrategia que la legislación y autoridades financieras siguieron desde la crisis del 29 hasta los 60’s, puede ser útil el aclarar cómo se puede implementar eficazmente un enfoque discrecional a la regulación financiera y cuáles son los instrumentos que se deben utilizar más para implementar exitosamente dicho enfoque, así

como la combinación estratégica de estos por parte de las autoridades financieras para el cambio de enfoque en aquellos años. En los siguientes párrafos de esta sección, se ejemplificará de forma breve dicha aclaración.

El uso de la regulación estructural (*Grupo 1*) fue importante para fortalecer el enfoque discrecional a la regulación. Con sus instrumentos fue posible tratar de limitar el tamaño de las instituciones financieras y sus tasas de crecimiento, buscando lograr que la industria financiera crezca a la misma tasa del resto de la economía, de evitar que la dimensión de estas empresas acaben poniéndolas en una posición de fuerza en la economía y en la sociedad y de evitar que se implementen formas de innovación financiera excesivamente arriesgadas. Las instituciones financieras debieron así negociar con las autoridades financieras y depender de ellas para realizar sus planes de desarrollo.

Los instrumentos de la regulación estructural, tales como:

- **Controles de entrada** (*también llamados barreras de entrada*), a través de la regulación Q y la bancaria, lograron una estricta separación de subsectores financieros (bancario, de valores, seguros, etc). También permitieron controlar el grado de competencia, permitiendo al subsector bancario y de instituciones de ahorro y préstamo, el poder disfrutar de una utilidad razonable y de una porción de mercado, sin amenazas de nuevos competidores.
- **Los límites a las economías de escala**, como el número y tamaño de bancos en una zona, y los límites a la concentración de mercado por regulaciones estatales, evitaron que las instituciones bancarias alcanzaran dimensiones inmanejables, en caso de crisis financieras.
- **Los límites a las economías de alcance**, a través de limitar las sucursales bancarias, filiales y la diversificación geográfica a los bancos, pretendían asegurar una porción de mercado a cada participante.

Asimismo, reglamentando los precios de los activos financieros (*es decir, las tasas de interés*), las autoridades financieras pudieron tratar de controlar la competencia entre los tipos de instituciones financieras, garantizándoles ingresos satisfactorios sobre todo a los bancos. En este caso también, los administradores de las instituciones financieras saben que se pueden comunicar con las autoridades financieras, con objeto de resolver problemas económicos y financieros, así como pedir a ellas apoyo, en lograr objetivos de ingresos que sean satisfactorios para los accionistas.

Los instrumentos de regulación prudencial (*Grupo 2*) que se basaron en el fortalecimiento de la disciplina de mercado no fueron relevantes para desarrollar el enfoque discrecional en este período, salvo para el mercado de valores.

Al contrario, los instrumentos de regulación prudencial (*Grupo 3*) que fortalecen la supervisión basada en la discrecionalidad, fueron muy importantes. Debido a que buscaron garantizar que los administradores de las instituciones financieras no persiguieran sus propios intereses, o los de la institución financiera, sin considerar los intereses de la colectividad, con objeto de poder contar con un sistema financiero que apoye al crecimiento de la producción y que mantuviera constantemente un bajo riesgo sistémico para su estabilidad financiera. El uso de la supervisión discrecional puso a los administradores de

las instituciones financieras en una posición de dependencia frente a las autoridades financieras y favoreció que se evitara el uso de formas de innovación financiera demasiado arriesgadas para la colectividad.

Los instrumentos de regulación para la administración de las crisis (*Grupo 4*), como el seguro de pasivos (depósitos) implementados en este período, contribuyeron a la estabilidad financiera. Sin embargo, es necesario el énfasis que este seguro solo será efectivo, de acuerdo con la misma FDIC, si la vigilancia financiera se asegura que las instituciones financieras a las cuales se les otorgue mantienen una adecuada condición financiera. Aunque, se precisa que el riesgo moral que puede derivar de este tipo de instrumento regulatorio era muy bajo en este período, debido a la utilización de la discrecionalidad financiera y regulación estructural por parte de los supervisores, quienes perseguían que las instituciones financieras lograrán una buena administración libre de activos y pasivos problemáticos y muy riesgosos.

4. Algunos detalles importantes de la Supervisión financiera y coordinación entre las diversas autoridades de regulación financiera existentes en este período.

White (2008) refiere que después de la reapertura bancaria de 1933, las pérdidas para los bancos quebrados totalizaron los \$2.5 billones de dólares. Como se ha señalado, muchos bancos no eran solventes, de manera que fueron reorganizados con la ayuda de las autoridades financieras, o bien absorbidos por otros bancos. En general la incertidumbre económica llevó a los bancos a aumentar sus tenencias de bonos gubernamentales, a expensas de la colocación de créditos al mismo tiempo aumentaron sus reservas a niveles sin precedente, de manera que la actitud de la industria bancaria fue conservadora y cauta. Además, el desastre derivado de la crisis de 1929-33 llevó a un nuevo régimen regulatorio que sentó sus principales bases con las leyes bancarias de 1933 y 1935. En general, la legislación tendió a ser conservadora y la innovación en los grandes bancos prácticamente desapareció, debido a las barreras de entrada que protegían y aseguraban la utilidad a este subsector financiero; ya que, a inicios de este período, la principal preocupación de las autoridades financieras fue preservar los bancos existentes.

Para contribuir a la preservación de los bancos existentes y como parte de la respuesta del Congreso y autoridades financieras de acciones regulatorias para “administrar crisis” (*Grupo 4*), se aprobó una institución encargada del aseguramiento de pasivos de las instituciones bancarias, con objeto de prevenir corridas bancarias, pánico financiero y contribuir a la estabilidad financiera. Así, se creó la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) en 1933, junto con una política detallada de admisión de los bancos asegurados, **para garantizar el éxito del mecanismo de aseguramiento. La ley Bancaria requería que un banco que aplicara al aseguramiento de depósitos debía de ser previamente evaluado por los supervisores financieros**, considerando los siguientes factores: historia financiera y condición del banco, la adecuación de su estructura de capital, prospecto de ganancias futuras, la calidad de su administración, la conveniencia y necesidades de la comunidad a la que le prestara servicios bancarios, y si su operación es adecuada y consistente para poder proceder al aseguramiento de sus depósitos (FDIC, 1936).

La ley bancaria de 1933 precisaba que habría una oposición por parte de las autoridades financieras al establecimiento de un banco o sucursales en una comunidad, en el caso de que cualquiera de estos no fuera capaz de soportar el tipo de facilidades necesarias (*sin ser estas excesivas*) para desarrollar las comunidades. La tarea posterior por parte de la recientemente creada FDIC requirió la evaluación (a través de inspección y vigilancia, Grupo 3) de los bancos estatales no miembros del Sistema de la Reserva Federal, con objeto de certificar si estos eran solventes para proceder al aseguramiento de sus depósitos. Los bancos nacionales y estatales miembros del Sistema de la Reserva Federal, no requirieron una evaluación, ya que calificaban para el aseguramiento de depósitos por ser supervisados por la FED. Para la tarea de evaluar a los bancos no miembros del Sistema de la Reserva Federal, la FDIC abrió oficinas en cada uno de los estados de los E.U.A., **los resultados de las evaluaciones se dividieron en las siguientes categorías: aprobados, rechazados y pendientes** (FDIC, 1936). Para apreciar la magnitud de las evaluaciones realizadas, véase el siguiente cuadro 2.

Cuadro 2. Aplicaciones recibidas, para otorgamiento de aseguramiento a depósitos.

FECHA	APLICACIONES RECIBIDAS	EVALUACIONES COMPLETADAS	APLICACIONES APROVADAS	APLICACIONES RECHAZADAS	APLICACIONES PENDIENTES	SUPERVISORES Y ASISTENTES EMPLEADOS
OCTUBRE 31, 1933	4,058	1,644	431	55	1,158	999
NOVIEMBRE 10, 1933	5,211	2,597	940	113	1,544	1,167
NOVIEMBRE 20, 1933	6,092	3,514	1,613	215	1,686	1,437
NOVIEMBRE 30, 1933	6,581	4,734	2,445	356	1,933	1,601
DICIEMBRE 9, 1932	7,120	6,555	3,734	504	2,317	1,676
DICIEMBRE 20, 1933	7,671	7,474	5,684	849	941	1,145
DICIEMBRE 30, 1933	7,834	7,785	6,496	977	312	333

Fuente: FDIC informe anual de 1933.

Derivado de las evaluaciones realizadas por la FDIC, al cierre de diciembre de 1933, habían sido aprobadas como viables para el aseguramiento 12,617 instituciones bancarias, asegurado así \$52,746,020 cuentas y el monto de los depósitos asegurados ascendió a \$15,063,185,038. usd (FDIC, 1936). Para obtener detalle en la integración de los anteriores datos, véase el siguiente cuadro 3.

Cuadro 3. Bancos aprobados para el aseguramiento de depósitos.

TIPO DE BANCO	BANCOS REPORTANDO	CUENTAS ASEGURADAS	DEPOSITOS ASEGURABLES
BANCOS ESTATALES (NO MIEMBROS DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL).	6,754	20,205,064	\$ 6,751,275,709.00
BANCOS ESTATALES (MIEMBROS DEL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL).	802	8,264,002	\$ 2,396,052,877.00
BANCOS NACIONALES	5,061	24,276,954	\$ 5,915,856,452.00
TOTAL	12,617	52,746,020	\$ 15,063,185,038.00

Fuente: FDIC Informe Anual de 1933.

Una vez completado de forma satisfactoria, el proceso de aseguramiento de pasivos bancarios por parte de la FDIC, o bien por programas de aseguramiento estatal. *White* (2008) destaca que las facultades discrecionales otorgadas a los supervisores financieros con la ley bancaria de 1935, aunadas a una examinación prospectiva de las instituciones financieras por partes de los supervisores (*con el fin de determinar su potencial de*

ganancias, conveniencia para una comunidad y operación satisfactoria), ayudaron a las autoridades financieras a determinar la conveniencia de otorgar concesiones de los bancos nacionales. En general la regulación y supervisión financiera buscó garantizar una porción de mercado para todos los bancos participantes, debido a que las autoridades financieras determinaban el grado de competencia que consideraban adecuado, a través de la regulación estructural (*Grupo 1*) y la regulación prudencial (*Grupo 3*).

White (2008) señala que en este período los procedimientos de supervisión fueron drásticamente revisados y sus objetivos fueron sustancialmente modificados, lo cual reflejó la ausencia de fe en la disciplina de mercado. Además, ***las agencias reguladoras bancarias fueron presionadas para que sus objetivos de supervisión contribuyeran a reforzar la política monetaria del banco central.*** Al revisar los informes anuales de 1932 a 1935, tanto de la OCC como de la FED, se encontró que no refieren un procedimiento específico en la realización de la supervisión, así solo mencionan que se proveyó a los supervisores con guías; las cuales contenían resúmenes de leyes y los principales artículos aplicables a inspecciones que realizarían en un estado determinado.

Solo hasta los años de 1935 y 1936, la FDIC fue capaz de desarrollar procedimientos de supervisión mucho más estructurados y políticas relativas que facilitaron la labor a los supervisores para evaluar la solidez de la estructura financiera de los bancos, lo cual era necesario para el aseguramiento de los depósitos. A partir de 1935, se instituyó la política de examinar, una vez al año, a los bancos asegurados no miembros del Sistema de la Reserva Federal a través de un programa de inspecciones in-situ ordinarias y de ser necesario el realizar visitas de inspección adicionales, y especiales para salvaguardar (proteger) los depósitos y su aseguramiento. De acuerdo con los informes de la misma agencia, fue a partir de 1936 cuando dio inicio dicho programa, con la ayuda de la OCC para la supervisión de los bancos nacionales y de la FED y autoridades estatales para los bancos miembros del Sistema de la Reserva Federal. Los informes de dichas visitas de inspección eran compartidos con la FDIC, con objeto de mantener la funcionalidad del mecanismo de aseguramiento. De acuerdo con la FDIC, la selección de los supervisores y sus asistentes encargados de la realización de las visitas de inspección, en sí se realizó con base al mérito, por lo que solo se consideró a aquellos que habían mostrado una habilidad excepcional en visitas previas y habían pasado satisfactoriamente un examen escrito (FDIC, 1936).

El objeto principal de las visitas de inspección ordinarias (*Grupo 3*) fue el determinar la condición financiera de una institución bancaria y los propósitos de estas eran los siguientes: a) el determinar a través de una evaluación de los activos y capital neto, la protección ofrecida a los depósitos y acreedores, b) determinar la calidad de los activos de un banco, particularmente los de menor tamaño, c) determinar posibles prácticas que pudieran conducir a un banco a dificultades financieras o a problemas en su solvencia, así como aquellas prácticas inseguras e inadecuadas, d) el evaluar la calidad de la administración de un banco y e) determinar la existencia de irregularidades y violaciones a las leyes que les eran aplicables (FDIC, 1936).

En la evaluación los activos detectados como indeseables o riesgosos estos eran discutidos con los administradores de los bancos y los activos detectados como sin ningún valor o dudosos, debían de ser deducidos o llevados a pérdidas para que el banco reflejara su

verdadero valor real y la solidez de su capital bancario. Terminada la visita, el banco debía hacer público un estado sobre su condición financiera (*Grupo 2, revelación*) y que presentara y reflejara fielmente los activos que soportaban a los pasivos de la institución bancaria. Además, a los administradores de los bancos les preocupaba que durante las visitas de inspección, en el caso de que se les detectaran activos o pasivos problemáticos, dificultades económicas, o bien un juicio negativo por parte de los supervisores financieros; ello se reflejara, en el informe a hacerse público, y se pudiera interpretar como una señal de debilidad financiera de la institución bancaria, que derivara en problemas mayores (posibles retiros de depósitos, salida de accionistas, etc.) (FDIC, 1936).

De hecho, las autoridades financieras en la realización de las examinaciones financieras eran conscientes de que los bancos deberían obtener un adecuado retorno sobre su inversión. Aunado, a una proporción adecuada de capital bancario y la solidez de dicha institución, como elementos fundamentales para proteger a los ahorradores y que las autoridades financieras no tolerarían que la seguridad de una institución bancaria se sacrificara, por el otorgamiento de dividendos excesivos o no ganados realmente. En la mayoría de los casos en que se detectaban problemas en una institución bancaria, estos eran discutidos con los administradores y accionistas de la institución bancaria, dando un tiempo razonable para su corrección, de no hacerlo el extremo consistía en retirar el aseguramiento de los depósitos, así como notificar al resto de autoridades financieras de la posible quiebra de dicha institución bancaria (FDIC, 1936).

En las visitas de inspección llevadas a cabo por los supervisores financieros, en lo que respecta a prácticas inseguras y poco sólidas por parte de las instituciones bancarias, los casos más comúnmente detectados eran los siguientes: a) operación de las instituciones bancarias con insuficiente capital, b) otorgamiento de créditos excesivos a funcionarios o directivos, c) créditos riesgosos o indebidos o prorrogas ilegales de créditos, d) tenencia de un excesivo volumen de activos riesgosos, e) información inadecuada de créditos otorgados y ausencia de estados financieros para algunos préstamos, f) pérdidas excesivas en cartera de activos y g) operaciones realizadas deshonestamente, con incompetencia o falta de cuidado de la administración (FDIC, 2016).

White (2008:15) refiere que en materia de revelación (*Grupo 2*) por parte de las instituciones financieras bancarias habían ocurrido pocos cambios desde la era bancaria nacional. La información sobre los bancos nacionales era obtenida de cuatro reportes sobre su situación, un reporte anual de sus ingresos y las inspecciones bancarias. Complementariamente de acuerdo con informes de la FDIC para 1936, con objeto de estandarizar la información financiera que se les entregaba a las agencias financieras reguladoras, se comenzó a solicitar a los bancos no miembros del Sistema de la Reserva Federal reportes de: a) sus activos y pasivos, b) de utilidades, gastos y como se dispondría de estas y c) de los depósitos. Estos reportes fueron adoptados inicialmente por 30 estados y fueron aprobados por el Comité para la estandarización de reportes bancarios. Dicho comité estaba conformado por representantes de: *the National Association of Supervisors of State Banks, National Association of Bank Auditors and Comptrollers, the American Bankers Association, the Reserve City Bankers Association and the Federal Deposit Insurance Corporation* (FDIC, 1936).

Sin embargo, un problema que no pudo ser solucionado por las agencias financieras reguladoras, fue la superposición regulatoria, por lo que: 1) los bancos nacionales podían ser examinados o inspeccionados por la FED, OCC o FDIC, 2) los bancos estatales miembros eran sujetos de inspecciones de la FED, FDIC y de agencias reguladoras estatales y 3) otros bancos no miembros eran examinados por la FDIC o agencias reguladoras estatales. Lo cual derivó en 1937, en conflictos entre agencias reguladoras financieras, las cuales frecuentemente se comportaban como agencias rivales en la supervisión financiera que realizaban. Debido a que al no haber un acuerdo entre estas, con objeto de delimitar límites respecto a su esfera de competencia, resultaba en una mayor carga regulatoria para los bancos (White, 2008).

White (2008) refiere que la Secretaría del Tesoro intentó actuar como mediador ante el problema de superposición regulatoria, por lo que esta convocó a una reunión en 1938, de los 3 directivos en jefe de la FED, OCC y FDIC, con objeto de lograr cooperación para el establecimiento de políticas comunes en el ejercicio de la supervisión financiera. Parte del resultado de dicha reunión fue que las clasificaciones de préstamos e inversiones se movieron lejos de las prácticas de la valuación a mercado de los activos (*precio de los activos financieros, conforme al nivel vigente de las variables o factores financieros que intervienen en su valuación*), hacia una práctica que otorgaba una mayor discrecionalidad a los supervisores, debido a que bajo condiciones de crisis se aprendió que las valuaciones a mercado no eran apropiadas (*por no ser normales los niveles de los factores financieros que intervienen en la valuación de los activos*).

Indica *White* que más bien obedeció al intento de subordinar la supervisión bancaria a la política monetaria (del banco central), aunque este señalamiento quizá sea erróneo; ya que más bien la intención era una mayor cooperación para que la política monetaria fuera más efectiva. Se partía del supuesto que, si los supervisores tomaban en cuenta en sus exámenes el entorno económico, entonces podrían evitar errores como, por ejemplo: El obligar a los bancos durante una crisis, a vender activos sólidos porque la valuación a mercado así lo requería (*dado que aún activos sólidos en una crisis financiera, tienden a alejarse de su verdadero valor o valor razonable, dadas las fluctuaciones de los factores o variables financieras que intervienen en su valuación*).

De manera que si, adicional a considerar el entorno económico, el supervisor también consideraba las fases del ciclo económico que podían afectar o beneficiar a las instituciones financieras, entonces este podría mejorar la calidad de su diagnóstico; ayudándole a precisar que instituciones bancarias no contaban con una adecuada solvencia o liquidez, durante una recesión, shock negativo o crisis, con objeto de requerir apoyo del banco central para evitar inestabilidad financiera. Sin embargo, *White* señala que los responsables de la OCC y FDIC no lo vieron de esa manera, dando entender que estos consideraban que se minaba su papel y autoridad, es decir, se disminuía su independencia. **La lección es que una correcta instrumentación y coordinación de la política regulatoria de la FDIC, OCC y FED y la política monetaria de la FED pueden producir mejores resultados en términos económicos y a la par lograr una mayor estabilidad financiera** (White, 2008).

No fue hasta comienzos de 1962 cuando la OCC y la FED desarrollaron un sistema de 8 factores que ayudaría en la examinación de las instituciones financieras y a formarse una

idea más sistematizada de la efectividad de su administración. Los factores considerados fueron: 1) liquidez de los activos, 2) histórico de utilidades, 3) calidad y características de los accionistas y administración, 4) carga de trabajo, 5) gastos, 6) volatilidad de la estructura de depósitos, 7) controles internos y 8) condiciones económicas y locales (*White*, 2008).

La discrecionalidad de los reguladores no eliminó completamente el rol de cierta disciplina de mercado, de manera que en 1964, el Congreso requirió a los bancos que proveyeran al mercado con información sobre su participación en corporaciones no financieras (**participación en sus Consejo, reportes financieros anuales y noticias de cambios significativos en su propiedad**).

5. Algunas consideraciones de investigadores en este período y datos estadísticos.

Tal como se puede constatar en el siguiente gráfico 1, la crisis de 1929-33 causó una gran caída en la tasa de crecimiento de la economía estadounidense; que dada su gravedad se le llamó la gran depresión. *White* (2008) refiere que esta llevó al sistema financiero al borde del colapso.

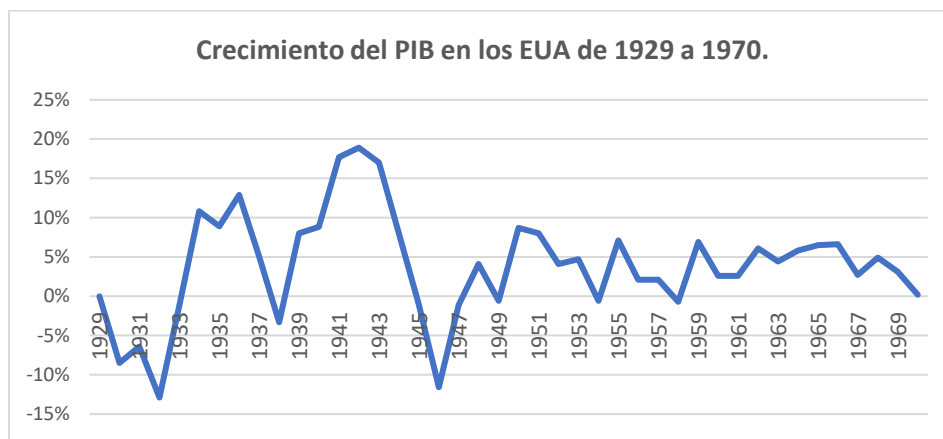


Gráfico 1. Fuente: <https://www.thebalance.com/us-economy-statistics>

Lo referido anteriormente por *White* puede ser corroborado, con el siguiente gráfico 2, que muestra que la tasa de cierre de bancos nacionales durante la crisis de 1929 fue superior al 7%.

Porcentaje de Bancos Nacionales Cerrados del total de estos, 1864-1998.

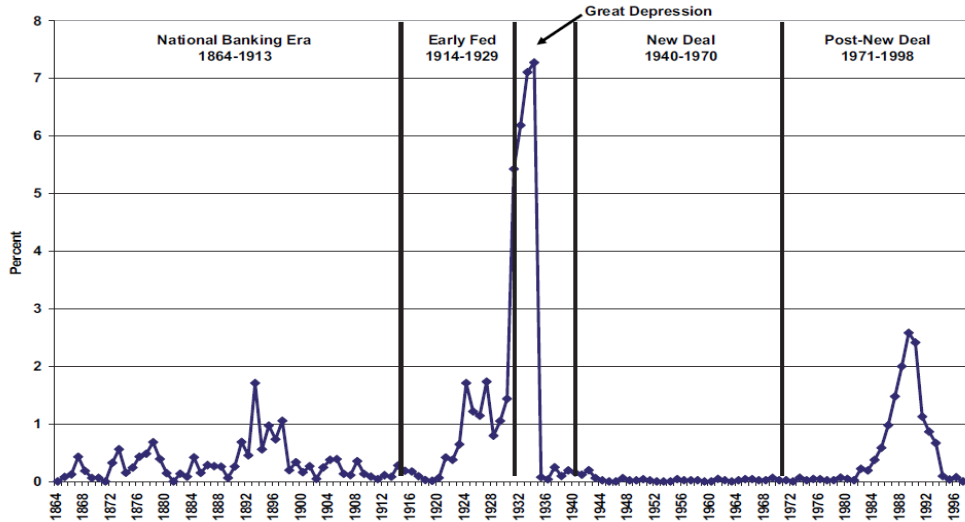


Gráfico 2. Fuente: *White* (2008, p. 28)

Un elemento clave que se ha visto a lo largo de este capítulo durante este período fue dotar a las agencias reguladoras financieras y el banco central de mayores facultades discrecionales, con objeto que éstas pudieran ayudar a orientar las actividades de las instituciones financieras en apoyo de la economía real y así posibilitar la generación de empleos perdidos en la crisis de 1929. Aunque, de acuerdo con el siguiente gráfico 3, sería hasta después de 1933, cuando comenzaría a reducirse el desempleo, tras un proceso de varios años.

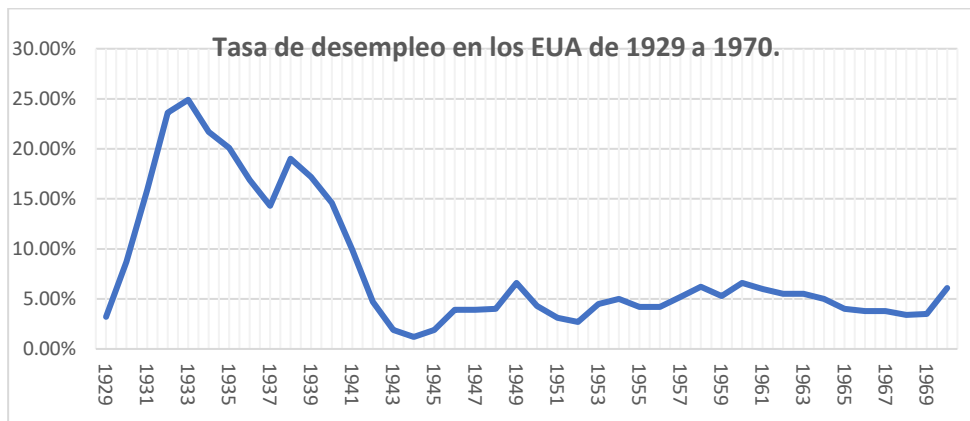


Gráfico 3. Fuente: <https://www.thebalance.com/us-economy-statistics>

En sí, varios investigadores coinciden en que el enfoque regulatorio discrecional contribuyó en un mayor o menor grado a la obtención de resultados positivos en este período (Ver *Panico, Pinto, Puchet y Suarez, 2013:8-11; Eichengreen y Bordo, 2003; White, 2008; Goodhart, 2010:3; Blinder, 1997; Samuel, 2013 y Schultz, 2015*). Inclusive, su importancia fue reconocida en informes de agencias financieras reguladoras, tal como la FDIC. Sus informes refieren que leyes como la bancaria de 1933, establecían que la discrecionalidad debía ayudar a los supervisores financieros, no solamente a evaluar de forma prospectiva la adecuada calidad de la administración de las instituciones bancarias, así como determinar si su condición financiera resultaba sana (solvente), sino que les permitiría a los

supervisores financieros el asegurarse si una institución bancaria sería capaz de soportar las facilidades necesarias para contribuir al desarrollo de las comunidades, en donde prestaran sus servicios financieros (FDIC, 1936).

La discrecionalidad regulatoria, aunada a la regulación estructural y a la regulación para la administración de las crisis, ayudó a que las quiebras bancarias prácticamente desaparecieran en este período. *Panico, Pinto, Puchet y Suarez*, (2013) enfatizan que resulta lamentable que las interpretaciones dominantes tiendan a subestimar que gran parte de los resultados positivos logrados en este período se hayan debido a la discrecionalidad regulatoria, aunada a la regulación estructural y regulación para administrar las crisis, o bien lo consideran irrelevante para los resultados económicos obtenidos.

White (2008), al igual que *Goodhart* (2010), atribuyen mayormente los resultados positivos de este período más a una actitud conservadora por parte de los administradores de las instituciones financieras, que a las bondades del enfoque regulatorio discrecional. De manera que los bancos después de la crisis del 29 estaban más preocupados por incrementar sus reservas y aumentar su posición en activos seguros, que en una mayor innovación financiera. Aunque, *Panico, Pinto, Puchet y Suarez* (2013) señalan que *Goodhart* falla en notar que, pese a encontrarse el sistema financiero restringido, este proveyó a los sectores productivos con los recursos económicos necesarios, con los cuales no solo se recuperaron del impacto de la crisis, sino que contribuyeron a su desarrollo y el de la economía.

Tanto *White* como *Goodhart* omiten la interrelación entre un alto y estable crecimiento de la economía, con la recuperación y desarrollo del sistema financiero en este período. Tal interrelación es confirmada en informes de la FDIC, en los que se señala que la misma ley bancaria de 1933 establecía que: la autorización de nuevas concesiones bancarias, y/o el aseguramiento de los depósitos bancarios, se encontraba condicionado a que dichas instituciones fueran capaces de soportar y contribuir al desarrollo de la comunidad o zona a las que servían; es decir, **el desarrollo de las comunidades o zonas dependía en gran parte del financiamiento de las instituciones bancarias localizadas en la misma. A su vez, el desarrollo de las instituciones bancarias requería el desarrollo de las comunidades o zonas a las que se les ofrecían sus servicios financieros** (FDIC, 1936).

Un importante libro de texto en Europa para posgrados de negocios y la formación de futuros reguladores financieros, de *Haan, Oosterloo y Schoenmaker* (2009) lleva al lector a creer que el enfoque regulatorio basado en reglas es el único relevante, restando así importancia al enfoque regulatorio discrecional. De hecho, pretenden asociar la complejidad y tamaño de las instituciones financieras como elemento clave que llevó a cambiar los métodos directos e indirectos de control (discrecionalidad y persuasión moral), por los métodos regulatorios basados en reglas. Sin embargo, omiten el explicar de forma analítica y detallada el enfoque regulatorio basado en la discrecionalidad, y como se combinó este con otros instrumentos y formas de regulación para rescatar la economía y sistema financiero después de la crisis del 29 y que este se consolidará de forma exitosa.

Conclusiones capitulares del período de 1933-70.

- Dado que el sistema financiero estadounidense estuvo al borde del colapso, derivado de la crisis de 1929. El uso de la regulación estructural (*Grupo 1*), aunada a dotar a las autoridades financieras con amplias facultades supervisoras (“*discrecionales amplias*”), fue clave para hacer viable nuevamente el sistema financiero y reactivar la economía estadounidense. Además, ayudaron a que prácticamente las quiebras de los bancos nacionales desaparecieran.
- En este período, el otorgamiento de “concesiones bancarias”, fue clave para un funcionamiento efectivo, de las facultades discrecionales amplias otorgadas a los reguladores financieros.
- La efectividad de las facultades supervisoras amplias otorgadas (discrecionalidad amplia), requería una evaluación prospectiva de una institución bancaria previo al inicio de sus operaciones. Ya que así, se evaluaban posibles escenarios y la viabilidad de estos, con objeto de ver si, la institución bancaria contribuiría al desarrollo de una comunidad y a una mayor estabilidad financiera.
- Antes de la crisis del 29, la “disciplina de mercado” había guiado los mercados financieros. Por lo que, las autoridades financieras y Congreso tuvieron poca fe en esta, considerando necesario dejar de hacer un uso intensivo de la regulación basada en reglas, al otorgar amplias facultades supervisoras y hacer un mayor uso de la regulación estructural.
- Bajo la visión “dominante”, la regulación se reduce un problema técnico-legal y bajo la visión crítica, el avance de la regulación requiere establecer un cambio en las relaciones de fuerza o poder con el sector financiero.
- Se encontró que, la cuestión central para hacer frente la crisis de 1929-33, era de “Gobernanza financiera”.
- Dentro de las medidas dirigidas a la “regulación estructural” y de “administración de las crisis”, fue fundamental la creación de la FDIC, tanto para reforzar la supervisión financiera, como para evitar pánicos y corridas bancarias.
- La regulación Q en ese período resultó clave para asegurar un sistema financiero con base principalmente en bancos (para lograr apoyo hacia la economía real), debido a que permitió asegurar la utilidad y negocio de los bancos.
- La creación de la SEC en 1934 fue clave para restaurar la confianza de los inversionistas en el mercado de valores e introducir un mayor orden en este.
- En 1962 la OCC y FED, desarrollaron un sistema de 8 factores para ayudar a la examinación bancaria y poder conocer a priori, la efectividad de la administración de un banco. Este sistema fue un antecedente del sistema CAMELS; aunque, este no sustituyó las inspecciones integrales.

Anexo 3.

OBJETIVO CLAVE DE LA REFORMA. Acabar con pánicos y corridas bancarias y reorganizar y reforzar el sistema financiero sobreviviente a la gran depresión por medio de una regulación estructural y una supervisión basada en el enfoque discrecional estricta, para la recuperación y desarrollo del sistema financiero y que este pueda soportar la recuperación y desarrollo de la economía. Y efectuar una separación estricta de los subsectores financieros, para evitar conflictos financieros y que estas incurrieran en un mayor riesgo.

ALCANCE. Dirigida principalmente a la banca comercial y banca de inversión, así como otras instituciones financieras.

MARCO DE REFERENCIA. Dado el panorama negativo derivado de la gran depresión; que llevó al sistema financiero al borde de un colapso y la necesidad de reorganizar al mismo, las autoridades financieras partieron del supuesto de que el sistema financiero se encontraba sobre-bancarizado y estaba incurriendo en grandes riesgos, por lo cual debía hacerse una separación subsectorial, se debía de controlar y limitar la competencia en el sector bancario y guiarlo. Siendo necesario para conseguir lo anterior, el dotar a las autoridades de una gran discrecionalidad en materia de supervisión, para la inspección y vigilancia del sistema financiero. Así se abandonaba la confianza en la disciplina del mercado y esta se sustituyó por la discrecionalidad regulatoria y buen juicio de los supervisores.

ELEMENTOS CLAVE. Creación de la FDIC, el dotar de una amplia discrecionalidad a las autoridades financieras, la regulación estructural, moral suasion y la separación de manera estricta de las líneas de negocio en el sector financiero (modelo de supervisión sectorial).

SINTESIS DE RESULTADOS. Algunos autores consideran clave la discrecionalidad en materia de supervisión para contribuir a la recuperación y crecimiento del sector financiero y reorientar el mismo hacia el apoyo de la economía real, gracias a lo cual se disfrutó en determinados años unas altas tasas de crecimiento económico. Y dada la necesidad de delimitar líneas de negocio se cambió a una estructura de supervisión sectorial, el sector financiero en casi todo este período fue controlado de manera estricta y se evitó que su crecimiento super excediera a otros sectores de la economía real. Sin embargo, no se logró solucionar la superposición regulatoria y la rivalidad entre reguladores financieros y se intentó subordinar la política de los reguladores financieros a la política monetaria. Algo muy importante es que, se dio el reconocimiento expreso de que la FED debe operar de manera independiente.

Por último, después de la II guerra mundial, el otorgamiento de amplias facultades discrecionales a los reguladores financieros contribuyó a que el sistema financiero fuera clave junto con el tesoro, Sistema de la Reserva Federal, para que los E.U.A asumieran el liderazgo en la esfera financiera.

Referencias (bibliográficas del capítulo, período de 1933-70).

- Anand A., 2009, Rules vs. Principles as Approach to Financial Market Regulation. U.S.A.: *Harvard International Law Journal*, vol 49.
- Bernanke B., 2014, Mis Años en la Reserva Federal, México: *Deusto*.
- Blinder A., 1997, ¿Es el Gobierno Demasiado Político? U.S.A.: *Foreign Affairs*, vol 76, n. 6.
- Capraro S., Panico C., y Sandoval J., 2018, Economía Monetaria, México.
- Chapoy A., 2001, El sistema Monetario Internacional, México: U.N.A.M.
- Cini M., 2000, From soft law to hard law: Discretion and Rule Making in the Commission. *European Forum Series*.
- Corley R. and Black R., 1977, The Legal Environment of Business, U.S.A.: *Mc Graw Hill*.
- Eichengreen B. and Bordo M., 2003, Crisis now and then. ¿What lessons from the last era of financial globalisation? In Mizen P., ed., *Monetary History, Exchanges Rates and Financial Markets: Essays in Honour of Charles Goodhart*, vol. 2, 52-91.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1931, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation-1931, U.S.A.
- FDIC. (1932). Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation-1932. U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1933, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation-1933, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1936, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation-1936, U.S.A.
- Ferderer P., 2008, Advances in Communication, Technology and Growth of the American Over the Counter Markets, 1876-1929. U.S.A.: *The Journal of Economics History*, June.
- Gilbert A., 1986, Requiem for Regulation Q: What it did and why it Passed Away, U.S.A.: Fed of St. Louis.
- Goodhart C.A.E., 2010, The Changing Role of Central Banks, *Bank of International Settlements*, working papers, n. 326.
- Gutiérrez M., 1974, La problemática de la Gestión de la Empresa Bancaria. Con especial Consideración de la Liquidez, España: *Revista española de financiación y contabilidad*, n. 7.
- Kintner E. and Hansen H., 1972, A Review of the Law of Bank Mergers, U.S.A.: *Boston College Law Review*, vol 14, n. 2.
- Lyndon La Rouche Political Action Committee, 2016, Las medidas de emergencia de Franklin Roosevelt: los primeros 100 días, U.S.A.
- <https://es.larouchepac.com/es/news/2010/09/07/las-medidas-de-emergencia-de-franklin-roosevelt-los-primeros.html>
- López A., 2008, Introducción a la Regulación de Valores en los Estados Unidos, *Revista e-Mercatoria*, vol. 7, n.2.
- Minsky H., 1970, Financial Instability Revisited: The Economics of Disaster, U.S.A.: Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Palazuelos E., 2015, Economía Política Mundial, España: *Akal*.

- Panico C., Moreno C. y Jaber I., 1992, Instrumentos de Supervisión Bancaria y Movimientos de Capitales. México.
- Panico C., Pinto A., Suarez M. y Puchet M., 2013. The Evolution of Financial Regulation Before and After the Crisis, *Revista Económica*.
- Rothbard M., 2002, A History of Money and Banking in the United States: From the Colonial Era to World War II, U.S.A.: *Ludwig Von Mises Institute*.
- Samuel. Mc., 2013, Formal Rules versus Informal Relationships: Prudential Banking Supervision at the FSA Before the Crash. *New Political Economy*, 2013. 18:5,748-767, DOI: 10.1080/13563467.2012.753519
- Schultz P., 2015, The Shifting Foundations of Financial Regulation, U.S.A.: University of Notre Dame.
- Vilariño A., 2018, Regulación financiera y riesgos Sistémicos bajo la hegemonía del capital financiero, España.
- White E., 2008, Lessons from the History of Bank Examination and Supervision in the United States:1863-2008, U.S.A.: Rutgers University.

Capítulo 4. La transición, 1970-1990.

Introducción capitular.

Este capítulo 4 abarca un período complejo, donde por hechos y referencias oficiales se demostrará que los elementos que caracterizaron al *Bretton Woods* dejaron de aplicar. La inflación y las altas tasas de interés fueron condiciones que pusieron al orden del día, el tema de los cambios en la regulación financiera, pero la solución a estos problemas pudiera ser encontrada dentro del enfoque discrecional. Se argumenta que los que se introdujeron derivaron de presiones de la industria financiera, las cuales llevaron a un cambio gradual de política gubernamental que favoreció a la industria financiera, y sirvió para una migración gradual a un enfoque basado en reglas, que diera mayor libertad a las instituciones financieras y mayor peso a los instrumentos que privilegiaban la disciplina de mercado. Lo anterior produjo como resultado una industria financiera que crecía en escala, alcance y complejidad.

En el desarrollo de este capítulo, se tratará de forma breve la crisis de las Savings & Loan.

Contenido del capítulo.

Este capítulo está organizado así: En la sección 1 se describen algunos conceptos regulatorios, así como la estrategia seguida por el Congreso y autoridades financieras, en la sección 2 se abordan los cambios ocurridos en la regulación y supervisión financiera de 1970 a 1978 y problemática de las instituciones financieras, en la sección 3 se describen los cambios acontecidos en la regulación y supervisión financiera de 1979 a 1990 y la problemática de instituciones financieras, en la sección 4 se amplía la información del caso de las S&L y crisis en este sector, en la sección 5 se introduce brevemente el cabildeo financiero en este período, en la sección 6 se muestra de forma breve el entorno económico-político general y datos estadísticos, en este período y en la sección 7 se presentan las conclusiones capitulares.

1. Tolerancia regulatoria y estrategia seguida por el Congreso y autoridades financieras en este período.

Di Lorenzo (2012) señala que un objetivo primario a que debe conducir la regulación financiera es que esta logre “**congruencia legislativa**”; la cual puede ser definida como que la regulación o enfoque regulatorio propuesto permita el logro de los objetivos buscados con su aprobación, por parte de legisladores y autoridades reguladoras financieras. Al mismo tiempo, dicha regulación o enfoque regulatorio propuesto, debe llevar a que las acciones de los participantes en el sistema financiero permitan alcanzar los siguientes objetivos en los mercados financieros: 1) Seguridad y solidez de instituciones, 2) acceso al crédito (*en forma de igualdad de oportunidades para los solicitantes de ingresos bajos a moderados, así como mejores condiciones en su otorgamiento*), 3) prevenir prácticas y servicios injustos (*de manera antirreglamentaria, abusiva, etc.*), o que los productos y servicios financieros se implementen adecuadamente, etc. De lograrse lo anterior, se calificará a dicha regulación o enfoque regulatorio de exitoso y congruente, en términos legislativos.

Durante la era del **New Deal** (1930-70), los bancos e instituciones de ahorro y préstamo (S&L y *Mutual Savings Banks*) eran calificados de seguros, porque poseían activos de alta calidad crediticia (*depósitos, hipotecas que casi todos pagaban y otros créditos respaldados y bien documentados*) y porque el sistema regulatorio y financiero buscaba la seguridad y solidez, es decir un bajo riesgo en las operaciones y alta certidumbre de su recuperación.

De acuerdo con *Di Lorenzo*, en adición a la congruencia legislativa, las autoridades financieras (*agencias reguladoras financieras y banco central*) deben coordinarse para evitar que se atore el **mecanismo de transmisión de la política monetaria**, es decir, la estabilidad y buen funcionamiento de los mercados financieros.

Otro concepto utilizado por la literatura es el de **“tolerancia regulatoria” (regulatory forbearance)**. Entendida esta como el uso de las facultades discrecionales con que cuentan los supervisores financieros, con objeto de mostrar flexibilidad al cumplimiento de la regulación que le es aplicable a las instituciones financieras, y/o indicaciones y/o correcciones que deberían de haber llevado a cabo estas.

Gallemore (2013) precisa que en general los reguladores financieros pueden hacer uso de la **“tolerancia regulatoria”** en los siguientes casos:

- Como una solución inicial de bajo costo para hacer frente a instituciones financieras con problemas.
- Permitir que una institución financiera con problemas (*de solvencia o liquidez*) con el tiempo se recupere, sin tener que llegar al extremo de una intervención gerencial.
- Ante presiones políticas o posibilidad de estas.
- Una potencial pérdida de reputación de las Agencias reguladoras, en caso de quiebra de una institución financiera, por existir la posibilidad de que la opinión pública piense equivocadamente que, los supervisores no fueron capaces de efectuar un diagnóstico temprano de los problemas que derivaron en una quiebra y el
- Evitar minar la confianza en un subsector financiero determinado que, inclusive puede llevar a pánicos y/o corridas financieras.

Gallemore señala que es más usual el aplicar **“tolerancia regulatoria”** por parte de las autoridades financieras, en momentos de crisis financieras. Como contrapartida de la aplicación de la tolerancia regulatoria, su uso puede dar lugar a crear problemas de riesgo moral, debido a que los administradores de las instituciones financieras *con grandes problemas*, al saber que no se les estará aplicando la regulación y supervisión de forma estricta, o bien que serán rescatados, podrían asumir estrategias más riesgosas con el fin de tratar de volver a ser solventes, pese a que estás podrían implicar pérdidas.

Se enfatiza que **resulta necesario el interpretar con su debida reserva a la “tolerancia regulatoria”**, pese a que esta fue muy utilizada por las autoridades financieras estadounidenses durante los 70’s y 80’s. De hecho, *White* (2008) y *Panico, Pinto, Puchet y Vazquez* (2013) indican que la **“tolerancia regulatoria”** se le ha querido asociar con un abuso de las facultades de las autoridades financieras, para favorecer al sector financiero

(en permitir una mayor toma de riesgos), en detrimento de otros sectores y que ha implicado mayores costos para la sociedad.

Literatura del mainstream y **principalmente presiones del sector financiero** contribuyeron a un cambio en el clima político hacia una postura más favorable para el sector financiero en los 70's y 80's. La consecuencia, el incremento gradual de peso del sector financiero en la economía y sociedad, así como su poder de mercado y una mayor relación de fuerza para negociar cambios hacia una legislación financiera más favorable para dicho sector.

Según White (2009) y Panico, Pinto, Puchet y Vazquez (2013), durante el período de 1970 a 90, la regulación financiera en los EUA transitó gradualmente a un enfoque basado en reglas. Inicialmente se dio un relajamiento administrativo en la aplicación de la regulación, después una mayor tolerancia por presiones políticas y económicas, lo cual restaría independencia a las autoridades financieras. Enseguida, se fueron dando cambios en la regulación con la aprobación de nuevas leyes dirigidas hacia un enfoque basado en reglas, donde se dio un cambio gradual en las relaciones de poder entre autoridades y sector financiero. Por lo que la política, cambios en la regulación favorecieron los intereses del sector financiero, que facilitarían que se devolviera a la regulación prudencial (*disciplina de mercado*), su papel clave para guiar nuevamente los mercados financieros, en sustitución de la discrecionalidad de las autoridades financieras y regulación estructural (**que de 1933-70 ayudaron a la recuperación de la economía estadounidense**).

También se señala en las siguientes secciones de este capítulo, la existencia de un problema a veces asociado a una aplicación prolongada de la “tolerancia regulatoria”, al cual se le llama “Opacidad financiera”. *Gallemore* (2013) señala que esta se puede definir como aquella situación en que la información financiera (contable) de una entidad financiera provoca dudas respecto a su verdadero valor o situación real. Ello debido a manipulaciones, omisiones y aplicación de principios contables o fiscales más laxos, que derivan en ocultar problemas o riesgos mayores, que la información financiera debería reflejar. Este término es lo opuesto al de “transparencia financiera”.

Por último, para **entender** la evolución de **la legislación y autoridades financieras durante los 70's y 80's**, puede ser útil el aclarar cuáles fueron los instrumentos que se utilizaron para migrar de un enfoque regulatorio discrecional a uno basado en reglas. En los siguientes párrafos de esta sección, se ejemplificará lo anterior de forma breve.

Un entorno económico con grandes cambios (fracaso del *Bretton Woods*, crisis petroleras, experimento monetario, etc.) e impactos negativos en el sector financiero llevaron a un clima favorable para la industria financiera, en el que las presiones del sector financiero llevaron inicialmente a limitar el uso de la “regulación estructural” (*Grupo 1*) por parte de las autoridades financieras. Con un mucho menor uso de los instrumentos de la regulación estructural (*Grupo 1*), fue posible que las instituciones financieras aumentaran su tamaño, se expandieran geográficamente, aumentaran sus tasas de crecimiento y rotación; con lo cual la industria financiera creció en peso e importancia en la economía estadounidense.

De esa manera, ya no se buscó que la industria financiera creciera a la misma tasa que el resto de la economía, situación que aprovecharon las instituciones financieras (*en especial las más grandes*), con objeto de implementar innovaciones financieras y estrategias más

arriesgadas, gracias a una mayor tolerancia que mostraban las autoridades financieras, derivadas de presiones políticas varias (*recortes de recursos, menores presupuestos, exhortó a reducir el personal, etc.*) que restarían independencia a las autoridades financieras.

Lo anterior fue aprovechado por las instituciones financieras más grandes para alcanzar dimensiones sistémicas y colocarlas en una posición de fuerza en la economía y sociedad, de forma que consiguieron una mayor independencia para sus planes de desarrollo, estrategias y principales acciones. Lo anterior contribuyó al crecimiento del volumen de negocio de la industria financiera de los E.U.A., el cual se reflejó en el crecimiento de las transacciones financieras internacionales.

Además, se migraba de un régimen de concesiones a uno de autorizaciones. La situación respecto a los instrumentos de la regulación estructural (*Grupo 1*), fue la siguiente:

- Controles de entrada. Con la derogación de la regulación Q en este período, una flexibilización en lo que antes era una separación estricta de los subsectores financieros, una gran flexibilización en el proceso de otorgamiento de concesiones a las instituciones financieras, el permitir actividades antes desaprobadas; implicó la eliminación de barreras a la entrada y sobre el control del grado de competencia por parte de las autoridades financieras.
- Límites a economías de escala. La flexibilización o abrogación de lo que antes eran límites a la concentración de mercado por regulaciones estatales, el rescatar y permitir en este período, lo que serían las instituciones financieras “*too big to fail*”, permitió a las mayores instituciones financieras el alcanzar tamaños sistémicos y poco manejables por las autoridades financieras en futuras crisis financieras.
- Límites a las economías de alcance. Con la flexibilización de condiciones y competencia de los estados para la apertura de instituciones financieras, sucursales y filiales en estos, se permitió una expansión geográfica de las instituciones financieras y un mayor tamaño de estas.
- Con la desreglamentación de los precios de los activos financieros, se permitió una mayor especulación en los mercados financieros y ya no se aseguraría una porción de mercado para las instituciones financieras participantes, sobre todo para las más pequeñas. Por lo que, solo las que tuvieran la escala necesaria podrían competir.

Respecto a los instrumentos de la regulación prudencial (*Grupo 2*) que se basan en el fortalecimiento de la “*disciplina de mercado*”, estos comenzaron a cobrar una gran relevancia en este período. Debido a la disminución gradual de poder por parte de las autoridades financieras, el logro de una mayor posición de fuerza y de una dimensión sistémica de las mayores instituciones financieras. Por ello, una mayor “disciplina de mercado” volvería a instaurarse gradualmente para guiar a los mercados financieros, en sustitución de las facultades discrecionales, que gradualmente cederían terreno a un enfoque mayormente basado en reglas. Los instrumentos de esta regulación serían:

- Requerimientos de capital. El inicio de la consolidación de estos y su asociación con la administración de riesgos financieros para la conducción de las instituciones financieras, junto con la asociación de que un mayor nivel de capital indica una mayor fortaleza. Lo anterior sustituyó la idea de la importancia de una buena administración de

las instituciones financieras, libre de activos problemáticos y riesgosos. Además, los coeficientes obligatorios de capital llevaron a la diversificación de las actividades de las instituciones financieras más grandes para evadir controles regulatorios.

- Requerimientos de revelación. En línea con el cobro de relevancia de la disciplina de mercado, resultó necesario el dar mayores elementos para la evaluación de servicios y valores por parte de los inversionistas, aunado a estándares y reglas para su protección, en este período comenzaron a cobrar importancia.
- Examinaciones bancarias. En este período la supervisión financiera, se iría centrando más en la evaluación del control interno de las instituciones financieras. Así mismo, el inicio de la administración de riesgos financieros comenzaría a dar paso, a una mayor autoevaluación de las instituciones financieras, aunadas a mayores requerimientos de revelación, por medio de auditorías para hacer públicos los estados financieros principales y el estatus de las instituciones financieras.

Los instrumentos de la regulación prudencial (*Grupo 3*), que fortalecían la supervisión basada en la discrecionalidad, van perdiendo relevancia (*en realidad ello fue un proceso gradual de muy largo plazo, conformado por una serie de acciones varias: presiones políticas, cabildeo financiero, aprobación de nuevas leyes y esquemas de supervisión financiera, etc.*). De manera que los administradores de las instituciones financieras perseguirán los intereses de dichas instituciones, sin verse necesariamente obligados a tomar en cuenta los intereses de la comunidad, en donde operan. Con lo anterior cobrará importancia la supervisión basada en reglas, que cumple con uno de los elementos demandados por las instituciones financieras: tener mayor certeza respecto a lo que no pueden hacer y señalarles de forma anticipada, lo que se les revisará por parte de los supervisores financieros. En el cambio de enfoque regulatorio mucho tuvo que ver el cambio de clima político en favor de las instituciones financieras y los recortes de ingresos a las Agencias financieras reguladoras (*OCC, FSLIC, FHLBB y FDIC principalmente. En lo cual se profundizará en las siguientes secciones*). Las agencias financieras hicieron un mayor uso de la vigilancia financiera (*supervisión extra-situ*), así como de sistemas para la supervisión; sin embargo, agencias como la FDIC en un estudio (*que se comentará más adelante*) concluyen que estos sistemas tienen sus limitaciones y no sustituyen una inspección completa y a fondo de una institución financiera.

Los instrumentos de regulación para la administración de las crisis (*Grupo 4*), como el seguro de pasivos (depósitos) al aumentar el límite asegurado, realizar modificaciones en la regulación para permitir actividades antes prohibidas, a algunas de las instituciones financieras y una mayor tolerancia de las autoridades por presiones políticas (*ya comentada*), llevaría a parte de las instituciones financieras (no necesariamente insolventes) a asumir mayores riesgos e incurrir en riesgo moral, al saber que los depósitos en estas estaban asegurados por el gobierno federal. Además, en la infraestructura financiera comenzaron a cobrar relevancia las bolsas de derivados, cámaras de compensación de derivados, administradoras de fondos de inversión y calificadoras de valores, dada la disciplina de mercado.

En el siguiente punto, se analizarán las diversas regulaciones financieras aprobadas, se evaluará su congruencia legislativa conforme a los objetivos que buscaban. Además, se señalará la utilización de la tolerancia regulatoria junto con un breve análisis de las razones

por las que se le utilizó, y si esta interfería o se optaba por en su lugar de buscar el correcto funcionamiento del mecanismo de transmisión de política monetaria⁴³.

2. Cambios en la regulación y supervisión financiera de 1970 a 1978 y problemática de instituciones financieras.

White (2008) indica que en adición a los problemas que estaban causando a las instituciones financieras, el aumento de las tasas de interés, así como de los riesgos introducidos por las fluctuaciones cambiarias, se presentaba un cambio de los intermediarios financieros dominantes. White (2008) argumenta que para 1950, los bancos comerciales mantuvieron el 51% de los activos de todos los intermediarios financieros y para 1970 estas instituciones financieras solo mantuvieron el 37%, es decir cedieron participación de mercado a otros intermediarios financieros. El principal problema para los bancos estadounidenses en general fue una caída en el otorgamiento de crédito, sobre todo durante las crisis petroleras, donde de acuerdo con el siguiente gráfico 1 (*de crédito total otorgado por los bancos estadounidenses*), los más afectados resultaron ser el crédito al consumo, así como el industrial y el comercial.

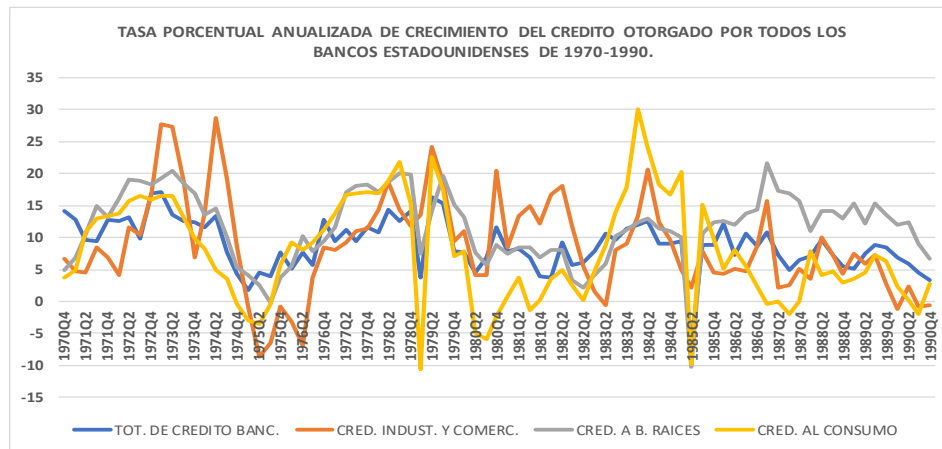


Gráfico 1. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

De acuerdo con información estadística de la FDIC, en 1970 las razones de pérdidas cargadas a reservas, sobre préstamos por los bancos comerciales asegurados fluctuaron de un rango que iba de 0.52% para los bancos de menores ingresos a un 3.31% para los bancos de mayores ingresos, lo cual implicó que, en especial los bancos más grandes comenzaron a vislumbrar problemas futuros (FDIC, 1970). En la siguiente tabla 1 se puede constatar las variaciones de las razones de pérdidas cargadas a reservas sobre préstamos, de acuerdo con los bancos agrupados respecto al monto de depósitos que manejaban.

RATIOS RESPECTOS A INGRESOS DE LOS BANCOS COMERCIALMENTE ASEGURADOS POR EL FDIC EN 1970 EN LOS EUA.										
CONCEPTO	BANCOS AGRUPADOS RESPECTO AL MONTO DE DEPOSITOS EN DOLARES.									
	MENORES QUE 1 MILLON	1 MILLON A 2 MILLONES	2 MILLONES A 5 MILLONES	5 MILLONES A 10 MILLONES	10 MILLONES A 25 MILLONES	25 MILLONES A 50 MILLONES	50 MILLONES A 100 MILLONES	100 MILLONES A 500 MILLONES	500 MILLONES A 1 BILLON	MAS DE 1 BILLON
PERDIDAS CARGADAS A RESERVAS S/PRESTAMOS	0.52	1.39	1.96	2.61	2.88	2.79	2.91	2.79	3.31	3.04
PERDIDAS CARGADAS A RESERVAS S/VALORES			0.02	0.01	0.01	0.03	0.02			

Tabla 1. Fuente: Reporte Anual de la FDIC de 1970.

White (2008) refiere que dados los límites o restricciones impuestas en economías de escala, de alcance y control sobre el grado de competencia; el Departamento del tesoro estadounidense mostró una mayor tolerancia en el otorgamiento de concesiones a la actividad bancaria y los rechazos comenzaron a ser infrecuentes; debido a que ya no se exigió comprobar la viabilidad de una institución financiera en cierta región o comunidad (**esta fue la primera señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas**). La posibilidad de quiebras y problemas financieros en bancos e instituciones de ahorro y préstamo, llevaron a que muchos estados flexibilizaran o derogaran sus estatutos anti-subsidiarias; debido a que buscaban fortalecer a las instituciones financieras. En 1975, lo anterior llevó a algunos estados a comenzar a ofrecer a los bancos privilegios de entrada recíprocos (*acuerdos estatales bilaterales*), en inicio a las instituciones bancarias como *holdings* y más tarde a sus subsidiarias (**esta fue la segunda señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas**). Es decir, las autoridades financieras mostraron cierta tolerancia a través de cambios en la administración de la regulación. El resultado fue que en los diferentes estados se dio una aplicación irregular de los estatutos anti subsidiarias, debido a que los estados competían por quien ofrecía mejores ventajas a la inversión bancaria y los bancos buscaban tomar partido de estas. Pese a que el objeto era tratar de construir instituciones financieras nacionales amplias, en realidad se estaba dando una competencia por la laxitud regulatoria.

En 1970, tan solo 12 estados permitieron subsidiarias de forma irrestricta (**esta fue la tercera señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas**), mientras que en 1994, 38 estados flexibilizaron lo que antes eran las restricciones a algunos tipos de subsidiarias (*nuevas, por fusiones o adquisiciones*). En la siguiente tabla 2, en la segunda columna se muestra el año a partir del cual los estados permitieron que los bancos expandieran dentro de los mismos su mercado (*únicamente a través de fusiones o adquisiciones*). Mientras que, en la tercera columna, se muestra el año a partir del cual los estados permitieron que los bancos expandieran sus mercados sin ninguna restricción en cuanto a las subsidiarias (*mediante creación de nuevas, por fusión o por adquisición*) y en la cuarta columna, se muestra el año en que los estados permitieron la operación de bancos interestatales (Strahan, 2003).

Tabla de años de desregulación estatal sobre las restricciones a la expansión geográfica de los bancos.			
Estado	Permiso de subsidiarias por fusiones o adquisiciones dentro del Estado	Permiso de subsidiarias de forma irrestricta dentro del Estado	Permiso de bancos interestatales
Alabama	1981	1990	1987
Alaska	<1970	<1970	1982
Arizona	<1970	<1970	1986
Arkansas	1994	*	1989
California	<1970	<1970	1987
Colorado	1991	*	1988
Connecticut	1980	1988	1983
Delaware	<1970	<1970	1988
Washington DC	<1970	<1970	1985
Florida	1988	1988	1985
Georgia	1983	*	1985
Hawaii	1986	1986	*
Idaho	<1970	<1970	1985
Illinois	1988	1993	1986
Indiana	1989	1991	1986
Iowa	*	*	1991
Kansas	1987	1990	1992
Kentucky	1990	*	1984
Louisiana	1988	1988	1987
Maine	1975	1975	1978
Maryland	<1970	<1970	1985
Massachusetts	1984	1984	1983
Michigan	1987	1988	1986
Minnesota	1993	*	1986
Mississippi	1986	1989	1988
Missouri	1990	1990	1986
Montana	1990	*	1993
Nebraska	1985	*	1990
Nevada	<1970	<1970	1985
New Hampshire	1987	1987	1987
New Jersey	1977	*	1986
New México	1991	1991	1989
New York	1976	1976	1982
North Carolina	<1970	<1970	1985
North Dakota	1987	*	1991
Ohio	1979	1989	1985
Oklahoma	1988	*	1987
Oregon	1985	1985	1986
Pennsylvania	1982	1990	1986
Rhode Island	<1970	<1970	1984
South Carolina	<1970	<1970	1986
South Dakota	<1970	<1970	1988
Tennessee	1985	1990	1985
Texas	1988	1988	1987
Utah	1981	1981	1984
Vermont	1970	1970	1988
Virginia	1978	1987	1985
Washington	1985	1985	1987
West Virginia	1987	1987	1988
Wisconsin	1990	1990	1987
Wyoming	1988	*	1987

Tabla 2. Fuente: Strahan (2003, p. 112 y 113).

Una mayor innovación financiera implicó la entrada de nuevos participantes del sistema financiero, pertenecientes al mercado de valores (*con el desarrollo de los fondos de inversión del mercado de dinero*), lo cual causó **un detrimento de la participación de mercado de las instituciones bancarias y de ahorro y préstamo** (*Mutual Savings Banks y S&L*), debido a que la regulación Q les limitaba a estas últimas, la tasa que debían pagar a los depositantes (*de manera que el hacer frente a dicha problemática, requirió cambios en la regulación que tomarían un largo tiempo*).

Autoridades financieras como la SEC, con objeto de prevenir prácticas y productos abusivos o poco claros, así como una mayor igualdad en el acceso a los mercados de valores (*como facilidades para la inversión de los diferentes tamaños de inversionistas*) y una mayor seguridad de los inversionistas (*traducida como una mayor certeza de que estos puedan comprar y vender valores, conforme a lo pactado en los contratos*), aprueba en 1970 la “*Securities Investor Protection Act*” (**SIPA**). Dicha ley dio paso a la creación de la “**Corporación de Protección al Inversor de Valores**” (*Securities Investor Protection Corporation-SIPC*), diseñada para supervisar a *brokers* y *dealers*, así como proteger a los

clientes de malas prácticas de estos. También la SIPA permite la creación de un fondo para el aseguramiento del inversionista (*Grupo 4*), en caso de incumplimiento de los brokers o dealers (*dicho fondo es supervisado por la SEC y funciona de manera análoga al seguro de la FDIC*).

White L. (1991) indica que estudios de académicos (*no señalados*) y del Congreso estadounidense en 1970 arrojaron que el sistema de las instituciones de ahorro y préstamo eventualmente dejaría de ser viable, si no se realizaban los cambios recomendados. Dichos estudios sugirieron que: a estas instituciones financieras se les debió permitir el poder diversificar sus portafolios para que fueran capaces de otorgar otros tipos de préstamos; también sugirieron como muy necesario el hacer el cambio hacia hipotecas a tasa variable y finalmente concluyen que los techos a las tasas establecidos por la regulación Q ya no tenían lugar bajo el nuevo entorno económico.

En una línea similar un estudio de la FDIC indica que a inicios de 1971, los problemas que enfrentaba el sector financiero fueron ampliamente reconocidos a nivel federal e incluso el presidente de la *Commission on Financial Structure and Regulation (conocida como Hunt Commission)*, en su reporte recomendaba la necesidad de ampliar el rango de inversiones de los bancos comerciales e instituciones de ahorro y préstamo, así como una flexibilización en los techos sobre las tasas de interés. Dichas recomendaciones recibieron un mayor soporte entre 1973 y 1975, siendo introducidas como una propuesta legislativa. El senado turnó esta al *Committee on Banking, Currency and Housing*, el cual comisionó la realización del estudio llamado *Financial Institutions in the Nation's Economy (FINE)*, del cual derivó el proyecto de ley llamado "*The Financial Reform Act*" de 1976. Dicho proyecto de ley finalmente "**no fue aprobado**", por la falta de unanimidad de las partes involucradas: a) legisladores, b) representantes de autoridades financieras, c) instituciones financieras y d) grupos de interés. Su objeto era modificar la regulación de los bancos comerciales e instituciones de ahorro y préstamo, con el fin de que estos pudieran expandir sus actividades permitidas, continuaran otorgando crédito y tuvieran mayores opciones para competir (***esta fue una señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***). Además, buscaba la seguridad y solidez del subsector, dado el nuevo entorno económico (FDIC, 1997b).

Tal vez, una de las principales causas del rechazo del anterior proyecto de ley de reforma financiera es que este pretendió consolidar a todas las autoridades reguladoras financieras en una sola agencia (*lo cual no agradó a los responsables, de las diferentes agencias financieras reguladoras*). Así, los argumentos en contra de este proyecto de ley fueron varios: Algunos grupos representantes de los hogares y algunos legisladores pensaron que de aprobarse dicho proyecto de ley y al eliminarse la regulación Q e introducirse las hipotecas a tasa variable, se vería afectado de manera adversa el crédito hipotecario, al incrementarse su costo. De haberse aprobado dicho proyecto de ley para una reforma financiera temprana, se hubieran ahorrado muchos de los problemas y costos ocurridos durante este período. Finalmente, los esfuerzos para su aprobación fueron abandonados en 1977.

Un importante cambio a inicios de los 70's, como antecedente de que las instituciones financieras con las mayores economías de escala y alcance⁴⁴ cuentan con las mejores posibilidades para competir. Derivaría del posible proceder de la FDIC, en los casos de las instituciones bancarias que enfrentaban grandes problemas y/o con posibilidad de quiebra, que de acuerdo con la regulación de aquellos años este consistía en: 1) liquidar un banco y pagar a los depositantes, 2) acordar un arreglo para la venta de parte o toda la institución bancaria afectada, así como proveer fondos temporales para ayudar a su compra y 3) rescatar el banco, sanearlo y mantenerlo en operación (*Nurisso y Simpson, 2017*).

Sin embargo, las leyes de los 70's e inicios de los 80's establecían respecto al segundo proceder, que la FDIC en el caso de una institución financiera con graves problemas financieros, únicamente podía acordar el arreglo para su venta parcial o total y pagar a los depositantes, solo si esta opción resultaba ser la menos costosa para dicha agencia reguladora. En lo que respecta al tercer proceder, este fue posible gracias a una enmienda⁴⁵ a la "*Federal Deposit Insurance Act*" de 1951, la cual originalmente establecía que **el único caso en el que se podía proceder al rescate de una institución bancaria que fuera a quebrar, solamente aplicaba a pequeños bancos rurales "comunitarios", más no a los grandes bancos** (*Nurisso y Simpson, 2017*).

La FDIC **reinterpretó** el término "comunitarios" para hacer posible dicha **enmienda** y poder hacerlo **extensivo a los grandes bancos** (***esta fue una cuarta señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***), debido a que consideró que los bancos más pequeños (comunitarios) podían ser adquiridos o fusionados con otros bancos más grandes que no tuvieran problemas financieros; mientras que la FDIC consideró que las implicaciones de cerrar un banco muy grande podría representar problemas más severos, tales como: pánico bancario, corridas bancarias e impactos sobre otros mercados financieros nacionales o internacionales (*Nurisso y Simpson, 2017*).

Con la reinterpretación y enmienda, es como legalmente se formalizó y justificó el proceder de la FDIC, en los casos de los bancos "too big to fail". *White* (2008:19) refiere que la discrecionalidad de los reguladores que los llevó a la tolerancia, en el caso de posibles quiebras bancarias, fue aprovechada por las instituciones financieras muy grandes para asumir mayores riesgos, ya que sabían que serían rescatadas, aunque aún vasto costo para la sociedad.

Llama la atención el proceder anterior, ya que rescatar a los bancos, en particular a los más grandes, era un principio establecido desde hace mucho tiempo en el central banking (*Véase el libro de Bagehot de 1873 con el título Lombard Street*), dentro de la literatura que considera que un sistema bancario especializado necesita de un prestamista de última instancia, que también garantice el funcionamiento de los mercados financieros ante posibles crisis bancarias e intervenir en el caso de "credit crunches" y rescatar a los bancos, a menos que sus quiebras no afectaran a la estabilidad del sistema financiero. Así, en realidad con dicho proceder, se delegó parte de las facultades del banco central (FED) en la FDIC (ya que ambas instituciones eran las encargadas de la regulación para la administración y resolución de las crisis, grupo 4). Por lo que, la afirmación de *White* resulta

⁴⁴ Hoy en día, dichas instituciones bancarias son llamadas de importancia sistémica.

⁴⁵ Se llama enmienda, a la propuesta de modificación o cambio que se hace a cierta normatividad, ya sea en artículos, apartados, párrafos o proyectos de leyes complementarias.

parcialmente válida, debido a que en algunos casos (*de rescates bancarios*), el proceder de la FDIC fue muy criticado (*esto se verá más adelante*).

Nurisso y Simpson (2017) señalan que, el primer banco grande en ser rescatado bajo la consideración de “*too big to fail*”, fue el *Bank of the Commonwealth* en 1972, un banco de tamaño medio en *Detroit*, que ya previamente había sido rescatado en 1964, año en que lo adquirió *Donald Parsons*, adquisición que le permitió triplicar sus activos. En 1970 estos ascendieron a \$1.49 billones de dólares, su estrategia fue invertir **en bonos municipales de alto rendimiento (alto riesgo)**, con una expectativa de caída de las tasas, desafortunadamente estas se incrementaron a partir de 1969, con lo que el valor de los bonos municipales se desplomó. Ante la imposibilidad de fondearse en el mercado nacional, intentó fondearse en los mercados internacionales de eurodólares, **aunque la Fed le impidió utilizar tal alternativa, bajo el argumento de que este banco expandiría el riesgo a los mercados financieros internacionales**; acción que reveló su debilidad a los mercados financieros y tuvo que acudir a la ventanilla de descuento de la Fed por liquidez. **A los reguladores financieros (FED y FDIC) les preocupaba que su quiebra traería serias consecuencias a la economía.** Por lo que, aunque el principio de Bagehot tiene validez, la crítica en este caso en específico es debida a la estrategia seguida por este banco, de invertir en bonos chatarra municipales.

Aunque la FDIC prefería arreglar una fusión, esta no fue posible, debido a que las leyes bancarias del estado de *Detroit* consideraban que de ocurrir esta, se presentaría una alta concentración en el mercado bancario estatal, lo cual cerró la opción de un banco adquirente estatal. De hecho, el director de la FDIC optó por rescatar a dicho banco, bajo el argumento principal de que: “*servía a la comunidad negra en Detroit, contribuía a una mayor competencia en dicha ciudad y en la región de los Great Lakes y de cerrarse podía afectar la confianza de la nación en el sistema bancario*”. Así, la FDIC prestó 60 millones para recapitalizar a dicha institución, la cual nunca se recuperó por completo y fue finalmente adquirida por *Comerica Bank* en 1983 (*Nurisso y Simpson, 2017*).

En 1973 *the United States Bank of San Diego* quebró, siendo el 86avo banco más grande del país. A esta quiebra, le siguieron insolvencias de pequeños bancos que las Agencias financieras reguladoras fácilmente manejaron (*White, 2008*).

Nurisso y Simpson (2017) indican que, en realidad el siguiente gran rescate se realizó en 1974, del 20avo banco más grande del país el *Franklin National Bank*, que era un banco con activos por \$5 billones de dólares con base en *Long Island* y que era muy activo en el mercado cambiario. La decisión de su rescate se debió a que **los reguladores de la Fed y OCC estaban muy preocupados por el tamaño que representaba su posición en divisas en su portafolio y su presencia en los mercados de Eurodólares, temiendo que su quiebra sería acompañada de inestabilidad en los mercados internacionales.** Además, *White* (2008) señala que, dados los severos problemas que enfrentaba este banco que implicaban una mayor toma de riesgos, las agencias financieras reguladoras (FED, OCC y FDIC) tomaron acciones para evitar que el mecanismo de transmisión de política monetaria se atorara (por lo que aplicaban el “principio de Bagehot”). Los reguladores al analizar la opción de su fusión y compra por otro banco, no encontraron posibles adquirentes (*dado el temor de estos últimos, derivado del riesgo asociado a la posición de divisas en su portafolio*), por lo que decidieron que la Fed de *Nueva York* adquiriera su

portafolio de divisas y facilitará 1.7 billones de dólares, a través de su ventanilla de descuento. Reducido el tamaño de la institución financiera, la FDIC procedió a su venta al *European American Bank & Trust Company*.

De manera que en el caso anterior se aplica y tiene validez el principio de Bagehot. Aunque, la única objeción que se podía presentar en contra de su rescate es el tamaño de su portafolio de divisas (que representaba el 34% de los activos del banco), actividad que por la cuantía resultaba más propia de un banco de inversión o centro cambiario; adicionalmente en aquel entonces, se establecía en la legislación bancaria una separación de las actividades bancarias y de valores (*por considerar que se incurría en un conflicto de interés*). Sin embargo, dado el tamaño de dicha posición de no escindirse la misma y rescatarse el banco hubiera producido inestabilidad en los mercados financieros. **Como se puede observar, se argumenta que la idea de la “nueva tolerancia regulatoria” parece ser una postura parcial que en el debate de la época, apuntaba a reducir las facultades discrecionales otorgadas a las autoridades financieras sobre los administradores de las instituciones bancarias.**

White (2008) enfatiza que desafortunadamente la tolerancia hacia las grandes quiebras bancarias tomó una dimensión política porque se quiso interpretar un proceder correcto de las autoridades financieras, basado en los conocimientos que había a la época, ligados al “Principio de Bagehot”, como un proceder equivocado, incluso inmoral, a favor de los amigos y en contra de la sociedad. Las decisiones de la administración Nixon y Reagan de cortar los presupuestos de las autoridades financieras, así como de presiones para cambios en la regulación y supervisión, no fueron tomadas porque estas autoridades usaron equivocadamente una “nueva tolerancia regulatoria”. En realidad, fueron tomadas para favorecer a la industria financiera, la cual ejercía una fuerte presión sobre la política, y en contra de los intereses de la colectividad (***esta fue una quinta señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***).

Panico y Rizza (2004) enfatizan que el objetivo de los recortes de recursos a las autoridades financieras, impuestos por las administraciones de Nixon y Reagan, fue reducir los poderes discrecionales de las autoridades y dar mayor libertad de acción a los administradores de los bancos, a pesar de que esta libertad puede llevar a un mayor riesgo sistémico y hasta a una crisis financiera.

Así, los recortes de presupuestos por parte de las administraciones de Nixon y Reagan se traducirían en una menor independencia de las agencias reguladoras, al estar sujetas a presiones políticas y de intereses económicos, así como una reducción del alcance y calidad de la supervisión (*esto se verá más adelante*).

White (2008) describe cómo los recortes durante la administración *Nixon*, favorecieron a la industria financiera, más no a la sociedad y como incidieron estos. A la OCC se le limitó la contratación de empleados para la supervisión financiera (***esta fue una sexta señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***) que derivó en quejas de dicha institución, por lo inadecuado de su plantilla de personal para poder realizar las supervisiones necesarias con la profundidad requerida. De hecho, tanto *White* (2008), como la FDIC (1997c) refieren que la disminución de recursos dio paso a la revisión de los procesos de supervisión de la OCC (***esta fue una séptima señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***). Así, después de la quiebra de *the United States*

Bank of San Diego, la OCC comisionó la revisión de sus operaciones de supervisión a *the Consulting Firm of Haskins & Sells* en 1974, bajo el argumento disfrazado de optimizar la supervisión.

Adicionalmente, *White* (2008) y la FDIC (1997c) señalan que en el reporte de la consultora, entregado a la OCC, se expresaba la necesidad de realizar modificaciones a los procesos de supervisión. Además, criticaba a la política de supervisión de la agencia, calificándola de ineficiente, debido a que las examinaciones se centraban en un cumplimiento estricto de lo estipulado en la regulación, sobre la base de una auditoría integral de las operaciones de una institución financiera. Dentro de las recomendaciones efectuadas por la consultora a la OCC, se destacaron: a) enfocar los recursos de la supervisión sobre los bancos más débiles o con mayores problemas, b) sustituir las auditorías integrales, por revisiones centradas en la calidad de la administración de un banco y de sus sistemas de control interno, c) un mayor uso de la información relevante derivada de la interpretación y análisis de la información financiera, d) uso de información clave derivada de estadísticas de las instituciones financieras y e) utilizar más sistemas computarizados de vigilancia financiera dentro de la supervisión. También, hizo énfasis en terminar con las inspecciones integrales y las sorpresivas de los activos bancarios, como centro de la supervisión financiera de la agencia (***esta fue una octava señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***).

Dentro de los cambios que se sugirieron en el proceso de supervisión por parte de la agencia reguladora, se propuso como una mejor alternativa, dados los recursos limitados de la agencia, revisar solamente los procesos de otorgamiento crediticio. Gran parte de las recomendaciones fueron adoptadas gradualmente, a partir de 1976, cuando la OCC extendió el plazo de revisión de los bancos con activos por más de \$300 millones de dólares de 12 a 18 meses. Se destacó como relevante, derivado de los recortes de las administraciones Nixon y Reagan, la drástica reducción del número de inspecciones financieras (*o supervisión insitu*) y el incremento del diálogo entre supervisores, administradores bancarios y sus consejos de administración. Es necesario destacar que **la OCC estableció lo que sería el precedente de la supervisión basada en riesgos**, por medio de categorizar los bancos de acuerdo con su grado de riesgo (*como problemas en la condición financiera percibida*) y tamaño: 1) multinacionales, 2) regionales y 3) comunitarios. **En suma, la supervisión financiera fue reducida en su cantidad, calidad y alcance** (*ya que solo se limitaba a una parte de los procesos bancarios de una institución financiera*) (*White*, 2008 y *FDIC*, 1997c).

Presiones adicionales derivaron de quejas de diferentes instituciones financieras, debido a un proceso no estandarizado de supervisión por parte de las tres principales Agencias Financieras Reguladoras Federales (FED, OCC y FDIC). Así, la *General Accounting Office* (GAO) en 1977 realizó un estudio a las anteriores agencias reguladoras, donde expresa su crítica a estas por no homologar prácticas de supervisión (*Grupo 3*) aplicadas a las instituciones financieras (*White*, 2008).

Un cambio importante en 1977 fue la introducción de las “**cuentas de administración de efectivo**” por *Merril Lynch*; las cuales son como las cuentas de ahorro bancarias, pero a diferencia de estas últimas, invierten los recursos en fondos de inversión de mercado de dinero, lo que permite a los inversores el suscribir cheques y hacer retiros de efectivo. Lo

central es que el interés que otorgan es superior a las cuentas de depósito bancarias y muy similar a las tasas pagadas por valores del mercado de dinero. Así, este producto se constituiría en una mejor alternativa para los inversionistas que anteriormente invertían en depósitos en instituciones bancarias y de ahorro y préstamo.

La FDIC (1997b) y *Wash y Lee* (1987) refieren que el cambio de punto de atención del Congreso estadounidense y el abandono del proyecto de regulación "*The Financial Reform Act*" de 1976, obedecen a la preocupación de cuestiones regulatorias derivadas de las quiebras bancarias hasta mediados de los 70's, así como de quejas de las agencias financieras reguladoras de sus poderes limitados contra personal clave de las instituciones financieras, a solo prácticas deshonestas (*o que ocasionarán pérdidas sustanciales a las instituciones financieras*). Adicionalmente, *Mankiw* (2006) señala que en 1977 había una percepción en los EUA y otros países de una recuperación de la economía, junto con un descenso de los precios del petróleo y tasas de interés (*de manera que no se esperaba que "la revolución iraní" complicara las cosas, ni el shock petrolero de 1979*).

En octubre de 1978, el Congreso estadounidense aprobó "*the Financial Institutions Regulatory and Interest Rate Control Act*" (FIRA), cuyo principal objeto era el prevenir que las prácticas bancarias riesgosas pudieran conducir a la quiebra de las instituciones financieras, donde el medio para lograr dicho objeto fue el dotar con mayores facultades regulatorias y de supervisión a las principales Agencias financieras reguladoras. La **ley FIRA suplementa (o complementa)** el poder regulatorio otorgado por el Congreso a las Agencias reguladoras financieras en "*the Financial Institutions Supervisory Act*" (FISA) de 1966. Esta última ley restringía la remoción de directivos y personal de las instituciones financieras, únicamente cuando estos exhibieran conductas deshonestas, que ocasionarán pérdidas sustanciales a las instituciones financieras (*conocido también como: control de prácticas bancarias riesgosas y poco sólidas, que puedan afectar a toda la institución financiera*) (*Wash y Lee, 1987*).

FIRA de 1978 expande el poder regulatorio y de supervisión (*Grupo 2 y 3*) de las Agencias financieras (OCC, FED, FDIC y FHLBB) al permitirles tomar las acciones necesarias y penalidades monetarias contra individuos (*directivos, empleados y operadores*) que incurran en prácticas no seguras o ilegales. Además, crea el *Consejo de Supervisión de Instituciones Financieras Federales* para la homologación de las prácticas y acciones de supervisión (*Grupo 3, estándares y principios*) de las 3 principales agencias reguladoras financieras, al establecer límites y requerimientos de reportes para las transacciones bancarias (*Grupo 2*). También esta ley introduce el *Uniform Interagency Bank Rating System* (CAMELS) y elimina la regulación Q, la cual prohibía el pago de interés sobre los depósitos en cuenta corriente (***esta fue una novena señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***) se trata de un cambio importante relativo a los instrumentos (*Grupo 1*) (*Wash y Lee, 1987*).

El *the Uniform Interagency Bank Rating System* que introduce FIRA en 1978, ranquea a los bancos sobre la base de la adecuación de su capital, la calidad de sus activos, su administración, utilidades y liquidez (*White, 2008*). La trascendencia de dicho sistema es que prepara la antesala para reorientar la regulación financiera en base a requerimientos de capital y convertir a estos en obligatorios.

La “*International Banking Act*” de 1978, tiene como objeto prevenir practicas inequitativas en la industria bancaria, buscando homologar las mismas (*o poner las cosas en relación de igualdad*), así como una mayor seguridad en la industria. Además, esta ley extiende el perímetro regulatorio de las principales Agencias Financieras a los bancos extranjeros con subsidiarias en los EUA (*Grupo 2 y 3*) que realicen la toma de depósitos, requiriéndoseles el aseguramiento de estos (*Grupo 4*).

Los reguladores en 1978 intentaron proveer a los bancos comerciales e instituciones de ahorro y préstamo con instrumentos para competir con los fondos de inversión de mercado de dinero (***esta fue una décima señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***), dado que su pérdida de mercado era considerable. Aun así, los reguladores permiten una gran variedad de instrumentos de depósito a plazo con techos (máximos) que variaban con las tasas de interés del mercado. Siendo el más importante el certificado de depósito de mercado de dinero a 6 meses (CDMM), que requirió un depósito mínimo de \$10,000 usd y pagaba una tasa máxima equivalente a los *T-bill* a 6 meses más 25 pb (FDIC, 1997b).

3. Cambios en la regulación y supervisión financiera de 1979 a 1990 y problemática de instituciones financieras.

En 1979 se produjo una nueva crisis del petróleo (derivado de la revolución iraní e inminente guerra entre *Irán e Irak*). La subsecuente decisión de las autoridades de iniciar el llamado “*experimento monetario*” que llevaría a un gran incremento en las tasas de interés (ver gráficos 3 y 4, en la última sección), con objeto de controlar la inflación e implicaría grandes pérdidas para las instituciones financieras (*White, 2008 y White L., 1991*).

De acuerdo con los anteriores investigadores, las instituciones financieras que resultaron severamente afectadas fueron las S&L y los *Mutual Savings Banks*. Debido a que gran parte de los activos de su portafolio eran de largo plazo a tasa fija y estos se financiaban con depósitos de corto plazo, que habían disminuido considerablemente ante la competencia de los fondos de inversión de mercado de dinero. Para finales de 1979, los bancos comerciales e instituciones de ahorro y préstamo presionaban para cambios en la regulación, elevación del monto del seguro de depósitos y el poder adquirir activos con mayor riesgo, con la esperanza de recuperarse de las pérdidas que habían sufrido.

Al término de 1979, había 287 bancos con grandes problemas y estos representaban únicamente el 2% de todos los bancos asegurados por la FDIC. En la siguiente tabla 3, se muestra el desglose de los 287 bancos con grandes problemas, de acuerdo con su nivel de depósitos asegurados, donde se puede observar que los más afectados eran los de una menor dimensión (FDIC, 1979).

Bancos con problemas de acuerdo con el monto de los depósitos.

Tamaño de los depósitos	Número de bancos
Menores que \$25 millones de usd	193
\$25 a \$50 millones	47
\$50 a \$100 millones	24
\$100 a \$500 millones	15
\$500 a \$1 billón	6
\$1 billón o más	2
Total	287

Tabla 3. Fuente: Reporte Anual de la FDIC de 1979.

De acuerdo con un análisis de la FDIC, de 1979 a 1984, tanto la FDIC como la OCC se vieron obligadas a reducir su staff en cuanto al número de supervisores (Esto fue derivado de los recortes de las administraciones de Nixon y Reagan, siendo de mayor tamaño los de la segunda); en la FDIC declinó 19% de 1713 a 1389 supervisores, y en la OCC declinó 20%, de 2151 a 1,722 supervisores (***esta fue una onceava señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***). En cambio, el personal para la supervisión financiera de la Fed prácticamente se mantuvo sin cambio, ya que su personal declinó de 2,496 a 2,202 supervisores. En términos generales, el personal de supervisión a nivel federal y estatal de las Agencias reguladoras declinó 14% de 7,165 a 6,139 (FDIC, 1997c).

La reducción del personal de supervisión a nivel federal se debió al congelamiento de las contrataciones en la FDIC y la OCC, lo cual era consistente con el deseo de la administración *Nixon* y *Reagan* de reducir el tamaño del gobierno y emplear mayormente la vigilancia financiera en detrimento de la inspección financiera (*dada la disminución de recursos*).

La congelación de plazas se mantuvo hasta 1986; al mismo tiempo lo preocupante fue una alta tasa de rotación entre los supervisores, lo cual contribuyó a la reducción y falta de personal. La alta rotación del personal supervisor se debió al diferencial de sueldos entre las agencias reguladoras bancarias y el sector privado. Sin embargo, tal como ya se había comentado, es de destacar que la disminución de recursos a las autoridades financieras resta independencia a estas y las expone a una injerencia política o de intereses privados (FDIC, 1997c).

Nurisso y Simpson (2017) y *White (2008)* refieren el caso de otra institución bancaria demasiado grande para quebrar, *the First Pennsylvania Bank*. La cual, en 1980 contaba con \$8.4 billones de dólares en activos y había expandido su cartera ofreciendo préstamos de alto riesgo y adquiridos valores con la expectativa errónea de una caída en las tasas. Sin embargo, al incrementarse las tasas de interés, se vio al borde de la quiebra. Señalan que la FDIC hubiera preferido encontrar un posible comprador para rescatar a este banco, lo cual no fue posible, porque las leyes estatales no permitían su adquisición por bancos de fuera del estado. El *Mellon Bank* de *Pittsburgh* se presentaba como única alternativa, pero ello hubiera llevado a una inaceptable concentración del 26% del mercado bancario de *Pennsylvania*. La FDIC no podía permitir su quiebra, porque por su gran tamaño tendría un impacto sobre la estabilidad financiera internacional. Así, la FDIC junto con un consorcio de

bancos, le proveyeron deuda subordinada y adquirieron *warrants*⁴⁶ sobre sus acciones. Además, la Fed le proveyó una línea de crédito de 1 billón de dólares, medidas que llevaron a la estabilización del banco.

De acuerdo con un análisis de la FDIC, derivado del alza de las tasas el Congreso decidió retomar la reforma financiera, aprobando así la “*Depository Institutions Desregulation and Monetary Control Act*” (DIMCA) en 1980. Su objeto fue evitar un mayor deterioro de la seguridad y solidez financiera de los bancos e instituciones de ahorro y préstamo, debido al alza en las tasas y que el acceso al crédito no se interrumpiera. Su aprobación dio inicio a la remoción progresiva de los techos a las tasas de interés sobre los depósitos bancarios (*Grupo 1*), también permitió crear el *Depository Institutions Desregulation Committee*, este autoriza: a) nuevas actividades a las S&L (*Grupo 1 y 3*), b) incrementa su techo de aseguramiento de sus depósitos de \$40,000 usd a \$100,000 usd (*Grupo 4*) y c) permite a las S&L cobrar la tasa de interés prevaleciente en el mercado para los préstamos que otorgue. (***esta fue una doceava señal de cambio hacia un régimen regulatorio basado en reglas***) (FDIC, 1997b).

La anterior ley, antecede las leyes de usura para los préstamos hipotecarios, aunque de acuerdo con la FDIC, permitió expandir las opciones de las instituciones S&L y los *Mutual Savings Banks*. Finalmente, aprueba gran parte de las reformas financieras, que habían sido debatidas desde inicios de los 70’s como necesarias (FDIC, 1997b).

En 1980, oficialmente muchos gobiernos y reguladores de los estados creían que las insolvencias en las instituciones de ahorro y préstamo “*eran únicamente sobre el papel*”; es decir causadas por el alto nivel sin precedente de las tasas de interés, pero que con una contabilidad que reflejara las tasas vigentes en el mercado, pese a mostrar grandes pérdidas. Se observaría que tan pronto como las tasas disminuyeran y retornarán a sus niveles normales, estas pérdidas se corregirían. Esta línea de pensamiento se complementó con la visión de que siempre que una institución financiera tuviera el efectivo necesario para continuar con su operación, no tendría por qué cerrar (FDIC, 2012:173).

Además, la FDIC señala que en las decisiones políticas, legislativas y regulatorias a inicios de 1980 prevaleció la visión de conceder una mayor “tolerancia” a las S&L, hasta que las tasas de interés retornarán a sus niveles normales y dichas instituciones financieras fueran capaces de reestructurar sus portafolios (FDIC, 2012:173)

Así, en 1980, de 10 bancos asegurados que quebraron, en 7 de los casos se pudo acordar su compra por una institución financiera sana, para que continuaran operando. Además, la OCC señala que se dio un pobre desempeño (*bajos ingresos y/o utilidad*) de los bancos nacionales, así en 1979 la razón de sus ingresos netos respecto a sus activos totales fue del 0.73% (*muy bajo porcentaje, debido al alza de las tasas, competencia de los fondos de inversión de mercado de dinero y caída en la colocación de créditos*) y en 1980 su razón no

⁴⁶ Ver: <https://economipedia.com/definiciones/warrants.html>. Un *warrant*, es un derivado financiero, emitido en el mercado OTC (*over the counter*) otorga a su comprador el derecho a comprar (*warrant call*) o vender (*warrant put*) un determinado activo financiero (activo subyacente), en un plazo previsto y a un precio previamente estipulado (precio de ejercicio) a cambio del pago de una prima. Un *warrant* es muy parecido a una opción financiera. La principal diferencia entre un *warrant* y una opción es que los *warrants* se compran a un emisor (empresa).

mejoró, siendo de 0.70%, como se puede apreciar en la siguiente tabla 4 (FDIC, 1980 y OCC, 1980).

INGRESOS Y GASTOS DE LOS BANCOS NACIONALES EN MILLONES DE DOLARES-OCC			
CONCEPTO	1979	1980	CAMBIO
TOTAL DE INGRESOS DE OPERACIÓN	89,886.10	114,817.10	27.7%
TOTAL DE GASTOS DE OPERACIÓN	79,725.50	104,032	30.50%
GANANCIAS O PERDIDAS NETAS EN VALORES	-186.2	-318.6	71.10%
INGRESOS NETOS	7,246.70	7,665.80	5.80%
PERDIDAS NETAS EN PRESTAMOS	1,539.90	2,203.90	43.10%
ALGUNOS RATIOS			
INGRESOS NETOS A ACTIVOS TOTALES	0.73%	0.70%	
INGRESOS NETOS A CAPITAL SOCIAL	13.35%	12.80%	

Tabla 4. Fuente: Reporte anual de la OCC DE 1980.

En 1980 las agencias reguladoras federales representadas en el *Federal Financial Institutions Examination Council* (FFIEC) adoptaron *the Uniform Financial Institutions Rating System*. Con dicho sistema, se pretendía la mejora de los procesos para la realización de supervisión de las instituciones bancarias (**esta fue la treceava señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas**). Además, dicho sistema buscaba el homologar procesos de supervisión en la vigilancia financiera, facilitar a los supervisores el identificar bancos con problemas financieros, el identificar debilidades en la operación y grado de cumplimiento de la regulación por parte de las instituciones financieras (FDIC, 1980).

En dicho sistema, a cada banco se le asigna un *rating* en la escala de 1 a 5; **1** indicaba que la institución bancaria requería un **bajo nivel de supervisión** y **5** un **alto nivel de esta**. De acuerdo con el reporte de la FDIC, los bancos ranqueados con **4** o **5** eran ubicados como **“bancos problemáticos”**. Estos últimos se les caracterizaba como bancos poco seguros, con poca solidez y que tenían relativamente una **“alta posibilidad de quiebra”**; debían ser monitoreados por las agencias reguladoras y examinados por completo, por lo menos 1 vez al año. Datos de las actividades de supervisión bancaria de la FDIC, que aparecen en la tabla 5 muestran que en 1979 el 36.22% (=7,214/19,914) de las supervisiones que realizó dicha agencia, se centraron sobre la seguridad y solidez de los bancos y para 1980 solo el 33.19% (=6,562/19,769) se centraron en dicho renglón; aunque hubo una mejora, esta no fue substancial, lo cual indicaba una condición delicada de este subsector financiero (FDIC, 1980).

ACTIVIDADES DE SUPERVISION BANCARIAS DE LA FDIC EN 1979 Y 1980		
ACTIVIDAD	1980	1979
TOTAL DE EXAMINACIONES BANCARIAS	19,769	19,914
EXAMINACIONES SOBRE SEGURIDAD Y SOLIDEZ.	6,562	7,214
EXAMINACIONES DE CUMPLIMIENTO	6,373	4,809
EXAMINACIONES DE SECCIONES O AREAS	2450	2523
INVESTIGACIONES	1,697	2,892
REVISION DE APLICACIONES	2,687	2,476
NUEVOS BANCOS MIEMBROS DE LA FED	14	30
NUEVOS BANCOS NO MIEMBROS	115	164
NUEVAS SUCURSALES	1,166	1,177
FUSIONES O CONSOLIDACIONES	192	147
OTRAS	1,200	958

Tabla 5. Fuente: FDIC-Reporte anual de 1980.

La observación anterior es confirmada por un informe de la FDIC, el cual señala que la mayoría de los **bancos adheridos a esta agencia** presentaban problemas financieros, debido a una pobre calidad de sus préstamos y una mala administración. Además, aunque el número de los bancos con problemas se redujo en 1980, en general se requería una supervisión y seguimiento especializado, dado que estos presentaban ganancias muy reducidas. La explicación del pobre desempeño de las ganancias de los bancos se debió a que, poseían muchos activos crediticios de largo plazo a tasa fija, que eran fondeados con pasivos de corto plazo a tasas variables, de manera que cuando las tasas se incrementaron, su costo de fondeo se incrementó también y los rendimientos de sus activos se encontraron limitados. Además, pese a que el número de bancos con grandes problemas había declinado desde 1976, de 385 a 217 en 1980, la posibilidad de un mayor deterioro y quiebras aún se contemplaba, dado el difícil escenario económico, que por el gran aumento en las tasas de interés había puesto a prueba la estabilidad del sector financiero (FDIC, 1980).

En el caso de las instituciones de ahorro y préstamo (S&L y *Mutual Savings Banks*), la situación era aún más problemática que la del subsector bancario, ya que encaraban la insolvencia debido al experimento monetarista, a la eliminación de barreras, a la competencia y a una cartera menos diversificada que en el caso de los bancos (FDIC, 1997a y *Panico, Pinto, Puchet y Vazquez*, 2013).

A inicios de los 80's, las agencias responsables de supervisar a las S&L's (la FHLBB y FSLIC), enfrentaban una mayor limitación de recursos que el resto de las agencias financieras reguladoras federales (***esta fue la catorceava señal de cambio hacia un régimen regulatorio basado en reglas***). Además, encaraban la siguiente problemática: a) el personal encargado de supervisar a estas instituciones financiera era insuficiente, dado un congelamiento en las contrataciones y recursos, b) había una alta rotación de personal supervisor, debido a los bajos salarios, c) los supervisores disponibles estaban pobremente preparados para condiciones de crisis y limitados en responsabilidades, dado su poco entrenamiento y falta de recursos (FDIC, 1997a). De manera que los supervisores calificados prácticamente no podían ser retenidos, debido a que otras agencias reguladoras (como la FED) les podían ofrecer salarios de un 20% a un 30% más altos, o bien la mayoría eran contratados en la industria financiera, la cual les ofrecía salarios que la FHLBB⁴⁷ jamás podría pagar. Además, contaron con muy pocos supervisores altamente calificados para instruir a los nuevos supervisores y a los supervisores de bajos niveles jerárquicos, se les veía en otras agencias reguladoras como supervisores de bajos sueldos con un escaso entrenamiento y desempeño (FDIC, 1997a).

Otro elemento que se convertiría en una desventaja adicional para la FHLBB (que no encaraban la FED, OCC ni FDIC), estaba relacionado con la naturaleza social y asociación con las familias de los usuarios de los créditos hipotecarios. Lo cual fue capitalizado por políticos e implicaba un mayor involucramiento de las administraciones presidenciales en las actividades de la FHLBB y FSLIC⁴⁸, sobre todo de la administración *Reagan*, la cual presionaba a las anteriores Agencias reguladoras y a su personal para que mostraran una mayor tolerancia, debido a que no se quería alarmar al ciudadano con un gran número de

47 The Federal Home Loan Bank Board (FHLBB).

48 The Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC).

instituciones S&L cerradas. El Tesoro estadounidense presionaba a estas agencias para que en el problema de las S&L's, utilizaran formas de financiamiento que no tuvieran un impacto inmediato en el presupuesto federal, dado que de otra forma hubieran evidenciado públicamente un grave problema con estas instituciones financieras. Una vez más el factor político restó independencia a una Agencia de regulación financiera, interfiriendo así en la transmisión del mecanismo de política monetaria, que hubiera podido dar una solución temprana al problema de las S&L (FDIC, 1997a).

A inicios de los 80's, la reducción del personal de supervisión y de recursos en todas las agencias financieras reguladoras (***esta fue la quinceava señal de cambio hacia el enfoque regulatorio basado en reglas***) fue el causante de la decisión de: reducir el número de inspecciones bancarias, incrementar el espacio de estas, reducir su alcance y hacer un mayor uso de la vigilancia financiera (*supervisión extra-situ*) como una de las prioridades y tratar de centrar la supervisión sobre la "seguridad y solidez" de las instituciones financieras. Lo anterior tendría grandes implicaciones para la fuerza de supervisión de las agencias reguladoras y en su habilidad para detectar problemas de forma temprana. Parte de lo señalado en este párrafo puede ser confirmado con la siguiente tabla 6, en la cual se puede observar el incremento a partir de 1980, en los días promedio para supervisar una institución bancaria en las tres principales agencias financieras reguladoras (OCC, FED y FDIC), situación que prevaleció hasta 1986 y prácticamente solo experimentarían una tendencia a la baja a partir de 1989 (FDIC, 1997c).

DIAS PROMEDIO PARA LA SUPERVISION DE BANCOS COMERCIALES, POR AGENCIA REGULATORIA, 1980-94			
RATING EN EL SISTEMA CAMEL COMPUESTO			
AÑO	OCC	FDIC	FED
1980	417	460	411
1981	521	451	502
1982	468	415	503
1983	469	415	514
1984	529	446	503
1985	567	568	532
1986	604	628	520
1987	511	580	516
1988	552	452	461
1989	589	415	461
1990	482	379	439
1991	445	356	414
1992	422	351	404
1993	433	333	386
1994	395	333	401

Tabla 6. Fuente: FDIC (1997c), OCC y FED.

Un análisis de la FDIC refiere que dado que las inspecciones financieras (supervisión in-situ) de las 3 principales agencias financieras reguladoras, se centraron en los bancos con mayores problemas (ranqueados con nivel 4 y 5 en el sistema CAMELS). Apenas tuvo un impacto en los días promedio para la realización de dichas revisiones, así a partir de 1979 solo aumentaron mínimamente hasta 1986 y a partir de 1987 mostrarían una tendencia a la baja (ver tabla 7). En cambio, en el extremo opuesto los bancos ranqueados con nivel 1 y 2 (los que presentaban menos problemas), a partir de 1979 se dio un espaciado anual, cada vez mayor en los días promedio para la realización de una inspección financiera hasta 1986 y a partir de 1987 mostró una tendencia a la baja; lo anterior se puede observar también en la siguiente tabla 7 (FDIC, 1997c).

DIAS PROMEDIO PARA LA SUPERVISION DE BANCOS COMERCIALES, CON EL USO DEL SISTEMA DE RATING CAMEL, 1979-1994						
RATING EN EL SISTEMA CAMEL COMPUESTO						
AÑO	1	2	3	4	5	TODOS LOS BANCOS
1979	392	396	338	285	257	379
1980	456	460	402	312	286	450
1981	493	482	342	279	236	472
1982	459	446	321	262	249	434
1983	500	450	309	261	243	436
1984	620	499	327	303	270	480
1985	761	596	369	324	284	564
1986	845	656	407	363	313	609
1987	754	597	386	354	284	556
1988	615	497	376	339	315	477
1989	562	487	373	324	296	466
1990	463	436	331	303	270	411
1991	420	412	323	286	273	385
1992	409	396	319	291	278	373
1993	400	379	296	286	232	363
1994	380	357	296	279	245	354

Tabla 7. Fuente: FDIC (1997c), OCC y FED.

A partir de 1980, la Fed transformó los índices de requerimiento de capital de meros indicadores de riesgo para los supervisores (*esta fue la dieciseisava señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas*), a un elemento obligatorio y clave de la supervisión financiera, tanto para la inspección financiera, como para la vigilancia financiera (Grupo 2 y 3). Se trató de un nuevo paso en el cambio de enfoque a la regulación, un cambio que beneficiaba a los administradores de los bancos porque los volvían menos sometidos a los poderes discrecionales de las autoridades financieras y junto con la aplicación del sistema CAMELS en las instituciones financieras, daría paso a una mayor autorregulación de las instituciones financieras.

De hecho, *Ashcraft* (2001) refiere que el sustentar la regulación financiera con base a requerimientos de capital (Grupo 2) requirió argumentar que estos resultaban un elemento clave para agencias como la FDIC, debido a las exposiciones al riesgo derivadas de imperfecciones en el esquema de aseguramiento de depósitos bancarios (*imperfecciones que implican que las grandes instituciones financieras pueden asumir mayores riesgos financieros, al saber que cuentan con un esquema de aseguramiento*) y de los altos niveles de apalancamiento que suelen presentar estas instituciones financieras (*véase gráfico 2, en el cual se puede constatar, que a partir de 1979, la razón de capital a activos de los bancos nacionales disminuyó considerablemente*).

Señala también *Ashcraft* que la declinación de las razones de capital a activos, durante los 70's y la quiebra de los bancos más grandes, llevó a los reguladores financieros a establecer un equipo de trabajo Inter-agencias, con objeto de desarrollar una propuesta de estándares mínimos de adecuación de capital homogéneos en 1979.

National Banks' Capital to Asset Ratio 1864-1998

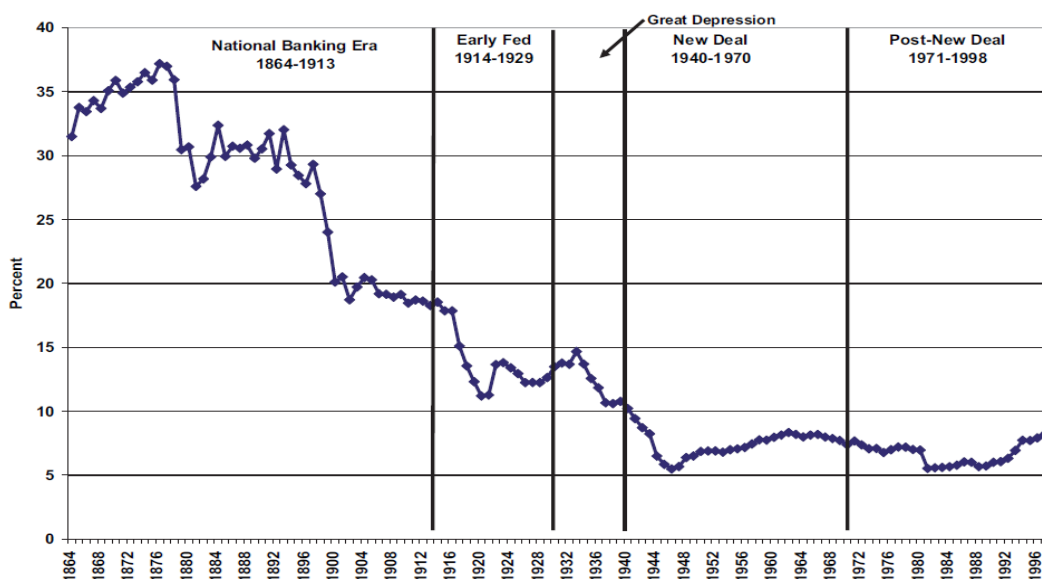


Gráfico 2 Fuente: *White* (2008 p. 26).

Resulta necesario señalar que a pesar de que inicialmente, no hubo un acuerdo uniforme entre las principales Agencias reguladoras para el desarrollo de la regulación financiera y la operativa de las instituciones financieras, con base a requerimientos de capital. En realidad, esta se presentó como la panacea para combatir una excesiva toma de riesgos y a la vez evitar cargas tributarias innecesarias a los contribuyentes (*al evitar ejercer los seguros de depósito bancario, en caso de crisis bancarias, o bien en rescates financieros*). La OCC en diciembre de 1981 anunció la obligatoriedad de requerimientos de capital para los bancos (***esta fue diecisieteava señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***) y estableció tres clases de bancos comerciales de acuerdo a su tamaño: 1) los multinacionales con activos por más de \$15 billones de dólares, los cuales eran no eran sujetos a requerimientos formales de capital, 2) los bancos regionales con activos mayores a \$1 billón de dólares, sujetos a un ratio de capital de 6% y 3) los bancos comunitarios con activos menores a \$1 billón de dólares sujetos a un requerimiento de capital de 7%. Poco después, la OCC y FDIC rectificaron y anunciaron la adecuación de los requerimientos de capital de un 6%, sin importar el tamaño del banco (*Ashcraft*, 2001).

Nurisso y Simpson (2017) refieren el caso de otro banco demasiado grande para quebrar, el *Penn Square Bank*⁴⁹ de la ciudad de *Oklahoma*, con activos por \$0.484 billones de dólares. Este banco suscribió una gran cantidad de certificados de depósito que otorgaban un alto rendimiento (*pero no se encontraban asegurados por la FDIC*). Además, a finales de los 70's e inicios de los 80's realizó grandes préstamos para proyectos relacionados con la exploración y perforación petrolera, de los cuales vendió participaciones a otros bancos más pequeños. Los proyectos que financió en la industria petrolera comenzaron a ser inviables cuando el precio del petróleo cayó en 1981, ocasionando grandes pérdidas a los bancos pequeños participantes y a los depositantes, lo cual llevó a la quiebra del *Penn*

⁴⁹ Véase también <https://www.okhistory.org/publications/enc/entry.php?entry=PE009> y https://en.wikipedia.org/wiki/Penn_Square_Bank

Square Bank y a que la FDIC iniciará una investigación por posibles infracciones de orden criminal.

También en 1982, el Congreso aprobó la *Garn-St. Germain Depository Institutions Act*, su objeto era evitar que no se redujera el acceso al crédito, al establecer medidas para ayudar a las instituciones de ahorro y préstamo (S&L y *Mutual Savings Banks*) afectadas por el experimento monetario y facilitar la continuidad de las operaciones de estas (*ampliación de los tipos de crédito a otorgar*). Además, tenía como objeto el asegurar la integridad y solidez (*solvencia*) de las instituciones de ahorro y préstamo. La FDIC (1997a) indica que esta ley junto con la DIDMCA de 1980 incrementó el costo del proceso de resolución⁵⁰ de la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo, debido a que: redujeron los requerimientos de capital, permitieron tolerancia para su cumplimiento, expandieron sus actividades de inversión a préstamos para la adquisición, desarrollo, construcción y otras con mínimas restricciones (***esta fue la dieciochoava señal de cambio hacia un régimen regulatorio basado en reglas***). Estos cambios permitieron especialmente a las instituciones S&L hacer préstamos altamente riesgosos, los cuales junto con el incremento del seguro de depósitos exacerbarían el riesgo moral de estas instituciones, lo cual no es congruente con el objeto de seguridad y solidez de estas instituciones financieras.

La *Garn-St. Germain* expande los poderes de la FDIC (*Grupo 3*) para asistir a las instituciones de ahorro y préstamo con problemas a través del programa de certificados de capital neto (*Net Worth Certificate*) para su recapitalización (*Grupo 4*), a través de asistencia financiera temporal, en el caso de la fusión de instituciones de ahorro y préstamo con otras instituciones financieras saludables. Además, amplió las posibles opciones tanto de los bancos como de las S&L, a la emisión de instrumentos de mercado de dinero que paguen las tasas del mercado vigentes, con objeto de poder competir con los fondos de inversión. *Meyer* (1990 p.97 y 98) y *White* (2008 p:18) coinciden que esta ley eliminó las restricciones sobre todo a las instituciones de ahorro y préstamo para participar en actividades más riesgosas, prácticamente sin ninguna penalización; lo cual implicaba para las instituciones financieras que tuvieran grandes problemas financieros poder realizar inversiones de alto riesgo, con la esperanza de obtener mayores rendimientos con el fin de volver a ser solventes. Incurrirían en riesgo moral, al saber que los depósitos en dichas instituciones financieras estaban asegurados.

En 1983, las agencias reguladoras financieras comenzaron a vencer su reticencia a hacer más estrictos los estándares de capital, cuando la facultad de la OCC para imponer requerimientos formales de capital, a las instituciones financieras fue confirmada en los tribunales respectivos. Además, el Congreso contribuiría en la redacción de la "*International Lending Supervision Act*" de 1983, promulgada como respuesta a las preocupaciones por la seguridad y solidez del sistema bancario, dados los préstamos que los bancos efectuaron a los países latinoamericanos (*de forma previa, a la crisis de deuda Latinoamericana*). Dicha ley establecía que cada Agencia reguladora debía asegurarse de que los bancos mantuvieran niveles adecuados de capital y establece que no hacerlo no contribuía a la seguridad y solidez de dichas instituciones (*Ashcraft, 2001*).

50 El proceso de resolución puede considerar varias etapas: a) fondo de resolución o apoyos temporales, b) intervenciones tempranas para reformas urgentes, c) escisión de una parte, d) bancos puente, e) recapitalización, f) liquidación, g) fusión, etc.

También en 1983, se presentó el caso de otro banco “demasiado grande para quebrar”, él *Sea First Bank* un banco con \$9.8 billones de dólares en activos con base en *Seattle*, dicha institución financiera enfrentaba problemas derivados de préstamos realizados al sector de energía y de la compra de participaciones en dicho sector. Los reguladores estaban preocupados por el posible pánico en el mercado de dinero de quebrar dicha institución, por lo que la FED de *Nueva York* organizó un consorcio de 15 bancos, para que le facilitarían fondos a dicho banco. Debido a que algunos bancos se retiraron, la diferencia fue cubierta por la ventanilla de descuento de la FED de San Francisco. A la FDIC no le fue posible encontrar un comprador fácilmente, debido a que dicho banco poseía el 37% del mercado bancario del estado de *Washington* y las leyes estatales prohibían la adquisición por bancos fuera del estado, por lo que en una sesión de emergencia la legislatura estatal removió dichas restricciones para que pudiera ser adquirido por el *Bank of America* (Nurisso y Simpson, 2017).

Como parte del proceso de homologación en las agencias financieras reguladoras, un año después en 1984, se incorporó un gran desarrollo para la vigilancia financiera (supervisión extra-situ) (*Grupo 3*) de las instituciones bancarias (***esta fue la diecinueveava señal de cambio hacia un régimen regulatorio basado en reglas***). Se trataba del **Reporte Uniforme del Desempeño Bancario** (Uniform Bank Performance Report), con este se pretendía depender menos de las visitas de inspección (*supervisión in-situ*) y apoyarse más en la vigilancia financiera (*supervisión extra-situ, desde las instalaciones de las agencias reguladoras*). Este reporte se desarrolló para ayudar en el análisis de la administración y desempeño de un banco muestra el impacto de las decisiones de la administración bancaria de acuerdo con las condiciones económicas, así como el posible desempeño y efectos sobre su situación financiera (*cabe mencionar que, hoy en día aun es utilizado por las agencias de regulación financiera, aunque se encuentra disponible en línea y está completamente automatizado*) (Anderson, 2016).

En 1984, se presentó el caso de otro banco “demasiado grande para quebrar”, se trataba del *Continental Illinois Bank Holding Company*, un banco con \$41 billones de dólares en activos con sede en *Chicago*. Este realizaba grandes prestamos corporativos y era un banco corresponsal⁵¹ de muchos bancos pequeños. Sufrió una corrida bancaria en 1984, cuando sus clientes se dieron cuenta que tenía serios problemas con la calidad de sus préstamos. Inicialmente la FDIC de Chicago le facilitó \$3.6 billones de dólares para mantener su liquidez y consideró que una fusión no era posible, dado su gran tamaño con gran presencia interestatal, por lo que el rescate era la única opción. De manera que la FDIC organizó un consorcio de bancos para proveerle \$2 billones de dólares en capital y otro para facilitarle \$5.5 billones en fondeo, hasta que la FDIC pudiera actuar. Este mismo año, la FDIC le proveyó de \$1 billón de dólares en capital y asumió \$3.5 billones de su deuda, con la garantía de parte de las acciones de este banco (Nurisso y Simpson, 2017).

Los problemas continuaron a mediados de los 80’s, debido a que la administración *Reagan* había hecho un llamado a la reducción en el tamaño del gobierno federal y a una menor intervención pública en el sector privado. Con ello resultaron aún más afectadas las Agencias financieras reguladoras de los bancos e instituciones de ahorro y préstamo, ya

⁵¹ Un banco corresponsal es aquel que gestiona operaciones a nombre de otra institución financiera, que no cuenta con sucursales en el país. Los bancos corresponsales son necesarios para las transferencias internacionales, ellos gestionan la operación en el país destino. <https://economipedia.com/definiciones/banco-corresponsal.html>

que se les alentaba a continuar con la reducción de personal, o bien, no se les proporcionaban todos los recursos necesarios para desarrollar su función (**esta fue la veinteava señal de cambio hacia un régimen regulatorio basado en reglas**). Ello implicaba, la continuidad de la estrategia de seguir favoreciendo a los administradores de las instituciones financieras. Así, la presión política continuó afectando especialmente a los recursos disponibles, presupuesto y personal dedicado a la supervisión de la FHLBB y FSLIC (encargadas de supervisar a las S&L's) (White, 2008 y FDIC, 1997a).

Para 1986, la cifra de bancos quebrados se elevó a 138, respecto a 116 del año previo. La situación era crítica, al cierre de 1986, 1,484 de los 14,837 bancos comerciales y *Mutual Saving Banks*, se encontraban en la lista de instituciones problemáticas (*instituciones ranqueadas con 4 o 5*) de la agencia, en comparación con los 1,140 del año previo y con una expectativa de un mayor número de instituciones financieras con problemas para 1987. En la tabla 9 se puede apreciar que desde 1982, el número de bancos con problemas han pasado de 369 en 1982, a 1,484 en 1986; lo cual muestra la delicada situación por la que atravesaba este sector. Además, la tabla 8 confirma lo anterior, donde del total de supervisiones realizadas por la FDIC en 1985, el 60.18% (=2,940/4,885) se centraron en la seguridad y solidez de las instituciones financieras y en 1986, la cifra fue de 59.25% (=3,194/5,390) del total se centró en la seguridad y solidez (FDIC, 1986).

En 1986 de los bancos asegurados por la FDIC, el 20% perdió dinero, comparado con un 17% en 1985. De manera que el número de bancos con posibilidad de quebrar, o bien, que requería asistencia financiera y técnica por parte de la FDIC, pasó de 120 en 1985 a 145 en 1986 (FDIC, 1986).

SUPERVISIONES REALIZADAS POR LA DIVISION BANCARIA DE SUPERVISION DE LA FDIC.		
SUPERVISIONES PARA VERIFICAR:	1986	1985
SEGURIDAD Y SOLIDEZ		
BANCOS ESTATALES NO MIEMBROS.	2,795	2,436
MUTUAL SAVINGS BANK	171	186
BANCOS NACIONALES.	172	271
BANCOS ESTATALES MIEMBROS.	56	47
TOTAL	3,194	2,940
CUMPLIMIENTO.		
DEPARTAMENTOS FIDUCIARIOS	1,436	1,251
PROCESAMIENTO DE DATOS.	333	272
TOTAL	5,390	4,885

Tabla 8. Fuente: Reporte anual de 1986 de la FDIC.

HISTORICO DE BANCOS CON PROBLEMAS-FDIC					
	1982	1983	1984	1985	1986
TOTAL DE BANCOS ASEGURADOS	14,767	14,759	14,825	14,906	14,837
BANCOS CON PROBLEMAS	369	642	848	1,140	1,484
% DE INCREMENTO DE BANCOS CON PROBLEMAS	65.50%	74%	32.10%	34.40%	30.20%
% DEL TOTAL DE BANCOS ASEGURADOS	2.50%	4.40%	5.70%	7.60%	10%

Tabla 9. Fuente: Reporte anual de la FDIC de 1986.

A partir de marzo de 1986, la FDIC, FED y OCC adoptaron oficialmente una **política de tolerancia regulatoria financiera al capital** con que contaban las instituciones financieras; **consistiendo la misma** en permitir operar a los bancos con niveles de capital por debajo de los estándares regulatorios establecidos, hasta que pudieran restaurar el mismo. Se les permitiría seguir operando porque se reconocía que en muchas instituciones bancarias existía en sus carteras, una alta concentración de préstamos relacionados con sectores con problemas como el de agricultura y energía. En otras palabras, se estaba permitiendo un mayor apalancamiento de las instituciones financieras (FDIC, 1986).

Anteriormente, se había señalado que a finales de los 70's la disminución del *staff* de supervisión, derivada de la reducción de los recursos presupuestarios; incidiría en la decisión de las Agencias reguladoras financieras de reducir la escala, alcance y número de inspecciones a los bancos. Así, como de espaciar las mismas y hacer un mayor énfasis en la vigilancia financiera (*supervisión extra-situ*). La situación no mejoró entre 1980 y 1986, debido a que creció la inestabilidad financiera bancaria, dejando un gran número de bancos con problemas. En realidad, el hacer frente a dicha problemática era una tarea difícil, dado que la fuerza de supervisión de la FDIC consistió en un gran número de supervisores poco experimentados, de manera que se tenía que hacer un gran esfuerzo en su entrenamiento y había poca disponibilidad de supervisores altamente calificados, que pudieran conducir las supervisiones sobre la seguridad y solidez, de las instituciones financieras con mayores problemas (FDIC, 1997a).

Lo señalado en el párrafo anterior tuvo grandes implicaciones sobre la fuerza de supervisión y en su capacidad para detectar problemas de forma temprana. En adición, existieron ciertos problemas con el sistema de calificación de *rating* CAMELS, dado que no siempre identificaba de manera satisfactoria y temprana a los bancos con posibilidades de quiebra. Ello se debió a que el sistema proporcionaba de forma incompleta la condición financiera presente de un banco (*mucho menos, era capaz de proporcionarla de forma prospectiva*) y casi siempre identificaba a un banco con muy grandes problemas, cuando prácticamente su quiebra resultaba inminente. **Razones** que llevaron a la FDIC, a considerar que **las agencias reguladoras no deberían de haber dependido en exceso de dicho sistema, dado que este no puede sustituir un análisis a profundidad** (FDIC, 1997c).

Lo anterior es confirmado, por un estudio de la FDIC de 1980 a 1994, basado en el sistema CAMELS (cuyos resultados se plasman en la tabla 10); en este se encuentra que 260 bancos ranqueados con un bajo nivel de riesgo de 1 y 2 quebraron durante este período. Ello se atribuye a las fallas mencionadas en CAMELS y a un posible rápido deterioro de dichas instituciones financieras, o bien, a la falta de supervisión con una mayor periodicidad. La mejora en la utilización de CAMELS después de 1986 se debió a una mayor frecuencia en las exámenes bancarias, **lo cual confirma que CAMELS es un sistema que no sustituye a las inspecciones in situ, pero si las puede complementar para una mayor efectividad** (FDIC, 1997c).

BANCOS QUEBRADOS, RANKEADOS EN EL SISTEMA CAMELS CON 1 Y 2, DOS AÑOS ANTES DE LA QUIEBRA.		
1980-1994		
	NUMERO	% DEL TOTAL DE QUIEBRAS
TOTAL DE QUIEBRAS FUTURAS RANKEADAS CON NIVEL 1 Y 2	565	35%
TIPOS ESPECIFICOS:		
* CASOS DE GARANTIAS CRUZADAS	25	
* QUIEBRAS ASOCIADAS CON FRAUDES	24	
* AFILIADAS DEL FIRST CITY BANCORPORATION	36	
* AFILIADAS DEL FIRST REPUBLIC BANK CORPORATION.	26	
* DE MAS DE 1 AÑO DE ANTIGÜEDAD CON EL RATING CAMEL	194	
TOTAL	305	19%
REMANENTE DE QUIEBRAS FUTURAS RANKEADAS CON NIVEL 1 Y 2	260	16%

Tabla 10. Fuente: FDIC (1997c).

En una línea de posibles cambios a la regulación en 1987, el Servicio de Investigación del Congreso (*The Congressional Research Service-CRS*) **emitió un informe** en el que sintetizó una serie de argumentos en pro y en contra de mantener la *Glass Steagall*. Sin embargo, **no se señaló en este estudio la importancia de la regulación estructural (Grupo 1) para el éxito de dicha ley**, ni que con las modificaciones efectuadas en 1987 se flexibilizó dicho tipo de regulación, en cuanto a: a) permitir un mayor grado de competencia, b) permitir un mayor escala y alcance y c) una mayor diversificación en inversiones y actividades de las instituciones financieras. Aunado a cambios en la regulación prudencial (*Grupo 3*), por lo que esta ley, aunque vigente era poco efectiva.

Tampoco se señaló en el anterior informe que las facultades discrecionales de los supervisores se habían ido debilitando de forma gradual, hasta llevar a una situación de una práctica inversión en las relaciones de fuerza entre autoridades y firmas financieras, donde las instituciones más grandes podrían super-exceder a otros sectores y la especulación cobraría un papel más relevante; ni se indica que dichas facultades discrecionales eran claves para el éxito y propósito original de dicha ley.

En esta misma línea, bajo una visión ortodoxa o del *mainstream*, también en 1987 la GAO (*General Accounting Office*) suscribe un reporte de los beneficios y riesgos de abrogar la *Glass Steagall*. En este recomienda que en el caso de su derogación, se adopte una estructura de organización de las instituciones financieras como *holdings* y señala que con ello se reflejaría mejor la realidad que prevalece en los mercados financieros. Este estudio ayuda a sentar la base para la banca universal, como refuerzo de la premisa de que las instituciones financieras con mayor escala, alcance y diversificación tienen mayores posibilidades de competir nacional e internacionalmente.

A inicios de 1987, la Fed autorizó bajo la sección 20 de la *Glass*, que las filiales de los bancos suscriban y negocien fondos de inversión, bonos de ingresos municipales, papel comercial y valores respaldados por hipotecas. Además, se señala que se está buscando modificar la regulación para que los *holdings* bancarios puedan manejar valores⁵². En diciembre de ese año el presidente de la FED en turno señaló respaldar la derogación de la *Glass*, debido a que por las nuevas condiciones esta ya no tenía mucho sentido. Con

⁵² Véase: <https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/1996/19961005.htm> y http://articles.latimes.com/1987-12-02/business/fi-17211_1_central-bank

dichas acciones se estaba preparando el terreno para flexibilizar aún más la aplicación de la *Glass Steagall*⁵³ y su posterior derogación (***esta fue la veintiunava señal de cambio hacia un régimen regulatorio basado en reglas***).

Otro suceso relevante en 1987 fue la declaración por parte de la GAO (*General Accounting Office*) de la insolvencia tanto de la FSLIC como de su fondo (*the deposit insurance fund of the savings and loan industry*), derivado del alto número de quiebras en el subsector de las S&L. La GAO indica que el Congreso estaba consciente de que muchas de las instituciones financieras no bancarias (*sociedades de ahorro y préstamo*) estaban siendo adquiridas por compañías involucradas en actividades tanto no financieras, como bursátiles, que iban desde las ventas al menudeo hasta la venta de valores financieros (*que incluso eran actividades prohibidas a las Bank Holding Companies, por la “Bank Holding Company Act” de 1956*) y que podían involucrar conflictos de interés y una competencia desleal hacia el sector bancario (*debido a que las operaciones permitidas en el sector bancario eran más limitadas*).

El Congreso aprueba la “*Competitive Equality Banking Act*” (CEBA) en agosto de 1987. Esta ley perseguía 3 objetivos principales: 1) el primero dar tiempo a que el Congreso revisará y resolviera las cuestiones relativas a la *Glass*, para permitir la operación de actividades de valores a los bancos (*el presidente del Comité Bancario del senado abordaría este tema en 1987*), 2) redefinir el concepto de banco para tratar de reducir la competencia desleal hacia este sector (*con objeto de que este se amplié, para que los bancos puedan realizar un mayor número de actividades*)⁵⁴ y 3) proveer recursos a las autoridades para resolver las S&L insolventes (*véase siguiente párrafo*). Resulta necesario mencionar que pese a que uno de los objetivos que perseguía la CEBA, era el proveer recursos a la FSLIC y FHLBB para resolver los casos de las S&L’s insolventes. Se observó que al autorizar un préstamo del gobierno a la FSLIC de \$10.82 billones de dólares, esta agencia reguladora solo recibió \$3.75 billones de dólares en un lapso de 12 meses. Por lo que, estos recursos fueron claramente insuficientes para tal propósito, de acuerdo con lo señalado por el mismo presidente de la FHLBB en aquel entonces (FDIC, 1997a).

Ashcraft (2001) refiere que en 1987 en el sector financiero, los administradores de los bancos demandaban al gobierno de los E.U.A. que se les protegiera frente a la competitividad de instituciones financieras de otros países. Para ello era necesario que a estas últimas se les obligará a cumplir con requerimientos de capital internacionales. Es así como, *desde 1988 la regulación de los bancos comerciales que se empezó a desarrollar se basó en el acuerdo de Basilea (esta fue la veintidosava señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas)*, un acuerdo inicial de los reguladores bancarios de los países del G7 que busca una adecuación del capital bancario para eliminar las diferencias entre países. *Goodhart* (2010) señala que inicialmente Basilea pretendió considerar un conjunto de bloques de tipos de riesgo financiero (*no solo considerar principalmente el riesgo de crédito, sino otros tipos, pero sin considerar la diversificación y correlación de estos*), idea que fue abandonada por considerar que los grandes bancos

⁵³ Véase: https://en.wikipedia.org/wiki/Decline_of_the_Glass-Steagall_Act

⁵⁴ Véase: <https://www.law.cornell.edu/cfr/text/12/225.145>

tenían técnicas más avanzadas que incorporaban una visión de portafolio de sus activos⁵⁵ y evaluaban mejor los riesgos financieros que podían enfrentar los bancos.

Este mismo autor señala que el Acuerdo de Basilea logrado se basó en el precepto de que cada banco debería administrar sus riesgos financieros, así como buscar adoptar las mejores prácticas y técnicas más avanzadas de las grandes instituciones financieras, a través de lo cual se esperaba que llevara a una mayor armonización⁵⁶ y a nivelar las condiciones en la industria bancaria (*que los bancos más pequeños tengan acceso a prácticas, modelos y sistemas de los más grandes*). Sin embargo, los acuerdos de Basilea I pasaban por alto: a) que los bancos pequeños no poseen los mismos recursos que los de mayores dimensiones, b) que la composición del portafolio de activos de los más pequeños, es muy diferente de los más grandes y c) que las nuevas condiciones imperantes llevaban a una mayor competencia (*que favorecía a los bancos más grandes*), “no a nivelar las condiciones en la industria bancaria”. Además, al enfocarse los acuerdos de Basilea I en los riesgos de cada institución bancaria, no consideraba el riesgo total o sistémico⁵⁷, es decir de todo el sector bancario.

Como parte de la regulación dirigida a una mayor transparencia y revelación en los mercados financieros, el Congreso aprobó la “*Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act*” (ITSFEA) en 1988, la cual tiene como objeto el evitar la falta de transparencia y/o equidad en las actividades de negociación o especulación en los mercados financieros (o actividades de *trading*), estableciendo prohibiciones y sanciones a aquellas personas o instituciones que hagan uso de información privilegiada⁵⁸ (*Grupo 2*). El penalizar dichas actividades se consideró necesario porque las mismas pueden desestabilizar los mercados financieros o manipular a estos.

En 1989, el Congreso estadounidense **suplementó los requerimientos de capital basados en riesgo**, al requerir que las Agencias reguladoras de los bancos rápidamente **tomarán acciones correctivas**, cuando dichos estándares bancarios fallaran (*esta fue la veintitresava señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas*). Se argumentaba que dichas acciones eran necesarias, ya que de no hacerlo podría incrementar el costo regulatorio por la inadecuación de dichos requerimientos, al existir la posibilidad de que las instituciones bancarias requieran ayuda de las autoridades financieras, en el caso de fallas en sus operaciones que involucren mayores riesgos ante *shocks* negativos (*Ashcraft, 2001*).

⁵⁵ **Visión de portafolio.** Dividir las inversiones u activos de una institución financiera por portafolios de activos o tipos específicos de portafolios (divisas, bonos municipales, bonos globales, mixtos, créditos de consumo, créditos hipotecarios, etc.). Además, se puede definir a un **portafolio**, como la selección de conjunto de valores o activos (de mercados financieros de: dinero, capital, divisas, derivados, commodities, crediticios, etc.) en los que una institución financiera o inversionista invierte, con el fin de obtener el máximo rendimiento, bajo un determinado nivel de riesgo. Puede considerar además el cálculo de diferentes tipos de riesgo financieros.

⁵⁶ Armonización. Lograr uniformidad en la aplicación o utilización de: a) una normativa contable o fiscal, b) de sistemas y modelos, c) prácticas para la medición y control de riesgos, etc.

⁵⁷ Riesgo sistémico. El riesgo sistémico es el riesgo de contagio que se produce en una crisis financiera, resultado de la concentración en un determinado sector de la economía, el cual puede afectar directamente al resto de sectores productivos comprendidos en ésta. El sector bancario o sector financiero es el que tiene un riesgo sistémico mayor, dado que puede incidir de forma negativa en la evolución de la economía. Ver: <https://economipedia.com/definiciones/riesgo-sistemico.html>

⁵⁸ Información privilegiada. Aquella información de una empresa o valores que no es del dominio público. Operar con esta se considera ilegal en los mercados financieros, por ser injusto para otros inversores que no tiene acceso a la misma, ya que con esta se pueden obtener beneficios mucho mayores, que los derivados de la información pública.

También en 1989, el Congreso aprueba la “*Financial Institutions Reform and Recovery Act*” (FIRREA). Esta ley aparentemente tiene como objeto principal asegurar la solidez del sector hipotecario. Autoriza a los *holdings* bancarios el poder adquirir a las instituciones de ahorro y préstamo (***esta fue la venticuatroava señal de cambio hacia un enfoque regulatorio basado en reglas***), con lo cual contribuye a lo que será en unos años la formación de la banca universal (*esto es un punto importante para discutir una tesis interpretativa*) y autoriza nuevos requerimientos de reserva de capital.

Además, como parte del proceso de debilitamiento de la discrecionalidad y en sustitución parcial de la misma por estándares mínimos, creo el *Appraisal Subcommittee* de la *Federal Financial Institutions Examinations Council* (FFIEC) para la supervisión y monitoreo de los estándares de evaluación y vigilancia de las Agencias reguladoras. El fin de este subcomité era cambiar la imagen y la percepción del público sobre el sector hipotecario, así como la de los reguladores de dicho sector (*por haber permitido que el problema de las S&L’s haya adquirido una dimensión de crisis*). FIRREA abolió a la agencia reguladora del sector hipotecario *Federal Home Loan Bank Board* (FHLBB) y creo en su lugar 2 nuevas instituciones: 1) *the Federal Housing Finance Board* (FHFB) y 2) *the Office of Thrift Supervision* (OTS). Además, abolió a la agencia encargada de asegurar a las S&L, la *Federal Savings & Loan Insurance Corporation* (FSLIC), cuyas funciones fueron absorbidas por la FDIC.

Para 1990, todavía muchos de los bancos asegurados muestran pérdidas, aunque se reconoce que el número de quiebras bancarias ha venido disminuyendo. De acuerdo con datos estadísticos de la FDIC, en 1988 las quiebras fueron de 200, pasando a 168 en 1990 (ver tabla 12). Sin embargo, pese a que el número de bancos con grandes problemas se ha reducido desde 1986 al pasar de 1,484 a 1,046 en 1990 (ver tabla 11). También, el número de bancos asegurados ha venido disminuyendo, al pasar de 14,837 instituciones en 1986 a 12,788 instituciones en 1990 (ver tabla 11) (FDIC, 1990).

BANCOS CON PROBLEMAS RESPECTO A LOS BANCOS ASEGURADOS, 1986-1990-FDIC.					
	1990	1989	1988	1987	1986
TOTAL DE BANCOS ASEGURADOS (B. COMERCIALES Y M. SAVINGS BANK)	12,788	13,239	13,606	14,289	14,837
BANCOS CON PROBLEMAS	1,046	1,109	1,406	1,575	1,484
ACTIVOS DE BANCOS CON PROBLEMAS (BILLONES DE DÓLARES)	408.8	235.5	352.2	358.5	335.5
% DE CAMBIO EN EL N. DE BANCOS CON PROBLEMAS	-5.70%	-21.10%	-10.70%	6.10%	30.20%
% DEL TOTAL DE BANCOS ASEGURADOS	8.20%	8.40%	10.30%	11%	10%

Tabla 11. Fuente: Reporte anual de la FDIC de 1990.

ESTADÍSTICAS BANCARIAS SELECCIONADAS DE LA FDIC 1990.			
	1990	1989	1988
TOTAL DE BANCOS ASEGURADOS.	12,788	13,239	13,606
BANCOS CON PROBLEMAS	1,046	1,109	1,406
QUIEBRAS BANCARIAS	168	206	200
ASISTENCIA A ORGANIZACIONES BANCARIAS	1	1	21
NUMERO DE BANCOS QUEBRADOS EN SUSPENSION DE PAGOS	1,041	964	848

Tabla 12. Fuente: Reporte anual de la FDIC de 1990.

La situación de los bancos con problemas se confirma en la tabla 13, la cual muestra que una parte considerable de las supervisiones realizadas a las instituciones financieras se centró en la seguridad y solidez de éstas. Así, en 1988, el 40.87% (=4,019/9,832) de las supervisiones realizadas se centraron en la seguridad y solidez; en 1989 el 43.69% (=4,089/9,357) y para 1990 su número aumentó a 54.32% (=6,234/11,475) (FDIC, 1990).

SUPERVISIONES REALIZADAS POR LA FDIC, 1988-1990.			
TIPOS DE SUPERVISIONES:	1990	1989	1988
SEGURIDAD Y SOLIDEZ:			
BANCOS ESTATALES NO MIEMBROS	3,744	3,440	3,751
MUTUAL SAVING BANKS	211	191	183
BANCOS NACIONALES	105	62	54
BANCOS ESTATALES MIEMBROS	24	21	31
ASOCIACIONES DE S&L	2,150	375	0
SUBTOTAL	6,234	4,089	4,019
CUMPLIMIENTO			
DEPARTAMENTOS FIDUCIARIOS	3,639	3,901	4,282
PROCESAMIENTO DE DATOS	525	585	683
	1,077	782	648
SUBTOTAL	11,475	9,357	9,832
* LA FDIC COMIENZA LA EXAMINACION DE LAS ASOCIACIONES DE S&L A PARTIR DE 1989.			

Tabla 13. Fuente: Reporte anual de la FDIC de 1990.

Respecto al total de bancos quebrados, un dato interesante es que de 1988 a 1990, son pocos los estados en donde se registró un mayor número de estos: en primer lugar, *Texas*; en segundo, *Oklahoma*; en tercero, *Louisiana* y en cuarto, *Colorado* (véase siguiente tabla 14). Ello se debió a que, en los anteriores estados fue donde se flexibilizó más la regulación (FDIC, 1990).

BANCOS QUEBRADOS POR ESTADO, 1988-1990-FDIC							
	1990	1989	1988		1990	1989	1988
ALASKA	0	2	1	MISSOURI	1	1	2
ARIZONA	5	6	1	MONTANA	0	2	1
ARKANSAS	1	0	0	NEBRASKA	0	1	1
CALIFORNIA	4	1	3	NEW HAMPSHIRE	1	0	0
COLORADO	7	7	10	NEW JERSEY	2	0	0
CONNECTICUT	1	1	0	NEW MEXICO	2	0	0
DISTRITO DE COLUMBIA	1	0	0	NEW YORK	5	3	1
DELAWARE	0	0	1	NORTH DAKOTA	3	2	1
FLORIDA	7	5	3	OHIO	1	0	1
ILLINOIS	0	0	1	OKLAHOMA	9	12	23
INDIANA	0	0	6	SOUTH DAKOTA	0	0	1
IOWA	0	0	6	TENNESSEE	1	0	0
KANSAS	1	5	6	TEXAS	103	133	113
KENTUCKY	1	0	0	UTAH	0	0	2
LOUISIANA	4	21	11	VIRGINIA	0	1	0
MASSACHUSETTS	7	1	0	WASHINGTON	0	0	1
MICHIGAN	0	0	1	WEST VIRGINIA	0	1	0
MINNESOTA	1	1	7	WYOMING	0	0	1

Tabla 14. Fuente: Reporte anual de la FDIC de 1990.

Respecto a los ingresos netos de las instituciones financieras, en 1990 el promedio de asociaciones de S&L federales y estatales y los *Mutual Savings Banks* arrojaban pérdidas netas. Mientras que, en el caso de los bancos, pese a que sus ingresos netos eran positivos,

estos eran muy reducidos respecto a sus activos totales, así mismo las provisiones para préstamos y pérdidas eran muy considerables respecto a sus activos netos. Por último, si se toma como indicador de apalancamiento, el capital neto respecto a los activos totales resulta que, los bancos eran las instituciones más apalancadas, contrario a la idea de que las asociaciones de S&L eran las más apalancadas (véase siguiente tabla 15) (FFIEC, 1990).

ACTIVOS, PASIVOS Y CAPITAL NETO DE INSTITUCIONES FINANCIERAS, JUN. 30 DE 1990-FFIEC.								
(BILLONES DE DOLARES).								
	BANCOS					ASOCIACIONES DE S&L		
	TOTAL	NACIONALES	ESTATALES MIEMB.	ESTATALES NO MIEMB.	FILIALES Y AGENCIAS DE B. EXTRANJEROS	FEDERALES	ESTATALES	MUTUAL SAVINGS BANKS
TOTAL DE ACTIVOS	5,430.00	1,983	566	809	580	311	216	535
TOTAL DE PASIVOS	5,128	1,864	534	745	580	296	206	508
CAPITAL NETO	296	119	32	64	0	15	10	27
CAPITAL NETO/ACTIVOS TOT.	5.45%	6.00%	5.65%	7.91%	0.00%	4.82%	4.63%	5.05%
N. DE INST. REPORTANDO	29,086	4,060	1,017	7,421	571	795	905	753
INGRESOS Y GASTOS DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS POR 12 MESES A JUN DE 1990								
INGRESOS DE OPERACIÓN	528	232	61	78	0	40	24	50
GASTOS DE OPERACIÓN	506	219	57	70	0	40	27	52
INGRESOS NETOS DE OPERACIÓN	21	13	4	8	0	0	-4	-2
PROVIS P. PRESTAMOS Y PERDIDAS	47	21	8	5	0	3	4	4
INGRESOS NETOS	11	7	3	6	0	-1	-3	-2

* FALTA DE CONSIDERAR LAS UNIONES DE CREDITO.

Tabla 15. Fuente: Reporte anual de la FFIEC de 1990.

Recopilando lo visto, el enfoque regulatorio discrecional (*Grupo 3*) que era base de la supervisión y regulación financiera en el período anterior, dado el cambio en los entornos económico, político y financiero en este período, requirió una revisión de la regulación financiera y una reforma gradual de esta. Inicialmente se dio un relajamiento administrativo en la aplicación y cumplimiento de la regulación, después una mayor tolerancia en la aplicación de la regulación estructural (*Grupo 1*) y bajo una estrategia de largo plazo, la introducción gradual de nuevas leyes o acciones, con el fin de ir orientando la regulación hacia el enfoque basado en reglas (*Grupo 3*).

Las nuevas leyes permitirían a las instituciones financieras entrar a nuevas actividades y utilizar nuevos instrumentos financieros. Además, los cambios en los procesos de supervisión, que fueron haciendo un mayor uso de la vigilancia financiera (*Grupo 3*), dados menores recursos, llevaron a la supervisión a reducir su alcance, cantidad y calidad de esta. Adicionalmente menores recursos, presiones del Congreso y administraciones públicas incidieron en una menor independencia de las autoridades financieras, las cuales tuvieron que limitar el uso de sus facultades discrecionales (*Grupo 3*) e impedir que las autoridades financieras se coordinaran para una rápida detección de problemas y acciones correctivas tempranas, con objeto de estabilizar el sistema financiero y vigilar por su buen funcionamiento. Es decir, se hubiera podido dar una solución pronta a las S&L (*como se verá con detalle en el siguiente punto*).

Dado lo anterior, las autoridades financieras tuvieron que ir reorientando la regulación y supervisión, con base en los requerimientos de capital (*Grupo 2*), los cuales a finales de los 80's, se asociaron estas con la administración de riesgos financieros, lo cual permitiría a

los bancos de mayores dimensiones el diversificar más sus actividades antes acotadas, con el fin de eludir controles de las autoridades financieras. A finales de los 80's, se comenzaron a realizar estudios para preparar el terreno y derogar leyes base del período anterior, como la *Glass*. Durante este período (1970-90), reinterpretaciones a leyes posibilitaron el rescate de grandes instituciones financieras (oficializando la llamada teoría del *too big to fail*), favoreciéndolas sobre las más pequeñas.

Los que eran los elementos (*discrecionalidad y regulación estructural*) que caracterizaban la regulación en el anterior período (1933-1970), irían quedado minimizados de forma gradual o habían sido removidos, con el fin de otorgar una mayor confianza al gobierno corporativo de las instituciones financieras, que junto con la regulación prudencial (*Grupo 2*) (o disciplina de mercado, se buscaría que nuevamente guiará a los mercados financieros).

4. Ampliación de la información del caso de las S&L y crisis en este sector.

Las instituciones financieras llamadas *Savings & Loans* (S&L) pertenecen a las llamadas instituciones de ahorro y préstamo (*thrift institutions*). Este tipo de instituciones financieras⁵⁹ acepta depósitos de ahorro y con el conjunto de estos realiza créditos hipotecarios residenciales y algunos otros préstamos personales (consumo) a sus miembros. Estas, al igual que los bancos pueden ser federales o estatales, pero en general su carácter es más local, similar a los bancos de condado en los E.U.A. En sí, pueden asumir dos modalidades de propiedad: la primera, llamada también "modelo de propiedad mutua", en esta modalidad la S&L es propiedad de los depositantes y prestatarios; en la segunda, un conjunto de accionistas controla las acciones y por medio de un estatuto de ahorro se establece la S&L. Además, los activos de las S&L mayoritariamente tienen que estar conformados por créditos residenciales y por lo general este tipo de instituciones financieras se agrupan, en asociaciones de S&L's, con objeto de contar con una mayor representatividad y capacidad de negociación.

El caso del subsector de las *Savings & Loan* (S&L), en este período (1970-90) resulta ser muy representativo y es un antecedente a la crisis hipotecaria del 2007. El caso de las S&L, es muy conocido por la crisis que tuvo su fase más aguda de 1979 a 1982, aunque en realidad, la misma se extendió durante la década de los 80's. Además, es un caso muy representativo para observar cómo los factores político y económico pueden prevalecer sobre la independencia de las autoridades financieras, evitando que estas se coordinen para la estabilidad y buen funcionamiento del sistema financiero (*en este caso el subsector de las instituciones de ahorro y préstamo*). Así, lo que pudo haber sido una solución temprana y mucho más económica, se tornó en una crisis muy costosa para el contribuyente y llevó a cambios mayores en la regulación y supervisión financiera.

White J. (1991) y *Kaufman* (1995) señalan que la causa de la crisis de las S&L, en realidad no se encuentra en la década de finales de los 70's; sino que es necesario remontarse a la década de los 30's. De acuerdo con *White J.*, en esta década las S&L cobraron gran relevancia, dado que eran las principales instituciones financieras proveedoras de hipotecas

⁵⁹ <https://www.investopedia.com/ask/answers/041015/what-difference-between-savings-loan-company-and-bank.asp>

para los hogares. Señala que después de la crisis del 29, en el período de los 30's, las S&L eran unas instituciones financieras muy confiables, debido a que poseían activos libres de problemas y porque el **enfoque regulatorio financiero que las supervisaba se centraba en su seguridad y solidez de estas**. La industria de las S&L no tuvo problemas, debido a que las hipotecas de los hogares eran una inversión considerada muy segura o confiable, dado que todo mundo pagaba su hipoteca y en el raro caso de impago, simplemente se transfería la hipoteca.

La "*Federal Home Loan Bank Act*" de 1932 estableció la institución encargada de la regulación y promoción de las S&L's, conocida como: *Federal Home Loan Bank Board* (FHLBB). Esta institución comprendió 12 *Regional Home Loans Banks* bajo su supervisión, mismos que a su vez patrocinaban a las instituciones de ahorro y préstamo miembros, a cambio de un porcentaje de tenencia accionaria de estas. La FHLBB se encargaba de promover la expansión del subsector de S&L, con el fin de asegurar la disponibilidad de créditos hipotecarios a los hogares. Además, para garantizar el desarrollo de estas instituciones financieras, la "*National Housing Act*" de 1934 creó la *Federal Savings & Loan Insurance Corporation* (FSLIC), con el objeto de proveer el aseguramiento de los depósitos de las S&L's. Sin embargo, la FSLIC dependería de la FHLBB (FDIC, 1997b).

Previo a la introducción del seguro de depósitos en 1934, las S&L's realizaban préstamos hipotecarios residenciales tradicionales, mismos que eran renovables cada 3 o 5 años, a una tasa de interés variable y requerían pagos iniciales considerables (enganche). El financiamiento de estos créditos se efectúa con depósitos a plazo del público ahorrador y/o con los recursos aportados de los accionistas de una S&L (capital social). Dada la forma en cómo se estructuraba este tipo de créditos, las exposiciones a las tasas de interés (**que eran ajustables al mercado**) de los créditos eran reducidas. Es decir, el impago era muy reducido (*Kaufman, 1995*).

Después de 1934, se dio un importante cambio; la política pública alentó a las S&L's a celebrar hipotecas a una **tasa de interés fija a largo plazo** (primero 20, después 25 y finalmente a 30 años) con enganches cada vez más reducidos, a la vez que en el aseguramiento de los depósitos se limitó el plazo máximo de cobertura. El cambio en la estructura financiera de los créditos hipotecarios implicaba que activos de largo plazo (hipotecas residenciales), por las que se recibiría una tasa fija, serían financiados con pasivos de corto plazo (depósitos) y de estos últimos se requería un flujo continuo y permanente (*como condición necesaria*). De manera que la viabilidad de este esquema crediticio-financiero requería tasas estables y un tipo de cambio fijo. En 1966 al aumentar las tasas de interés, las S&L enfrentaron dificultades financieras. La respuesta inicial por parte del Congreso fue extender la regulación Q a este subsector financiero, pese a que ya se había comentado que estudios de investigadores en 1970, indicaban que las S&L debían alejarse de las hipotecas a tasa fija, y migrar a un esquema de tasas variables, aunado a la ampliación de sus opciones de inversión. Debido a que la regulación Q, no sería efectiva en un entorno de tasas variables y tipo de cambio flotante (*Kaufman, 1995*).

En 1976, la FHLBB desarrolló una propuesta de regulación que permitiría federalmente a las S&L realizar hipotecas a tasas variables; sin embargo, el Congreso y comité bancario echaron para atrás dicha propuesta, bajo el argumento de que la misma daría lugar a un arbitraje en el mercado hipotecario (*la prima o sobretasa aplicada a la tasa de referencia*,

podiera ser subsidiada, con el fin de atraer clientes). Lo que no se contempló era que la intensa competencia que representarían los fondos de inversión del mercado de dinero y que arrebatarían mercado a los bancos e instituciones de ahorro y préstamo (véase gráfico 7) (*White J.*, 1991).

White (2008) señala que, a partir de los 70's, independientemente del fondeo de las agencias reguladoras financieras, estas comenzaron a recibir mayor presión de las administraciones gubernamentales para la reducción de sus recursos y de su personal. Esto es confirmado por un análisis de la FDIC, el cual indica que: a) la OCC hasta 1974 realizaba a los bancos 2 inspecciones completas, b) la FDIC hasta 1976 realizaba a los bancos 1 inspección completa y c) la FED hasta 1981 realizaba a los bancos 1 inspección completa. Después, comenzaron a espaciarse las mismas y a reducirse en calidad y cantidad (FDIC, 1997c).

De igual manera en los 70's, en el caso de la agencia FHLBB, el proceso de supervisión financiera consistió en la inspección in-situ y un mayor uso de la vigilancia financiera, aunque estos eran más laxos en comparación de los realizados en las otras Agencias bancarias federales. Debido a que en realidad la FHLBB era de una menor dimensión, a diferencia de sus contrapartes bancarias, por lo que se le limitó aún más los recursos para personal y compensaciones. Ello a su vez incidió en que la fuerza de supervisión de la FHLBB fuera reducida, por la falta de recursos, esta contara con poco entrenamiento para el nuevo entorno económico y hacer frente a mayores responsabilidades. Otra desventaja, a diferencia de sus contrapartes reguladoras bancarias, es que en el proceso de supervisión las funciones de inspección y vigilancia financiera se condujeron de forma completamente separadas, motivo por el cual las mismas no compartieron sus hallazgos e información, ni realizaban una sinergia como en las otras Agencias reguladoras federales (FDIC, 1997a).

Adicional a lo anteriormente señalado, el personal de supervisión financiera recibía un pago 30% menor que sus contrapartes en otras agencias bancarias, lo cual incidía en una mayor rotación de personal. Además, pese a que el proceso de supervisión de la FHLBB era descentralizado, cada uno de los 12 *Federal Home Loan Banks* regionales y autónomos que integraban esta agencia, contaba con un presidente regional, que a su vez designaba a un *staff senior* de supervisores de mayor nivel y estos procedían a designar a los supervisores de base. El gran inconveniente fue que los supervisores de base regionales, en lugar de reportar a su presidente regional, lo hacían a los cuarteles de la FHLBB, con sede en *Washington*, por lo que no tenían una línea directa para reportar los problemas que encontraran en las S&L de su región y los insumos que requerían los supervisores de base, les eran entregados de forma extemporánea o con muchos retrasos, debido a que antes tenían que ser revisados en niveles superiores y/o en otras sedes (FDIC, 1997 a).

De hecho, de acuerdo con un análisis de la FDIC, en la FHLBB se fomentaba el descontento y rivalidad, debido a que los supervisores de su cuartel central con sede en *Washington* contaban con percepciones mucho mayores a las de los supervisores regionales. Además, pese a que los supervisores de la FHLBB contaban con la discrecionalidad regulatoria necesaria, lo cierto es que raramente la usaban, debido a que centraban más las inspecciones en el cumplimiento general de la regulación aplicable, en lugar de centrarse en la seguridad y solidez de las S&L's. Además, se refiere que los representantes de la industria de las S&L participaron en la redacción de los reglamentos de supervisión, con

objeto de protegerse de las acciones sin justificación por parte de los supervisores, lo cual les proporcionaba protección contra la discrecionalidad de los supervisores. En cuanto acciones de emplazamiento⁶⁰, multas para el cumplimiento de la regulación y delitos por faltas graves⁶¹ por parte de las S&L, que requerían los casos más severos o donde se alegarían prácticas inseguras⁶² y poco sólidas (*malas prácticas financieras*), estos se evitaban dada la falta de recursos y muy pocos fiscales. La anterior política minaría la efectividad de la agencia, al evitarse los casos de las S&L's más problemáticos (FDIC, 1997a).

Panico, Pinto, Puchet y Vazquez (2013) señalan que, a finales de los 70's, el incremento sin precedente en las tasas de interés, debido al *choque* petrolero de 1979 y al experimento monetario de las autoridades financieras, llevó a las asociaciones de S&L a ser prácticamente insolventes. Lo confirma un análisis de la FDIC, el cual señala que ello era perfectamente previsible, dado al desajuste en el balance de las S&L's, así como el diferencial en plazos entre sus activos y pasivos y una menor cantidad de depósitos; de manera que, al manifestarse el riesgo de tipo de interés (*un cambio en forma de un alza abrupta de este*) los ingresos de sus activos fueron insuficientes para cubrir sus pasivos, resultando en la insolvencia o quiebra de muchas S&L (FDIC, 1997a).

Grunfest (1989) señala que, en el manejo del problema de las S&L's, se debió haber procedido con acciones correctivas tempranas, derivadas de una evaluación nacional de la industria de las instituciones de ahorro y préstamo, que tuviera por objeto el determinar: 1) las instituciones solventes o adecuadamente capitalizadas, en las que su viabilidad solo requería una supervisión rigurosa de los requerimientos de capital, una contabilidad basada en marcar a mercado⁶³ sus activos y el aseguramiento de los depósitos, 2) las instituciones insolventes, no viables y que deben ser cerradas o recapitalizadas, 3) las instituciones que contaban con poco capital, en las que su viabilidad requería fusiones, programas de apoyo, etc.

Cabe destacar que la anterior propuesta era similar a las medidas que tomó *Hoover* a inicios de los 30's para hacer frente a la crisis bancaria del 29. **De acuerdo con un análisis de la FDIC, la razón principal por la que no se pudo dar una solución temprana al problema de las S&L's insolventes, fue la falta de recursos de la FSLIC** y como razón secundaria (*tal como se mencionó en la sección previa*), el que algunos reguladores pensaran que las pérdidas en las S&L se corregirían tan pronto como volvieran las tasas a su nivel normal,

⁶⁰ Emplazamiento. Los emplazamientos (es decir, un derecho de audiencia) mediante oficio, se emiten por infracciones administrativas a las leyes financieras, estos generalmente son emitidos por las Áreas Contenciosas de las Agencias Reguladoras, de acuerdo con sus facultades. Mientras que la multa, se da, cuando ya se agotó el derecho de audiencia y no se desvirtuó la omisión, estas son emitidas por las áreas de Delitos y Sanciones de las Agencias Reguladoras. Además, los emplazamientos otorgan a una institución financiera o sus representantes, un plazo para presentarse o comparecer en las instalaciones de la Agencia Reguladora o contestar lo observado de acuerdo con la normatividad que le es aplicable.

⁶¹ Delitos por faltas graves. Estos ya no ameritan una sanción administrativa, sino que requieren se proceda a un juicio ante un juez o fiscalía especializada (en el caso de México PGR). Estos se presentan por infracciones o violaciones consideradas muy graves a la normatividad aplicable a una institución financiera.

⁶² Prácticas inseguras y poco sólidas. Deficiencias consideradas graves en el servicio de otorgamiento de préstamos de hipotecas residenciales, estructura de créditos, o acciones que implican una falta de transparencia para con los usuarios de hipotecas y/o un incumplimiento de la regulación que les es aplicable a las S&L.

⁶³ Contabilidad basada en marcar a mercado. Tiene por objeto que los activos financieros reflejen su valor de acuerdo con las condiciones de los mercados financieros y entorno económico actual, es decir el precio de acuerdo con la operación de los instrumentos.

debiendo mostrar tolerancia hasta que dichas instituciones pudieran reestructurar sus portafolios con nuevas clases de activos que se les autorizaran. También ya se había comentado que el problema de las S&L se politizó (FDIC, 199a).

Dentro de las primeras medidas que tomó la FHLBB, con objeto de prevenir la insolvencia de las S&L destacan: a) el reducir los requerimientos en su capital neto, b) una menor exigencia o laxitud en los requerimientos de información financiera, c) a partir de 1981 el emitir certificados de capital que la FSLIC adquiriría, d) atraer capital externo, por medio de flexibilizar las restricciones a la tenencia de sus acciones. Además, **señala un análisis de la FDIC que las anteriores medidas, junto con las acciones legislativas a inicios de los 80's dirigidas a las S&L y una mayor tolerancia, en realidad solo aumentaron el costo de la crisis y retrasaron su solución. Esto al restringir que los supervisores tomaran acciones correctivas tempranas y mostraran una posición de mano dura con las S&L pobremente capitalizadas o insolventes.** Aunado a que la ley DIDMCA, al incrementar el seguro de depósitos y la ley *Garn St. Germain*, al autorizar actividades antes prohibidas a las S&L, permitieron que el riesgo moral se concretizará, debido a que los administradores de las S&L's al saber que los depósitos de estas se encontraban asegurados, buscaron adquirir activos muy riesgosos con la esperanza de volver a ser solventes. Con lo cual, se incrementó el costo de resolución de las S&L con problemas (FDIC, 1997a).

En la crisis de las S&L se presentaron problemas adicionales. En primer lugar, una competencia entre los estados respecto a quien flexibilizaba más las condiciones para la recuperación de las S&L. Desafortunadamente, los estados que más liberalizaron las leyes: California, Florida y Texas; fueron aquellos donde las pérdidas resultaron más significativas. En segundo lugar, otro problema que jugó en contra fue una mayor intervención política (*por la naturaleza familiar de las hipotecas y su impacto en votantes*), sobre todo de la de la administración *Reagan*, la cual limitó la independencia de la FHLBB, debido a que esta administración no quería alarmar al público con un gran número de instituciones de ahorro y préstamo cerradas, ni incrementar de forma inmediata los gastos para resolver este problema, ni otorgar los recursos suficientes. En su lugar alentó a la FHLBB a reducir gastos, disminuir su personal y mostrar una mayor tolerancia (FDIC, 1997a). Anteriormente, ya se había señalado que este proceder evitaba la coordinación entre autoridades financieras y una rápida respuesta de estas, para estabilizar el sistema financiero y cuidar su buen funcionamiento.

Después de los cambios a la regulación, en lo que respecta a inversiones y tasas de interés, la industria de las S&L creció con extrema rapidez prueba de ello es que de finales de 1982 a finales de 1985, sus activos pasaron de \$686 billones de dólares a \$1,068 billones de dólares. Este crecimiento se debe a un flujo de depósitos provenientes de intermediarios del mercado bursátil, dado que las S&L en este período pagaban un premio (sobre tasa) por arriba de las tasas de interés de mercado con objeto de atraer depósitos. Dadas las modificaciones a la regulación, ahora a las S&L se les permitiría realizar un amplio rango de oportunidades de inversión (*inclusive se señala que, en algunos estados, los cambios en la regulación derivaron en la práctica inexistencia de restricciones a la inversión, de estas instituciones financieras*), en las que muchas de estas asumirían grandes riesgos, sin las correspondientes limitantes de la regulación aun aplicable a los bancos comerciales, en adición los requerimientos de capital se redujeron en lugar de fortalecerse (FDIC, 1997a).

En los casos más extremos llevó a los siguientes problemas en las S&L: a) inversiones sumamente arriesgadas, b) actividades fraudulentas, como créditos sin documentación, por ejemplo, c) se incurrió en riesgo moral, d) conflictos de interés, en préstamos a partes relacionadas con la administración de la S&L. De manera que se podía arriesgar mucho, sin mucha responsabilidad, lo que explicaría la mayor parte de quiebras en las S&L después de 1982. En la tabla 16 se puede observar que a partir de 1980 se incrementó abruptamente el número de S&L insolventes, situación que continuó durante todos los 80's. De igual manera en la tabla 17, se puede observar que a partir de 1980 se incrementó el número de S&L quebradas (1997a).

De acuerdo con un análisis de la FDIC, los esfuerzos por recapitalizar a la FSLIC a partir de 1986 siempre fueron una batalla; debido a que la FSLIC se hallaba bajo considerable influencia de los miembros del Congreso (*al decidir este, si se les otorgaran recursos suficientes o no a esta agencia, así como la cuantía de estos*). No fue sino hasta 1987 cuando se le asignaron a la FSLIC los recursos necesarios, los cuales señalaba el presidente de esta agencia eran claramente inadecuados. **Esto se puede constatar** en las tablas 16 y 17, donde se puede observar que la cantidad de reservas desde 1980, de que disponía la FSLIC para resolver los casos de S&L insolventes (activos de las S&L insolventes) y quebradas (costo estimado de las S&L quebradas) era por mucho insuficientes (FDIC, 1997a).

EST ADISTICAS SELECCIONADAS, FSLIC-S&L ASEGURADAS, 1980-1989								
(BILLONES DE DOLARES).								
AÑO	NUMERO DE S&L	TOTAL DE ACTIVOS	UTILIDAD NETA	CAPITAL TANGIBLE	CAP. TANG. A ACTIVOS TOT.	N. DE S&L ** INSOLVENTES	ACTIVOS DE S&L INSOLVENTES	RESERVAS DE FSLIC
1980	3,933	\$604	\$0.80	\$32	5.30%	43	\$0.40	\$6.50
1981	3,751	\$640	-\$4.60	\$25	4%	112	\$28.50	\$6.20
1982	3,287	\$686	-\$4.10	\$4	0.50%	415	\$220	\$6.30
1983	3,146	\$814	\$1.90	\$4	0.40%	515	\$284.60	\$6.40
1984	3,136	\$976	\$1.00	\$3	0.30%	695	\$360.20	\$5.60
1985	3,246	\$1,068	\$3.70	\$8	0.80%	705	\$358.30	\$4.60
1986	3,220	\$1,162	\$0.10	\$14	1.20%	672	\$343.10	-\$6.30
1987	3,147	\$1,249	-\$7.80	\$9	0.70%	672	\$353.80	-\$13.70
1988	2,949	\$1,349	-\$13.40	\$22	1.60%	508	\$297.30	-\$75
1989	2,878	\$1,252	-\$17.60	\$10	0.80%	516	\$290.80	NA

**BASADO SOBRE CAPITAL TANGIBLE A ACTIVOS-RATIO.

Tabla 16. Fuente: FSLIC Reporte 1989.

S&L QUIBRAS, 1980-1988.					
(MILES DE DOLARES).					
AÑO	NUMERO DE QUIBRAS DE S&L	TOTAL DE ACTIVOS	COSTO ESTIMADO	FUSIONES SUPERVISADAS	FUSIONES VOLUNTARIAS
1980	11	\$1,348,908	\$158,193	21	63
1981	34	\$19,590,802	\$1,887,709	54	215
1982	73	\$22,161,187	\$1,499,584	184	215
1983	51	\$13,202,823	\$418,425	34	83
1984	26	\$5,567,036	\$886,518	14	31
1985	54	\$22,573,962	\$7,420,153	10	47
1986	65	\$17,566,995	\$9,130,022	5	45
1987	59	\$15,045,096	\$5,666,729	5	74
1988	190	\$98,082,879	\$46,688,466	6	25

Tabla 17. Fuente: FDIC y Barth, *The Great Savings and Loan Debacle*, 32-33.

Un análisis de la FDIC refiere que **la causa de la crisis en los 80's de la industria de S&L se debe principalmente a una falla de política pública**⁶⁴, debido a que el costo de resolución de la crisis se podía haber minimizado, si el gobierno estadounidense desde 1979 (o antes) hubiera tenido la **voluntad de reconocer su obligación con los depositantes**. Por lo que, al **retrasar la solución del problema de las S&L, este se magnifico y devino en una crisis y rescate de dicho subsector**. Así, el gobierno hubiera debido apoyar a las autoridades financieras para la detección temprana de problemas en las S&L y tomar las acciones correctivas necesarias (FDIC, 1997a).

En contraste, *White* (2008) considera que **una de las principales causas de la crisis de las S&L se debe al** uso indebido de las facultades discrecionales, por parte de las agencias financieras reguladoras, en tanto que consideran *Panico, Pinto, Puchet y Suarez* (2013), **que la causa de la crisis de las S&L, deriva del experimento monetario**⁶⁵ **de 1979 y a modificaciones en la regulación que les permitieron realizar inversiones sumamente riesgosas**.

El costo del rescate de las S&L de acuerdo con estimaciones oficiales, como la del tesoro estadounidense indican una cifra de \$160 billones de dólares, en cambio la de la GAO (*General Accounting Office*) indica un costo de \$370 billones de dólares (*costo en dólares de 1990*). Si a estas estimaciones oficiales se comparan en primer lugar, con un estudio de la GAO de la crisis del 2007 el cual estima las pérdidas de los hogares estadounidenses en \$9.1 billones de dólares, (GAO, 2013). Después en segundo lugar, se comparan con el costo de las reclamaciones de *Lehman Brothers* que ascendieron a \$370 billones de dólares; entonces resulta que de actualizarse a valor presente (de dólares del 2013-fecha del estudio de la GAO de 1990), el costo del rescate de las S&L equivaldría a \$673.69 billones de dólares del 2013 (ver recuadro siguiente), una cifra sumamente significativa y mucho mayor que las reclamaciones de *Lehman Brothers*.

Calculadora de inflación del dólar. La tasa de inflación promedio de Estados Unidos entre los años 1990 y 2013 fue del 2.64% anual. En total, la moneda presentó un aumento del 82.08% entre estos años. Esto quiere decir que \$370,000,000,000 dólares (usd) de 1990, equivalen a \$673,690,473,297.15 dólares de 2013= \$673.69 billones de dólares.

Además, resulta necesario considerar que la crisis de las S&L, se dio junto con la crisis de bancos regionales y la crisis de los *Mutual Savings Banks*. La gran diferencia, es que la FDIC si contó con los recursos suficientes para resolver problemas en el sector bancario y de los *Mutual Savings Bank*, mientras que a la FSLIC no se le dotó con los recursos necesarios para resolver el problema de las S&L de forma temprana. En la siguiente tabla 18, se confirma parte de la información anterior, la cual señala que en los estados donde hubo una crisis, con un mayor número de quiebras bancarias y de *Mutual Savings Banks*,

⁶⁴ **Falla de política pública.** Se considera que esta ocurre cuando las políticas no resuelven los problemas claves y no actúan en favor del interés público, para hacer la política más democrática. Se les describe como políticas debidas a errores, torpeza, etc. O bien, cuando hay una diferencia entre la intención declarada y/o el deber ser del gobierno respecto a los objetivos o metas a lograr en este caso la estabilidad y buen funcionamiento del sistema financiero *Mcconnell* (2015).

⁶⁵ Experimento monetario. Grosso modo se considera a este, las acciones de política monetaria tomadas durante 1979, con objeto de reducir las altas tasas de inflación, la más relevante un alza desproporcionada en las tasas de interés, que ocasionó graves problemas a la industria financiera.

son: 1) *Texas*, 2) *Tennessee*, 3) *Wyoming*, 4) *Utah*, 5) *South Dakota* y 6) *Virginia* (FDIC, 1997a). Por lo que se puede observar que el monto y número de quiebras de bancos regionales y Mutual Savings Banks en general resultó bajo, en comparación a lo ocurrido con las S&L's (FDIC, 1997d).

QUIEBRAS BANCARIAS Y DE MUTUAL SAVING BANKS POR ESTADO, 1980-1994.				
ESTADO	NUMERO DE INSTITUCIONES FIN. QUEBRADAS	PORCENTAJE DEL TOTAL DEL N. DE BANCOS Y MSB.	ACTIVOS DE LOS BANCOS Y MSB QUEBRADOS (SMILES)	PORCENTAJE DEL TOTAL DE ACTIVOS BANCARIOS Y DE MSB.
RHODE ISLAND	2	8.33%	323,861	3.29%
SOUTH CAROLINA	1	0.87%	64,629	0.67%
SOUTH DAKOTA	8	4.73%	711,345	4.04%
TENNESSEE	36	9.05%	1,730,076	6.34%
TEXAS	599	29.41%	60,192,424	43.84%
UTAH	11	11.58%	339,237	4.04%
VERMONT	2	5.41%	93,802	2.94%
VIRGINIA	7	2.45%	133,529	0.47%
WASHINGTON	4	2.63%	713,803	2.42%
WEST VIRGINIA	5	1.98%	123,829	1.25%
WISCONSIN	2	0.30%	50,882	0.19%
WYOMING	20	16.67%	375,332	10.30%
U.S.	1,617	9.14%	\$206,178,657	8.98%

Tabla 18. Fuente: FDIC (1997d). Nota: Solo incluye a las instituciones aseguradas por la FDIC.

5. Cabildeo financiero en este período.

Panico y Pinto (2016) proporcionan argumentos críticos, con objeto de inducir a la comunidad académica a prestar atención a las implicaciones que conlleva el cabildeo financiero. Para estos investigadores la crisis de las S&L's, junto con los problemas en el sector bancario, fueron utilizados para convencer a la opinión pública que era necesario introducir leyes que eliminarán o acotarán las facultades discrecionales a las autoridades financieras, que habían usado éstas para favorecer a los administradores de las instituciones financieras, dañando con este comportamiento a la sociedad. Su argumento principal es que no hubo una "nueva tolerancia regulatoria". Las autoridades financieras simplemente aplicaron el conocimiento que se había en política monetaria y el famoso "Principio de Bagehot". Las autoridades no abusaron de nada y no favorecieron sus amigos banqueros a daño de la colectividad.

Ellos no solo argumentan que la literatura ha tenido la tendencia a considerar el cabildeo sólo como un instrumento para defender posiciones de privilegio en el sector financiero que ya existen. Así, argumentan que el cabildeo se hace también para modificar la legislación con el fin de introducir nuevos privilegios. También su ensayo presenta importantes datos sobre el tamaño de la actividad de cabildeo de la industria financiera en los E.U.A.

Bajo una línea del mainstream u ortodoxa. *Drutman* (2009) indica que desde los 70's la representación privada en *Washington* a través del *Lobbying* ha mostrado una expansión significativa, contando con organizaciones políticamente activas, las cuales están listadas en el directorio de representantes. Dicha expansión y crecimiento ha tenido lugar ante la posibilidad de nueva regulación financiera gubernamental que pueda impactar de forma negativa al sector financiero. La actividad de cabildeo financiero y su incidencia en la política está creciendo, porque el crecimiento del sector financiero depende de poder influir en las

decisiones a tomar en la agenda gubernamental. Además, el cabildeo les enseña a los directivos de las instituciones financieras la importancia de ser políticamente activos, con objeto de crear nuevas oportunidades, recibir ciertas concesiones, aumentar su influencia y hacer crecer su habilidad para influir en los resultados deseados.

6. Entorno económico-político general y datos estadísticos en este período.

Con objeto de formarse una idea general de la situación económica (positiva o negativa) en este período (1970-90), se describe la evolución de algunos indicadores económicos y financieros (con la ayuda de gráficos) en el entorno económico y político que caracterizó a este. De esta manera, es posible conocer las circunstancias económicas por las que atravesó la evolución de la regulación y supervisión financiera en este período.

White L. (1991) refiere que un problema económico dio inicio en 1965, cuando los EUA se involucraron en la guerra de *Vietnam*, se dio un exceso de dólares circulando a nivel mundial. Ambos factores incidieron en el incremento del nivel de precios e inflación, donde esta última pasó de un nivel menor al 2% en 1965, a un nivel cercano al 4% en 1966, con una tendencia a su incremento a partir de 1967 (ver gráfico 3). En cuanto al PIB, su tendencia fue de un deterioro a partir de 1965 y altibajos a partir de 1970 (ver gráfico 4).

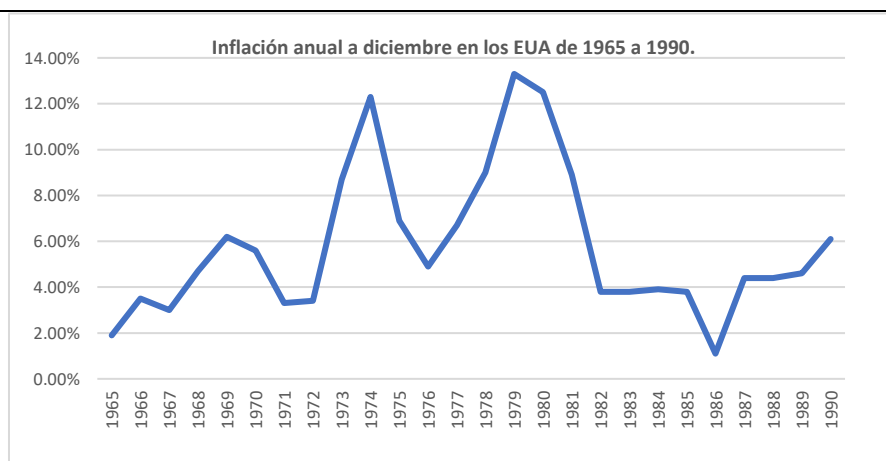


Gráfico 3. Fuente: www.thebalance.com

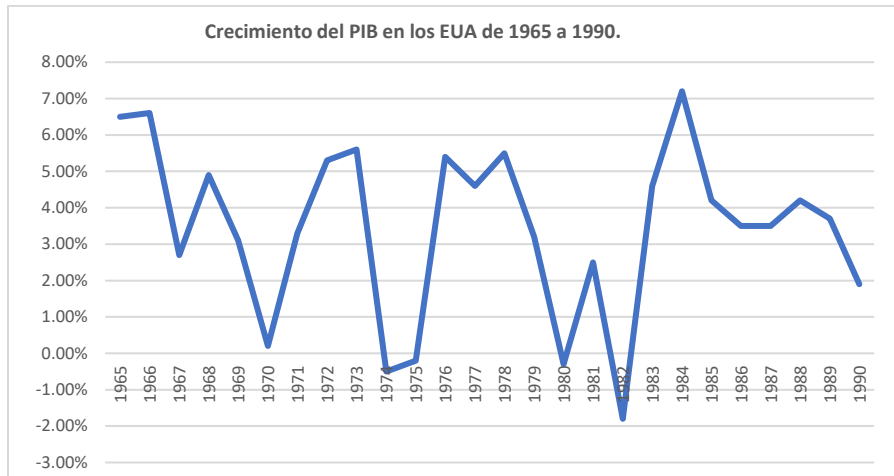


Gráfico 4. Fuente: www.thebalance.com

La anterior situación, a su vez incidió en un aumento en las tasas de interés de corto plazo (*T-bills* a 3 meses p.e) y tasas de largo plazo, tal como se puede apreciar en los siguientes cuadros (ver gráficos 5 y 6).

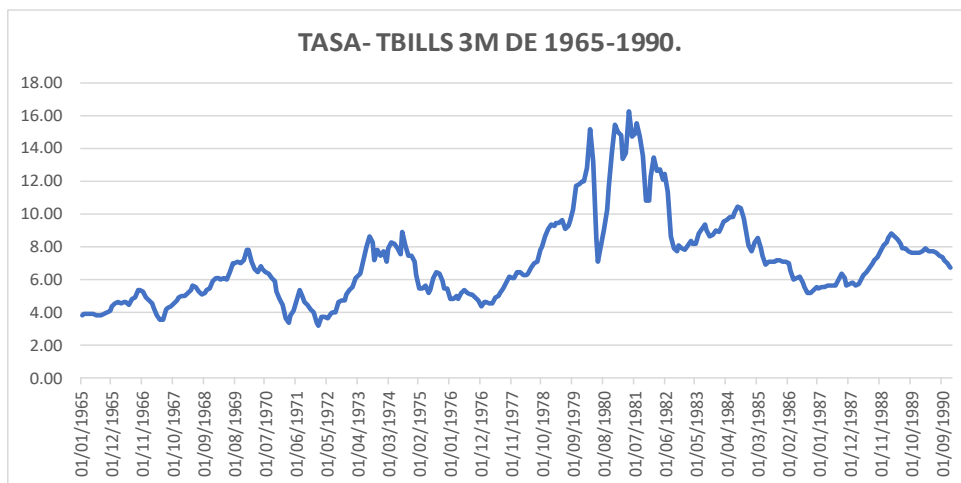


Gráfico 5. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).



Gráfico 6 Fuente: *Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System)*.

De acuerdo con lo descrito en las secciones anteriores, a partir de 1965, comenzó el inicio de las presiones sobre la industria financiera (en su mayoría instituciones de ahorro y préstamo, tales como S&L⁶⁶ y *Mutual Savings Banks*). Dichas instituciones financieras se vieron obligadas a solicitar ayuda del Congreso. La respuesta de este sería el extender los techos de las tasas de interés de la regulación Q a los depósitos de estas instituciones, con objeto de proteger los márgenes de utilidad de esta industria.

El fracaso en agosto de 1971 del sistema *Bretton Woods* generó tensiones en los tipos de cambio fijos acordados en el mismo y dio fin a la convertibilidad del dólar en oro (Palazuelos, 2015). Al irse abandonando el régimen de tipo de cambio fijo, se incrementó la inestabilidad financiera y económica, es decir se da una gran volatilidad, tanto sobre los tipos de interés, como en el tipo de cambio a nivel mundial. Además, se presentaron dos *shocks* externos que incidieron negativamente, las dos crisis petroleras; la primera en 1973 (guerra del *Yom Kippur*) y la segunda en 1979 (toma del poder del *Jomeini* en Irán). Las cuales provocaron un aumento de los precios del petróleo (ver gráfico 7), así como una marcada contracción de la economía en virtud del aumento de los gastos en energía y productos derivados del mismo.

⁶⁶ S&L. Este tipo de instituciones financieras acepta depósitos de ahorro y con el conjunto de estos realiza créditos hipotecarios residenciales y algunos otros préstamos personales (consumo) a sus miembros.

Mutual Savings Bank. Es una institución financiera constituida por un gobierno central o regional, sin capital social, que es propiedad de sus miembros que se suscriben a un fondo común. A partir de este fondo se pagan reclamaciones, préstamos, etc. Las ganancias después de las deducciones se comparten entre los miembros. El objetivo de la institución es proporcionar un lugar seguro para que los miembros individuales ahorren e inviertan esos ahorros en hipotecas, préstamos, acciones, bonos y otros valores y compartir las ganancias o pérdidas que resulten. Los miembros son dueños del negocio. Véase: https://en.wikipedia.org/wiki/Mutual_savings_bank

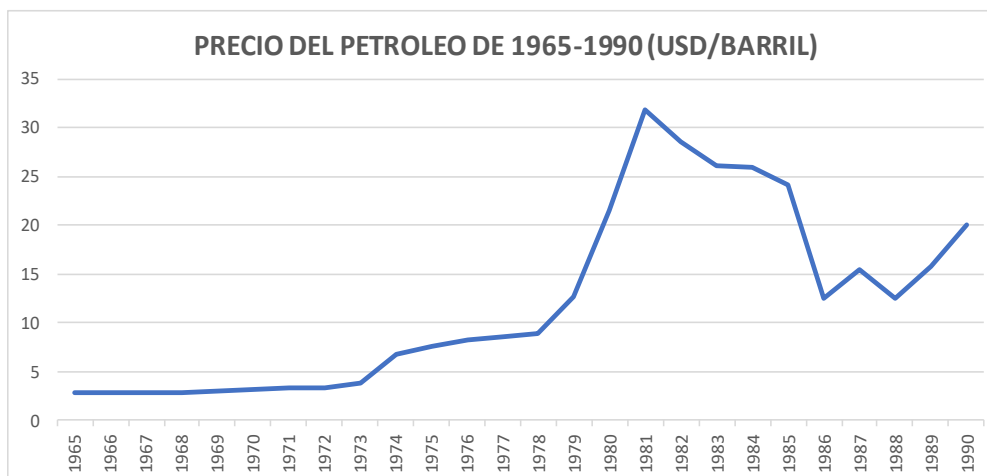


Gráfico 7. Fuente: US Energy Administration.

Mankiw (2006) señala que el aumento inicial de los precios del petróleo se dio porque la OPEP que representa a un cartel de países productores y proveedores de petróleo empezó a coordinar sus niveles de producción y precios a principios de los 70's. Su estrategia era reducir el suministro de petróleo de la OPEP, con el fin de incrementar su precio, por la escasez. El resultado, el precio del petróleo casi se duplicó (ver tabla 19), lo que a su vez provocó estancamiento con inflación (estanflación), en gran parte de los países industrializados, incluido los E.U.A. (ver siguiente tabla 20, sobre situación en los E.U.A).

AÑO	VARIACION PORCENTUAL DE LOS PRECIOS DEL PETROLEO	TASA DE INFLACION (IPC)	TASA DE DESEMPLEO
1973	11.0%	6.2%	4.9%
1974	68.0%	11.0%	5.6%
1975	16.0%	9.1%	8.5%
1976	3.3%	5.8%	7.7%
1977	8.1%	6.5%	7.1%

Tabla 19. Fuente: Mankiw (2006 p. 406).

Mankiw (2006) señala también que cuando la economía a nivel internacional se había recuperado casi por completo del impacto del primer *shock* petrolero, nuevamente ocurrió un nuevo *shock* petrolero en 1979, que provocó estanflación (ver tabla 20).

AÑO	VARIACION PORCENTUAL DE LOS PRECIOS DEL PETROLEO	TASA DE INFLACION (IPC)	TASA DE DESEMPLEO
1978	9.4%	7.7%	6.1%
1979	25.4%	11.3%	5.8%
1980	47.8%	13.5%	7.0%
1981	44.4%	10.3%	7.5%
1982	-8.7%	6.1%	9.5%

Tabla 20. Fuente: Mankiw (2006): p.406).

En este período el comportamiento de las tasas de interés mostró una tendencia hacia grandes incrementos (ver gráficos anteriores 3 y 4), que llevó aparejado un crecimiento de la inflación (ver gráfico 1), una caída del PIB (ver gráfico 2) por una caída de las ventas, de manera que disminuyeron los ingresos, aumentó el desempleo y la actividad económica se vio restringida. Parte de lo anterior se puede reafirmar al analizar las brechas (véase siguiente gráfico 8) entre tasas a 10 años y a 3 meses (véase *Idrovo*, 2006). En este período, se dio una reversión importante en las tasas de interés (*donde la tasa de corto*

plazo supera a la de largo plazo de forma temporal) durante los shocks petroleros de 1973 y 1979 y la crisis de las instituciones de ahorro y préstamo (de 1979 1982, que será abordada en este subcapítulo más adelante con un mayor detalle).



Gráfico 8. Fuente: Basado en datos de Board of Governors of the Federal Reserve System (Fred System).

White (2008) señala que el sistema regulatorio del *New Deal* (1930-70), en el caso del sistema bancario y de instituciones de ahorro y préstamo, enfrentó grandes problemas por la rápida inflación de los 70's, el aumento de tasas y el fracaso del *Bretton Woods*. Los anteriores factores aceleraron las presiones competitivas sobre lo que se había construido en las pasadas décadas.

La regulación Q poco podía hacer ante el incremento de las tasas de interés y el aumento de las presiones competitivas. Estas últimas derivaron en que bajo la *Investment Company Act* de 1940, la SEC se vio obligada a autorizar a finales de 1971, la venta al público en general de los llamados fondos de inversión de mercado de dinero como una: a) respuesta a las fluctuaciones en las tasas de interés, b) alternativa que permitió al público inversionista, el obtener rendimientos similares a valores de alta calidad a corto plazo que se vendían en los mercados financieros y c) como respuesta a la limitante que tenían los bancos e instituciones de ahorro y préstamo a pagar un mayor rendimiento en los depósitos, dada la vigencia de la regulación Q. Estos fondos invierten en valores de alta calidad del mercado de dinero (a corto plazo), proporcionan disponibilidad de los recursos invertidos de manera inmediata y pagan un rendimiento mayor que los depósitos en las cuentas de ahorro⁶⁷. Esta alternativa de inversión creció lentamente hasta 1978⁶⁸. Posteriormente experimentó un gran crecimiento, de manera que hacia finales de 1990, representaba un mercado con un valor cercano a los \$500,000 millones de dólares, véase gráfico 9.

De hecho, los fondos de inversión de mercado de dinero captaron gran parte del mercado de depósitos de ahorro, que los bancos e instituciones de ahorro y préstamo habían perdido (ver gráfico 9); ya que la regulación Q que antes había protegido y garantizado un nivel

⁶⁷Ver: <https://www.sec.gov/spotlight/money-market.shtml>

⁶⁸ Aunque los fondos de inversión de mercado de dinero dieron inicio en 1971, es necesario el señalar que las bases de datos de la FED proporcionan información de dichos fondos a partir de 1974.

determinado de utilidades a los bancos e instituciones de ahorro, ahora dada la tendencia alcista de las tasas y su fluctuación jugaría en contra de dichas instituciones financieras.

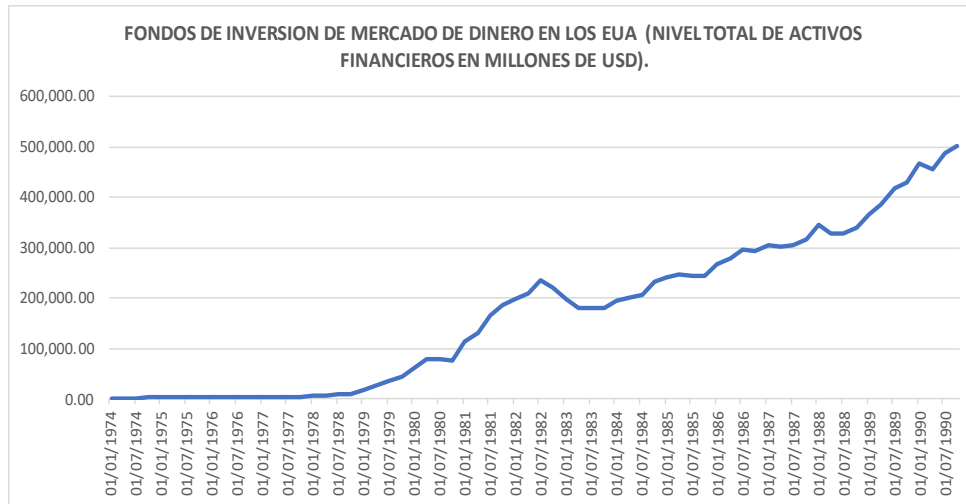


Gráfico 9. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

Conclusiones capitulares, del período de 1970-90 en los EUA.

- Se argumentó que la “tolerancia regulatoria”, se quiso asociar con acciones de las autoridades financieras que favorecían al sector financiero en detrimento de otros sectores y la sociedad. Con objeto de que los ciudadanos tomaran una posición negativa hacia dichas autoridades.
- En los EUA, durante este período, el tránsito de un enfoque con amplias facultades regulatorias discrecionales, hacia un enfoque con base en reglas fijas se fue dando de manera gradual. De forma asociada también se fue dando de manera paulatina, un cambio en las relaciones de poder y fuerza entre las autoridades y el sector financiero, donde este último adquiriría una mayor relevancia.
- En este período, el cambio gradual en la regulación financiera favorecería los intereses del sector financiero. Donde la regulación prudencial (disciplina de mercado, *grupo 2*) nuevamente adquiriría un papel clave en guiar los mercados financieros.
- Se ha mostrado que algunas decisiones políticas pudieron ser afectadas por presiones de la industria financiera, hacia una transición de la regulación financiera que favoreciera a dicha industria.
- El aumento en el monto cubierto por el seguro de pasivos (*Grupo 4*), junto con modificaciones a la regulación que permitieron una excesiva e imprudente toma de riesgos, facilitarían que se incurriera en riesgo moral en algunos tipos de instituciones financieras.
- Se argumentó que la crisis en la industria de las S&L se debió principalmente a una “falla de política pública”, debido a que el costo de resolución de la crisis se podía haber minimizado, si el gobierno estadounidense desde 1979 (o antes) hubiera tenido la

voluntad de reconocer su obligación con los depositantes. También se presentan argumentos que los subsectores de los Mutual Saving Banks y los Bancos, a diferencia del subsector de las S&L, si recibieron los apoyos suficientes a través de las agencias encargadas de su supervisión. Por lo que, al retrasar la solución del problema de las S&L, solo magnifico este y devino en una crisis y rescate de dicho subsector financiero.

- Ante un entorno económico difícil, la falta de coordinación entre autoridades financieras estatales llevó a una competencia entre los estados, con objeto de ver quien flexibilizaba más las condiciones regulatorias (laxitud regulatoria), bajo el supuesto de que esto llevaría a una más pronta recuperación de las instituciones financieras y economía.
- En este período, el uso del sistema de rating CAMEL´s para detectar las instituciones financieras más problemáticas, es un buen ejemplo que no se puede depender en exceso de este tipo de sistemas, ya que no puede sustituir un análisis a profundidad de una institución financiera.
- El cabildeo financiero en este período fue especialmente importante. Ya que, les mostro a los directivos de las instituciones financieras la importancia de ser políticamente activos, con objeto de crear nuevas oportunidades, recibir concesiones o ganar influencia en el gobierno que, les permita influir para lograr los resultados deseados. Pese a que dichos resultados puedan ir en detrimento de lo social.
- Durante el proceso de cambio gradual (en este período), los medios de comunicación utilizaron argumentos, que pasaban por alto el conocimiento de la teoría y política montaría de la época, en contra de las facultades discrecionales de las autoridades financieras. Se omitió que hubo una clara política que redujo los recursos a disposición de las autoridades financieras y favoreció la libertad de elección de los administradores de los bancos. Dado lo anterior, las autoridades financieras tuvieron que responder a los problemas que se les presentaban de forma fragmentada, sin poder presentar e incorporar de forma clara, cuáles eran los objetivos de largo plazo que las intervenciones políticas sobre el enfoque que la regulación financiera tenía que seguir y lograr.

Anexo C.

OBJETIVO CLAVE DE LA REFORMA. Dado el entorno económico desfavorable, se presionó a una revisión de la legislación regulatoria hacia un clima más favorable a las instituciones financieras y mercados, donde las autoridades financieras debían ser ahora más facilitadoras y poco rectoras, para la adaptación y desarrollo del sector financiero a un nuevo entorno económico bajo un tipo de cambio flexible, volatilidad y riesgos financieros en los mercados.

ALCANCE. Dirigida principalmente al sector bancario y de ahorro.

MARCO DE REFERENCIA. Dada una alta inflación, el cambio a un tipo de cambio flotante junto con inestabilidad en los mercados financieros y un cambio en el clima político hacia un entorno más favorable a las instituciones financieras con presiones políticas y del legislativo hacia los reguladores. Se partió del supuesto, que el sistema financiero estaba sobre regulado; por lo que era necesario el reducir, flexibilizar y simplificar la regulación, de manera que ofreciera las condiciones adhoc, para el desarrollo del sector financiero en el nuevo entorno económico. Ello requirió el abandono gradual de la discrecionalidad, a través de una tolerancia regulatoria y la orientación hacia un enfoque basado en reglas, que retomara la disciplina de mercado como eje rector de los mercados financieros.

ELEMENTOS CLAVE. Cambio a un tipo de cambio flotante, combate a la inflación, proceso de desregulación, cambio a un enfoque basado en reglas con disciplina de mercado como elemento central, tolerancia regulatoria y requerimientos de capital.

SINTESIS DE RESULTADOS. Una industria financiera que creció en escala alcance y complejidad, que rebasaba a los reguladores financieros y que establecía relaciones de poder con el legislativo y políticos para continuar con un entorno más favorable para la mismas. Se vendió la idea de que los requerimientos de capital eran la mejor alternativa para evitar en un futuro problemas y crisis en instituciones financieras, pero ello requería para que fuera posible y efectivo, el asociar estos a los riesgos financieros y a la disciplina de mercado, que permitía la regulación prudencial y la regulación basada por reglas.

Referencias (bibliográficas del capítulo).

- Anderson D., 2016, Resumiendolo: Una breve historia de la Economía, regulaciones y datos bancarios- La era de los datos bancarios (1980-presente), E.U.A.: Federal Reserve Bank of Atlanta.
- Ashcraft A., 2001, Do Tougher Bank Capital Requirements Matter: New Evidence from the Eighties, E.U.A.: Federal Reserve Bank of NY.
- Brown G., and Sedarc I., 2011, Too Many to Fail? Evidence of Regulatory Forbearance When the Banking Sector is Weak, E.U.A.: Rutgers University.
- Capraro S., Panico C. y Sandoval J., 2018, Economía Monetaria, México.
- Di Lorenzo V., 2012, Principles Based Regulation and Legislative Congruence E.U.A.: Legislation and Public Policy. St. John's University School of Law.
- Eizenstat S., 1982, Política Monetaria de Volcker: Dolorosa y costosa, E.U.A.: *New York Times*.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1970, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1979, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1980, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1986, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1990, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1997a., An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s: The Savings and Loan Crisis and its Relationship to Banking, E.U.A.: Vol I, chapter 4.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1997b., An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s: The Mutual Savings Bank Crisis. E.U.A.: Vol I, chapter 6.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1997c., Bank Examination and Enforcement. E.U.A.: Vol I, chapter 12.
- Gallemore J., 2013, Does Bank opacity enable regulatory forbearance? E.U.A.: University of North Carolina.
- Federal Financial Institutions Examinations Council (FFIEC), 1990, Annual Report of the Federal Financial Institutions Examination Council, E.U.A.: Washington.
- General Accounting Office (GAO), 1997, Financial Crisis Management-Four Financial Crisis in the 1980s, United States General Accounting Office.
- General Accounting Office (GAO), 2013, Report to Congressional Requesters-Financial Regulatory Reform. United States: General Accounting Office.
- Goodhart C., 2010, ¿How Should We Regulate the Financial Sector? London Scholl of Economics.
- González J., 2009, La crisis del petróleo de los años 1970: Consecuencias políticas y sociales. Blog personal.
- Grunfest J., 1989, Responsibility and Regulation in the Savings and Loan Industry. Washington: *US Securities Exchange Commission*.

- Idrovo B., 2007, An Estimation of Short and Long Term Rates Spread: A leading indicator. *Camara Chilena de la Construcción*.
- Kaufman G., 1995, The U.S. Banking Debacle of the 1980s: A Lesson in Government Mismanagement, U.S.A.: *Foundation for Economic Education*.
- Kwak J., 2018, La teoría del Segundo mejor y la falacia del Mercado Libre.
- Mcconnell A., 2015, ¿What is a Policy Failure? A Primer to help Navigate the Maze, Australia: The University of Sydney.
- Nurisso G. and Simpson E., 2017, The 1970s Origins of Too Big to Fail. U.S.A.: FED.
- OCC. (1980). Annual Report of the Comptroller of the Currency, U.S.A.
- Panico C. and Olivella R., 2004, Central Bank Independence and Democracy: A Historical Perspective.
- Panico C., Pinto A., Suárez M. and Puchet M., 2013, The Evolution of Financial Regulation Before and After the Crisis, *Revista Económica*.
- Panico C. and Pinto A., 2016, Financial Regulation and the Lobbying Activities of the Financial Sector, *Researchgate*.
- Sherman M., 2009, A Short History of Financial Deregulation in the United States. Washington: *Center for Economic and Policy Research*.
- Schnidman E., 2013, Essays on Federal Reserve Bank: Evolution, transparency and Market Interaction, U.S.A.: Harvard University.
- Strahan P., 2003, The Real Effects of U.S. Banking Deregulation. U.S.A.: The Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Wash and Lee., 1987, The Financial Institutions Regulatory And Interest Rate Control Act Of 1978- Federal Banking Agencies, And The Judiciary: The Struggle To Define The Limitation Of Cease And Desist Order Authority. 44 *Washington & Lee Law Review*. 1357, <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol44/iss4/10>
- White E., 2008, Lessons from the History of BankExamination and Supervision in the United States1863-2008, U.S.A.: Rutgers University.
- White L., 1991, The S&L Debacle. U.S.A.: *Forham Law Review*, vol. 59, n. 6.
- Zimring F. and Hawkins G., 1993, Crime, Justice and the Savings and Loan Crisis, U.S.A.: Berkeley.

Capítulo 5. La consolidación del sector financiero y disrupción (1991-2007).

Introducción capitular.

En este **capítulo 5** que corresponde al período de 1991 a 2007, se deroga el remanente de la discrecionalidad regulatoria financiera, se consolida el enfoque de regulación financiera basado en reglas, con un gran énfasis en la regulación prudencial y en la administración de los riesgos financieros. Se da paso a permitir la autoevaluación de las instituciones financieras, así como las áreas de “*compliance*” para disminuir la carga regulatoria de las instituciones financieras. Se instrumenta a gran escala el proceso de titularización y se cambia al modelo de “originar y distribuir”, ambos como base del desarrollo de los mercados financieros. Además, en este período las agencias calificadoras adquieren un papel fundamental.

Se aprueban los acuerdos Basilea II, que pretenden reforzar y redefinir la disciplina de mercado para una mayor seguridad y solidez de las instituciones financieras. Adicionalmente, la supervisión financiera hace un mayor énfasis en la vigilancia financiera (supervisión extra situ), se empieza a implementar la supervisión basada en riesgos financieros, los programas de acciones correctivas, los sistemas de alertas tempranas, la regulación basada en principios como complemento del enfoque de regulación basado en reglas. Sin embargo, la crisis del 2007 causa una disrupción y un problema de tal magnitud que hace reevaluar al Congreso y a las autoridades financieras la forma en que se conduce y opera el sistema financiero. Para contrarrestar esto último el cabildeo financiero jugara un papel clave.

Contenido del capítulo.

En el punto **1**, se abordan los conceptos y elementos del enfoque regulatorio basado en principios, como complemento al enfoque regulatorio basado en reglas, en el punto **2** se desarrollan los cambios en la regulación y supervisión financiera de 1990 al 2007, problemática, hechos destacables de instituciones financieras y *estrategia seguida por el Congreso y las autoridades financieras* para un mejor entendimiento de lo acontecido en este período. En el punto **3** se aborda y justifica como las calificadoras de valores y su contribución al estallido de la crisis del 2007, en el punto **4** se analizan algunos aspectos de Basilea II, como parte de la regulación y supervisión financiera, en el punto **5** se aborda la interrelación entre la vigilancia financiera y sistemas de alertas tempranas, en el punto **6** se abordan el cabildeo financiero, como incide este en la evolución de la regulación y supervisión financiera y *estrategia seguida por este*, en el punto **7** se muestra de forma breve el entorno económico-político general y estadísticas de este período y en el punto **8** se puntualizan las conclusiones capitulares.

1. Conceptos y elementos del enfoque regulatorio basado en principios, como complemento al enfoque regulatorio basado en reglas.

Black (2014) refiere que la FSA de Inglaterra lideró el desarrollo de la regulación basada en principios, con la cual se buscaba que reguladores e instituciones financieras se orientaran más por estándares y principios declarados que por reglas detalladas. La FSA (*Financial*

Service Authority) en 1990, con objeto de depender menos del enfoque basado en reglas, **introdujo la regulación basada en principios, bajo el argumento de que era necesario el lograr un balance entre principios declarados y reglas detalladas**, señalando que el enfoque regulatorio basado en principios ofrecía considerables beneficios y oportunidades para los reguladores, entidades financieras reguladas, consumidores e inversionistas, al mismo tiempo permitía alcanzar los objetivos que perseguían las autoridades financieras reguladoras. Aunque, **está regulación planteada, más bien pareciera derivar de menores y más limitados recursos a disposición de las autoridades financieras, dado los recortes en sus presupuestos que tuvieron lugar durante las administraciones de Nixon y Regan.**

De acuerdo con *Black se puede definir a la regulación basada en principios* como un enfoque que busca alejarse de la prescripción detallada de reglas para confiar más en principios declarados de alto nivel, que establecen estándares generales bajo los cuales se deben de conducir las instituciones financieras reguladas, a la par buscan el incrementar la responsabilidad y relevancia de los administradores de las instituciones financieras (*es decir, busca la consolidación del gobierno corporativo de las instituciones financieras y que estas dependan menos de los reguladores financieros*).

Las principales características de la regulación basada en principios son: a) obedece más a aspectos cualitativos que cuantitativos (usualmente pretende evaluar aspectos como: *integridad, lo más razonable, lo justo, adecuado, apropiado para el cliente, etc.*), b) permite establecer políticas de alto nivel y estándares de comportamiento, que pueden ser aplicadas de manera flexible y de acuerdo con las condiciones imperantes y c) se asocia a los resultados. Es decir, la regulación basada en principios pretende constituirse en un referente del hacer y actuar para las instituciones financieras, en un subsector financiero determinado. Entiéndase también como las mejores prácticas de base, las cuales corresponden a un conjunto de acciones enunciadas (técnicas, métodos, procesos y actividades) que son consideradas un referente para un subsector financiero determinado, por considerarse eficaces para evitar problemas en la operación y desarrollo de una institución financiera (*Black, 2014*).

Anand (2008) precisa que, la regulación basada en principios requiere el establecimiento de un amplio conjunto de estándares por parte de las autoridades financieras, con el fin de que las instituciones financieras orienten sus acciones a obtener determinados resultados (*que buscan las autoridades financieras*). Estos estándares pueden ser acompañados de guías más o menos detalladas que señalen como obtener dichos resultados. *Black (2014)* señala que la estrategia de este tipo de regulación es que los reguladores establezcan estándares generales (*más que prescribir procesos y acciones que las instituciones financieras deben llevar a cabo*) para que en base a estos las instituciones determinen los procesos, acciones y resultados a alcanzar (*debido a que la premisa de este enfoque es que las instituciones financieras conocen las maneras más eficientes de lograr determinados resultados*). Resulta necesario mencionar que la regulación basada en principios, a inicios de este período, tuvo una mayor aplicación en el subsector de valores, debido a que en este se aplicaba y orientaba por una regulación prudencial (*Grupo 2*) o disciplina de mercado.

En el 2003 la SEC y FINRA adoptaron reglas que requerían que los fondos de inversión, asesores de inversión, *brokers* y *dealers* establecieran un área de *compliance* y un encargado de dicha área (*independiente de la dirección*). Este tipo de enfoque regulatorio ha derivado en requerir que las instituciones financieras (sobre todo las anglosajonas) cuenten con un área de “*compliance*” o cumplimiento normativo (Walsh, 2008). El Comité de **Basilea define al “compliance”**, como: “*una función independiente que identifica, asesora, alerta, monitorea y reporta los riesgos de cumplimiento en las instituciones financieras, es decir, el riesgo de recibir sanciones por incumplimientos legales o regulatorios, sufrir pérdidas financieras o pérdidas de reputación por fallas de cumplimiento con las leyes aplicables, las regulaciones, los códigos de conducta y los estándares de buenas prácticas*”.

Este tipo de enfoque regulatorio se ha ido reorientando para presentarlo como un punto para una mayor base y dialogo entre supervisores y entidades supervisadas, partiendo del supuesto que el supervisor financiero cuente con las facultades discrecionales suficientes, que ayuden al cumplimiento de ciertos objetivos regulatorios. *Di Lorenzo* (2012) señala que, pese a que el enfoque de regulación basada en principios se comenzó a utilizar en los EUA desde 1982, su mayor uso fue a partir de los 90’s (*en las siguientes secciones se ampliará un poco dicha información*). Con la introducción de las áreas de “*Compliance*” en las instituciones financieras, **el enfoque regulatorio basado en principios se volvió complementario del enfoque basado en reglas** y con el tiempo este se haría extensivo al subsector bancario.

2. Cambios en la regulación y supervisión financiera de 1990 al 2007, problemática, hechos destacables de instituciones financieras y estrategia seguida por las autoridades financieras para un mejor entendimiento de lo acontecido en este período.

Buchanan (2017) refiere que a principios de los **90’s** la SEC reconoció que la titularización de activos comenzaría a ser el método dominante de producir capital en los EUA. Así, *Banxico* (2016) define a la titularización, o bursatilización o *securitization*, como un proceso en el que se vende o ceden activos financieros (*hipotecas, bienes raíces, créditos de consumo, carteras de crédito, etc.*) con diversos grados de liquidez a un vehículo de inversión de propósito especial (*fideicomisos en México*). El cuál a su vez agrupará (o *empaquetará*) los activos con características similares, con el fin de transformar estos en un título de renta fija con mayor bursatilidad (liquidez), que se negociará en los mercados bursátiles.

También por este proceso, es posible el transferir el riesgo de crédito de una cartera de activos crediticios, de un banco u otra institución crediticia (originador), a una casa de bolsa (o banco de inversión-distribuidor) quien se encargará de titularizar dichos activos para su distribución entre inversionistas (que pueden tener diferente perfil de riesgo). La titularización le confiere tres grandes ventajas al banco (originador): 1) le da mayor revolvencia o rotación a su cartera crediticia, 2) al transferir activos crediticios, le evita incurrir en requerimientos de capital y 3) en caso de realizar el mismo banco dicho proceso, le permite aislar la capacidad de pago de los activos crediticios en un fideicomiso. Es decir,

bajo la óptica del *mainstream*, el proceso de titularización permite a la entidad financiera (originadora) segregar o externalizar parte de los riesgos financieros de sus carteras, con objeto de hacer al sector financiero más dinámico (*Buchanan, 2017*).

Buchanan (2017) refiere que, después de la crisis de las S&L's, el gobierno estableció *the Resolution Trust Corporation (RTC)*, con objeto de que asumiera los préstamos tóxicos de las instituciones financieras de ahorro y préstamo. *Andy Stone* de *Salomon Brother* compró a la RTC ciertos préstamos de bienes raíces por centavos de dólar este los agrupó, titularizó y vendió obteniendo grandes beneficios. Inicialmente los participantes en este tipo de productos eran pocos y cautos debido a la potencial complejidad y falta de información histórica de estos productos (*en este punto en el 2000 se ampliará la información de la titularización*).

Desde 1989 la regulación para la administración de la crisis (*Grupo 4*) tuvo que hacer frente con su sistema de aseguramiento a cierta problemática, dado a un alto nivel de quiebras bancarias, donde 206 bancos quebraron en 1989, 168 en 1990 y 124 en 1991 (véase siguiente tabla 1). Pese a la disminución del número de quiebras bancarias, los activos correspondientes a los bancos quebrados se incrementaron, al pasar de \$29,425.00 millones de dólares en 1989, a \$63,204.00 millones de dólares en 1991, debido a la quiebra de instituciones bancarias muy grandes. Lo anterior precipitó una caída en el aseguramiento de instituciones financieras de 13,239 en 1989, a 12,343 en 1991 y dio lugar a un debate en el Congreso por los problemas presupuestarios que la FDIC debió enfrentar (FDIC, 1991).

ESTADÍSTICAS SELECCIONADAS DE LOS BANCOS E INSTITUCIONES DE AHORRO Y PRÉSTAMO* (EN EL AÑO, A FINALES DE DICIEMBRE)			
(MILLONES DE DÓLARES).	1991	1990	1989
TOTAL DE BANCOS ASEGURADOS	12,343	12,788	13,239
BANCOS CON PROBLEMAS	1,090	1,045	1,109
TOTAL DE ACTIVOS DE BANCOS CON PROBLEMAS	\$ 609,809.00	\$ 408,766.00	\$ 235,502.00
QUIEBRAS BANCARIAS	124	168	206
INSTITUCIONES BANCARIAS ASISTIDAS	3	1	1
TOTAL DE ACTIVOS DE BANCOS QUEBRADOS Y ASISTIDOS.	\$ 63,204.00	\$ 15,677.00	\$ 29,425.00
N. DE BANCOS QUEBRADOS EN SUSPENSIÓN DE PAGOS.	1,136	1,041	964
*INCLUYEN BANCOS COMERCIALES, MUTUAL SAVINGS BANKS Y SUBSIDIARIAS DE BANCOS EXTRANJEROS.			

Tabla 1. Fuente: Reporte anual de la FDIC de 1991.

Después de un largo debate en el Congreso se aprobó en 1991 “*the Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act*” (*FDICIA*). Su objeto el reforzar la seguridad y solidez del sistema financiero, al tratar de prevenir la quiebra de las instituciones financieras, por medio de los llamados “*programas de acciones correctivas*”, que debían acordar los supervisores financieros con las instituciones financieras más emproblemadas (*con mayores posibilidades de quiebra*) para una resolución temprana, formalizando el cambio del enfoque basado en reglas (*Grupo 3*); sin embargo, contradictoriamente a su objeto **esta ley abolió el remanente del enfoque discrecional de la regulación** (*Grupo 3*). Además, esta ley requiere a las instituciones financieras el entregar una mayor cantidad de información, dando la impresión de que estas eran más estrictamente supervisadas (*Grupo 3*).

La anterior ley (*FDICIA*) establece que las instituciones financieras podían autoevaluarse usando el sistema CAMEL, por lo que se utilizó dicha ley para eliminar definitivamente el remanente de facultades discrecionales, con que contaban las autoridades financieras. *Panico, Pinto, Puchet y Suarez* (2013) señalan que a los electores se les dijo que esto se hacía para castigar a los administradores de los bancos que no podían más beneficiar de la protección discrecional de las autoridades financieras. Así con la eliminación de la discrecionalidad, a las instituciones financieras se les facilitó la posibilidad de introducir algunos instrumentos nuevos que ya se habían empezado a difundir antes de 1991. También les facilitó el desarrollar instrumentos financieros complejos, que les permitió asumir y/o transferir riesgos financieros, incrementar su rotación, rendimientos y les abrió las puertas a un mayor arbitraje regulatorio⁶⁹.

Esta ley reconoce que **un adecuado capital y una sólida supervisión prudencial (Grupo 3) son la primera línea de defensa vs. las quiebras bancarias** (*que se convertiría en una máxima de operación de reguladores e instituciones financieras*), que las instituciones financieras débiles no se les debería permitir apostar los depósitos de los clientes y que los bancos más riesgosos deberían pagar más por el aseguramiento de depósitos. La *FDICIA* requiere que los supervisores financieros dividan a las instituciones financieras que supervisen en 5 categorías o zonas de acuerdo con su capital, desde bien capitalizadas hasta críticamente subcapitalizadas, con objeto de que sirvieran de base para la aplicación de los programas de acciones correctivas (FDIC, 1991).

En sí, *FDICIA* también estableció que la FDIC debía desarrollar un nuevo sistema de aseguramiento, con base a una prima proporcional al riesgo de las instituciones financieras (*Grupo 4*) (*que fuera operativo para 1994*). Con el fin de que bajo esta ley se reforzara el sistema de aseguramiento de depósitos, se habilitaron préstamos del Tesoro para la FDIC, lo que le permitió a esta última institución realizar préstamos de fondos a corto plazo para capital de trabajo. Adicionalmente, esta ley requirió a la FDIC el resolver los casos de los bancos "*too big to fail*" al menor costo posible, indicando como excepción (*de incurrir en mayores costos*) los casos de instituciones financieras altamente disruptivas o que representaran un riesgo sistémico importante, caso en el que se requeriría una determinación conjunta de la FDIC, FED, Secretaría del Tesoro y visto bueno del presidente (FDIC, 1991). Es decir, finalmente **con esta ley se establece explícitamente el posible rescate de las instituciones demasiado grandes para quebrar**.

Resulta necesario señalar que las repercusiones de la sobreconstrucción de bienes raíces en los 80's continuaron afectando al subsector bancario. Este último en 1991, mostraba una exposición significativa en su portafolio por \$400 billones de dólares en préstamos a bienes raíces comerciales y construcción, como respuesta los bancos se vieron obligados a incrementar grandemente sus reservas y a la par dio inicio un crecimiento significativo de

⁶⁹ Arbitraje regulatorio. Es una práctica mediante la cual las instituciones financieras aprovechan ciertas lagunas en los sistemas de regulación de un país para eludir la regulación que les es desfavorable. Las oportunidades de arbitraje pueden lograrse mediante una variedad de tácticas, que incluyen: a) Ubicación de filiales o subsidiarias en estados o países donde la regulación es más laxa (ubicación geográfica), b) participación en mercados menos regulados, c) aplicación de ingeniería financiera, etc. El arbitraje regulatorio es difícil de evitar por completo, aunque puede limitarse al cerrar las principales lagunas y con una mayor supervisión financiera, etc; incrementando los costos asociados a su elusión.

los valores llamados “*mortgage backed securities*”⁷⁰ (*titularización de activos hipotecarios*), los cuales ascendían a \$91 billones de dólares (*así los bancos pudieron dar una mayor rotación a su cartera*). Pese a la exposición anterior (*a bienes raíces*), el 89% de los bancos comerciales era rentable (*la más alta proporción desde 1982*), logrando estos una utilidad neta de \$18.6 billones de dólares (*\$2.4 billones más que en 1990*). Aunque, en el caso de los *Mutual Savings Banks*, cerca del 33% no eran rentables (FDIC, 1991).

El deterioro de los bancos e instituciones de ahorro y préstamo fue considerado en la FDICIA de 1991, la cual incluyó reformas a la supervisión, tales como: a) requerimientos de auditorías anuales independientes e inspecciones anuales, b) requerimientos explícitos de capital aunados a programas de acciones correctivas, cuando la condición de las instituciones financieras se deteriora, c) restricciones a depósitos de *brokers*, d) requerimientos para que los reguladores federales desarrollen estándares uniformes, para préstamos en bienes raíces (*lo cual oficializó un mayor uso de la regulación basada en principios en las agencias reguladoras federales como complemento de la regulación prudencial basada en reglas*). Se señala en un informe de la FDIC que en inicio los estándares generales para préstamos de bienes raíces eran tan rígidos que muchas instituciones financieras comenzaron a ser excesivamente cautas en su otorgamiento. Además, la FDIC, FED, OCC y la *Office of Thrift Supervision* emitieron de forma conjunta políticas para una supervisión efectiva en el largo plazo y prescribieron estándares generales (*como parte de la regulación basada en principios*) para áreas como: control interno, suscripción de créditos, exposición a las tasas de interés, gobierno corporativo y compensación de ejecutivos (FDIC, 1991).

En la siguiente tabla 2, se confirma que los bancos estatales no miembros, los bancos nacionales y *mutual savings banks* causaban preocupación respecto a su situación financiera, debido a que estos representaban el mayor número de supervisiones centradas en la seguridad y solidez. Llama la atención el caso de los bancos nacionales, debido a que el número de inspecciones centradas en la seguridad y solidez pasó de 105 en 1990, a 273 en 1991; es decir pese a contar estos con una mayor diversificación enfrentaron mayores problemas.

⁷⁰ *Mortgage backed securities* (MBS). Es un tipo de *Asset backed securities* o valores respaldados o garantizados en este caso por hipotecas o bienes raíces. Grupos de hipotecas o bienes raíces con características similares se transfieren a un fideicomiso para agruparlos o empaquetarlos, con el fin de emitir bonos respaldados con estos créditos y pagan intereses y principal de manera periódica. O bien pueden ser vendidos a una casa de bolsa para que esta los emita. <http://www.economia48.com/spa/d/valores-respaldados-por-activos/valores-respaldados-por-activos.htm>

SUPERVISIONES REALIZADAS POR LA FDIC, DE 1989 AL 1991.			
	1991	1990	1989
SEGURIDAD Y SOLIDEZ.			
BANCOS ESTATALES NO MIEMBROS	3,791	3,744	3,440
MUTUAL SAVINGS BANKS	298	211	191
BANCOS NACIONALES	273	105	62
BANCOS ESTATALES MIEMBROS	44	24	21
ASOCIACIONES DE S&L*	937	2150	375
SUBTOTAL	5,343	6,234	4,089
COMPLIANCE Y DERECHOS CIVILES	3,782	3,639	3,901
DEPARTAMENTOS FIDUCIARIOS	625	525	585
INSTALACIONES PARA EL PROCESAMIENTO DE DATOS	1,168	1,077	782
TOTAL	10,918	11,475	9,357

* LA FDIC COMENZO A REALIZAR LA SUPERVISON DE LAS ASOCIACIONES DE S&L, EN AGOSTO DE 1989.

Tabla 2. Fuente: Reporte anual de la FDIC de 1991.

Con el fin de dar una salida más rápida a los problemas financieros que enfrentaban parte de los bancos e instituciones de ahorro y préstamo a inicios de los 90's, el Congreso estadounidense aprobó *"the Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act"* (*Interstate Act*) en 1994, la cual tenía como objeto un mayor acceso al crédito, al eliminar las barreras para posibilitar a los bancos el abrir una amplia red de sucursales, es decir economías de alcance por una mayor expansión geográfica (*Grupo 1*) en otros estados (*de cierta manera flexibiliza la "Mc Fadden Act" de 1927, que se había implementado para evitar una concentración de mercado de los grandes bancos*). Además, esta ley establece reglas para la adquisición y fusión de bancos en otros estados (*Grupo 1, economías de escala*). Es decir, esta ley flexibiliza aún más la regulación estructural (*Grupo 1*).

Para 1995, la marcha de la economía mejoró, de manera que 97% de todos los bancos comerciales reportaron ganancias por \$48.8 billones de dólares en utilidades netas. El total de préstamos bancarios ascendió a \$244.5 billones de dólares, de los cuales \$82.3 billones de dólares correspondían a préstamos a bienes raíces. De manera que el total de instituciones bancarias con problemas disminuyó de 264 en 1994 a 151 en 1995, con solo 6 bancos quebrados, véase la tabla 3. Pese a las ganancias de los bancos comerciales, estos experimentaron algunos problemas, debido a la baja calidad de los préstamos, en especial en el área de crédito al consumo (FDIC, 1995). Es decir, los criterios para el otorgamiento de créditos al consumo se relajaron.

En cuanto a las instituciones de ahorro y préstamo estas obtuvieron ganancias netas de \$7.6 billones de dólares. El total de estas instituciones con problemas se redujo notablemente de 564 en 1994, a 42 en 1995, con una quiebra de sólo 2 instituciones de préstamos y ahorro, véase la siguiente tabla 3 (FDIC, 1995).

ESTADISTICAS SELECCIONADAS DE INSTITUCIONES FINANCIERAS (MILLO NES DE DOLARES).			
BANCOS COMERCIALES	1995	1994	1993
TOTAL DE INSTITUCIONES BANCARIAS MIEMBRO	10,243	10,758	11,291
INSTITUCIONES CON PROBLEMAS	151	264	472
TOTAL DE ACTIVOS DE INSTITUCIONES CON PROBLEMAS	\$ 20,160	\$ 42,213	\$ 268,201
INSTITUCIONES QUEBRADAS	6	13	41
ASISTENCIA A ORGANIZACIONES BANCARIAS	0	0	0
TOTAL DE ACTIVOS DE INT. QUEBRADAS Y ASISTIDAS.	\$ 753	\$ 1,382	\$ 3,539
ACTIVOS DE INST , QUEBRADAS EN SUSP. DE PAGOS.	590	802	877
MSB Y S&L	1995	1994	1993
TOTAL DE MSB Y S&L'S	1,727	1,844	1,929
INSTITUCIONES CON PROBLEMAS	42	564	100
TOTAL DE ACTIVOS DE INSTITUCIONES CON PROBLEMAS	\$ 10,862	\$ 30,630	\$ 65,162
INSTITUCIONES QUEBRADAS	2	2	9
TOTAL DE ACTIVOS DE INT. QUEBRADAS.	\$ 456	\$ 137	\$ 6,132
ACTIVOS DE INST , QUEBRADAS EN SUSP. DE PAGOS.	1	1	1

Tabla 3. Fuente: Reporte anual de la FDIC de 1995.

En cuanto a la supervisión que se realizaba en 1995 a las instituciones financieras, esta tuvo por objeto el detectar cuáles contaban con una pobre administración de riesgos financieros o una excesiva toma de riesgos. Es decir, con base en la evaluación del capital asociado a ciertos riesgos financieros que asumían las instituciones financieras, se trataba de determinar que institución financiera podría tener pérdidas, antes de que estas se materializarán. También se comenzaron a diseñar sistemas de alertas temprana, que emitieran señales con el fin de prevenir quiebras y limitar las pérdidas por el seguro de depósito. Además, se mejoró la estructura y consistencia del proceso de supervisión (*insitu* y *extra situ*), dado que ahora se utilizaban categorías de riesgos financieros principales (de crédito, de tasa de interés y otros riesgos) para las diferentes áreas de una institución financiera, con el fin de que el diagnóstico determinara el nivel de riesgo de una institución financiera: a) bien capitalizadas, b) adecuadamente capitalizadas y c) subcapitalizadas; así como el grado de seguridad y solides (A el mayor, hasta C el menor) (FDIC, 1995).

De acuerdo con la siguiente tabla 4, se puede constatar que la gran mayoría de bancos e instituciones de ahorro y préstamo se encontraban adecuadamente capitalizadas, con un bajo nivel de riesgo y una alta seguridad y solidez.

GRUPOS DE SUPERVISION DE BANCOS COMERCIALES			
	A	B	C
BIEN CAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	\$ 0.12	\$ 0.15	\$ 0.24
NUMERO DE INSTITUCIONES	9,646 (93.5%)	431 (4.2%)	92 (0.9%)
ADECUADAMENTE CAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	\$ 0.15	\$ 0.20	\$ 0.29
NUMERO DE INSTITUCIONES	75 (0.7%)	22 (0.2%)	32 (0.3%)
SUBCAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	\$ 0.20	\$ 0.29	\$ 0.31
NUMERO DE INSTITUCIONES	3 (0.0%)	0 (0.0%)	17 (0.2%)
GRUPOS DE SUPERVISION DE MSB Y S&L'S			
	A	B	C
BIEN CAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	\$ 0.23	\$ 0.26	\$ 0.29
NUMERO DE INSTITUCIONES	2,288 (90.5%)	139 (5.5%)	20 (0.8%)
ADECUADAMENTE CAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	\$ 0.26	\$ 0.29	\$ 0.30
NUMERO DE INSTITUCIONES	27 (1.1%)	21 (0.8%)	27 (1.1%)
SUBCAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	\$ 0.29	\$ 0.30	\$ 0.31
NUMERO DE INSTITUCIONES	0 (0.0%)	0 (0.0%)	6 (0.2%)

Tabla 4. Fuente: Reporte anual de la FDIC de 1995.

En 1995 en el caso de las inspecciones in-situ, se estableció el notificar a las instituciones financieras con 2 semanas previas a la realización de una visita de inspección. Además, se comenzó a dar a los supervisores acceso a bases de datos, como apoyo a la planeación de la visita y contaban con los resultados de evaluaciones provenientes de la vigilancia financiera (extra-situ), con objeto de reducir su carga en la supervisión. También en ese año, la FDIC junto con la FED y reguladores estatales establecieron un grupo de trabajo para la supervisión interestatal. Su propósito era minimizar los conflictos entre reguladores estatales y federales y buscaba el compartir tecnologías y formas de aplicación entre reguladores (FDIC, 1995).

En 1996 la FED permite a los bancos el utilizar *Credit Default Swaps* (CDS), con objeto de que estos redujeran sus reservas de capital (*Grupo 2*) al poder transferir el riesgo de crédito de ciertos valores de sus carteras (*aunque, los CDS fueron inventados en 1994 por Masters de JP Morgan. Estos comenzaron a ser populares a inicios del 2000, y para 2007 estaban valuados en aproximadamente \$62 trillones de dólares*). De manera que, si una institución financiera emitía un valor y este se respaldaba (cubría) con CDS de una contraparte (aseguradora) que contara con una alta calificación; dichos valores emitidos al momento de calificarse y evaluarse para cuestiones de requerimientos de capital contarían con la misma calificación de la contraparte que los aseguraba. Con lo cual podían ser colocados fácilmente y al mismo tiempo disminuir el requerimiento de capital de la institución financiera emisora.

El Congreso aprobó "*the Gramm-Leach-Bliley or Financial Services Modernization Act*" en 1999, la cual derogó el remanente de la *Glass Steagall* de 1933 que eliminó las barreras entre subsectores financieros (*Grupo 1*). Al eliminarse dichas barreras los bancos podrán adquirir bancos de inversión y otro tipo de entidades financieras, o bien, de manera inversa los bancos de inversión podrán adquirir otro tipo de instituciones financieras. Con esto, se

facilitó el surgimiento de la banca universal (*Grupo 1*) a través de una *Financial Holding Company*. El objeto de dicha ley es ampliar el acceso del crédito y servicios bancarios, al permitírsele a las instituciones financieras economías de escala, alcance y diversificación para que puedan ofrecer mayores servicios. Es de destacar que dicha ley, no otorgó a ninguna agencia reguladora financiera la facultad para regular a dichos *holdings*.

En el 2000, el Congreso aprueba "*the Commodities Futures Modernisation Act*" (*CFMA*), la cual limitó o eliminó la autoridad reguladora de la CFTC y SEC sobre los derivados extrabursátiles (OTC) en los mercados de los *Commodities (Grupo 1 y 3)*. Se destaca que ello derivó en parte de un Grupo de Trabajo sobre Mercados Financieros en abril de 1998. En este el presidente de la FED *Alan Greenspan*, el secretario del Tesoro de *Clinton, Robert Rubin* (y posteriormente el secretario *Larry Summers*) y el presidente de la Comisión de Bolsa y Valores (SEC) *Arthur Levitt*, desestimaron una convocatoria (*no le dieron importancia*) de la CFTC. Esta tenía por objeto que la CFTC pudiera supervisar a los derivados financieros extrabursátiles; sin embargo, consideraron que un mercado de derivados extrabursátiles no podría "*representar graves peligros para la economía estadounidense*" (ver *Blumenthal, 2011 en How Congress Rushed a Bill that Helped Bring the Economy to Its Knees*).

Losada (2009) y *Wiltmarth (2009)* señalan que, en el *boom* de la titularización a partir del 2000, fue clave el cambio del modelo seguido por los bancos universales, de uno de "**originar y mantener (*originate to hold*)**" los créditos otorgados y conservar estos en su cartera hacia uno de "**originar para distribuir (*originate to distribute*)**". En este último modelo, principalmente los bancos u otras instituciones financieras otorgaban ("originaban") créditos hipotecarios, de consumo u otros que luego vendían ("distribuían") al mercado o bien a la banca de inversión en el marco de operaciones de titularización, donde los créditos se "empaquetaban u agrupaban" por características similares, como respaldo de bonos emitidos en el mercado bursátil para ofrecerse a diferentes inversionistas. Dichos bonos estaban expuestos a perder valor, si la calidad de los activos financieros que los respaldaban resultaba de baja o mala calidad (ejemplo hipotecas *subprime*). Además, el hecho de que las instituciones financieras que **originaban** los créditos base no conservaran exposición alguna (*transfirieran la totalidad de los activos crediticios*), constituiría un incentivo para que estas otorgarán créditos de baja calidad, los titularizarán y vendieran en los mercados bursátiles, y si en este caso, los activos eran evaluados incorrectamente por las agencias calificadoras como de bajo riesgo, **entonces se podría hablar de un esquema pernicioso** del modelo de "*originate to distribute*" (*Belaunde, 2013*).

En el siguiente gráfico 1, se puede apreciar el crecimiento explosivo de los valores respaldados por activos (*asset backed securities*), que son el producto del proceso de titularización, donde estos valores se incrementan de forma considerable a partir del 2000. La SEC a principios de los 90's había contemplado que el esquema de titularización sería una de las formas dominantes de producir riqueza en los mercados financieros en este período (1990-2007). Desafortunadamente, lo que no contemplo es que el modelo de "originar para distribuir", que involucra a la titularización, por una mala instrumentación pudiera derivar en un esquema pernicioso (*explicado en el párrafo anterior*).

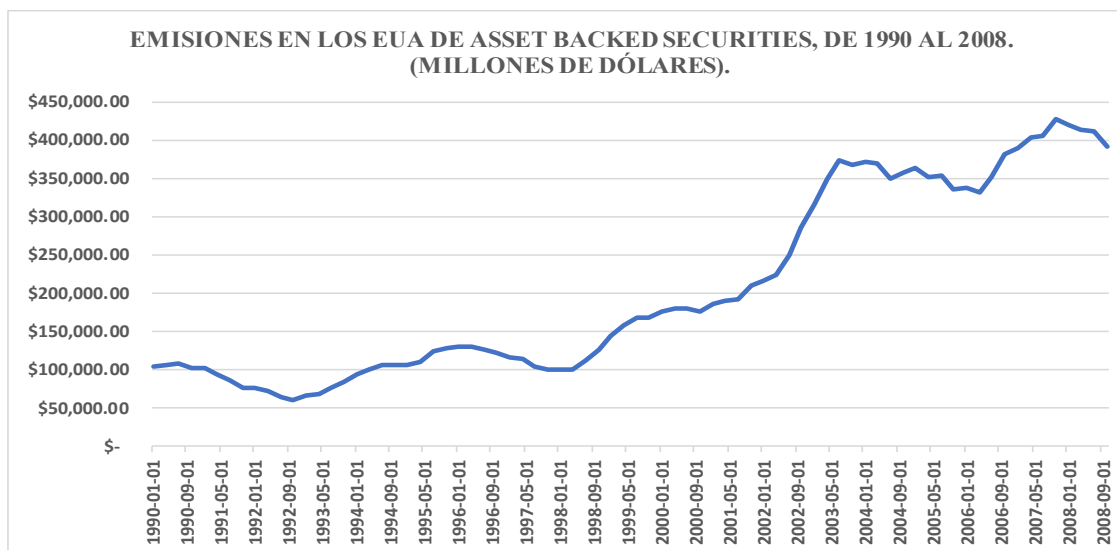


Gráfico 1. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

Losada (2009) y Wiltmarth (2009) señalan que el esquema de “originar para distribuir” tendría por objeto en el sistema financiero: a) el maximizar los ingresos, tanto de la institución financiera que “origina” como de la que “distribuye”, b) reducir las cargas por requerimientos de capital de quien originaba los créditos, c) el aumentar la rotación financiera y d) transferir el riesgo de créditos de alta o baja calidad crediticia a terceros (inversionistas).

La SEC (1995) establece que quien desee emitir (vender) valores respaldados por activos en los mercados bursátiles debe cumplir con una serie de requerimientos necesarios para su registro previo ante dicha agencia financiera, de los cuales algunos investigadores derivan algunos supuestos. Por ejemplo: Losada (2009) señala que las titularizaciones de valores respaldados por activos se realizan en base a los siguientes supuestos: 1) los valores crediticios (*hipotecas, bienes raíces, créditos de consumo, etc*) que respaldan a dichos bonos emitidos reflejan fielmente su capacidad crediticia (buena, media o baja), 2) la estructuración (*diseño*), la valuación (*determinación de precio justo*) de los valores financieros derivados de la titularización es correcta (*o veraz*) y 3) las agencias calificadoras evalúan y dictaminan correctamente los valores de un proceso de titularización (*otorgan el grado de riesgo correcto*).

En noviembre del 2001 se da la quiebra de *Enron*⁷¹ en Julio del 2002 se declaró en bancarrota *WorldCom* y a raíz del escándalo de *Enron* se disuelve en el 2002 una de las 5 mayores firmas auditoras del mundo, *Arthur Andersen*. Derivado de lo anterior, el Congreso estadounidense aprueba la “*Sabanes Oxley Act*” (SOA) en el 2002, que surgió como respuesta a los escándalos financieros de grandes corporaciones internacionales (*como las*

⁷¹ Enron. De acuerdo con Ibarra (2002), representa la quiebra corporativa más grande de los EUA, solo rebasada por Worldcom. Antes de su debacle contaba con activos de \$62 billones de dólares, entre los acreedores de esta empresa se encontraban los bancos más importantes. El departamento de justicia emprendió una investigación penal en su contra por ocultar información y por la realización de operaciones ilícitas. Además, fue una de las firmas con derivados más grande, en el momento de su quiebra sus pasivos por derivados de Energía ascendían a \$18.7 billones de dólares. Finalmente, señala que como la quiebra de Enron ocurrió 82 días después de los atentados del 11 de septiembre en las torres gemelas, su caída se le relaciona como un atentado vs. la economía estadounidense.

antes mencionadas) que se les veía como sólidas y estables, ya que derivado de estos el público e inversionistas estaban perdiendo la confianza en los sistemas y normas contables y de auditoría. El objeto de esta ley es el garantizar un mejor gobierno corporativo y que los mecanismos de control interno de las empresas públicas (*cotizadas en bolsas de valores*) provean a los mercados e inversionistas con información financiera veraz, oportuna y una mayor revelación. Lo anterior es con el fin de poder monitorear los precios de sus acciones, evitar su manipulación, fraudes, posibles quiebras y proteger a los inversionistas. Esta ley en sí refuerza la disciplina de mercado a través de requerimientos de revelación y mejoramiento de las auditorías realizadas (*Grupo 2*), buscando que, por medio de una mejora en la cantidad y calidad de la información financiera pública, inversionistas y mercados mejor informados tomen mejores decisiones, como principio.

Esta ley dio pie a que se comience a cuestionar el papel de las calificadoras de valores. Las tres calificadoras principales mantuvieron a *Enron* con grado de inversión, incluso unos días antes de que esta se declarará en bancarota, uno de los directivos de una calificadora señaló que, si *Enron* la hubiera provisto con la verdad sobre su situación financiera (*no con información distorsionada*), se hubiera evaluado está en consecuencia (País, 2002). Esta ley propiciará la modificación, actualización de los sistemas y principios contables (*reforma de contabilidad corporativa*) y de auditoría aplicables a otras instituciones financieras a través de otras leyes financieras. Finalmente, marcará la importancia de contar con sólidas bases microeconómicas y contables de empresas e instituciones financieras.

En el año 2002, tuvo lugar una reducción en el personal de la FDIC, derivado de la consolidación y calma en la industria bancaria, enfocándose además en la búsqueda de una mayor eficiencia, una reingeniería de la agencia regulatoria con objeto de emprender ahorros. **Lo cual podría considerarse un error de juicio de pensar que, dado que hay estabilidad y crecimiento de los mercados financieros, no resulta necesario el supervisarlos para que continúen estos elementos presentes.** Lo anterior expone al regulador financiero a una menor independencia, a presiones políticas y del sector financiero (FDIC, 2002).

De acuerdo con un informe de la FDIC, en ese mismo año se acordó la cooperación con las principales agencias reguladoras (FED y OCC), con objeto de iniciar un programa para una supervisión más a fondo y visitas especiales a las mayores instituciones financieras del país, con el fin de que los reguladores contaran con información oportuna de los riesgos emergentes que podrían enfrentar estas instituciones financieras. El acuerdo proveía realizar inspecciones especiales de las instituciones ranquedas con 3, 4 o 5 en CAMELS para asegurarse de: a) la adecuación de su capital, b) calidad de sus activos, c) capacidad de su administración, d) calidad y nivel de ganancias, e) una adecuada liquidez y f) su sensibilidad al riesgo de mercado. O bien, detectar instituciones subcapitalizadas y emprender programas de acciones correctivas (FDIC, 2002).

De acuerdo con un informe de la FDIC, otro programa que se inició en el 2002 fue el nuevo programa de supervisión financiera MERIT o de "*máxima eficiencia, en el enfoque de riesgos, de las instituciones objetivo*" para el uso de la supervisión financiera basada en riesgos de instituciones financieras con activos de al menos \$250 millones de dólares. El programa buscaba asegurarse que las instituciones financieras estuvieran bien administradas y capitalizadas, señalando que los recursos se enfocarían en las mayores

instituciones financieras que representaran los mayores riesgos para el aseguramiento de fondos, es decir no consideraban que un gran conjunto de pequeñas instituciones también podría representar un peligro para la estabilidad financiera. En la siguiente tabla 5, se puede observar que, de las inspecciones realizadas en el 2002, la gran mayoría de los bancos e instituciones de ahorro y préstamo se encontraban bien capitalizadas y contaban con un adecuado grado de seguridad y solidez (grupo A), en sí eran muy pocas las instituciones subcapitalizadas (FDIC, 2002).

GRUPOS DE SUPERVISION DE BANCOS COMERCIALES EN EL 2002.			
	A	B	C
BIEN CAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	0	3	17
NUMERO DE INSTITUCIONES	2,470 (91.7%)	441 (5.4%)	97 (1.2%)
ADECUADAMENTE CAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	3	10	24
NUMERO DE INSTITUCIONES	106 (1.3%)	13 (0.2%)	10 (0.1%)
SUBCAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	10	24	27
NUMERO DE INSTITUCIONES	1 (0.0%)	0 (0.0%)	5 (0.1%)
GRUPOS DE SUPERVISION DE MSB Y S&L'S EN EL 2002.			
	A	B	C
BIEN CAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	0	3	17
NUMERO DE INSTITUCIONES	1,113 (90.6%)	82 (6.7%)	18 (1.5%)
ADECUADAMENTE CAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	3	10	24
NUMERO DE INSTITUCIONES	7 (0.6%)	4 (0.3%)	4 (0.3%)
SUBCAPITALIZADAS:			
RATIO DE EVALUACION	10	24	27
NUMERO DE INSTITUCIONES	0 (0.0%)	0 (0.0%)	1 (0.1%)

Tabla 5. Fuente: Reporte anual de la FDIC del 2002.

Como complemento de la supervisión y con objeto de “*reducir la carga regulatoria*” de las instituciones financieras, se comenzó a hacer un mayor énfasis en la revisión del “*compliance*” de las instituciones financieras, sobre todo en lo que respecta a protección al consumidor (de hecho, las divisiones de supervisión, *compliance* y asuntos del consumidor se fusionaron, aunque revisiones de este ya se efectuaban años atrás). **Además, se hizo extensiva la “Sarbanes Oxley Act” del 2002 en la supervisión financiera, al poner mayor atención en la solidez del gobierno corporativo y en las prácticas contables de los bancos e instituciones de ahorro y préstamo (FDIC, 2002).**

En julio del 2004, se aprueba el acuerdo de Basilea II (que será comentado con mayor detalle en uno de los siguientes puntos de este subcapítulo) lo relevante a mencionar por el momento, es que plantea un nuevo concepto de “*disciplina de mercado*” el cual se asociará en los próximos años a la supervisión financiera basada en riesgos de las agencias reguladoras. También se le concebirá no solo como un elemento clave para un cierto orden en los mercados financieros, sino que esta ayudará al fomento y divulgación de información clave, que le permita a los agentes del mercado evaluar información

esencial, capital, exposición al riesgo, los procesos de evaluación de los riesgos financieros y la suficiencia de capital de una institución financiera (BIS, 2004).

Lo cual implica que será posible al delinear un marco común para que el mercado conozca la exposición y perfil de riesgo de una institución financiera, facilitando así la comparación entre instituciones financieras y subsectores de estas. **Con la llamada “nueva disciplina de mercado” contenida en el acuerdo de Basilea II, se esperaba que esta contribuyera a construir un entorno bancario con “mayor solidez y seguridad”, debiendo los supervisores financieros exigir a dichas instituciones financieras que tomen las acciones acordes para su logro, así como las que consideren necesarias (aunque el Acuerdo de Basilea II se dio del 2004-06, aun no sería implementado cuando inicio la crisis).** Este no contemplaba que la interrelación del sector bancario y de valores, con un esquema pernicioso del modelo de originar para distribuir, podría desencadenar una crisis de dimensiones sistémicas.

En 2007 los problemas surgieron en el mercado de hipotecas *subprime*. La FDIC abordó dicho problema como fallas de algunas instituciones financieras para mantener adecuados estándares acordes a la complejidad de ese subsector, y encuentra que las prácticas en donde había mayores problemas no eran sujetas de supervisión federal. Algunas de las respuestas inmediatas que planteó fueron: a) el urgir a las instituciones financieras a reestructurar o refinanciar dichos créditos, b) como parte de la regulación basada en principios, se emitieron estándares de préstamos *subprime* que incluyen opciones de repago y alternativas encaminadas a evitar las ejecuciones hipotecarias, c) se buscó el identificar como se ofrecían este tipo de productos a los consumidores y d) se revisaron los esquemas de titularización. **Llama la atención que en plena crisis el reporte de la FDIC menciona una mayor preocupación por la inclusión financiera de todos los segmentos de la sociedad, lo cual hace pensar que aún no se había dimensionado las implicaciones sistémicas del problema de las hipotecas subprime.** En la siguiente tabla 6, se puede observar que al 2007 solo se detectaron 65 instituciones con grandes problemas (FDIC, 2007).

FDIC-ESTADISTICAS SELECCIONADAS AL FINALIZAR DICIEMBRE 31 DEL 2007. (MILLONES DE DOLARES).			
	2007	2006	2005
TOTAL DE BANCOS E INSTITUCIONES DE AHORRO Y PRESTAMO.	8,560	8,680	8,883
INSTITUCIONES CON PROBLEMAS	65	50	52
TOTAL DE ACTIVOS DE INSTITUCIONES CON PROBLEMAS.	\$18,515	\$8,265	\$6,607
INSTITUCIONES QUEBRADAS	3	0	0
TOTAL DE ACTIVOS DE INSTITUCIONES QUEBRADAS.	\$2,345	\$0	\$0
NUMERO ACTIVO DE INSTITUCIONES QUEBRADAS EN SUSPENSION DE PAGOS.	22	25	27
*NO INCLUYE SUBSIDIARIAS DE BANCOS EXTRANJEROS.			

Tabla 6. Fuente: Reporte anual de la FDIC del 2007.

En el 2007, casi se había consolidado la supervisión financiera basada en riesgos. En realidad, su esquema general se encontraba en revisión, debido a que se consideraba que esta incluyera datos de mercado, medidas de desempeño financiero, capacidad de las instituciones para soportar condiciones de estrés, indicadores de severidad de pérdidas y evaluaciones crediticias, entre otras (FDIC, 2007).

También en el 2007, la OCC refiere una posición similar a la FDIC, al expresar que los problemas de crédito comenzaron a aparecer sobre todo en el mercado hipotecario *subprime*; sin embargo, señala que en el caso de los bancos nacionales su participación en las hipotecas subprime era muy pequeña. Razón por la que evalúa en general la posición de los bancos nacionales sólida y segura. Ello se puede constatar en la siguiente tabla (OCC, 2007).

MEDIDAS DE DESEMPEÑO PARA LA SUPERVISION DE LA OCC AL 2007.	OBJETIVO	ACTUAL (09-30-2007)
PORCENTAJE DE BANCOS NACIONALES QUE ESTAN CATEGORIZADOS COMO BIEN CAPITALIZADOS.	95%	99%
PORCENTAJE DE BANCOS NACIONALES CON RATING DE 1 O 2 BAJO EL SISTEMA CAMELS COMPUESTO	94%	97%
BANCOS NACIONALES CON PROBLEMAS REHABILITADOS COMO PORCENTAJE DE LOS BANCOS NACIONALES CON PROBLEMAS UN AÑO ATRÁS (CAMELS 3, 4 O 5).	40%	52%
PORCENTAJE DE BANCOS NACIONALES CON RATING DE 1 O 2, CON TRANSPARENCIA HACIA EL CONSUMIDOR.	94%	97%

Tabla 7. Fuente: Reporte anual de la OCC del 2007.

En el caso de la OCC, la supervisión que realizaba también consideró como elementos clave: 1) la revisión de una mayor protección al consumidor y 2) la revisión del *compliance* de los bancos nacionales. Además, continuó con la implementación y fortalecimiento de la supervisión basada en riesgos y mayor atención en la gobernanza corporativa (OCC, 2007).

Expresa la Fed en su reporte del 2007 preocupación por lo acontecido en los mercados financieros, sobre todo en el subsector hipotecario *subprime*, que ha generado substanciales pérdidas en productos estructurados y valores respaldados por activos relacionados con estas. Refiere inquietud por posiciones considerables de valores respaldados por activos *subprime* estadounidenses en portafolios de instituciones financieras europeas y como respuesta parcial está proveyendo liquidez junto con otros bancos centrales, para estabilizar los mercados. En el caso de los hogares, indica que préstamos hipotecarios *subprime* originados en el 2005 y 2006, muestran tasas inusuales de delincuencia, indicando que indebidamente los prestamistas flexibilizaron los estándares y políticas para el otorgamiento de este tipo de préstamos, incurriendo en prácticas riesgosas y abusivas. En otra parte de su informe señala que el crecimiento del mercado *subprime* comenzó a mediados de los 90's este alcanzó su pico en el 2006 y fue determinante en el desarrollo expansivo hipotecario a través de la industria financiera, la cual modificó y revolucionó el mercado hipotecario. Como respuesta promueve "la regulación Z" (*true in lending*), con los siguientes objetivos: a) protección al consumidor hipotecario de préstamos abusivos e injustos, b) asegurarse que la publicidad e información de los préstamos de productos relacionados sea precisa y balanceada y c) proveer al consumidor con protección adicional ante tasas excesivas de este tipo de productos. En sí, "la regulación Z" establece modificaciones a la regulación prudencial (*Grupo 2*) dirigida al mercado hipotecario *subprime* (FED, 2007).

También en el 2007, de acuerdo a un reporte de la Fed, se dio un incremento de la volatilidad y algunos de los problemas ya señalados en los mercados financieros, lo cual a su vez derivó en un incrementó de los *spreads* (diferenciales) de los *credit default swaps* (CDS), que protegían valores relacionados con los mercados hipotecarios, aunado a un incremento de la presión por un *downgrade* de algunos valores respaldados por hipotecas y una mayor incertidumbre en el fondeo de las instituciones financieras, por medio de la

titularización. Se refiere que las instituciones financieras más activas en la titularización de los activos respaldados por hipotecas han sufrido reducciones en sus ganancias, así como un incremento en sus *spreads*. Esto sería el inicio de un gran problema en los CDS y de una de las principales instituciones encargadas de su emisión *AIG (lo cual será abordado en el siguiente capítulo)*. En la siguiente gráfica 2, se puede observar el incremento de los *spreads* en los CDS de las principales instituciones financieras estadounidenses, los cuales alcanzan su pico entre mediados del 2008 e inicios del 2009 (FED, 2007).

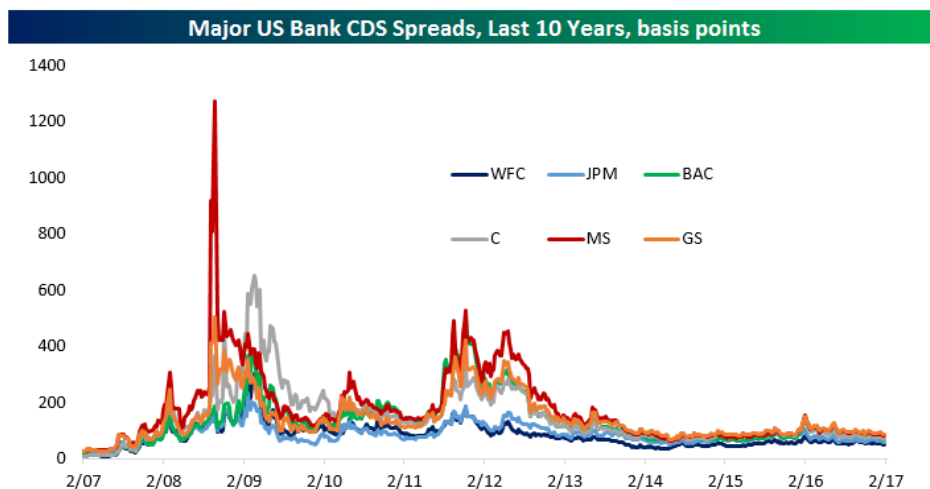


Gráfico 2. Fuente: <https://www.bespokepremium.com/think-big-blog/a-look-at-bank-cds/>

Levine (2010) confirma que informes como los de la Fed subdimensionan los serios problemas asociados a los CDS, como el que algunas contrapartes que vendían este tipo de derivados crediticios acumularían una exposición masiva al riesgo en este tipo de instrumentos. Por ejemplo: el caso de *AIG* era sumamente relevante, debido a que tenía una exposición nocional cercana a los \$500 billones de usd en CDS al 2007. Cuando su capital base era de tan sólo de \$100 billones de usd, el cual a todas luces resultaba insuficiente para cubrir sus obligaciones en caso de turbulencias financieras mayores (crisis del 2007).

Señala *Levine* que para ser más exactos, desde el 2004 la Fed conocía los problemas asociados con la titularización de las hipotecas *subprime* asociadas a los CDS, así como la consecuente fragilidad que esto implicaba para el sistema financiero, no solo el americano, sino otros como el europeo que habían adquirido importantes posiciones en los CDS⁷². El señalamiento de este investigador es en el sentido de que, de forma temprana, las autoridades financieras debieron haber optado una mayor transparencia, mejoras en la regulación prudencial del mercado de los derivados crediticios, así como del proceso de titularización. *Levine* considera que lo anterior se reduce a un problema de la **debilidad de la gobernanza de la regulación financiera** y no niega los beneficios que productos como

⁷² Los Credit Default Swaps, comenzaron a ser utilizados desde inicios de 1990 y a inicios del 2000 el mercado representaba los \$500,000 millones de dólares y su despegue se da en el 2003 y el 2007 su mercado representaba los \$45.5 billones y al final del 2008, los \$65 billones de dólares. Su origen fue para evitar un problema sistémico con una petrolera. En la crisis del 2007, estos fueron utilizados ante los posibles problemas de impago de la deuda soberana de Grecia, Portugal, etc y ocasionaron problemas a algunos bancos que habían adquirido valores derivados de la titularización de hipotecas. <https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-son-los-credit-default-swaps>

los CDS y el proceso de titularización pueden aportar a los mercados financieros, siempre y cuando estén debidamente implementados, regulados y supervisados (libres de malas prácticas).

Para un mejor entendimiento de lo acontecido este período (1990-2007), se hará una breve reseña y recuento en términos de instrumentación de la regulación, y a continuación se señalará la estrategia e instrumentos regulatorios utilizados por las autoridades financieras, que hicieron posible la consolidación del enfoque regulatorio basado en reglas, pese a la disrupción provocada por la crisis del 2007, seguida de un breve período de cuestionamiento de la “disciplina de mercado”.

A inicios de los 90’s, comenzó a cobrar fuerza la infraestructura financiera (*Grupo 4*) para el desarrollo de los mercados financieros e instituciones participantes, basada en el proceso de titularización y modelo de “originar y distribuir”, como forma dominante de producir capital en los EUA. Derivado de lo anterior, el sector de valores cobraría una gran importancia. Sin embargo, lo anterior no hubiera sido posible sin la aprobación de la ley FDICIA, que eliminó el remanente de la discrecionalidad regulatoria (*Grupo 3*), lo cual a su vez permitió un gran desarrollo de instrumentos financieros complejos (*valores respaldados por activos, derivados crediticios, productos estructurados, etc.*). La ley mencionada también autorizaría que las instituciones financieras se autoevaluaran a través de CAMELS (*Grupo 2*).

FDICIA estableció los programas de acciones correctivas (*Grupo 2*), que se asociarían con los sistemas de alertas tempranas (*véase punto 6 para más información*) y la mayor preponderancia que cobraría la vigilancia financiera o supervisión extra situ (*Grupo 3*), por la limitante de menores recursos por parte de las agencias reguladoras, y por la mayor cantidad de información que las instituciones financieras ahora deberían de entregar a las agencias reguladoras. También esta ley contribuyó a fortalecer el aseguramiento de pasivos (*Grupo 4*), al orientar el mismo hacia una prima proporcional al riesgo de las instituciones financieras y la evaluación de la seguridad y solidez de estas (*Grupo 3*). Finalmente, FDICIA dio paso oficial al enfoque regulatorio basado en principios (*aplicable a los bancos e instituciones de ahorro y préstamo*), como complemento del enfoque regulatorio basado en reglas (*Grupo 3*). En el enfoque regulatorio basado en principios, las principales agencias reguladoras emitirían principios generales que no estarían considerados en la administración de riesgos financieros, tales como control interno, gobierno corporativo, compensaciones a personal, etc.

La *Interstate Act* de 1994, eliminó el remanente de la regulación estructural (*Grupo 1*), al permitir a los bancos una amplia red de sucursales bancarias. A partir de 1995, se comenzó a orientar la supervisión financiera de acuerdo con ciertas categorías de riesgos financieros, con el fin de determinar el nivel de riesgo (*Grupo 2*) de las instituciones financieras. En el año 1996, la Fed permitió el uso de CDS para transferir el riesgo crediticio y reducir los requerimientos de capital (*Grupo 2*) de las instituciones financieras. En el 2000, la ley CFMA deroga la autoridad reguladora (*Grupo 3*) sobre los derivados OTC, permitiendo así que alcancen dimensiones que pueden provocar riesgos sistémicos. También a partir del 2000, inicio el *boom* de la titularización (*Grupo 2*); sin embargo, esta debido a una instrumentación incorrecta, a su vez daría paso a un esquema pernicioso del modelo “originar para distribuir”.

Se aprobó la SOA en el 2002, dados escándalos corporativos, y con objeto de reforzar la regulación prudencial (*Grupo 2*) para una mayor revelación de información, transparencia y mejoras de sistemas de información financiera, control interno, gobierno corporativo de compañías públicas (*lo cual se haría después extensivo a la mayor parte de las instituciones financieras*). También en el 2002, las agencias reguladoras comenzaron a introducir la supervisión basada en riesgos financieros (*Grupo 3*); sin embargo, esta se generalizó hasta el 2006 (*y se consolidó hasta pasada la crisis financiera*). Además, en el 2002, para reducir la carga regulatoria de las instituciones financieras se generalizó, y profundizó la supervisión (*Grupo 3*) basada en el *compliance* de las instituciones financieras y se hace extensivo lo estipulado en la SOA para mejora de la regulación prudencial (*Grupo 2*).

Finalmente, en el 2004, se aprobó el acuerdo de Basilea II que redefinió la disciplina de mercado y que no fue suficiente para detener la crisis del 2007.

La estrategia seguida en este período (1990-2007) por el Congreso y autoridades financieras, fue una estrategia de apoyo al sector financiero, para que este contribuyera al crecimiento de la economía. En la que el sector financiero se consolidaría y lograría una posición de fuerza frente al Congreso y autoridades financieras, donde se migró del modelo tradicional de “*originar y mantener*” hacia uno considerado mucho más dinámico, el modelo de “*originar y distribuir*” (en el que el subsector de valores sería clave).

La situación respecto a los instrumentos de la regulación estructural (*Grupo 1*) básicamente buscó eliminar el remanente de la regulación estructural implantada de los 30’s a los 70’s. Los instrumentos utilizados fueron:

- Límites a las economías de alcance. Se permitió una expansión de las instituciones bancarias, surgiendo la banca universal a través de una *Financial Holding Company*
- Desregulación de precios de activos financieros. Lo cual permitió la innovación en activos financieros complejos, tales como los: dirigidos a la titularización y cobertura crediticia entre otros.

Respecto a los instrumentos de la regulación prudencial (*Grupo 2*), se buscó el reforzar la disciplina de mercado, a través de redefinirla en los acuerdos de Basilea II, junto con la mejora en la “administración de riesgos financieros” y la incorporación de una “perspectiva estructurada de riesgos” como refuerzo a la supervisión financiera (supervisión basada en riesgos financieros). Siendo los instrumentos utilizados:

- Requerimientos de capital. Una mejora de estos, aunada a una autoevaluación de las instituciones financieras de sus requerimientos de capital. Las estrategias seguidas por las instituciones financieras buscarían el transferir, o segregar en fideicomisos el riesgo de ciertos activos de sus portafolios, con objeto de disminuir sus requerimientos de capital.
- Requerimientos de revelación. Se pensó que fortaleciendo y redefiniendo la disciplina de mercado con los acuerdos de Basilea II, haciendo extensivo lo estipulado en la “Sarbanes Oxley” requiriendo una mayor cantidad y calidad de información de las instituciones financieras, bastaría para reducir las asimetrías informativas. Sin embargo, los hechos apuntan a un descuido de la “*conduct of business*” por parte de las instituciones financieras.

- Examinaciones bancarias. Se comienza a incorporar en estas, la regulación basada en principios como complemento del enfoque de regulatorio basado en reglas, se hace un mayor énfasis en la supervisión del “*compliance*” en las instituciones financieras y un mayor énfasis de la supervisión basada en riesgos financieros.

En la regulación prudencial, en la parte relativa a la supervisión financiera (*Grupo 3*), las autoridades financieras incorporaron como complemento al enfoque de regulación basado en reglas, la llamada regulación basada en principios, mayor énfasis en la revisión de las áreas de “*compliance*” de las instituciones financieras. Inició también la consolidación del uso de la supervisión basada en riesgos financieros, un mayor uso de sistemas de alertas tempranas asociados a la vigilancia financiera o supervisión extra-situ (*Grupo 3*) y programas de acciones correctivas.

Finalmente, en lo que respecta a los instrumentos de regulación para la administración de las crisis (*Grupo 4*), se tiene:

- Aseguramiento de pasivos. Este buscó fortalecer el aseguramiento de depósitos, a través de una prima proporcional al riesgo a que está expuesta cada institución financiera.
- Infraestructura financiera. A partir de los 90’s, se facilitaron las condiciones para la instrumentación del proceso de titularización y modelo de “originar y distribuir”, como base del desarrollo dinámico de los mercados financieros. Además, se dio un crecimiento explosivo de los instrumentos financieros derivados tanto bursátiles, como extrabursátiles, así como los derivados crediticios.

3. Calificadoras de valores y su contribución al estallido de la crisis del 2007.

Antes de entrar en detalle, resulta necesario aclarar la importancia del uso de los *ratings* o calificaciones de las Agencias Calificadoras (*Rating Agencies*), bajo la regulación financiera actual y su reforzamiento con el Acuerdo de Basilea II. La FCIC (2010) señaló que las calificaciones tienen dos usos principales: 1) determinar los requerimientos de capital de las instituciones financieras y 2) restringir la asignación (selección) de activos posibles en sus portafolios (*en otras palabras: no incorporar activos que no correspondan al perfil de riesgo de una emisión y de la institución que la realiza*).

Además, la FCIC (2010) indica que, pese a que **su uso para requerimientos de capital** data de los 50’s por parte las aseguradoras estadounidenses. Las calificaciones tienen una aplicación más reciente para el caso de los bancos e instituciones de ahorro y préstamo, la cual les permitía evaluar la calidad crediticia de ciertos activos financieros a emitir o adquirir. Respecto **al primer uso, de las calificaciones para requerimientos de capital** de los bancos e instituciones de ahorro y préstamo, en el 2001 se aprobó una regla que estableció que los requerimientos de capital de los activos financieros titularizados (o activos respaldados por activos), debían ser proporcionales, al grado de riesgo correspondiente a la calificación asignada a estos. De manera que los valores respaldados por activos calificados con AAA o AA (grado de inversión) recibirían una baja ponderación por riesgo e implicarían un menor requerimiento de capital para la institución financiera. Como contraparte los valores respaldados por activos calificados con una baja calificación

recibirían una alta ponderación por riesgo e implicarían un mayor requerimiento de capital. El Acuerdo de Basilea II reafirma y permite que los bancos puedan hacer uso de las calificaciones para determinar sus requerimientos de capital, asociados con varios tipos de exposiciones.

Respecto al **segundo uso, de las calificaciones para la asignación de activos posibles**, la SEC estableció que ciertos fondos de inversión como los de mercado de dinero, sólo podrán incorporar a su portafolio activos financieros que cuenten con grado de inversión.

En 1989, se relajaron las disposiciones para que los fondos de pensión pudieran adquirir activos respaldados por valores calificados ahora con A o una calificación mayor, y la OCC estableció que los bancos nacionales, en el caso de inversión por cuenta propia podrían adquirir acciones de empresas calificadas con grado de inversión.

Levine (2010) señala que las Agencias calificadoras alentaron a las instituciones financieras a invertir en valores como los titularizados, debido a que dichas agencias los calificaban como seguros (*siempre y cuando tuvieran las más altas calificaciones*) para los propósitos de los inversionistas. Ello se debió a que muchos de los valores titularizados estaban garantizados o cubiertos por CDS y dado que la regla aprobada por la Fed en 1996 permitía que los valores titularizados fueran tratados con el mismo nivel de riesgo del vendedor de los CDS, por lo que si la contraparte que aseguraba los CDS contaba con una calificación AAA (la más alta), como era el caso de AIG (previó a la crisis), entonces a los valores titularizados se les podía asignar la misma calificación, pese a que los valores base de la titularización fueran valores calificados como *subprime*. Por lo que, expresa que existía un claro conflicto de interés asociado con la venta de *ratings*, en la emisión de valores. Los emisores tendrían un claro interés en pagar a las Agencias calificadoras por conseguir calificaciones más altas, que incidieran en una mayor demanda de dichos valores. Lo anterior fue posible porque parte de los servicios complementarios de las mismas Agencias calificadoras consistían en ayudar a estructurar productos como los valores titularizados, con objeto de que las colocaciones de las instituciones financieras emisoras resultaran exitosas en los mercados financieros.

Moody's (2010) expresa que en el 2003 observó una tendencia en la flexibilización o relajamiento en el proceso de otorgamiento de créditos hipotecarios y de alza en los precios de las casas, expresando que ello fue indicado en sus reportes y análisis de valores.

En el gráfico 3 se puede observar que, al término del primer trimestre del 2006, inició una caída en los precios de la vivienda nacional en los EUA, lo cual incidió en valores asociados a estas. Esto tendría importantes implicaciones, sobre todo en instituciones financieras que “originaban” y “distribuían” estos productos entre los inversionistas.



Gráfico 3. Fuente: <https://www.bespokepremium.com/think-big-blog/a-look-at-bank-cds/>

Para enero del 2007, una de las calificadoras emitió un reporte comunicando que los primeros *defaults* (incumplimientos) eran en valores respaldados por hipotecas *subprime* originadas en el 2005 y 2006 (FCIC, 2010). *Losada* (2009) refiere que resultaba cuestionable lo elevado de los *ratings* asignados a los valores respaldados por hipotecas *subprime*, así como su exagerado protagonismo en los mercados financieros y regulación. Ello sería confirmado en una investigación de la *Financial Crisis Inquiry Commission* (FCIC) en el 2010.

De acuerdo con el reporte de la FCIC, **las calificaciones infladas en valores respaldados por activos contribuyeron a la crisis financiera por varios canales**. El primero, las calificaciones infladas alentaron el otorgamiento de créditos para hipotecas *subprime*, la emisión de valores relacionados a estas (*valores respaldados por hipotecas subprime*) y la demanda por parte de los inversionistas, al estar muchos de estos valores calificados con AAA; el segundo, debido a que los requerimientos de capital regulatorio de las instituciones financieras están basados en las calificaciones de sus activos, las calificaciones infladas pueden llevar a un apalancamiento ajustado por un mayor riesgo, debido a que, si las calificaciones no se hubieran inflado, hubieran requerido mayor capital por una mayor exposición al riesgo. Finalmente, el tercero, el *downgrade* (baja en la calificación) de los valores respaldados por activos (en julio del 2007) resultó en un choque (*schock*) para muchas de las instituciones financieras, que devino en problemas de liquidez y solvencia para estas (FCIC, 2010).

La FCIC respecto al último canal (*downgrade*) también refiere que las aseguradoras de estos bonos como Ambac y AIG enfrentaron problemas con los requerimientos de colaterales y con los derivados crediticios, lo cual exacerbó los problemas en las instituciones financieras. Así mismo provocó mayores requerimientos de capital y ventas de pánico de ciertos valores.

Gallo, Vilariño y Trillo (2015) indican que en sí la calificación de las titularizaciones implicó grandes volúmenes de comisiones para las tres principales Agencias calificadoras, llegando a concluir que estaba claro que existió un claro conflicto de intereses en la actuación de dichas Agencias calificadoras. Confirma Ugarte (2013) lo anterior al señalar que las

Agencias Calificadoras de Valores se han movido en una línea de defensa de los mercados financieros (en favor de los intereses de estos), donde gracias a dicho proceder sus ingresos y utilidades han crecido de manera sorprendente. Aparte de su actividad principal (calificación), las calificadoras también ofrecen “servicios secundarios o adicionales” a las instituciones financieras, con el propósito de maximizar sus ingresos; sin embargo, estos servicios adicionales pudieran comprometer su actuación e incurrir en un posible conflicto de interés, ya que sus clientes solo estarían dispuestos a contratar dichos servicios, si es que reciben una calificación acorde a sus expectativas. Respecto a los servicios secundarios ofrecidos por las calificadoras de valores, la SEC ha aportado evidencias respecto a la capacidad de dichas instituciones para manejar posibles conflictos de interés al proporcionar estos. La SEC concluyó que las políticas para manejar y evitar incurrir en dichos conflictos de interés, no son efectivas.

Ugarte (2013) enfatiza **que los supuestos para la operación de las Agencias Calificadoras de Valores en los mercados financieros eran la sofisticación técnica, vanguardia e imparcialidad.** De cumplirse estos proporcionarían un mayor grado de certidumbre a los inversionistas. También indica que el proceso de calificación puede tener un impacto profundo en emisoras, planes y países si su evaluación es negativa, al encarecer la obtención de recursos o al cerrar el acceso a los mismos y si es positiva les facilitará las cosas.

La SEC optó por reformar el “sistema NRSRO” (*National Registered Statistical Rating Organization*) a través de la “*Credit Rating Agency Reform Act*” del 2006, en la cual cambio el nombre de dicho sistema a *Nationally Recognized Statistical Rating Organization* y se pretendía que el mismo se vinculara a la calidad de los ratings otorgados por una Agencia calificadora, donde el reconocimiento (o prestigio) de la misma se supone iba de por medio. Ya que la SEC revisaría la calidad de los *ratings* asignados por las Agencias Calificadoras de Valores, de no corresponder dicha calidad al rating asignado la calificadora podía perder su condición de NRSRO. Lamentablemente la implementación de la anterior ley no fue inmediata, pese a que posibilitaba una mayor competencia.

4. Algunos aspectos de Basilea II, como parte de la regulación y supervisión financiera.

Restrepo y Restrepo (2009) citan a *Eichengreen* (2008) y *González* (2008), quienes señalan que el modelo de “originar y distribuir” dio lugar a una menor transparencia en las instituciones financieras que participaban en este, debido a que la información de productos como los valores titularizados no era completa, clara y veraz. Además, permitió el aumento del riesgo en los mercados financieros, debido a que se realizaron préstamos y bursatilizaciones más imprudentes, tales como: a) hipotecas de baja calidad (*subprime*), en las que incluso se llegó a las famosas hipotecas ninja (“*no income, no job, no assets*”, *sin ingreso alguno*), b) altas relaciones de préstamos a valor (*cada vez un mayor financiamiento de la totalidad del crédito*), c) no se analizaba cuidadosamente a los solicitantes de créditos, d) ocurrido (*originado*) el préstamo, no se realizaba un monitoreo de los clientes, debido a que los créditos serían transferidos para su bursatilización o vendidos a otras instituciones financieras (*distribución*), e) se bursatilizaban cada vez más activos financieros de menor

calidad (tales como hipotecas *subprime*) y f) distorsionaba los requerimientos de capital (*al calificarse algunos activos respaldados por hipotecas subprime, como de menor riesgo*).

De hecho, *Eichengreen (2008)* y *González (2008)* coinciden y sostienen que fue la regulación del Acuerdo de Basilea I, la que condujo a los bancos a tomar posiciones más riesgosas, al imponerles requerimientos de capital sobre determinados activos, optando estas por extraer de su balance sus actividades y operaciones más riesgosas, a través de fideicomisos creados para ayudar en el proceso de titularización de ciertos valores, o bien, por medio de su venta a bancos de inversión u otras instituciones financieras. Lo anterior fue un incentivo para incorporar activos de menor calidad y mayor riesgo, o no evaluar y documentar adecuadamente algunos de los créditos otorgados por la banca (*como los de consumo y bienes raíces*).

Restrepo y Restrepo (2009) citan a *Caruana (2008)*, quien apoya la idea anterior, al considerar que el arbitraje regulatorio que implicaba el proceso de titularización⁷³ bajo el Acuerdo de Basilea I, aunado a la autoevaluación de riesgos financieros, permitida a partir de 1996, generaría incentivos para que los bancos subestimaran, vendieran o transfirieran riesgos financieros de ciertos activos en su portafolio, con el objeto de minimizar sus requerimientos de capital y aumentar su rotación financiera, de manera que al no estar más dichos activos riesgosos en el balance de los bancos, el problema potencial que podrían representar sería asunto de terceros (*externalización de riesgos financieros*) (*González, 2008*).

Pese a que el Acuerdo de Basilea II se publicó en junio del 2004, en realidad no entró en vigor sino hasta junio del 2006. Las nuevas disposiciones vinculan más los requerimientos de capital con la exposición a los riesgos financieros de los bancos; sin embargo, el comité de Basilea desde julio del 2004 reconoció que su adopción en un futuro cercano no estaría en las prioridades de los supervisores de algunos países. El Banco de España y FMI (2008) consideran que, de haberse implementado el Acuerdo de Basilea II de manera temprana en los EUA, éste hubiera contribuido a prevenir la crisis del 2007 (*debido a que su implantación se tenía prevista hasta el 2009*). Lo cierto es que hasta el Acuerdo de Basilea III, se contemplarían y complementarían otros elementos que aún no se tenían presentes en el Acuerdo de Basilea II.

El objetivo del Acuerdo de Basilea II era la solidez y estabilidad del sistema bancario, por medio de la regulación prudencial de capital, la redefinición de la disciplina de mercado, lo cual se aunaría a la supervisión financiera basada en riesgos. Planteaba que la nueva disciplina de mercado sería clave para un mayor orden en los mercados financieros, el logro de la eficiencia informacional y una evaluación de las instituciones financieras, en términos de suficiencia de capital y exposición a riesgos financieros. También precisa que los supervisores financieros deben examinar rigurosamente a las instituciones financieras, en base a la administración y control de riesgos de estas y una intervención temprana (*acciones correctivas*). Además, se hace énfasis en que los supervisores deberán exigir a las instituciones financieras, que estas se conduzcan con seguridad y solidez (BIS, 2004).

⁷³ Véase siguiente capítulo donde se explica de manera detallada el proceso de "titularización", así como el modelo de "originar y distribuir" ligado a este.

El Acuerdo de Basilea II señala la necesidad de entablar un diálogo abierto con la alta dirección y el Consejo de Administración de dichas instituciones financieras, más no señala que se debe hacer uso de la persuasión moral (*moral suasion*) y **reconoce que los supervisores deberán decidir los ámbitos (áreas, procesos, actividades, etc) que requieren discrecionalidad**. Es decir, una discrecionalidad acotada o restringida; ya que una discrecionalidad amplia se podría llegar a contraponer con la disciplina de mercado, regulación prudencial basada en capital y una mayor autorregulación de las instituciones financieras.

De Haan y Oosterloo (2009) señalan que existen 2 fallas de mercado que no son abordadas debidamente por el Acuerdo de Basilea II, éstas son: 1) las externalidades, en las cuales las instituciones financieras no siempre asumen los costos de instrumentos u operaciones sumamente riesgosas, al transferirlos o venderlos, sin ajustar debidamente su precio al nivel de riesgo correspondiente, 2) el poder de mercado, que lleva a concentraciones en los mercados y a una competencia imperfecta, donde los mayores beneficiarios son las grandes instituciones de mercado, al disfrutar economías de escala, alcance, una mayor diversificación, e incidir sobre políticos y reguladores financieros.

Partiendo de la disciplina de mercado como base del Acuerdo de Basilea II, García (2018) puntualiza que la disciplina de mercado debería ayudar al buen funcionamiento de las economías, permitiendo canalizar recursos de la economía real a los mercados financieros y viceversa. También debería contribuir a una mejora de la eficiencia, así como a una mayor estabilidad financiera. Agrega *Malcom Knight* (directivo del BPI-Banco de Pagos Internacionales) que la disciplina de mercado es una condición necesaria, más no suficiente para la estabilidad financiera, de manera que si se quiere que esta funcione y guie a los mercados financieros, por ende, deberían evitarse fuerzas desequilibradoras, tales como concentraciones de poder y externalidades (antes señaladas). Además, señala que si el Acuerdo de Basilea II y la disciplina de mercado no permiten a los participantes evaluar el riesgo del “conjunto del sistema financiero” (o riesgo sistémico) con una adecuada transparencia, por lo tanto la disciplina de mercado estará destinada a fallar.

En cuanto a la supervisión financiera, **el Acuerdo de Basilea II señala que para que esta funcione**, las agencias reguladoras financieras deberán contar con autonomía operativa (independencia), con recursos suficientes y adecuadas facultades para que los supervisores puedan exigir a las instituciones financieras que se conduzcan con seguridad, solidez y que contribuyan a la estabilidad del sistema financiero. Al contrastar los anteriores señalamientos, con algunos elementos que caracterizaron la supervisión financiera en este período: a) recursos limitados de las Agencias reguladoras, b) una dependencia excesiva de los *ratings* de las Agencias calificadoras, c) uso de la supervisión basada en riesgos (*con el fin de maximizar recursos y minimizar costos*), c) una mayor autorregulación de las instituciones financieras basada en la administración y control de riesgos y d) auge de áreas de *compliance* (o cumplimiento regulatorio) en las instituciones financieras. Pareciera indicar que la supervisión financiera no funciona del todo en los términos que establece el Acuerdo de Basilea II.

Banco de España y FMI (2008) señalan, como crítica al Acuerdo de Basilea II, que las medidas contempladas en sus disposiciones exacerban la prociclicidad en las instituciones bancarias, debido a que en una caída o recesión económica (fase descendente del ciclo),

les es más difícil el captar depósitos y el aumentar su capital. De manera que, en tiempos difíciles, dichas instituciones se verían forzadas a reducir sus operaciones de crédito, que es cuando más apoyo necesita la economía real, o bien, se podrían ver obligadas a emitir deuda en condiciones más desfavorables o realizar operaciones más riesgosas, con el fin de tratar de obtener mayores beneficios. Otra crítica al Acuerdo de Basilea II es la relacionada con los sistemas para la administración de riesgos financieros de las instituciones bancarias; la crítica tiene que ver con las estrategias utilizadas por dichas instituciones para la reducción del riesgo y capital regulatorio; ya que al utilizar todas las instituciones bancarias la misma información de mercado, sistemas de administración de riesgos financieros y estrategias, estas actuarán o reaccionarán de la misma manera ante noticias que les sean adversas o choques (*schocks*) negativos, pudiendo así provocar un colapso sistémico.

5. Vigilancia financiera y sistemas de alertas tempranas.

Ya se había comentado que en este período (1990-2007) las agencias financieras reguladoras, dadas limitaciones en recursos, se habían visto obligadas a limitar el alcance de sus operaciones y a hacer un mayor uso de la vigilancia financiera (supervisión extra situ). Como apoyo a esta última, los Sistemas financieros de Alertas Tempranas (SAT, o EWS-*Early Warning System*) resultaron un elemento clave.

DANE (2013) define a los sistemas de alertas tempranas como aquellos que proporcionan información y análisis que les permite a los supervisores el monitorear las condiciones económicas y la condición financiera de las instituciones bancarias, con objeto de anticipar riesgos y amenazas sobre las mismas, de manera que los supervisores puedan proveer acciones apropiadas y oportunas. En los EUA en este período, las agencias reguladoras financieras buscaban asociar a la vigilancia financiera a los sistemas de alertas tempranas y la supervisión basada en riesgos, con el propósito de que de la información y análisis resultante, los supervisores pudieran: 1) emitir alertas tempranas como previsión a las instituciones financieras, sobre áreas, operaciones, procesos de las mismas que podían representar un riesgo o amenaza potencial y 2) para detectar las instituciones financieras que representaban un mayor riesgo y problema, como base para la realización del programa de inspección (supervisión insitu) y ahondar más en dichos problemas.

Jagtiani, Kolari y Lemieux (2003) ubican la justificación de su desarrollo en un pasaje de la ley FDICIA (*Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act*) de 1991. En el cual se señala que, para una supervisión financiera apropiada, resultaba clave una intervención temprana, cuando una institución financiera comenzaba a presentar problemas, de manera que se previniera su quiebra y se evitara que esta pudiera afectar a otras instituciones financieras. Además, gracias a la introducción masiva de computadoras personales y sistemas computacionales en este período, la vigilancia financiera (extra-situ) cobró una mayor relevancia.

Los modelos de los SAT (EWS) usados por los reguladores se enfocaban en predecir un descenso en la calificación (*down grade*) de las instituciones financieras, con base en el sistema CAMELS, o bien, la posibilidad de una quiebra de estas. Dichos modelos de alertas tempranas se enfocaban en identificar los bancos que tendrían un capital inadecuado en el

próximo año, con objeto de corregir problemas o realizar una intervención supervisora temprana (*Jagtiani, Kolari y Lemieux, 2003*). Los SAT desarrollados por las Agencias financieras reguladoras fueron los siguientes:

- SAT de la FDIC. Pese a que su desarrollo comenzó a mediados de los 80's, su uso se hizo extensivo años después. Su modelo se denominó SCOR (*Statistical CAMEL off-site Rating*), buscaba identificar bancos que probablemente experimentarían un *down grade* para la siguiente visita de inspección anual. SCOR se utilizaba en vigilancia financiera (supervisión extra-situ), con el propósito de determinar las instituciones financieras con mayores problemas, con objeto de incorporarlas al programa de inspección anual, así como hacer un seguimiento de posibles tendencias en el desempeño de estas instituciones financieras. El problema del SAT de la FDIC es que depende de la calidad de la información financiera con que se le alimenta (*es decir, que esta sea veraz, completa, oportuna y detallada*).
- SAT de la FED. En 1990 su sistema cambio de uno que utilizaba razones financieras clave, a otro que incorporaba modelos econométricos, con objeto de predecir la condición financiera futura de un banco. Su SAT continuó desarrollándose hasta que, en 1995 se tuvo una versión final llamada SEER (*System to Estimate Examination Ratings*) este se integraba por dos partes: 1) un modelo de *rating* que utilizaba variables del CAMELS y 2) un modelo de *ranking* de riesgo, el cual estimaba la probabilidad de quiebra de un banco, o bien, de que esté críticamente subcapitalizado, en los subsecuentes 2 años.
- SAT de la OCC. En los 90's desarrolló un sistema de monitoreo denominado *Canary* a diferencia de los 2 anteriores, este buscaba hacer una supervisión más amplia al considerar tanto la parte económica, como la financiera su objeto era: Tratar de predecir la situación financiera futura de un banco y evaluar la situación que prevalecería en los mercados financieros principalmente.

Por último, un sistema de alertas tempranas eficiente permite tomar acciones *ex ante* (*previas, con anticipación*), que reduzcan la necesidad de una regulación *ex post* (*posterior, de forma reactiva*), con objeto de corregir problemas. Los sistemas de alertas tempranas, en este período, se centraban básicamente en aspectos micro prudenciales (*basados en información financiera, de capital, riesgos financieros de una institución, etc.*) y no estaban diseñados para proveer una perspectiva sistémica de amenazas. De manera que resultaban limitados en su alcance y aún estaban en desarrollo (*Oet, Eiben y Gramlich, 2010*). En el siguiente capítulo, se comentará de los Sistemas de Alertas tempranas que se desarrollaron.

6. Cabildeo financiero y como incide este en la evolución de la regulación y supervisión financiera.

Panico y Pinto (2013) destacan que la literatura del *mainstream* pone una atención limitada en las actividades de *Lobbying* (*cabildeo*), considerando errónea dicha posición, debido a que es un elemento importante que incide sobre la evolución de la regulación y supervisión financiera aplicable. *Hernández* (2013) señala que en el mundo anglosajón se considera legítima la actividad profesional del *Lobbying*. También se le llama en el *mainstream*

“*Government Relations*” (relaciones gubernamentales), por considerarse que lleva ante el poder político las “opiniones e intereses de los afectados” (instituciones financieras).

Para el sector financiero el gran valor del *Lobbying* es que lleva a las instituciones financieras a ser más proactivas (*anticiparse, dirigir las cosas al cambio deseado*) en sus estrategias y en política. Lo anterior es debido a que las instituciones financieras son escépticas de ciertas políticas y acciones gubernamentales (aquellas que les pueden afectar), por lo que, en lugar de actuar reactivamente, prefieren su involucramiento en la política y sociedad. Es decir, en este período (1990-2007) se marca un cambio en la estrategia de *lobbying* de las instituciones financieras: de proactividad, junto con un tinte social o de involucramiento en sus comunidades e impacto de sus actividades en el desarrollo de estas (Drutman, 2009). Un ejemplo, de lo anterior son las asociaciones bancarias estadounidenses:

- *American Bankers Association (ABA)*. Indica en su página electrónica que es la voz unida de los bancos americanos-pequeños, regionales y grandes-, los que de manera conjunta poseen 17 trillones de usd en activos, salvaguardan \$13 trillones de dólares en depósitos también otorgan \$10 trillones de usd en préstamos y dan empleo a 2 millones de personas (*es decir, comunican su escala, alcance, impacto económico y poder económico conjunto*). Señala que la política gubernamental debería reconocer el rol de la industria bancaria como motor del crecimiento, creación de empleos y su ayuda a las comunidades para el ahorro y préstamos a estas. Además, señala que la regulación debería ser hecha a la medida y en correspondencia a los modelos de negocio, mercados, perfiles de riesgo para que puedan servir mejor a sus clientes y comunidades. Para hacer posible lo anterior realiza las siguientes acciones: a) análisis de propuestas regulatorias y reglas finales, b) propuestas regulatorias del sector hacia el congreso y reguladores, c) acciones del sector para el cumplimiento normativo y d) voz y representación del sector ante el Congreso estadounidense, con objeto de plantear sus objeciones en términos de como cierta regulación les puede impedir servir a sus clientes, comunidades e impedir el desarrollo del sector y apoyo a la economía.

** Es necesario mencionar que la anterior asociación se le ubica dentro de la actividad de cabildeo financiero, como uno de los mayores contribuyentes del sector financiero, a campañas electorales en los Estados Unidos Americanos.

La actividad de cabildeo continua en expansión para construir el futuro que desean las instituciones financieras y para tener un rol central en la formulación de políticas nacionales (*en otras palabras, proactividad, no reactividad*).

Finalmente, *Panico y Pinto* (2013) señalan que el estudio del cabildeo financiero es importante porque muestra la relación entre las instituciones y autoridades financieras, es decir conciben dicha actividad en términos de relaciones de fuerza y poder, donde determinadas políticas o actividades del mismo sector financiero podrían llegar a favorecer sus intereses a expensas de otros o de la sociedad. En este último caso, el cabildeo contribuiría a que el sector financiero super-excediera a los demás, que la innovación financiera mal-instrumentada (*p.e., el esquema pernicioso de titularización*) pudiera dar paso a actividades especulativas en exceso bajo malas prácticas de mercado, que

alimentaran burbujas financieras, favorecidas por un mucho mayor peso del sector financiero, una gran relación de fuerza y poder de este sector que pudiera resultar en la desestabilización financiera y la afectación sistémica nacional o global, que es lo que ocurrió en la crisis del 2007.

7. Entorno económico-político general y estadísticas de este período.

Para formarse una idea del entorno económico-financiero en este período (1990-2007), se describe la evolución de algunos indicadores considerados clave (con la ayuda de gráficos) y algunos de los principales eventos asociados. De manera que se pueda conocer las circunstancias por las que atravesó la evolución de la regulación y supervisión financiera en este período.

En enero de 1991 dio inicio la operación “*tormenta del desierto*”, que marcó el primer conflicto bélico que realizó un uso intensivo mediático, al televisar el mismo. Además, los medios de comunicación simplificaron su difusión en términos de: a) el invasor, b) los EUA y coalición, el héroe y c) *Kuwait*, la víctima. Un objeto paralelo era reactivar la economía estadounidense, que tal como se puede observar en el siguiente gráfico 4, atravesaba por una ligera recesión al situarse su PIB en -.10% en 1991 (Morera, 1991).

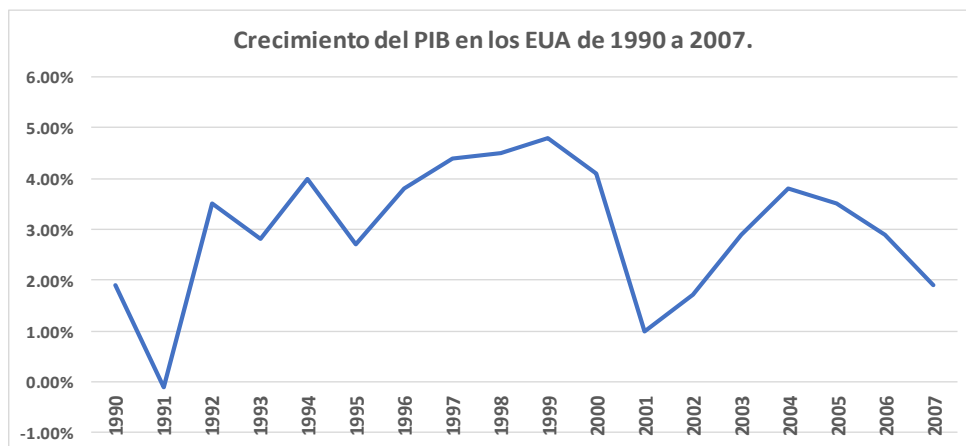


Gráfico 4. Fuente: www.thebalance.com

Una vez asumido el cargo *Clinton* puso énfasis en la reducción del déficit fiscal y de la deuda pública en las prioridades de su agenda; ya que para 1992 la deuda del Gobierno Federal se situaba en 42% del PIB y causaba mucha preocupación en *Washington*. *Clinton* aplicó una reducción del gasto público a nivel del Gobierno Federal, siendo los programas sociales fueron los más afectados. Como consecuencia de estas medidas, la deuda pública sufrió una reducción importante en los 90's finalizando en un 34.7% del PIB, en sus últimos años (Munevar, 2011).

Parte del crecimiento durante el período de *Clinton* se basó en el crecimiento de la deuda de los hogares, a través de crédito al consumo (*tal como se puede apreciar en el siguiente gráfico 5 en la línea amarilla*), el cual inicialmente fue respaldado por una reducción en las

tasas de interés de corto plazo, aunque el incremento de estas en 1994 (véase gráfico 6), incidió en una caída temporal del crédito al consumo (Munevar, 2011).

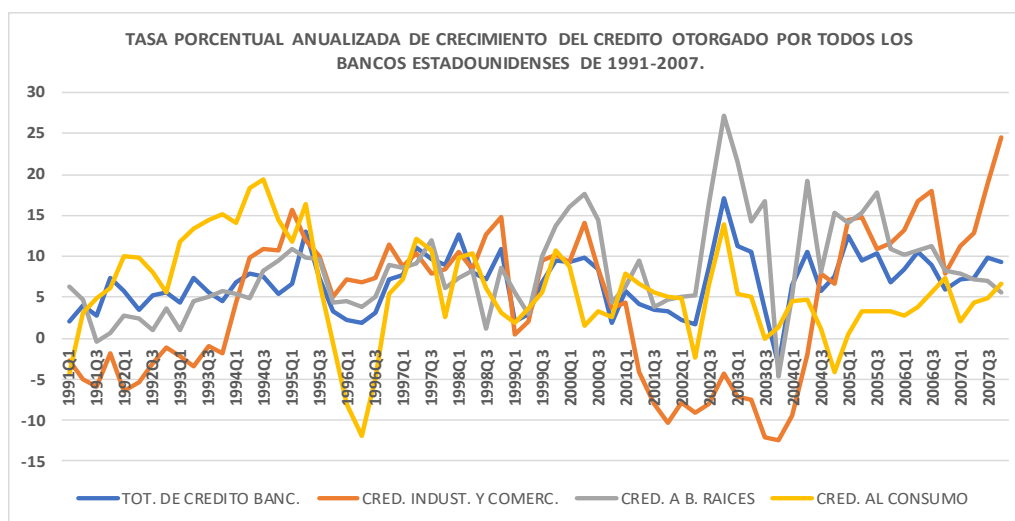


Gráfico 5. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

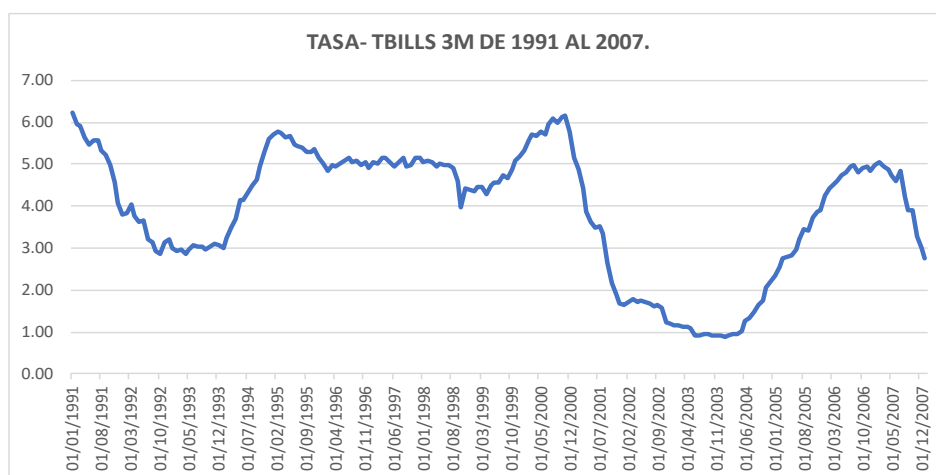


Gráfico 6. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

En este período, el sector financiero fue muy activo en proveer crédito industrial, comercial y de bienes raíces, siendo este último el que mayor actividad registra (véase gráfico 2). Además, el sector financiero ayudó a la expansión de compañías e inversores del sector tecnológico (dot com), por considerar este muy prometedor; lamentablemente muchas de estas derivaron en la llamada burbuja tecnológica⁷⁴(Munevar, 2011). El estallido de la burbuja de las empresas dot com (en marzo del 2000), coincidió con el inicio de un aumento

⁷⁴ La burbuja tecnológica. Se refiere al período comprendido entre 1997 y el 2000, en este período se produjo un fuerte crecimiento de las empresas “tecnológicas prometedoras”, que llevó a una burbuja. Brian Arthur consideró a dichas empresas como “la nueva economía” (o basadas en el conocimiento), que incluyó la aparición del Nasdaq como rival a la bolsa tradicional de Wall Street. El Nasdaq (National Association of Securities Dealers Automated Quotation) es la Bolsa de valores electrónica y automatizada más grande de los Estados Unidos. El crecimiento de las empresas dot com se realizó con capital de riesgo y captación en las bolsas de valores, en marzo del 2000 se produjo el estallido de la burbuja punto com, con una caída del NASDAQ, ventas masivas de acciones en 2001 continuó desinflándose, lo cual se prolongó hasta octubre del 2002. Véase: <https://economipedia.com/historia/burbuja-de-las-punto-com.html>

de las tasas de interés por parte de la FED y una posterior reversión importante de las tasas de interés (*donde la tasa de corto plazo supera a la de largo plazo de forma temporal*), véase siguiente gráfico.



Gráfico 7. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

El estallido de la burbuja de las empresas dot.com se agravó por los atentados del 11 de septiembre del 2001 (*que resultó emblemático al perpetrarse atentados contra: a) Nueva York, como centro financiero estadounidense, b) torres del WTC, como centro de negocios y c) pentágono, como centro de defensa*). Dicho atentado, a su vez dio paso a una guerra contra el terrorismo y nuevas incursiones militares como las de Afganistán.

Lo anterior repercutiría de forma transitoria en las instituciones financieras; ya que, en el tercer trimestre del 2001, se observó una caída en la tasa de crecimiento de los activos y pasivos de los bancos estadounidenses, tal como se puede observar en el siguiente gráfico 8 y una caída de la tasa de crecimiento de los depósitos bancarios, véase gráfico 9.

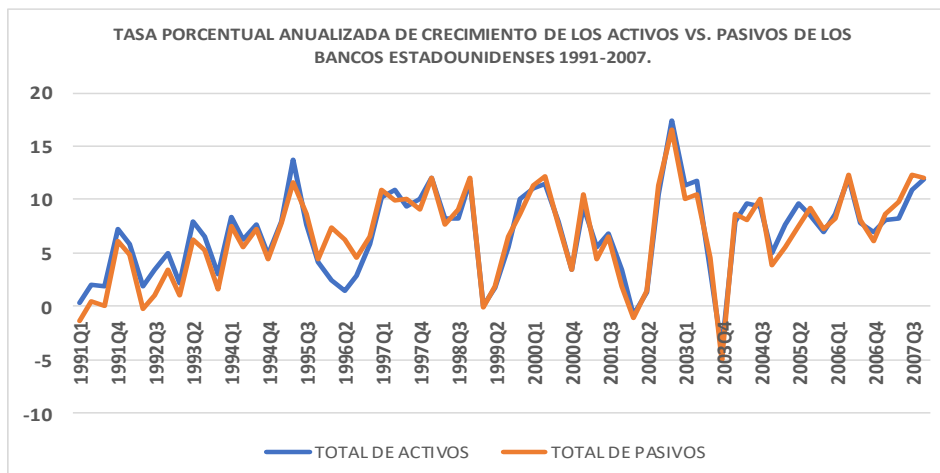


Gráfico 8. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

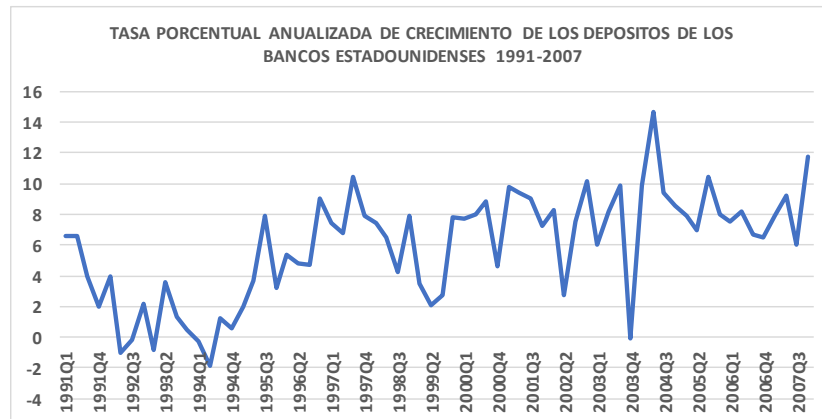


Gráfico 9. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

En este período, una caída en el precio de las viviendas en el 2006 dio paso a la crisis financiera e hipotecaria (del 2007) en los EUA (lo cual será analizado con amplitud en las siguientes secciones). Lo cual se puede observar, en el siguiente gráfico10 del índice S&P Case-Shiller.



Gráfico 10. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

Conclusiones capitulares del período de 1990-2007.

- Un mayor uso de la regulación basada en principios y estándares dio inicio a partir de los 90's, la cual pretende un balance entre principios declarados de alto nivel y reglas detalladas. Sus propósitos: a) una mayor autorregulación de las instituciones financieras dirigidas a complementar y fortalecer el gobierno corporativo, aunque más bien pareciera deberse a limitados recursos de las Agencias Reguladoras y derivar figuras que representen o complementen la función supervisora, como la de *compliance* (cumplimiento regulatorio) y a la vez reduzcan la carga regulatoria de las instituciones financieras. En realidad, este enfoque regulatorio se volvió complementario del enfoque basado en reglas.
- A inicios de los 90's la titularización comenzó a ser el método dominante de producir riqueza en los mercados financieros. Este se basa en el modelo de "originar para

distribuir”; sin embargo, una inadecuada instrumentación y vigilancia de dicho esquema y de participantes en el mismo, como las Calificadoras de Valores y las Aseguradoras que vendían derivados crediticios, dio lugar a un esquema pernicioso de esta. La titularización constituye una buena alternativa, siempre y cuando se instrumente de manera adecuada su esquema base, de lo contrario contribuirá a la inestabilidad financiera.

- Los programas de acciones correctivas, que debían ser acordados entre el supervisor e instituciones financieras con problemas, formalizaron el cambio del enfoque basado en reglas.
- El erigir a partir de los 90’s como símbolo de solidez, un adecuado nivel de capital junto con una sólida supervisión prudencial y asociarlo posteriormente con programas de acciones correctivas. Llevó a estratificar a las instituciones financieras, desde bien capitalizadas hasta subcapitalizadas; sin embargo, sucesos posteriores mostrarían que el capital no lo es todo.
- Una inadecuada instrumentación del esquema de los Credit Default Swaps (CD’S), asociada al esquema de titularización y a la reducción de requerimientos de capital, derivó en que estos instrumentos en lugar de disminuir el riesgo lo aumentarán, con la posibilidad de tornarse en sistémico global, por lo que durante la crisis dieron paso a una gran fragilidad financiera. Algunos investigadores críticos consideran que ello es parte de los problemas de la Gobernanza de la Regulación Financiera.
- Basilea II pretendía mayor solidez y estabilidad del sistema financiero a través de mayores requerimientos de regulación prudencial (disciplina de mercado), encaminados a mejorar la cantidad y calidad del capital, una mejor administración y control de riesgos financieros y redefinir la disciplina de mercado. Sin embargo, no consideró que elementos como las externalidades, toma de riesgos excesiva (o de manera no prudente), un mayor apalancamiento y necesarias reformas en la “arquitectura y gobernanza financiera”, debían ser consideradas para evitar una crisis financiera.
- En los EUA, el cabildeo financiero llevó a las instituciones financieras a ser proactivas (anticiparse para dirigir las cosas hacia los cambios deseados). Dicha proactividad, se acompañó con un tinte de un mayor involucramiento de los bancos en sus comunidades y de publicitar su importancia como sector.
- Los llamados sistemas de alertas tempranas hicieron su aparición en este período en los E.U.A. Con estos se pretende mejorar la capacidad de las Agencias Reguladoras para detectar un posible deterioro en la condición financiera de los bancos y visualizar posibles acciones previas para evitar problemas mayores. También, se comenzó a asociar estos a la vigilancia financiera o remota (*desde las oficinas centrales de las principales Agencias Reguladoras*).

Anexo D.

OBJETIVO CLAVE DE LA REFORMA. Consolidar el enfoque regulatorio hacia un esquema de supervisión basado en reglas y en la administración de riesgos financieros, que busque preservar preventivamente el capital de las instituciones financieras, continuar con el proceso de desregulación financiera y la guía de los mercados financieros por la disciplina de mercado

ALCANCE. Todo el sistema financiero.

MARCO DE REFERENCIA. Una consolidación de la regulación orientada por una supervisión basada en reglas, que buscaba implantar esquemas preventivos-correctivos con un enfoque en la administración y control de riesgos financieros y autorregulación. Así como facilitar condiciones para tratar de asegurar la expansión del sistema financiero bajo cierta estabilidad financiera, de manera el sistema financiero estadounidense sea uno de los más atractivos y competitivos a nivel internacional. Además, la consolidación de la idea que la disciplina de mercado y la promoción de que la autorregulación es lo mejor para la guía y desarrollo de los mercados financieros.

ELEMENTOS CLAVE. Basilea, acciones correctivas tempranas, orientación a la administración y control de riesgos financieros, autorregulación y dependencia de calificadoras de valores, recursos limitados y reducidos de los reguladores financieros, cabildeo de la industria financiera,

SINTESIS DE RESULTADOS. Consolidación de la regulación por un enfoque de supervisión basado en reglas y orientado por una administración y control de riesgos financieros, pero permitiendo la autorregulación y autoevaluación. Algunas instituciones financieras como Basilea y *Jp Morgan* contribuyeron a establecer la idea que el mismo sector financiero podría ayudar en guiar la regulación y supervisión financiera (con un posible objeto de privatización del proceso de regulación), así como que las mismas instituciones financieras eran perfectamente capaces de autorregularse. Aunque la crisis del 2007 hace repensar las bases y operación del sistema financiero, para ello la actividad de cabildeo financiero será una pieza clave, para evitar reformas que lesionen los intereses de las grandes instituciones financieras.

Referencias (bibliográficas del capítulo).

- Adamati A. and Hellwig M., 2014, The bankers new clothes: What´s wrong with banking and that to do about it, U.S.A.: Princenton University Press.
- Anand A., 2009, Rules vs. Principles as Approach to Financial Market Regulation, U.S.A.: *Harvard International Law Journal*, vol 49.
- Buchanan B., 2017, Securitization and the Global Economy: History and prospects for the future, U.S.A.: *Palgrave MacMillan*.
- Ashcraft A., 2001, Do Tougher Bank Capital Requirements Matter: New Evidence from the Eihhties, U.S.A.: Federal Reserve Bank of NY.
- Banco de España (BE) y Fondo monetario Internacional (FMI), 2008, ¿Contribuirá BIS II a Prevenir las Crisis o las Empeorará? España: *Revista Finanzas & Desarrollo*, junio.
- Barth C. y Levine., 2014, Misdiagnosis: Incomplete Cures of Financial Regulatory Failures, U.S.A.: Center for Financial Markets: *Milken Institute*.
- Bank of International Settlements (BIS), 2004, Aplicación de Basilea II: Aspectos Prácticos, Suiza: Basilea.
- Belaunde G., 2013, Reflexiones sobre el concepto de “Originate to Distribute”, Gestión, agosto.
- Black J., 2014, Making a Success of Principles-Based Regulation, *Research Gate*.
- DANE, 2013, Conferencia Estadística de las Américas de la CEPAL-Panel de Sistemas de Alertas Tempranas y Coyuntura, Cepal.
- De Haan J., Oosterloo S. and Schoenmaker D., 2009, European Financial Markets and Institutions. Cambridge U.S.A.: *Cambridge University Press*.
- Drutman L., 2009, The Business of America is Lobbying: Explaining the Growth of Corporate Political Activity in Washington, DC.
- El País, 2002, S&P denuncia que Enron cometió fraude y la engañó, España.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 2010, Credit Ratings and The Financial Crisis-preliminary Staff Report, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1991, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 1995, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 2002, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation, U.S.A.
- Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), 2007, Annual Report of the Federal Deposit Insurance Corporation, U.S.A.
- Federal Reserve System (FED), 2007, Annual Report of the Federal Reserve Bank, U.S.A.: Whashington.
- Gallo N., Vilariño A. y Trillo D., 2015, Los errores de las Agencias de calificación y la propuesta de Regulación Bancaria del Comité de Basilea, *Researchgate*.
- García N., 2018, La Disciplina de Mercado y el Riesgo Conjunto. España: Cinco Días y el País.
- Hernández J., 2013, Los lobbies Financieros Tentáculos del Poder. *Editorial Calve Intelectual*.
- Ibarra F., 2002, Enron o érase una vez en los Estados Unidos, México: *Instituto de Investigaciones Jurídicas UNAM*.

- Jagtiani J., Kolari J. and Lemieux C., 2003, Early Warning Models for Bank Supervision: Simpler could be Better. *Economic Perspectives*.
- Levine R., 2010, The Governance of Financial Regulation: Reform Lessons from the Recent Crisis, *Bank of International Settlements*.
- Levine R., 2011, The Guardians of Finance: Making Regulators Work for US, *The MIT Press*.
- Losada R., 2009, Agencias de Rating, hacia una nueva regulación, España: CNMV.
- Moody's., 2010, Testimony of Raymond W. McDaniel, Chairman and Chief Executive Officer of Moody's Corporation, before the Financial Crisis, U.S.A.: Inquiry Commission.
- Minsky H., 1970, Financial Instability Revisited: The Economics of Disaster. U.S.A.: Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Morera C., 1991, Operación tormenta del desierto: Guerra y encuadres noticiosos en la prensa española. España: *Razón y Palabra*: revista electrónica en América Latina Especializada en Comunicación.
- Munevar D., 2011, Los Estados Unidos de la Desreglamentación financiera a la Crisis Global. CADTM.
- Oet M., Eiben R. and Gramlich D., 2010, Beyond the Financial Crisis Systemic Risk Spillovers and Regulation- SAFE: An EarlyWarning System for Systemic Banking Risk. U.S.A.
- Panico C., Pinto A., Suarez M. and Martín P., 2013, The Evolution of Financial Regulation Before and After the Crisis. *Revista Económica*.
- Restrepo M. y Restrepo D., 2009, Inestabilidad Financiera y Regulación: Una Reseña a partir de la Crisis Financiera del 2007. Universidad de Antioquia.
- Samuel. McPhilemy, 2013, Formal Rules versus Informal Relationships: Prudential Banking Supervision at the FSA Before the Crash. *New Political Economy*, 18:5,748-767, DOI: 10.1080/13563467.2012.753519
- Schultz P., 2015, The Shifting Foundations of Financial Regulation. U.S.A.: University of Notre Dame.
- Ugarte J., 2013, Regulación a las Calificadoras, condición para la Estabilidad financiera. México: UAM.
- Walsh J., 2008, Institution Based Financial Regulation: A third Paradigm. U.S.A.: *Harvard International Law Journal*, vol. 49, n. 2.
- Wiltmarth A., 2009, El lado Oscuro de la Banca Universal: Conglomerados Financieros y los Orígenes de la Crisis Financiera Subprime. U.S.A.: *Connecticut Law Review*, vol. 41 n. 4.
- White E., 2008, Lessons from the History of Bank Examination and Supervision in the United States 1863-2008. U.S.A.: Rutgers University.
- Zimring F. and Hawkins G., 1993, Crime, Justice and the Savings and Loan Crisis. U.S.A.: Berkeley.

Capítulo 6. Cuestionamiento del predominio financiero, primera parte (2007- 2017).

Introducción capitular.

Este **capítulo 6** comprende los años posteriores al 2007 hasta la administración Obama. Durante dicho lapso, derivado de la inestabilidad producto de la crisis financiera, se cuestionó la Arquitectura Financiera y Gobernanza de la Regulación Financiera, con el fin de realizar cambios para conseguir un sistema financiero estable y evitar nuevas crisis. Lamentablemente la expansión internacional de la crisis, por interconexiones de los mercados financieros y de las instituciones sistémicas, llevaron a “graves problemas” en el Sistema Financiero Internacional. De estos se priorizaron los rescates financieros, la reactivación de la actividad interbancaria y crediticia, aunque posteriormente el énfasis en la recuperación económica se antepuso a una reforma financiera amplia.

Pese a lo anterior, en los EUA y a nivel internacional se emprendieron varios esfuerzos de reforma financiera. Algunos de los cuales serán analizados, con objeto de identificar su efectividad y limitaciones, así como tratar de vislumbrar alternativas más idóneas que se podrían haber tomado.

Contenido del capítulo.

En el punto **1**, se abordan los principales grupos de investigadores que analizan las causas de la crisis del 2007 (*los cuales ayudan a identificar la Gobernanza y Arquitectura Financiera sobre las que se deben construir y desarrollar los mercados financieros*), enseguida en el punto **2** se aborda el entorno económico y respuestas regulatorias de la administración Bush a la crisis, así como el inicio de las cumbres del G20 en Washington, posteriormente el punto **3** (el más amplio) aborda y analiza las principales cumbres del G20 para el fortalecimiento y una reforma del Sistema Financiero Internacional (Londres, Pittsburgh, Toronto, Cannes y Los Cabos), la relevancia que se le otorgó al FSB en dicha reforma regulatoria, respuestas regulatorias de la administración Obama a la crisis (como la promulgación de la Dodd Frank) y el acuerdo de Basilea III, enseguida en el punto **4** se analiza el cabildeo financiero y como incidió en la gran reforma financiera propuesta y finalmente en el punto **5** se puntualiza y describe brevemente el entorno económico general.

1. Opiniones más relevantes de investigadores de causas de la crisis.

Como normalmente ocurre cuando se analizan diferentes aspectos de una crisis financiera, existen diferentes posiciones en la literatura ex post sobre sus causas. En el caso de la crisis del 2007, las causas se encuentran vinculadas a problemas que detectan los diferentes investigadores en el diseño, estructura, operación y regulación de los mercados financieros y/o su interrelación con la llamada economía real. Dentro de **un primer grupo**, encontramos a investigadores como *Levine, Adamati, Hellwig, Eichengreen, Barth, Tong, Phumiwasana* y *Panico*, quienes consideran que la crisis fue debida a fallas en la “*Gobernanza financiera*”; en **un segundo grupo**, encontramos a investigadores como *Eatwell, Ugarteche, Crotty, Schinasi* y *Truman*, quienes consideran que la crisis derivó de fallas en la “*Arquitectura financiera*”; en **un tercer grupo**, encontramos a investigadores como *Schoenmaker* y *Panico*, quienes consideran que la crisis no solo puede ser debida a una de las dos causas anteriores, sino que, se debe a “*fallas en la coordinación de las*

políticas económicas clave” necesarias para la estabilidad financiera y buen funcionamiento del mecanismo de política monetaria. En **un cuarto grupo**, se encuentra a *Stiglitz, De Haan y Oosterloo, Stijn Claessens, Conford, Costain, Bass, Moessner, Kashyap y Hansen*, quienes consideran como causas complementarias a las “fallas de mercado”, las limitaciones en las “políticas regulatorias micro prudenciales” y la necesidad de incorporar “políticas macro prudenciales”.

Resulta necesario definir ciertos elementos clave, de manera previa a abordar las posiciones de algunos de los investigadores anteriormente señalados respecto a las causas de la crisis. *Eatwell* (2002) define la “*Arquitectura Financiera Internacional*” como: “La estructura de las reglas y procedimientos financieros, que definen el alcance y operación de los mercados financieros internacionales”. Por su parte *Ugarteche* (2014) la define como la suma de instituciones, instrumentos y prácticas que tienen por objeto el asegurar la estabilidad del sistema financiero internacional.

Ya definida la “Arquitectura Financiera” para su estudio se deben identificar los elementos básicos que la integran: 1) Modelo y estructura(s) sobre los que se construye esta, 2) Las instituciones y participantes que la conforman o conformarán, 3) la normativa, herramientas de los tipos de regulación y principios, sobre las que operaran y se desarrollarán las instituciones y participantes en los mercados financieros y se puede adicionar un elemento más 4) la supervisión financiera, que tiene por objeto el asegurar el cumplimiento de la normativa aplicable a los mercados y contribuir a la estabilidad financieros en estos.

Al mismo tiempo, se debe definir la “*Gobernanza financiera*”. *Blinder* (1997) concibe a esta como lo mejor para la sociedad y el país, no solo para las instituciones financieras, en cuestión de política regulatoria y monetaria dirigida a estas últimas. *Levine* (2010) entiende por Gobernanza de la Regulación Financiera al sistema asociado con el diseño, promulgación, implementación y reforma de las normas financieras.

Por “Gobernanza Financiera” también se puede entender al conjunto de normas, reglas, estándares y principios, a través de los cuales los diferentes participantes contribuyen a la organización, operación y resultados de los sistemas y mercados financieros. **La Gobernanza financiera necesariamente requiere de una Arquitectura Financiera** para su logro. Es decir, Gobernanza y Arquitectura Financieras se encuentran estrechamente relacionadas.

Definidos los anteriores elementos clave, sobre los que se construyeron y desarrollaron los mercados financieros; ahora se destacarán ciertas cuestiones respecto a las posiciones de los 4 grupos principales, en la literatura ex post respecto a la causa de la crisis del 2007.

Respecto al cuarto grupo, **las llamadas “políticas regulatorias micro prudenciales”** cuyo principal objeto es mantener el orden en el sistema y mercados financieros, a través de evaluar y buscar que cada una de las instituciones financieras participantes fueran seguras, si estas administraban adecuadamente sus riesgos financieros y se mostraban sólidas y con un capital acorde a los riesgos a que se exponían. Parten de la premisa de que estas políticas resultaban las más adecuadas para prevenir quiebras y problemas en el sistema financiero (ver *Borio*, 2003 y *Hanson, Kashyap y Goodhart*, 2010). Sin embargo, las anteriores políticas regulatorias forman parte de la literatura dominante y tienen su base en la regulación prudencial (o disciplina de mercado, *grupo 2* y reglas fijas, *grupo 3*) y en limitar

los costos para la colectividad por medio del seguro de depósitos (*Grupo 4*). El problema principal de dichas políticas regulatorias es que estas tienen un alcance limitado en prevenir las crisis financieras.

Después de la crisis del 2007, se argumentó bajo la literatura dominante que era necesario reformular y complementar las anteriores políticas regulatorias, con el fin de que el sistema financiero en su conjunto sea más resistente y menos propenso a la inestabilidad financiera. Esto se pretende lograr por medio de **las llamadas “políticas regulatorias macro prudenciales”**, las cuales buscan detectar riesgos o problemas comunes que amenacen al conjunto de instituciones financieras, y mercados financieros y que de no tomar acciones tempranas podrían extenderse a la economía real. Parten de la premisa que problemas comunes en el sector financiero debido a sus interconexiones con la economía real, pueden derivar en un problema sistémico que a vez podría incidir en una crisis, de no tratarse de manera oportuna por el conjunto de autoridades financieras (*Agencias reguladoras, Banco Central y Ministerio de Hacienda*). **Dichas políticas regulatorias, se les ha querido asociar con políticas que buscan la estabilidad financiera**, debido a que las instancias que se encargan de ver lo relativo a estas se llevan en Comités o Consejos de estabilidad financiera (*de los que forman parte el Banco central, Agencias Financieras reguladoras, Ministerio de Hacienda y a veces representantes del Congreso*). Cabe señalar que dichas políticas han debido transitar por largo camino y objeciones de la literatura crítica (esto se mostrará más adelante).

El principal problema de las “políticas regulatorias macro prudenciales” es que no consideran necesarias reformas amplias y profundas en la Gobernanza y Arquitectura Financiera Internacional (*esto se sustentará más adelante*) y utilizan la regulación estructural (*Grupo 1*) de forma limitada, en cuanto a: límites de controles de entrada, economías de escala y alcance, competencia imperfecta, techos a tasas crediticias, política de competitividad, etc. Lo cual ha dado lugar a objeciones varias en la literatura crítica (*esto se sustentará más adelante*). Además, la efectividad de dichas políticas regulatorias requiere la cooperación y coordinación entre las autoridades financieras⁷⁵, con el propósito de prevenir crisis financieras.

Sin embargo, ambas políticas regulatorias la micro prudencial y la macro prudencial no consideran necesarias reformas amplias y mayores en la Gobernanza y Arquitectura Financiera Internacional, lo cual para los principales grupos de investigadores de la corriente crítica fue causa principal de la crisis del 2007.

Investigadores (del primer grupo) consideran una importante deficiencia de la regulación financiera y una causa mayor de la crisis del 2007; que consiste en **no identificar fallas en la “Gobernanza financiera”**. Levine (2010) señala que el colapso del sistema financiero global en el 2007 refleja una falla en la “*Gobernanza de la regulación financiera*”, debido a que los reguladores financieros promulgaron, implementaron y mantuvieron políticas (*en torno al proceso de titularización, derivados crediticios y esquema de calificadoras*) que en

⁷⁵ Dicha coordinación se da a través de la política de estabilidad financiera propone intervenir con casi todos los instrumentos de regulación financiera, que son principalmente de regulación prudencial y administración de la crisis— lo que hoy se llama “macro-prudencial” — y con otros instrumentos de política monetaria.

cierto momento comenzaron a desestabilizar el sistema financiero y aumentaron la fragilidad de este. Derivado de lo anterior algunas de las instituciones financieras las instituciones financieras tomaron riesgos excesivos, dado que tenían incentivos distorsionados, que a su vez dieron paso a una burbuja financiera que a su ruptura dio lugar a la crisis financiera del 2007.

La crítica de Levine es que la Fed mantuvo políticas regulatorias pese a que conocía que contribuían a la inestabilidad financiera, esto en parte es debido a que muchos de los principales oficiales de la Fed provienen o trabajaron en las principales instituciones financieras, dando así lugar a una conexión o interrelación aún más estrecha entre estos, la cual resta independencia a dicha Agencia Reguladora. Lo anterior señala Levine que ocasionó que los reguladores no utilizaran apropiadamente sus facultades otorgadas y tomaran acciones preventivas tempranas que corrigieran la anterior problemática. Su punto es hacer que las Agencias reguladoras financieras sean más independientes, con objeto de que trabajen libres de injerencias (*políticas o del cabildeo financiero*) y se comprometan con el interés público.

Adamati y Hellwig (2014) identifican como causa de la crisis: que el sistema financiero no estaba soportando a la economía real como debería hacerlo, grandes brechas entre inversión y ahorro, distorsiones y una fragilidad excesiva del sistema financiero, así como interconexiones entre instituciones financieras y otros mercados que facilitan los contagios. En sí consideran que lo anterior deriva de un “problema de Gobernanza” que crea ineficiencias y distorsiones en el sistema financiero, por una gran cantidad de instituciones financieras que serán llamadas de “importancia sistémica” (*dado su gran tamaño y nivel de activos financieros bajo su administración*), grandes concentraciones en los mercados financieros, grandes diferencias y esquemas no casados entre préstamos e inversiones.

Eichengreen (2008) sostiene una posición en la misma línea, al indicar que fallas en la Gobernanza financiera fueron las causantes de la crisis. Sin embargo, en su análisis utiliza un esquema de causa-respuesta, con objeto de detectar los problemas que causaron la crisis, indicando que estos deben corresponderse con reformas regulatorias y cambios institucionales.

Finalmente, *Barth, Tong y Phumiwasana* (2009) realizaron un análisis detallado para identificar las fallas en el mercado hipotecario estadounidense que incidieron en el estallido de la crisis. Detectaron como problema principal, las siguientes fallas en la Gobernanza de la regulación financiera:

- Las reformas en la regulación financiera deben orientarse a prevenir las crisis financieras, más no a reformas regulatorias reactivas derivadas del estallido de una crisis financiera.
- Gran parte de la regulación financiera se superponía y resultaba inconsistente, por lo que era necesaria su reestructura.
- Las respuestas regulatorias, no solo deben ser a nivel gubernamental, sino también a nivel privado, con objeto de abordar exitosamente los problemas de la disciplina de mercado (o regulación prudencial, grupo 2).

- La regulación financiera de algunas agencias se superpone y resulta inconsistente, por lo que es necesaria una reforma en esta.

También propositivamente los anteriores investigadores proponen un esquema que consideran apropiado para mejorar la estructura regulatoria en los EUA.

Respecto al segundo grupo de investigadores que consideran como causa de la crisis a las fallas en la Arquitectura Financiera. Crotty (2008) señala que el disparador de la crisis fue la existencia de grandes fallas institucionales y ciertas prácticas dentro de lo que refiere como la Nueva Arquitectura Financiera. Crotty refiere como problemática que a las instituciones de la llamada “banca en la sombra”⁷⁶ se les reguló de forma laxa, errónea y permanecieron fuera del perímetro regulatorio de los supervisores financieros. También enfatiza que se pasó de un esquema centrado en los bancos a uno centrado en el mercado de valores, cuyas estructuras y prácticas en determinado momento alentaron una toma de riesgos agresiva, cuyo principal problema es que no se le concibió como riesgosa; lo cual llevó a operar volúmenes de mercado de ciertos activos a niveles insostenibles, que resultaron en una gran “fragilidad del sistema financiero”. Finalmente enfatizan como preocupante que en los nuevos esquemas financieros y productos dentro de estos, se hacía mención a los inversionistas que obtendrían altos rendimientos con un bajo riesgo de manera permanente; cuando en realidad estos contribuyeron a generar un alto riesgo sistémico global.

Ugarteche (2014) señala que, el problema central de la crisis derivaba de fallas en la Arquitectura financiera institucional, así como del modelo (originar y distribuir) e instrumentos financieros utilizados. Enfatiza pérdida de vigencia de la institucionalidad, así como de ciertos mecanismos e instrumentos que fallaron y dejaron de responder, no solo en los E.U.A. sino a nivel internacional. Por lo que considera que se requieren cambios mayores, con objeto de asegurar la estabilidad del sistema financiero estadounidense e internacional.

Respecto a los investigadores del tercer grupo, estos consideran que un elemento que contribuyó a la crisis se debió a “fallas en la coordinación de las políticas económicas clave”. Schoenmaker (2013) refiere que al analizar la fragilidad financiera previa a la crisis del 2007, que devino en gran inestabilidad financiera y un problema sistémico, se detectó como un problema clave la necesidad de reforzar las capacidades de las autoridades financieras (en especial del banco central) para mantener la “estabilidad financiera” (a través de la política de estabilidad financiera), con objeto de que el sistema y mercados financieros puedan operar y desarrollarse en un entorno económico más estable, sólido y seguro. Requiriéndose así que, las “políticas regulatorias” dentro de las que se desarrolla la regulación y supervisión financiera, se coordinen con las políticas económicas clave: a) monetaria y b) fiscal. Presenta un esquema de las relaciones entre las políticas gubernamentales relacionadas con el sistema financiero, donde plasma interrelaciones y

⁷⁶ Banca sombra. La llamada banca en la sombra o sistema bancario en la sombra (*shadow banking system*) es el integrado por instituciones financieras, infraestructuras e instrumentos, que operan fuera del perímetro regulatorio de las Agencias Reguladoras Financieras, al destinar sus productos y servicios a inversionistas calificados e institucionales.

objetivos principales. A continuación, en la siguiente figura un esquema de las políticas económicas.

Figura 1. Estructura de políticas relacionadas con el sistema financiero

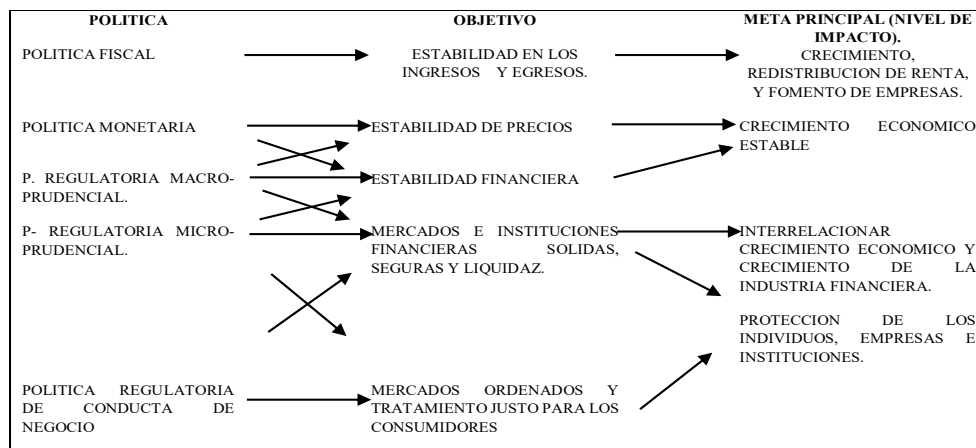


Figura 1. Estructura de políticas relacionadas con el sistema financiero.

Fuente: Adaptado ligeramente de *Schoenmaker (2013)*.

Señala *Schoenmaker* que en realidad la estabilidad financiera y monetaria, que brinda la política monetaria, son 2 caras de la misma moneda y que con la crisis se evidenció la importancia de que el banco central y/o agencias reguladoras financieras deben expandir sus funciones al manejo de la política de estabilidad financiera y su coordinación a nivel internacional.

2. Entorno y cambios principales en Regulación y supervisión financiera a finales del período *Bush*.

A. Propuesta de Reforma del Sistema Financiero del Departamento del Tesoro.

Blanco y Marroquín (2009) señalan que, a finales de la administración de *Bush Jr.*, la crisis iniciada en el 2007 expuso una serie de fallas en los esquemas de regulación y supervisión financiera, por lo que el Departamento del Tesoro Estadounidense presentó una “*propuesta de reforma regulatoria financiera*” a finales de marzo del 2008. Su fin principal el mejorar la coordinación del sistema de supervisión y regulación estadounidense, con objeto de que este transite hacia un esquema regulatorio que fuera flexible, eficiente y efectivo (Oficina de asuntos públicos, Departamento del Tesoro, 2008 p. 1). Dicha propuesta destaca por dirigirse a todo el sistema financiero (*cobertura regulatoria amplia*), ser gradual al concebir acciones a lograr a diferentes horizontes de tiempo, desde un corto plazo hasta un largo plazo.

Indican *Blanco y Marroquín* que la propuesta del Tesoro reconoce **que antes de la crisis, la supervisión (Grupo 3)** realizada por las Agencias Reguladoras Financieras: no fue capaz de advertir ciertos riesgos incurridos, no dimensionó los potenciales efectos negativos de

algunas actividades e instrumentos en las instituciones financieras, ni algunos efectos contraproducentes en el modelo de “originar y distribuir” (*por ejemplo, no realizarse análisis de crédito adecuados u originar créditos de baja calidad*). También señalan que el modelo de “originar y distribuir”, no resultaba del todo adecuado para los bancos de inversión, por lo que requería ciertas modificaciones. Consideran como una gran debilidad del anterior modelo, el que se haya depositado una confianza excesiva en los modelos internos de riesgo financiero⁷⁷ de las instituciones financieras y el uso de ratings de las Agencias calificadoras. Además, enfatizan como debilidad del Acuerdo de Basilea II a corregir: La pro-ciclicidad de los indicadores de adecuación de capital (*Grupo 2*), los cuales no consideraban como necesario el incorporar el riesgo de liquidez (*Grupo 2*) y que los requerimientos de capital no resultaban adecuados para enfrentar problemas como los acontecidos en la crisis del 2007 (*lo cual se comenzaría a tener presente hasta modificaciones al Acuerdos de Basilea II y posteriormente con el Acuerdo de Basilea III*).

El reporte destaca la fragmentación de la supervisión financiera como debilidad, debido al esquema de supervisión sectorial utilizado. Además, indica que este esquema no ayuda a la supervisión de forma sistémica del sistema financiero, por lo que contempla la necesidad de su revisión (*Blanco y Marroquín, 2009*).

Estallada la crisis, la propuesta del Tesoro de reforma regulatoria del sistema financiero estadounidense, detecta como problemas persistentes a solucionar (*por medio de acciones en diferentes plazos*): un monitoreo y control deficiente del riesgo sistémico (*Grupo 4*), fallas en la coordinación de la supervisión (*Grupo 3*) de las Agencias financieras reguladoras en los diferentes niveles (*federal, estatal y de condados*), carga regulatoria en las instituciones financieras (*debido a duplicación de procesos de supervisión por diferentes agencias*), vacíos regulatorios o de supervisión a los que ninguna agencia hace frente, arbitraje regulatorio por parte de las instituciones financieras (*Grupo 1*), una excesiva confianza en la disciplina de mercado, una toma de riesgos excesiva, limitada cooperación internacional entre supervisores (*Grupo 3*) y una supervisión limitada de las muy grandes instituciones financieras.

Es decir, la propuesta de reforma regulatoria del Tesoro estadounidense básicamente se centró en la reforma de la “*Arquitectura Financiera*” del sistema financiero, aunque solo considera modificaciones en 3 de los 4 elementos básicos (antes señalados) de que consta la misma: 1) modificaciones a la estructura, 2) nuevos participantes o redefinición de atribuciones de algunos y 3) cambios en el esquema de regulación y de supervisión financiera. Contemplando las modificaciones en diferentes horizontes de tiempo.

En el corto plazo buscaba: Fortalecer la regulación de “la conducta de mercado” de los participantes en el sistema financiero, mejoras en la regulación prudencial (*sobre todo en el modelo de “originar y distribuir”*) y mejorar la cooperación entre las principales Agencias

⁷⁷ De acuerdo con BIS, las grandes instituciones financieras en lugar de utilizar modelos estándar de administración de riesgos financieros pueden optar por utilizar modelos internos avanzados que las propias instituciones desarrollen, siempre y cuando demuestren su efectividad de estos. Aunque, el problema básico de cualquier modelo de Administración de Riesgos Financieros (básico o avanzado): es que estos operan adecuadamente bajo condiciones normales de mercado; sin embargo, bajo condiciones de un alto estrés financiero, situaciones extremas de prácticamente nula probabilidad o crisis financieras, no resultan del todo efectivos. Se partía del supuesto, de que modelos sumamente sofisticados y avanzados eran más precisos y efectivos, que cualquier modelo que pudieran sugerir los supervisores.

financieras reguladoras, con objeto de lograr una coordinación efectiva de las diferentes políticas gubernamentales (*regulatoria, monetaria, fiscal y de estabilidad financiera*) y una mayor estabilidad del sistema financiero.

En el mediano plazo buscaba: Mejorar la coordinación de la supervisión bancaria a nivel federal y estatal (*para evitar la duplicidad en la inspección y la superposición de la supervisión*), incorporar los sistemas de pago y liquidación de valores en la vigilancia financiera de la Fed (*aunque olvida que ello requiere la coordinación con otras instituciones como las de depósito de valores y contrapartes centrales*), convertir en bancos a las S&L para que puedan ser respaldadas por el banco central (*olvida que esto las lleva a competir con bancos de gran escala*), fusionar la SEC y CFTC (*para aumentarla efectividad de la supervisión del mercado de valores*), modificaciones en la regulación prudencial del mercado de valores hacia una mayor desregulación financiera y flexibilidad del mismo (*ello contradice que se quiera un mercado más seguro y una mayor protección del inversionista*) y crear una Oficina de Seguros Nacionales dentro del Tesoro estadounidense para una regulación más efectiva y consistente (*ello minimiza la importancia de dicho subsector*).

En el largo plazo, el Departamento del Tesoro propuso que la supervisión cambie de forma sectorial a una basada por objetivos (*Grupo 3, estructuras de supervisión*) creando “nuevas agencias financieras” que se encarguen de supervisar cada uno de estos (*estabilidad sistémica, estabilidad de mercado, regulación prudencial, conducta de mercado, de seguro federal y de lo corporativo*). Necesario el comentar que esta última propuesta de largo plazo resulta inconsistente y contradictoria, si previamente no se establece las Agencias Reguladoras que desaparecerán y como serán reasignadas funciones.

Lo relevante de dicha propuesta de reforma a la Arquitectura financiera estadounidense por parte del Departamento del Tesoro es que se constituyó como un avance de manera sistemática y resumida de respuesta a algunos de los problemas que causaron la crisis del 2007. Aunque omite señalar problemas de la Gobernanza Financiera.

B. Cumbre del G20 en *Washington* sobre mercados financieros de noviembre del 2008.

Los días 14 y 15 de noviembre del 2008, tuvo lugar en *Washington* la cumbre extraordinaria del G20. *Wook* (2009) señala que “*los resultados de esta cumbre no fueron ni un gran triunfo, ni una gran decepción*” lo más importante es que se acordó un plan de acción para la crisis financiera y se dio inicio a un cambio en la distribución del poder mundial, al cobrar importancia el G20 frente al G8, dado que ciertos países habían cobrado una mayor relevancia (*China y países emergentes*).

Dicha cumbre de acuerdo con la versión oficial tuvo como objeto principal el restaurar el crecimiento mundial y de forma secundaria la reforma del sistema financiero mundial. Políticamente se proclamaba la necesidad de tomar acciones para asegurar que una nueva crisis global no volviera a ocurrir (G20, 2008a).

Las principales acciones planteadas como urgentes en dicha cumbre fueron: a) Estabilizar los mercados financieros, a través de: proveerles liquidez, fortalecer el capital de las instituciones financieras, reactivar los mercados interbancarios y crediticios y un adecuado

uso de la política monetaria, b) utilizar la política fiscal para la reactivación de la demanda doméstica de las naciones, c) fortalecer la posición, papel y recursos del FMI, como institución clave de respuesta a la crisis y d) fortalecer la banca de desarrollo para que ayude en la Agenda de desarrollo internacional (G20, 2008a).

También en esta cumbre se reconoce a la regulación financiera como una primera línea de defensa vs. la inestabilidad de los mercados. Se señaló que las acciones regulatorias tomadas deben concretarse para asegurar la disciplina de mercado (*Grupo 2*). Además, se plantearon principios guías para la reforma de los mercados financieros y regímenes regulatorios, relativos a: a) fortalecer la transparencia, revelación y rendición de cuentas, b) reforzar la protección a consumidores e inversionistas, al prevenir prácticas de manipulación en los mercados, abusos y actividades fraudulentas, c) ampliar el perímetro regulatorio a instituciones y productos no supervisados, d) mejoras en la administración y control de riesgos y e) armonizar la regulación financiera internacional y cooperación entre autoridades. Es decir, las acciones regulatorias se centraron en fortalecer la regulación prudencial (*Grupo 2*) y disminuir las asimetrías informativas (*fallas de mercado*).

También se requirió a los ministros de finanzas del G20 efectuar recomendaciones en áreas financieras específicas: Políticas regulatorias que mitiguen la pro-ciclicidad⁷⁸, alineación de estándares contables globales, fortalecer la transparencia de los mercados de derivados crediticios, políticas para reducir el riesgo sistémico, revisar las prácticas de compensación (*incentivos monetarios*) al personal, revisar la gobernanza y recursos de las instituciones financieras internacionales, definir el alcance de las instituciones de importancia sistémica y determinar una “supervisión y regulación ad hoc”. Es decir, se buscaban políticas y acciones regulatorias que corrigieran algunas de las deficiencias del Acuerdo de Basilea II, la Gobernanza económica y financiera, la Arquitectura financiera institucional, así como la regulación prudencial y macro-prudencial.

El País (2010) señala que el desarrollo de esta cumbre se dio bajo 2 visiones enfrentadas: la del país anfitrión (E.U.A.) que clamaba por reformas menores y la de la Unión Europea y Rusia quienes consideraban necesarias reformas mayores. En esta cumbre *W. Bush* declaró: “*La crisis no se debió a un fallo del sistema de libre mercado, y la respuesta no debe ser una reinención del sistema económico*”. Con esto se vislumbraba que las reformas en la Gobernanza económica y financiera y la Arquitectura Financiera serían limitadas.

3. Entorno económico y cambios principales en Regulación y Supervisión Financiera con Obama.

A. Arranque.

En el 2009, la administración *Obama* tomó como punto de partida una rápida evaluación del impacto de la crisis: pérdida de 9 millones de empleos, tasa de desempleo superior al

⁷⁸ Prociclicidad. Se considera, que las actividades de las instituciones financieras están relacionadas con los ciclos económicos, de manera que el comportamiento de las variables financieras y económicas a lo largo del ciclo, sirven de referencia para el grado de actividad posible que, pueden tener las instituciones financieras en sus operaciones. Así, la prociclicidad, es la interrelación del sistema financiero con la economía real en línea con los ciclos económicos.

10%, más de 5 millones de americanos perdieron sus hogares y pérdida en los hogares de más de 10 trillones de riqueza que se esfumaron (*US Department of the Treasury*, 2017a).

De la anterior evaluación estableció como prioridades principales: La protección de la economía estadounidense, la estabilización del sistema financiero y la reactivación del crecimiento de la economía.

Además, se delineó en lo concerniente a una respuesta a la crisis y la corrección de fallas de mercado, por parte del Congreso y los reguladores financieros, que estos deberían considerar una serie de reformas dirigidas a todo el sistema financiero, en 3 áreas claves: 1) el incremento de la seguridad y solidez de las instituciones financieras individuales, 2) la identificación y mitigación de las fuentes de riesgo sistémico, con objeto de evitar pánicos financieros y 3) mejorar la transparencia, rendición de cuentas y protección para consumidores e inversionistas (*Obama*, 2017).

B. Cumbre del G20 en Londres del Plan de Recuperación y Reforma y la declaración para el Fortalecimiento del Sistema Financiero de Abril del 2009.

Se celebró en Londres el 2 de abril del 2009, y contó con la asistencia del recién electo presidente, *Barack Obama*. El País (2010) y Caño (2009) señalaron que Obama reconoció la responsabilidad de su país en el desastre económico, comprometió el liderazgo de su país, con objeto de obtener un acuerdo significativo en esta cumbre y efectuó una serie de declaraciones: *“vamos a salir de estos tiempos difíciles”, “miramos a la fuente de la crisis”, “Estados Unidos tiene ciertamente algunas cuentas que dar respecto a un sistema regulatorio que era inadecuado”, “estamos más interesados en dar soluciones que en señalar culpables” y “las soluciones saldrán de esta cumbre”*.

Aunque, *Wook* (2009) señala que las expectativas de esta cumbre, aunque mayores, seguían siendo modestas y nuevamente se presentaron conflictos por diferencias de intereses y prioridades de las principales naciones. Francia y Alemania presionaban por una regulación financiera más estricta, en tanto que los E.U.A. se pronunciaba por mayores estímulos fiscales a nivel internacional, por ser su prioridad la reactivación económica. Dentro de los avances destacó el abordar el tema de la banca en la sombra, establecer el FSB (Junta de Estabilidad Financiera-*Financial Stability Board*) en sustitución del FSF (*Financial Stability Forum*), como actor clave en la reforma de la regulación y supervisión financiera internacional. El FSB debería evaluar las vulnerabilidades del sistema financiero internacional y proponer una mejor regulación financiera, de manera conjunta con el FMI, con objeto de garantizar la estabilidad financiera internacional para prevenir posibles crisis de grandes dimensiones. Otro resultado destacable de esta cumbre fue el surgimiento de China como un actor más importante en la gobernanza financiera mundial y que este país se repositionará como potencia global, a la vez que consiguió una nueva alineación del poder global.

La cumbre en Londres tuvo como objeto declarado: *“hacer frente al mayor de los retos de la economía mundial, una crisis global que se había profundizado y que para su resolución requería una solución global”*. Además, se señaló que: *“como base para una globalización sostenible y el crecimiento de la prosperidad para todos, se requiere una economía mundial*

abierta basada en principios de mercado, así como una regulación efectiva e instituciones globales fuertes” (G20, 2009b).

En esta cumbre los jefes de estado asumieron como compromisos: Restaurar la confianza, crecimiento económico y empleos, reparar el sistema financiero y restablecer el crédito, fortalecer la regulación financiera y reconstruir la confianza en esta, reformar las instituciones financieras internacionales, promover el comercio global vs. el proteccionismo y una recuperación inclusiva.

Se señalaron como acciones necesarias excepcionales de los bancos centrales, con objeto de soportar políticas expansionistas, restaurar el crédito doméstico y los flujos de capital internacionales y dar soporte a los sistemas bancarios al: a) proveerles de liquidez, b) ayudar en la recapitalización de instituciones financieras (*Grupo 2*), c) resolver problemas de activos financieros afectados y d) asegurar la solidez de las instituciones sistemáticamente importantes (*Grupo 2 y 4*). Sin embargo, llama la atención que algunas de las acciones consideradas como necesarias implicaron pasar por alto ciertos elementos que llevaron a la crisis financiera, tales como: hacer énfasis en una adecuada implementación del modelo de originación-distribución, que involucra la titularización, con el fin de evitar activos subprime, externalización excesiva de los riesgos y problemas sistémicos.

En esta Cumbre para restablecer el crecimiento económico, se reafirmó el papel clave del FMI, como una de las principales instituciones financieras supervisoras supranacionales de las finanzas y de la parte fiscal de los países, con objeto de evaluar si los sistemas financieros podrían soportar a la economía real de cada nación y evaluar si los países deben tomar acciones necesarias para su sostenibilidad fiscal. Investigadores críticos como *Ugarteche* (2016) considera que la redefinición de atribuciones y del papel otorgado al FMI devino en que dicha institución se asumiera como “**el guardián internacional de las finanzas**”.

En esta cumbre, el fortalecimiento de la regulación y supervisión financiera se consideraron necesarias por fallas en el sector financiero, sobre todo sitúo como parte de las causas de la crisis a una regulación y supervisión financiera débiles; es decir considera que los problemas son de arquitectura financiera normativa y de gobernanza financiera regulatoria. La respuesta que se planteó a dichos problemas fue fortalecer la regulación y supervisión del sector financiero, con objeto de que este fuera más sólido a nivel global y pueda soportar el crecimiento global, a través de lo que se llamó “**plan de acción y declaración para el fortalecimiento del sistema financiero**”.

En el anterior plan se acordó que:

- El FSB junto con el FMI, proveerían de alertas tempranas de riesgos financieros y macroeconómicos y las correspondientes acciones que juzgaran como necesarias.
- Se necesitaba una reconfiguración de los sistemas regulatorios nacionales, con objeto de que sus autoridades financieras fueran capaces de identificar problemas del llamado enfoque regulatorio macro-prudencial.

- Se requería una supervisión financiera más a fondo de las instituciones financieras sistemáticamente importantes y acompañarla de los cambios regulatorios necesarios.
- Se debía asegurar a nivel internacional: la recuperación, mejora en la cantidad, calidad y consistencia del capital bancario.
- Era necesario tomar acciones contra jurisdicciones (países) no cooperativas, como los llamados paraísos fiscales.
- Se requería revisar la consistencia internacional de los estándares contables y
- Se debía mejorar la supervisión de las Agencias Calificadoras en cuanto a buenas prácticas y conflictos de interés.

En esta cumbre se establecieron y asignaron las responsabilidades del FSB a nivel supranacional que derivarían en objeciones en la literatura crítica, por considerar que se le conferían facultades excesivas en lo supranacional. Aunque, se consideraban algunas como necesarias sobre todo en la coordinación de los bancos centrales, una mayor cooperación de los supervisores financieros de los países y comenzar a abordar la cuestión de los bancos sistemáticamente importantes.

En lo relativo al fortalecimiento internacional de la regulación prudencial (*Grupo 2*) se señaló como necesario acciones para mitigar la prociclicidad de las instituciones financieras, por medio de colchones de liquidez y la adopción progresiva del Acuerdo de Basilea II. También se efectuaron recomendaciones para que las jurisdicciones aumentaran su perímetro regulatorio, con objeto de evitar el arbitraje regulatorio entre estas e incorporar la supervisión de la banca en la sombra.

Por último, los acuerdos logrados se dieron tras duras negociaciones, en las que la canciller alemana resaltó que su país y Francia abogaban por una regulación del sistema financiero internacional más estricta, mientras que los EUA abogaba por mayores estímulos fiscales para la reactivación de las economías. Se evidencio como prioridad la reactivación económica, por encima de la reforma financiera, pese a que la última resultaba muy necesaria para prevenir nuevas crisis financieras (*El País*, 2010).

C. Propuesta de la FED para una consolidación regulatoria de mayo del 2009.

Pellerin y Walter (2009) señalan que las propuestas sobre regulación de los mercados financieros, en la mayoría de los casos tienen como objetivo el incrementar su eficiencia. Indican que lo novedoso de un estudio de la Fed realizado en el 2009, es que **planteo los pros y contras de una posible consolidación regulatoria (unificación)** en los E.U.A., este consideró dentro de los **pros** una reducción de la carga regulatoria para las instituciones financieras, al aplicar todas las agencias reguladoras una regulación unificada y trabajar estas de forma coordinada para la inspección y vigilancia de las instituciones financieras.

Como **contras** este consideró un posible desinterés de las Agencias reguladoras al no haber competencia entre estas, una menor especialización de los supervisores al encontrarse unificada la regulación y supervisión financiera y la posible reducción de propuestas para la mejora en la regulación y supervisión al no haber competencia.

D. Informe de Obama sobre la Reforma Regulatoria Financiera de junio del 2009.

En junio del 2009 se emitió el informe oficial sobre la Reforma Regulatoria Financiera, el cual se divide en las siguientes secciones (*Polk & Wardwel, 2009* y *The Wall Street Journal, 2009*):

- La primera encaminada a lograr mejoras en la regulación y supervisión de las instituciones financieras. Principalmente se buscaba otorgar mayores facultades al Banco Central (Fed) para la supervisión integral de las instituciones sistemáticamente importantes y de los riesgos sistémicos del sistema financiero estadounidense. También se buscaba, a través de una revelación mínima (*datos históricos y reportes*), el extender el perímetro regulatorio a la banca paralela (*Hedge Funds, Private Equity Funds, Venture Capital Funds* y unidades no reguladas de grandes bancos o bancos extranjeros), debiendo de registrar esta ante la SEC.
- La segunda dirigida a mejoras en la regulación y supervisión de los mercados financieros (*campo de juego*). Básicamente se buscaba la revisión y mejora en todas las partes del modelo de “originar-distribuir” (*proceso de titularización, calificadoras, derivados OTC, derivados crediticios, mantener cierto interés económico por parte de los originadores y una mayor transparencia*). También se buscaba otorgar mayores facultades al Banco Central (Fed) en regulación estructural (*Grupo 1*) relativa a la infraestructura que gobierna los mercados financieros en cuanto a sistemas de pago, de compensación y liquidación. Finalmente, se quería lograr una menor dependencia de las Agencias calificadoras en la regulación y evitar posibles conflictos de interés de estas (*por servicios complementarios que ofrecen e importancia relativa de clientes*).
- La tercera encaminada a una mejora en la regulación prudencial (*Grupo 2*), en lo referente a protección al consumidor e inversionista y el establecimiento de las mejores prácticas. Principalmente por medio de la creación de una nueva Agencia de protección al Consumidor financiero y el fortalecer las facultades de la SEC y FTC (*en materia de protección al inversionista en el mercado de valores*).
- La cuarta dirigida a mejoras en la regulación para la administración de la crisis (*Grupo 4*). Su base el reformar y transparentar el proceso de evaluación y resolución de las instituciones financieras fallidas (*sobre todo las de importancia sistémica*), después dar mayor autoridad al Tesoro para el respaldo de reguladores y paralelamente mejorar la transparencia en los apoyos o préstamos del banco central (Fed). Finalmente se buscaba una mejora en la coordinación de políticas gubernamentales y autoridades financieras en la administración de una crisis financiera.
- La quinta encaminada a establecer mejores estándares en la regulación y supervisión financiera, por medio de la cooperación y coordinación internacional de las diferentes Agencias Financieras Reguladoras. Principalmente abordar lo relativo a instituciones financieras globalmente interconectadas, ampliar el perímetro regulatorio a la banca paralela, derivados crediticios y extrabursátiles.

En este período el Congreso aprobó la “*American Recovery and Reinvestment Act*” del 2009, esta facilitó los recursos y estímulos fiscales necesarios (Obama, 2017). Al mismo tiempo, la FED proveyó de liquidez a los mercados financieros y a través del TARP (*Trouble Asset Relief Capital*), se logró suministrar capital a las instituciones bancarias que lo requirieran, así como dar soporte a parte de la economía real (*propietarios de hipotecas afectados y la industria automotriz*). Cabe señalar que, previo al rescate financiero, se realizó un diagnóstico financiero a las instituciones bancarias más grandes, con el propósito de conocer y revelar su condición financiera real y cuales enfrentaban grandes problemas. Con lo cual se pudo dimensionar la magnitud del capital necesario, colchones requeridos de capital, las acciones correctivas necesarias en caso de encontrar deficiencias importantes y de requerirse limitar compensaciones a personal ejecutivo o el pago de dividendos.

E. Cumbre de Pittsburgh del G20, septiembre del 2009.

La cumbre de *Pittsburgh* se celebró los días 24 y 25 de septiembre del 2009 y fue presidida por *Obama*. El País (2009c) señala que *Obama* declaró:

“Que gracias a la coordinación de las principales economías se ha conseguido sacar al mundo del borde del abismo”, “que en esta cumbre se ha creado el marco para asegurar una prosperidad sostenida y equilibrada a largo plazo”, “todos los países tienen que asumir su cuota de responsabilidad en la consecución de un futuro de prosperidad sin esperar a que los Estados Unidos lo haga solo”.

Wook (2009) expresa que en esta cumbre se tenía la expectativa de que se buscaría dar una nueva dirección a la Economía global, dado que los anteriores acuerdos versaban sobre la recuperación económica y financiera. Adicionalmente, se legitimó al G20 como “*el principal foro para la cooperación económica internacional*”, lo cual implicaba el reemplazo del G8.

Se acordó el reforzar la regulación de las instituciones financieras que contribuyeron al estallido de la crisis. Adicionalmente, se acordó estabilizar la economía mundial por medio de la reforma a la Arquitectura Financiera Internacional, con el fin de que esta permitiera hacer frente a las necesidades y problemas futuros.

En esta cumbre se tomaron los pasos necesarios para reparar los sistemas regulatorios financieros y reducir los riesgos que desestabilizan la Economía global; sin embargo, se reconoció que el proceso de recuperación y reparación eran incompletos, debido al gran desempleo y la baja demanda en muchos países. El medio para la reparación de los “sistemas regulatorios financieros”, consideraba necesario una reforma a la “Arquitectura Financiera Global” que impidiera los excesos que contribuyeron a la crisis y que contemplara que las grandes instituciones financieras se responsabilizaran de las pérdidas, en caso de su quiebra (G20, 2009c).

En cuanto al fortalecimiento de la regulación aplicable al sistema financiero internacional, se señaló que aún quedaba trabajo por hacer en cuanto a la protección de los consumidores, ahorradores e inversionistas contra prácticas abusivas y para evitar el

arbitraje regulatorio. También se hizo un llamado a los bancos para que estos retuvieran un porcentaje mayor de utilidades que les ayudara a soportar el capital y los préstamos (G20, 2009c).

Respecto a los mercados de derivados OTC, se señaló que debían considerarse reformas, con objeto de que se encontrara presente en estos una negociación electrónica armonizada, contrapartes centrales y mayores requerimientos de capital. También se contempló que, para finales de 2010, se debía de contar con mecanismos de resolución transfronterizos para las “instituciones financieras sistémicamente importantes”; debiendo requerirles a estas el desarrollo de planes de contingencia y resolución. Adicionalmente, se requirió que las autoridades financieras trabajen en grupos de naciones, con el fin de diseñar planes de administración de crisis transfronterizos para el caso de las instituciones financieras sistémicamente importantes.

Por último, el *País* (2009c) señaló que *Obama* declaró: “*no podemos volver a tolerar la economía del boom y bancarrota (de beneficios desproporcionados y crisis profundas) que hemos tenido en el pasado*”, con lo cual hacía referencia al modelo (originar-distribuir) que se utilizó para producir riqueza de forma previa a la crisis y los problemas derivados de fallas posteriores en su instrumentación. Cabe señalar que, por lo menos de forma temporal, se reconoció la importancia de la participación de los países emergentes para la reforma de la Arquitectura Financiera Global.

F. Informe del FSB al G20 de la reducción del riesgo moral de las instituciones financieras sistemáticamente importantes (SIFIS) (18 de junio del 2010) y el informe del FSB al G20 sobre el progreso de la agenda de la reforma regulatoria (24 de junio del 2010) en respuesta al mandato de *Pittsburgh*.

En junio del 2010, el FSB dirigió un informe al G20 referente a la reducción del riesgo moral de las SIFIS, este derivó de las implicaciones del colapso de *Lehman Brothers*, partiendo del supuesto de que: “*Quiebras desordenadas de instituciones financieras globales, pueden tener grandes efectos indirectos en los mercados financieros. Así como afectar la estabilidad financiera mundial*” (FSB, 2010a).

De acuerdo con el FSB, el supuesto anterior implicó un aumento del riesgo moral, debido a que las instituciones financieras “demasiado grandes para quebrar”, pueden asumir mayores riesgos, al saber que pueden ser rescatadas. Además, por su tamaño y presencia internacional en el Sistema Financiero internacional, las hace “*demasiado interconectadas para quebrar*”. De no tomar las acciones necesarias, las actividades de las SIFIS podrían derivar en futuras crisis financieras con implicaciones significativas.

Dado lo anterior, el FSB consideró que por una mayor disciplina de mercado (*regulación prudencial*) se podría evitar que las SIFIS incurrieran en riesgo moral o un posible riesgo sistémico, si estas desarrollaban planes contingentes de resolución (*los cuales permitirían evitar que los contribuyentes absorbieran los costes de los posibles rescates y reduciría su posibilidad de quiebra*) y que se les requiriera capital de manera suplementaria, si los supervisores detectaban que estas se encontraban asumiendo mayores riesgos que incidieran sobre el deterioro de su situación financiera. También el FSB consideró como

necesario, el fortalecer la infraestructura y mecanismos en los mercados financieros que evitaran pánicos y contagios por interconexiones de las SIFIS (FSB, 2010a).

El FSB dentro de otros progresos a la reforma regulatoria financiera destacó mejoras en la regulación prudencial (*Grupo 2*) con objeto de fortalecer los estándares de capital, liquidez y limitar el apalancamiento financiero. También se destacaron acciones para tratar de semi-estandarizar los derivados OTC (FSB, 2010b).

Por último, el FSB destacó a nivel supranacional, el éxito de los programas de evaluación sectorial del sistema financiero de las naciones realizados junto con el FMI (FSB, 2010b). Los cuales antes se había comentado que parte de la literatura crítica consideraba que implicaban atribuciones excesivas para dichas Instituciones Financieras Internacionales.

G. Cumbre del G20 en Toronto para la Reforma del Sector Financiero del 27 de junio del 2010.

Una observación que se puede efectuar a las cumbres del FSB y G20 es que las acciones que se propongan, o acuerden deben ser lo más concretas posibles y si es posible el establecer fechas compromiso para su cumplimiento. Sin embargo, la fijación de fechas en las cumbres no puede ser tan rígida, ya que compromisos en materia de reforma financiera les compete al Congreso y a las autoridades financieras de cada país.

Wook (2009) enfatiza que algo destacable de esta cumbre es que se reafirmó al G20 como centro de control de la *Gobernanza Económica Internacional*. Lamentablemente hubo un retroceso, en cuanto a la importancia de la contribución de los países emergentes y un retorno de los países desarrollados como los clave en el direccionamiento de la Gobernanza Económica Mundial hacia objetivos que estos últimos consideren claves.

En esta cumbre de Toronto se efectuó un diagnóstico de la crisis y se señaló como elemento central problemas en la Gobernanza Internacional; sin embargo, este diagnóstico se basó más en elementos con un mayor contenido retórico, debido a que se señaló como fundamental la reforma al sistema financiero (*y se estuvo de acuerdo en que problemas en este llevaron al estallido de la crisis*), pero en la práctica las acciones privilegiaron la reactivación económica, sobre una reforma profunda al sistema financiero internacional. Además, en el diagnóstico efectuado por el FSB y BIS, **ambos organismos concuerdan que se había perdido el equilibrio entre la regulación basada en las facultades discrecionales de las autoridades financieras y la regulación basada en la disciplina de mercado (regulación prudencial)**. De manera que se estuvo de acuerdo en la necesidad de reforzar la parte discrecional de la regulación financiera global.

Llama la atención como elemento contradictorio, el considerar que la Reforma financiera regulatoria en los E.U.A resultaba del todo adecuada y que con esta muchos de los problemas del sistema financiero global se solucionarían en automático. Restándole importancia al trabajo efectuado en esta cumbre de Toronto y otras.

Otro elemento contradictorio es que la base de la reforma al sistema financiero global se centró solamente sobre una reforma regulatoria, más no a la Arquitectura Financiera Integral. La propuesta de reforma finalmente presentada tuvo como base nuevamente la

disciplina de mercado, pese a que se estuvo de acuerdo en la necesidad de reforzar la parte discrecional. Así, la propuesta de reforma del FSB no describió en detalle cuáles medidas tenían que tomar los parlamentos nacionales para fortalecer el poder discrecional de las autoridades financieras sobre los administradores de las instituciones financieras.

La reforma regulatoria planteada en esta cumbre se basó en 4 pilares (al estilo del planteamiento de Basilea):

- **El primer pilar, fortalecer la estructura regulatoria.** Tomando como base solo la regulación prudencial (*Grupo 2*) contenida en el Acuerdo de Basilea II y las mejoras planteadas a este (*estás son: fortalecer el capital, la liquidez, disminuir la prociclicidad de las instituciones financieras y desalentar el apalancamiento*). Esto contradice el diagnóstico presentado por el FSB, que afirma que la crisis ocurrió porque los cambios en la regulación financiera de las décadas anteriores habían llevado a una pérdida de equilibrio entre el uso de instrumentos de regulación basados en la disciplina de mercado y el uso de instrumentos basados en el poder discrecional de las autoridades financieras sobre los administradores de las instituciones de crédito. Esta pérdida de equilibrio ha llevado a una mayor inestabilidad financiera y a la crisis.
- **El segundo pilar, es una supervisión efectiva.** Es necesario considerar que este planteamiento sugirió que la supervisión anterior no era del todo efectiva, ni adecuada y se requería un mayor énfasis en la vigilancia financiera. El señalamiento básico en este pilar es el de una posición más proactiva por parte de los supervisores hacia la administración de las instituciones financieras, así como tomar como base la administración y control de riesgos financieros y las intervenciones tempranas (*programas de acciones correctivas y sistemas de alertas tempranas*). Aunque olvidó proporcionar un mayor equilibrio, por medio de otorgar mayores facultades discrecionales a los supervisores.
- **El tercer pilar, consideró necesario mejoras en la regulación y supervisión de las SIFIS.** Esto implicó estar de acuerdo con aquellos investigadores que sostienen que el problema de la reforma de la regulación financiera se resolvía principalmente centrándose en las “políticas regulatorias macro-prudenciales” (*que en otros períodos históricos anteriores, simplemente se había pasado por alto*) y consideran que problemas mayores en las SIFIS pueden causar riesgos sistémicos e inestabilidad financiera internacional. Además, al inicio del capítulo ya se había comentado que el principal problema de las “políticas regulatorias macro prudenciales”, es que no consideran necesarias reformas amplias y profundas en la Gobernanza y Arquitectura Financiera Internacional y utilizan la regulación estructural (*Grupo 1*) de forma limitada.
- **El cuarto pilar, consideró necesario hacer más transparente las evaluaciones internacionales, realizadas por el FMI, FSB y BM, relativas a los “programas de evaluación del sector financiero”.** Está medida implicó otorgar una posición de autoridad y mayor fuerza al FMI y FSB sobre las autoridades financieras de las naciones, con objeto de que puedan evaluar los sistemas financieros y acordar medidas para homogeneizar las estructuras de regulación y supervisión de cada nación (*antes se había comentado que parte de la literatura crítica consideró que las facultades supranacionales que se le otorgaron a dichas IFIs resultaban excesivas y las colocaban como un gendarme de las finanzas nacionales*).

Con base en el análisis de la propuesta de reforma anterior, se observó que la misma se centró en el fortalecimiento de la regulación prudencial (*Grupo 2 y 3*), así como de la regulación para el manejo de las crisis (*Grupo 4*), no considerando dentro de ninguno de sus pilares la necesidad de lograr un equilibrio entre disciplina de mercado y discrecionalidad. Además, la cumbre menciona la Gobernanza económica, pero omite detallar qué deben hacer los países para resolver sus fallas y qué se debe hacer para reformar la Arquitectura Financiera nacional e internacional.

H. Promulgación de la *Dodd Frank* en julio del 2010 y otras acciones en materia de regulación y supervisión financiera.

Aunque para *Obama* una de las prioridades principales de su administración era la estabilización del sistema financiero (Obama, 2017). De acuerdo con lo ya expuesto, la reforma se debió haber basado más bien en la corrección de fallas en la Gobernanza y de la Arquitectura financiera del sistema financiero estadounidense.

Las reformas planteadas al sistema financiero estadounidense se construyeron sobre 3 pilares acordados: **el primero, “la estabilidad financiera”**, como una política regulatoria a implementarse, a través de la coordinación de las diferentes autoridades financieras con objeto de tratar de evitar la inestabilidad y crisis financieras; **el segundo, “una mayor transparencia financiera”** por medio de una mayor revelación y rendición de cuentas para una mayor eficiencia informacional y **el tercero, “la protección de los consumidores e inversionistas”** para evitar ciertas prácticas abusivas y/o dolosas en determinados instrumentos, servicios, esquemas financieros y establecer mejores prácticas y estándares en la atención de clientes e inversionistas. Los dos últimos pilares se pueden circunscribir a lo que ahora se ha llamado **“regulación de la conducta del negocio”**.

Se desarrolló y aprobó: La *“Dodd Frank Wall Street Reform & Consumer Protection Act”* en julio del 2010, cuyos principales propósitos consistían en lograr una mayor estabilidad financiera del sistema financiero estadounidense, una mayor rendición de cuentas en este, proteger más al consumidor e inversionista y terminar con los rescates de *“las instituciones demasiado grandes para quebrar”* en beneficio del contribuyente estadounidense.

Con la anterior ley, se pretendía una reforma para rediseñar por completo el sistema financiero estadounidense, aunque tendría alcances más limitados. Una base más sólida y ordenada para la reforma financiera, hubiera sido provista (*tal como se señaló en el punto 2 de este capítulo*) por medio de considerar las acciones a seguir, en cada uno de los 4 elementos que conforman la Arquitectura Financiera de forma integral:

- El primero. Los modelos y estructuras sobre los que se construye esta.
- El segundo. Las instituciones y participantes que la conforman, contra las que la deben de conformar.
- El tercero. La normativa, herramientas de los tipos de regulación y principios sobre los que operarán y se desarrollarán las instituciones y participantes en los mercados financieros.

- El cuarto. La supervisión financiera cuyo objeto es asegurar el cumplimiento de la normativa aplicable a los mercados financieros y la inestabilidad en estos.

El US Department of the Treasury (2017a) señaló que **la Dodd Frank** quería **corregir o lograr en cada pilar base** lo siguiente:

- **Pilar de Estabilidad financiera.** Se buscaban mejoras en la regulación prudencial (*Grupo 2 y 3*), en la regulación para la administración de las crisis (*Grupo 4*) que permitieran administrar mejor los riesgos financieros y sistémicos para instituciones financieras más seguras, sólidas y menos apalancadas y nuevas herramientas contingentes para la resolución ordenada en caso de una posible quiebra de una SIFI. También lograr una mayor estabilidad en el sector financiero, por medio de la creación de **The Financial Stability Oversight Council⁷⁹ (FSOC-Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera)**, su propósito la coordinación de las diferentes autoridades financieras y políticas gubernamentales para identificar riesgos sistémicos y responder a las amenazas que pudieran incidir sobre la estabilidad financiera.
- **Pilar de Transparencia en Mercados Financieros.** Se buscaba una mayor revelación, rendición de cuentas y mejores prácticas principalmente en el modelo de originar-distribuir, en el esquema de titularización, una semi-estandarización de los derivados OTC, derivados crediticios, productos crediticios e instrumentos financieros novedosos.
- **Pilar de Protección al consumidor.** Se creó *The Consumer Financial Protection Bureau (CFPB)*, cuyo principal objeto es salvaguardar derechos de los clientes, consumidores e inversionistas al participar en los mercados financieros no bursátiles. También buscó prevenir comportamientos predatorios, prácticas abusivas y no competitivas en los mercados financieros no bursátiles.

Obama (2017) destaca que la *Dodd Frank Act* contiene una importante regla, conocida como la “*Volcker Rule*” su propósito es prohibir a los bancos respaldados por la Fed y asegurados por la FDIC, que realicen operaciones por “cuenta propia” (*compra de acciones, bonos, divisas, metales, derivados, etc*), con el dinero de sus clientes (“*cuenta de terceros*”). Solamente podrán realizar algunas de las operaciones antes descritas, cuando lleven a cabo el manejo de portafolios de inversión de sus clientes. También pretende limitar la gama de inversiones de los portafolios de “cuenta propia” de los bancos. La mencionada regla busca una clara segregación en la procedencia de los recursos por cuenta propia y por cuenta de terceros, con objeto de tratar de limitar pérdidas derivadas de posiciones de negociación (especulativas) fallidas, que puedan poner en riesgo el aseguramiento de depósitos, la solvencia de los bancos y los recursos de su clientela. Así mismo, busca evitar el rescate de dichas instituciones con recursos públicos.

El principal argumento de la incorporación de la “*Volcker Rule*” es que, pese a que las instituciones financieras contaban con modelos internos y sistemas para la administración y control de riesgos, estos no siempre eran capaces de monitorear los riesgos que asumían, de manera que posiciones de riesgo excesivas pueden llevarlas a asumir grandes pérdidas o en el extremo a su quiebra. La mencionada regla también pretendía limitar que los bancos

⁷⁹ Lo conforman el secretario del tesoro (como presidente), reguladores financieros federales, reguladores estatales y un experto independiente en Seguros y se apoya además en datos y análisis de la Oficina de Investigación Financiera (OFR).

tomaran una posición que rebase el 3% en los llamados fondos de cobertura, debido a que previo a la crisis algunos bancos mantenían posiciones importantes en fondos especulativos (*hedge funds*) (Obama, 2017).

También la *Dodd Frank* modificó el techo del aseguramiento de pasivos bancarios (depósitos), al pasar este de \$100,000. usd a \$250,000. usd el argumento utilizado es que dicha medida contribuiría a una mayor estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, la anterior acción resultó contraria al manejo que la FDIC venía realizando en el sistema de aseguramiento de pasivos, dado que el incremento en el techo de aseguramiento sin un diagnóstico apropiado de una prima proporcional a los riesgos que asumen los bancos, así como una evaluación del tipo de clientes que realizan depósitos en el rango de \$100,000 a \$250,000 usd, puede implicar mayores costos para los contribuyentes.

Con objeto de reducir la declinación de los bancos comunitarios, la *Dodd Frank* les eximió de incurrir en algunos costos regulatorios y de cumplimiento, debido a su tamaño y a que estos proveen recursos a comunidades rurales y pequeños negocios.

Es necesario el mencionar que en esta nueva regulación la FSOC trabajó en identificar las instituciones **financieras no bancarias sistemáticamente importantes** que pudieran incidir en la estabilidad financiera, debido a problemas en el sector automotriz que contribuyeron a incrementar la inestabilidad financiera. En Julio del 2013 se decidió ampliar el perímetro regulatorio de la FED, con objeto de que esta pueda hacer requerimientos prudenciales y **supervisar a instituciones financieras no bancarias sistemáticamente importantes** que pudieran incidir en la estabilidad financiera. Ejemplos, de dichas instituciones: *GE Capital y General Motors Financial Company, Inc, etc.*

En cuanto a Calificadoras de valores, derivado de una investigación efectuada por *Financial Crisis Inquiry Commission* esta concluyó que fallas en las Agencias Calificadoras y en el proceso de titularización llevaron a que activos de baja calidad (hipotecas) se convirtieran en activos financieros tóxicos (*de alto riesgo*). Lo anterior llevó a la SEC a efectuar cambios en la forma en que se conducían las Agencias Calificadoras (*posibles conflictos de interés*) y en su modelo de negocio. En agosto del 2014 en base en la *Dodd Frank*, la SEC adoptó disposiciones que requerían que cada Agencia Calificadora revalidara una certificación de forma anual, siempre y cuando estas demostraran un manejo efectivo de sus controles internos y que las calificaciones que otorgaran no existiesen conflictos de interés con sus líneas de negocio complementarias (Fleming, 2016).

La *Dodd Frank* también creó *The Office of Credit Ratings (OCR)* dentro de la SEC con el propósito de mejorar la supervisión de las Agencias Calificadoras, debido a que se habían vuelto parte fundamental del sistema financiero y regulación. La anterior oficina permitió también a la SEC trabajar con las áreas de Cumplimiento Regulatorio (Compliance) y el Consejo de administración de las Agencias Calificadoras para evaluar el proceso de otorgamiento de ratings y una mayor transparencia en el otorgamiento de calificaciones. Llama la atención que dichas medidas tomadas no hicieron frente al principal problema, el cual consiste en una gran dependencia de las Agencias Calificadoras, por parte de la regulación y supervisión financiera.

La sección 942 de la *Dodd Frank* dispuso que la SEC adoptara las modificaciones necesarias para una mayor revelación y transparencia en el proceso integral de

titularización. El objetivo final de esta sección es que la emisión y colocación de los valores derivados del proceso de titularización cumpla con el llamado “*due diligence*”, el cual se refiere a los pasos necesarios que deben tomar las personas (compradores), inversores e instituciones oferentes de valores en orden de satisfacer los requerimientos legales de compra o venta. Es decir, con esta sección se busca que el inversionista pueda evaluar mejor las características y composición de los “valores respaldados por activos”, en lugar de confiar solamente en la calificación otorgada por una Calificadora (Fleming, 2016).

Como complemento a la anterior sección 942 de la *Dodd Frank*, la SEC junto con los 5 principales reguladores adoptaron reglas para la retención del riesgo del crédito en los esquemas de titularización, con objeto de desalentar la creación de activos tóxicos en el futuro. Esto se tradujo en términos sencillos en que el emisor (*una Casa de Bolsa o Banco de Inversión*) al empaquetar (*reunir activos con características similares*) activos debía retener o conservar una parte de estos. Dicha medida regulatoria, en realidad no implicó que las Calificadoras debían asumir una mayor responsabilidad al otorgar calificaciones o evaluar los valores titularizados, sino que se optó por transferir parte de esta responsabilidad al inversionista.

En lo referente a los CDS, la *Dodd Frank* se enfocó en una mayor transparencia del mercado de estos productos, dado que este tipo de productos se negociaban en los mercados OTC, ya sea entre comprador y vendedor, o a través de *brokers* o en plataformas de negociación electrónica. Debido a lo anterior, resultaba difícil conocer la contraparte de la operación y su calidad crediticia, lo cual derivaba en un posible riesgo contraparte. El título VII de la *Dodd Frank* introdujo cambios substanciales en el mercado de estos productos, uno de ellos es la prohibición a la compra de CDS sin cubrir (*con fines de negociación o especulativos*). Las modificaciones mayores se realizaron en forma de enmiendas (*modificaciones o adiciones*) a secciones de la “*Commodity Exchange Act*” y la “*Securities Exchange Act*” a cargo de la CFTC y la SEC.

La *Dodd* contiene 4 componentes principales, con objeto de prevenir que los CDS puedan causar catástrofes financieras futuras:

- Modificaciones a la regulación prudencial (*Grupo 3*) para otorgar mayores facultades a la SEC en la supervisión de los CDS.
- Modificaciones a la regulación prudencial (*Grupo 2*) y la regulación para la administración de las crisis (*Grupo 4*) para que la mayoría de los CDS pudieran ser compensados a través de una Cámara de Compensación, con objeto de eliminar el riesgo contraparte.
- Modificaciones a la regulación prudencial (*Grupo 2*) para el registro obligatorio de dealers y participantes en el mercado de CDS y
- Modificaciones a la regulación prudencial (*Grupo 2*) para restringir el rescate de entidades financieras que negocien los CDS.

La ley estableció que los proveedores de este tipo de contratos debían ser capaces de proveer los mismos, sin generar niveles inaceptables de riesgo sistémico y debían satisfacer requerimientos mínimos de capital (*Bloink*, 2011).

Al hacer una evaluación de las medidas consideradas en la *Dodd Frank* respecto a calificadoras, titularización y derivados, se considera que estas no fueron optimas. Una mejor estrategia desde el punto de vista regulatorio hubiera sido el hacer un análisis

detallado del modelo de originar-distribuir y revisar las fallas o problemas en cada una de sus partes, así como analizar otros posibles modelos alternativos, que fueran la base de producción de riqueza en los mercados financieros.

En materia de protección al consumidor, se califica a *The Consumer Financial Protection Bureau* (CFPB) de todo un éxito, debido a que retornó \$11.7 billones de usd a más de 27 millones de consumidores de productos y servicios financieros dañados (*Obama, 2017 y US Department of the Treasury, 2017a*).

En lo relativo a la supervisión financiera, un importante avance en este período consistió en buscar **el desarrollo de Sistemas de Alertas Tempranas** (SAT o EWS) que consideren tanto lo micro-prudencial, como lo macro-prudencial. Los modelos resultantes reciben el nombre de híbridos, su propósito es auxiliar a poder realizar una supervisión financiera más efectiva.

Desde el punto de vista de los supervisores financieros, los SAT son útiles en proveerles una panorámica de la condición actual y futura (posibles escenarios) de las instituciones financieras, con un énfasis en puntos débiles y posibles amenazas (alertas), que son necesarios corregir antes de un mayor deterioro o de una posible situación que pueda amenazar la viabilidad de una institución financiera examinada. Estos sistemas al incorporar aspectos macro y micro prudenciales les ayudan a prevenir riesgos sistémicos (inestabilidad financiera) e incluso posibles crisis financieras (*bancarias o monetarias*). Además, cobran una mayor importancia en el análisis y diagnóstico de la SIFIS, al ser estas las que pueden tener un impacto mayor en el sistema financiero y la economía, así como sus interconexiones y presencia internacional en otros mercados financieros (*Oeth, Eiben y Gramlich, 2010*).

Los indicadores de los SAT híbridos son de 2 tipos: **los de Coyuntura** que, a través de información económica periódica regular, muestran como la situación y evolución económica incide sobre las instituciones financieras y **los de alerta temprana** que, a través de información financiera periódica regular de los bancos y sistema financiero, señalan riesgos y amenazas actuales o futuras sobre las instituciones financieras. De manera que estos ayuden a los supervisores a realizar un *feed back* (retroalimentación) con los administradores de las instituciones financieras para la corrección de problemas detectados y con otros supervisores de otras agencias reguladoras o banco central, con el fin de que ciertos problemas detectados deriven en sistémicos (DANE, 2013).

También en materia de supervisión financiera, la FED, el BM y el FMI efectuaron una revisión de “*la supervisión basada en riesgos financieros*”⁸⁰, utilizada en las agencias reguladoras financieras. Los resultados de dicha revisión indican que la utilización de dicha técnica es clave en los programas de supervisión de las Agencias reguladoras, debido a que les facilita, no solo evaluar el conjunto de riesgos de las instituciones financieras, sino que les permite identificar los riesgos financieros más significativos, así como señales preocupantes y prospectar escenarios posibles, con el fin de determinar cómo las actividades y recursos de supervisión deben ser conducidos y en que instituciones financieras se deben centrar los mismos (*es decir, las instituciones financieras con mayores*

⁸⁰ Supervisión basada en Riesgos Financieros. Es una metodología que utilizan en la supervisión financiera las Agencias Reguladoras Financieras, para medir y analizar los riesgos financieros a que está expuesta una institución financiera, con base en dicha medición y análisis puede determinar una respuesta apropiada.

problemas). El resultado de dicha evaluación es producto de un análisis que determina “*el perfil de riesgos de una institución financiera*”⁸¹, el impacto de los riesgos sobre sus ingresos, activos, posibles escenarios de pérdida, la calidad de su proceso de administración, control de riesgos financieros y del personal encargado de este (*Gunther, 2015 y la FED, 2015*).

Producto de “*la supervisión basada en riesgos financieros*” realizada a las instituciones financieras, la FED obtiene una matriz en la que en una **primera columna**, detecta los riesgos clave a que está expuesta una determinada institución financiera; en una **segunda columna**, señala los riesgos inherentes o grado de exposición a los principales riesgos (alto, moderado o bajo); en una **tercera columna**, indica a manera de referencia (*benchmark*) el grado de control por parte de las áreas de administración de riesgos de la industria financiera (fuerte, aceptable y débil) y en la **cuarta columna**, señala cual es la tendencia futura en la industria financiera a controlar un tipo de riesgo financiero.

Cuadro 1. Diferentes tipos de riesgo financiero y tendencia en la industria financiera.

TIPO DE RIESGO	RIESGO INHERENTE	SITUACION DE LA ADMINISTRACION DE RIESGOS EN LA INDUSTRIA FINANCIERA EN PROMEDIO	TENDENCIA EN LA INDUSTRIA FINANCIERA.
CREDITO	ALTO	FUERTE	ESTABLES
OPERACIONAL	BAJO	ACEPTABLE	INCREMENTO
MERCADO	MODERADO	DEBIL	INCREMENTO
LIQUIDEZ	MODERADO	DEBIL	INCREMENTO
LEGAL	BAJO	ACEPTABLE	ESTABLE
REPUTACIONAL	BAJO	ACEPTABLE	ESTABLE.

Fuente: Fed de los EUA.

Finalmente, con base en la anterior matriz, el supervisor detecta si es necesario que una institución financiera tome medidas para disminuir el grado de exposición a un riesgo determinado.

I. Los Acuerdos de Basilea III en diciembre del 2010.

En la cumbre del G20 de Toronto, se acordó que para lograr una estructura regulatoria fuerte en el sistema financiero, se tomaría como base la reforma introducida por los Acuerdos de Basilea III. El diagnóstico del FSB indicaba que era necesario reequilibrar los dos enfoques de la regulación y se debían tomar las acciones necesarias para ello. Sin embargo, lo que en realidad ocurrió fue que se fortaleció el enfoque que se había vuelto excesivo en la pérdida del equilibrio, es decir no se actuó según las indicaciones del diagnóstico.

El Acuerdo de Basilea III buscaba corregir ciertos elementos no presentes en el pasado acuerdo, en resumen, el incrementar los requerimientos de capital de acuerdo con los

⁸¹ Perfil de Riesgos. Este indica los principales riesgos financieros a que tiene que hacer frente una institución financiera, como consecuencia del conjunto de actividades, operaciones, servicios y portafolios que posee. En general, la mayoría de las instituciones financieras tiene una exposición importante al riesgo de tasas de interés.

riesgos asumidos y tamaño de las instituciones financieras limitando su prociclicidad⁸². Además, se limitaría el apalancamiento excesivo y se contemplaría el riesgo de liquidez⁸³ (BIS, 2017).

El Acuerdo de Basilea III buscó reforzar 4 factores: Mejorar la solvencia, hacer frente a posibles riesgos de liquidez, mejorar la supervisión (*intervenciones oportunas y mayor cooperación internacional*), así como una mayor transparencia y revelación (*sobre todo en instrumentos financieros complejos*) (Pérez, 2010).

Adamati y Hellwig (2013) señalan que la historia muestra que los requerimientos de capital para bancos más responsables se encontraban en el intervalo del 20% al 30% del total de activos, por lo que consideran que el Acuerdo de Basilea III llevaría a requerimientos de capital demasiado bajos. En la misma línea, *Schinasi y Truman* (2010:11) consideran que los requerimientos requeridos por el Acuerdo de Basilea III resultaban inadecuados para reducir la probabilidad de futuras crisis. Además, *Adamati y Hellwig* (2013) consideran que el acuerdo de Basilea 3 alentó que en el modelo de “originar-distribuir” se hiciera un mayor uso de la contabilidad fuera del balance y de la transferencia de riesgos financieros a terceros (*externalización de los riesgos*). Es decir, se favoreció aún más el cambio de la intermediación bancaria hacia una mayor intermediación que tendría como base el mercado de valores (*lo cual permitiría titularizar masivamente activos de baja calidad*).

J. Cumbre de Cannes Francia del G20, 4 de noviembre del 2011.

Esta cumbre partía de un entorno económico donde la recuperación global se ha debilitado en especial en los países avanzados, donde las tasas de desempleo alcanzaban altos niveles, dadas tensiones en los mercados financieros. Por lo que su énfasis declarado fue la urgencia de lograr una mayor resistencia y soporte del sector bancario y modificaciones en la actividad de titularización, por medio de una profundización de las reformas financieras antes acordadas, el compromiso de implementar el acuerdo de Basilea II y III y una mayor vigilancia financiera (G20, 2011a).

Pese a la urgencia declarada de la necesidad de una reforma financiera, se acordó un plazo amplio para la implementación de los acuerdos de Basilea (el límite 2019), debido a que se consideró más prioritario la recuperación económica (G20, 2011a).

A la vez se exhortaba a realizar los cambios legislativos necesarios para asegurar que las grandes instituciones financieras (SIFIS) no representaran un riesgo sistémico, ni un costo

⁸² Requerir mayor capital en períodos de elevado crecimiento económico, con el fin de disponer de este en momentos de tensión económica.

⁸³ A través de: a) un Coeficiente de Cobertura de Liquidez (LCR). De acuerdo con BIS (2017), su objetivo es aumentar la resistencia a corto plazo de las instituciones bancarias de manera que las instituciones bancarias tengan un fondo adecuado de activos líquidos de alta calidad, que puedan convertir fácilmente en efectivo con el fin de cubrir sus necesidades de liquidez en un escenario de problemas liquidez, hasta por 30 días naturales. Con esto pretende reducir los contagios y pánicos financieros y b) Coeficiente de Financiación Estable Neta (NSFR). Tiene como objetivo declarado el contribuir a un sector bancario más resistente. A través del NSFR, se exigirá a los bancos el mantener un perfil de financiación estable en relación con sus activos y actividades fuera del balance. De manera que una estructura de financiación sostenible reduzca las probabilidades de que la perturbación de sus fuentes habituales de financiación erosione su liquidez, aumente el riesgo de quiebra y devenga en un problema sistémico. Es decir, busca mitigar el riesgo de financiación durante un horizonte amplio.

contingente para los contribuyentes de las naciones, a través de mejorar mecanismos de resolución, testamentos en vida, una supervisión financiera nacional a la medida y una mayor cooperación internacional. También se señaló la necesidad de que la regulación financiera fuera menos dependiente de las Agencias Reguladoras; sin embargo, no se dieron acciones detalladas para lograrlo (G20, 2011a).

También se hizo énfasis en esta cumbre del interés por reducir lagunas y ampliar el perímetro regulatorio en la regulación y supervisión financiera en actividades como las de la banca en la sombra, titularización, mercados OTC, derivados crediticios y arbitraje regulatorio. Aunque, no se señalaron acuerdos ni compromisos para soluciones adhoc (G20, 2011a).

De acuerdo con el G20, resulta fundamental fortalecer la capacidad recursos y gobernanza del FSB y FMI; sin embargo, anteriormente ya se había señalado que la gobernanza institucional no se circunscribe a solamente 2 organismos financieros internacionales, sino que debe abarcar a todos los países y actores del sistema financiero internacional, aunque centrándose en las autoridades financieras (G20, 2011a).

K. Cumbre del G20 de los Cabos-México del 18 y 19 de junio del 2012.

En esta cumbre del G20 se exortó a abandonar medidas de austeridad para combatir el desempleo mundial, así como adoptar un crecimiento inclusivo, que incluya a todos los sectores sociales. En lo relativo a reformas al sector financiero, se marcó una nueva táctica, la de alentar la inclusión financiera (*o que, los servicios y productos financieros básicos lleguen a toda la sociedad*), bajo el supuesto de que esta constituye un elemento para el crecimiento y reducción de la pobreza, aunque esto implicó el aumento de las economías de escala y alcance de las instituciones financieras. También implicó mayores ingresos para estas instituciones financieras por una mayor penetración de mercado, a todos niveles (G20, 2012).

En lo relativo a reforma financiera, bajo la misma línea analizada en la cumbre de Cannes, ahora incluyó el tema de las G-SIFIS, o instituciones financieras de importancia sistémica global, dado que el efecto desestabilizador que puede llegar a provocar la quiebra o crisis de una de estas instituciones no se limita a un país o región, sino que, puede llevar a una inestabilidad financiera global. Por último, como algo destacable se señaló la publicación de un semáforo que de acuerdo con cierto color indicaría el grado de avance o progreso en la implementación, de las reformas financieras, así como áreas en donde se dificulta su implementación (G20, 2012). *Ituc* (2012) señala que el retraso en la implementación de las reformas financieras se debió a que se contempló la posibilidad de una nueva recesión en ciertos países o regiones, aunado a un titubeo en hacer frente a ciertos problemas por la dimensión de las SIFIS y GSIFIS por parte de los Congresos y autoridades financieras.

4. Cabildeo financiero en este período, datos y como influyó en la reforma *Dodd Frank*.

De acuerdo con el sitio del Centro *Open Secrets*, el objetivo principal de la actividad de Cabildeo en general es, hacer fluir dinero a la política, con objeto de lograr influencia en los responsables de las tomas de decisiones en el gobierno (*miembros del congreso y*

funcionarios clave). Señalando que el dinero que gastan en estas empresas, industrias, organizaciones y grupos de interés; es mínimo si se consideran los beneficios que pueden cosechar, o si sus lobistas o cabilderos tienen éxito. Además, señala que el sector financiero es el que realiza mayores contribuciones a los candidatos y partidos políticos. Las instituciones financieras que mayores aportaciones efectúan son: las compañías de seguros, bancos de inversión o relacionadas, empresas de intereses inmobiliarios y de banca comercial. En la administración de *Obama* se pueden observar en las siguientes tablas (*de los años de elección*) que en el 2009 la industria de seguros e inversiones fue la que mayores donaciones realizó, si se considera también la de bienes raíces como industria asociada, entonces ello resulta indiscutible. Así la situación en el 2013, pese a que los recursos donados por esta industria son menores en cantidad, es la segunda que mayores donaciones realizó.

Tabla 2. Donaciones por industria derivadas del cabildeo financiero.

Obama 2009			Obama 2013		
Industry	Total	# of Donations	Industry	Total	# of Donations
Securities & Investment	\$4,596,538	257	Telephone Utilities	\$4,712,024	13
Lawyers/Law Firms	\$4,351,710	1,045	Securities & Investment	\$2,971,139	779
TV/Movies/Music	\$2,333,223	149	Electronics Mfg & Equip	\$2,563,785	117
Business Services	\$2,116,466	281	Real Estate	\$1,994,596	113
Real Estate	\$2,032,800	193	Lawyers/Law Firms	\$1,588,935	622
Retired	\$1,630,871	335	Business Services	\$1,436,836	365
Misc Finance	\$1,504,728	151	Oil & Gas	\$1,320,998	18
Misc Business	\$1,393,724	284	Defense Aerospace	\$1,112,859	16
Electronics Mfg & Equip	\$1,129,320	80	Pharmaceuticals/Health Products	\$1,044,893	49
Non-Profit Institutions	\$878,266	64	General Contractors	\$747,338	29

Fuente: *Open secrets.org*

Este centro señaló que el sector financiero hasta el 2010 realizó fuertes contribuciones a los congresistas, lo que probablemente reflejó el interés de la industria financiera en evitar que la reforma regulatoria tenga un impacto demasiado negativo en dicho sector.

Tribbi (2012) lleva a cabo un buen análisis sobre el proceso de cabildeo que la industria financiera realizó con la *Dodd Frank Act*. Sus señalamientos expresan que el destino de la *Dodd Frank* en los últimos años es una lección de la incapacidad del gobierno para instituir las reformas financieras necesarias y más si estas chocan con poderosos intereses financieros. Indica que desde el momento en que la *Dodd Frank* se convirtió en ley, los grupos de presión y abogados han luchado contra los reguladores financieros, sobre cada línea de esta en el proceso de implementación. Expresa que **un presidente y congresistas pueden aprobar una nueva regulación financiera lamentablemente no es posible asegurar que está se implemente y mucho menos que se aplique.**

Tribbi (2012) cita a *Greenberger* (un regulador involucrado en la redacción de *Dodd Frank*), quien expresa como se utiliza el cabildeo financiero contra leyes que no convienen al sector financiero:

“Usted gana el juego moderno de la regulación financiera, presentando la mayor cantidad de mociones, asistiendo a la mayor cantidad de audiencias, dando la mayor

cantidad de dinero a la mayoría de los políticos y sobre todo manteniéndolo, día tras día, año tras año fiscal. Hasta que esta se abroge.”

Tribbi además indica que lo preocupante no es que se abroge o limite a la *Dodd Frank*, sino la forma en que se realiza; es decir la estrategia que emplean las grandes instituciones financieras para derrotar cualquier regulación. La misma se integra por los siguientes pasos:

Paso 1. Impida su nacimiento. Indica que los cabilderos del sector financiero y sus aliados trabajaron en un proceso de dilución de las reformas financieras no convenientes a sus intereses. Lo aprobado finalmente es muy diferente de la propuesta original. Las leyes aprobadas se encuentran llenas de lagunas legales, las cuales ayudan a apelar la aplicación de estas, o bien, a negociar una aplicación menos estricta. Señala como necesario un mayor compromiso del Congreso y Autoridades financieras en la protección del contribuyente, por medio de la aprobación e implementación de leyes que contemplen lo señalado. En el caso de la *Dodd Frank*, se descartó el aplicar el título II original de dicha ley, debido a que este requería que las SIFIS constituyeran de inmediato un fondo por \$19,000 millones de dólares para cubrir rescates futuros, con este se quería evitar afectar a los contribuyentes en los grandes rescates bancarios.

En su lugar se optó por establecer una Autoridad de liquidación ordenada (*en inglés sección OLA*), esta le confirió a la FDIC la autoridad necesaria para poder realizar un rescate financiero de una SIFI (*con el dinero de los contribuyentes*) en graves apuros. Esto a través de una recapitalización pronta y su reestructuración, o bien en el caso de una G-SIFI que se encuentre en riesgo de insolvencia, la FDIC podría optar por su recapitalización⁸⁴ y reorganización (*Bernstein, 2016*). Otro ejemplo citado es el recorte efectuado por un Congresista *Paul Ryan* de \$35,000 mdd al Comité de Servicios Financieros, quien supervisaba el aparato regulador para el cumplimiento de la *Dodd Frank*.

Paso 2. Demande y vuelva a demandar. Señala que, si el cabildeo en el Congreso no funciona para dar marcha atrás a una ley de reforma financiera o para su modificación, entonces se debe recurrir a otro tipo de recursos legales, con objeto de tratar de hacer que dicha ley sea improcedente. En algunos casos la industria financiera o grupos de presión de esta, han entablado una demanda en contra de las Agencias reguladoras financieras por no haber realizado de forma previa a la aprobación de una ley nueva un análisis detallado de los costos vs. los beneficios, que se obtendrían de aplicar dicha ley y que adicionalmente considere el impacto que tendría dicha ley en la industria financiera.

La estrategia legal en este paso consiste en no utilizar una amplia demanda que considere la inconstitucionalidad de un proyecto de ley de reforma financiera, optando por utilizar en su lugar como alternativa, una serie o conjunto de demandas que abarquen los principales puntos de interés o de afectación para la industria financiera.

Paso 3. Sino es posible abrogar una ley, entonces dilate su aplicación. En este paso la estrategia es lograr una prórroga para la aprobación de un proyecto de ley de reforma financiera, o bien, el retrasar o negociar la fecha de su aplicación o inicio de vigencia, o alternativamente lograr una suspensión temporal de dicha ley.

⁸⁴ Pudiéndose expropiar para ello el dinero de los depositantes que exceda la cobertura del seguro de depósito.

Paso 4. Intimidar a los reguladores. Aquí la estrategia es utilizar a congresistas apoyados con recursos derivados del cabildeo para que estos emprendan actividades que tienen como objeto el recorte, congelamiento o bloquear mayores recursos a los presupuestos de las Agencias reguladoras financieras. La dinámica de esta estrategia consiste en que, cuando los reguladores afectan o intentan afectar a las instituciones financieras con proyectos de regulación primaria o secundaria, que operen en contra de los intereses de la industria financiera, la respuesta de esta última es ejercer presión a través del congreso para el recorte de recursos a las Agencias reguladoras, con objeto de que este a su vez presione indirectamente a los reguladores y así se vean obligados a suavizar sus propuestas o a desistir de éstas. A esta estrategia legal se le llama en el cabildeo el hacerse de una posición de negociación.

Paso 5. Impulse regulaciones alternas. En este paso, la estrategia de cabildeo es impulsar en el Congreso nuevas leyes, que buscan sustituir a otra ley ya aprobada o en vías de aprobación. En el caso de la *Dodd Frank* original, se señala que esta regularía a todos aquellos operadores que administrarán más de \$100 millones de dólares en *swaps*. Sin embargo, el republicano *Randt Hult* propuso el proyecto HR 3737, el cual elevó el umbral a aquellos operadores que manejaran al menos \$3 mil millones de dólares en *swaps*, finalmente presiones de la industria financiera sobre los reguladores harían que el umbral se elevará a \$8 mil millones de dólares.

De acuerdo, a lo aquí analizado y señalado, es necesario que investigadores profundicen en las actividades y consecuencias del cabildeo financiero, debido a que este opera en detrimento de la sociedad, y de mercados financieros más eficientes y competitivos.

5. Entorno económico general en este período.

Con el fin de formarse una idea del entorno económico-financiero en este período (2007-2017), se describe la evolución de algunos indicadores considerados clave (con la ayuda de gráficos) y algunos de los principales eventos asociados. De manera que se pueda conocer las circunstancias por las que atravesó la evolución de la regulación y supervisión financiera en este período.

Para diciembre del 2007 los E.U.A entraron en una larga recesión que incluía el estallido de la burbuja inmobiliaria dado la caída de los precios de la vivienda (*véase siguiente gráfico 1*), altos precios del petróleo, devaluación del dólar, con un alto desempleo (*véase siguiente gráfico 2*). Lo cual llevo a emprender un programa de estímulos económicos por alrededor de \$170,000 millones de dólares (*devolución de impuestos y exenciones fiscales*).

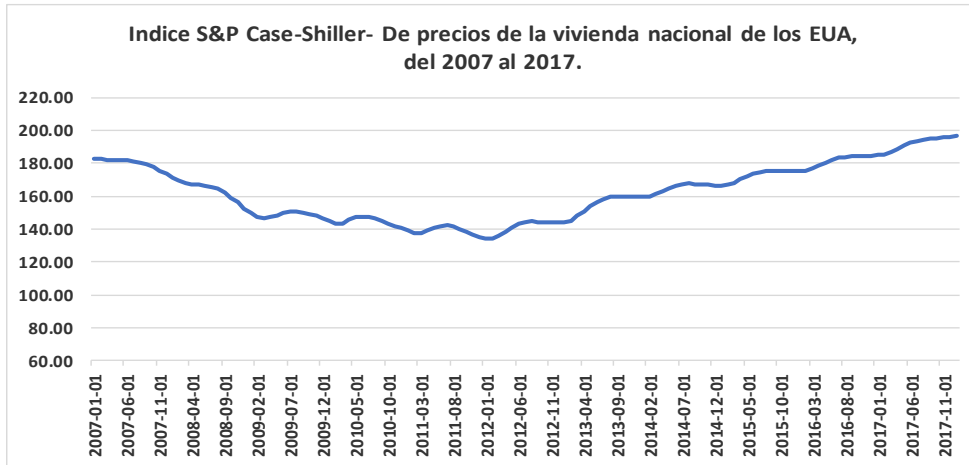


Gráfico 1. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

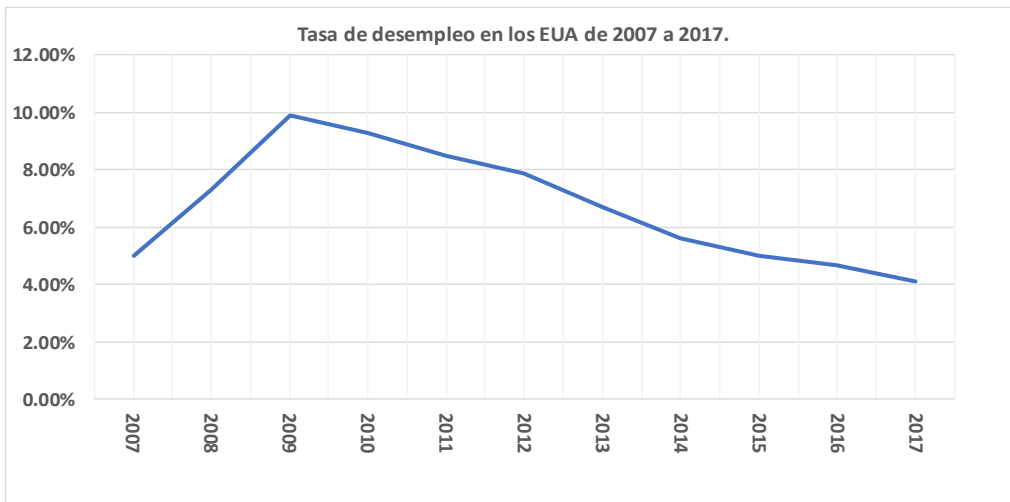


Gráfico 2. Fuente: www.thebalance.com

La caída en los precios de la vivienda a su vez impactó de forma directa en el proceso de titularización asociado al modelo de “originar-distribuir”, que era base en la creación de la riqueza (de acuerdo con ciertos investigadores del mainstream) en los mercados financieros hasta el estallido de la crisis del 2007. En el siguiente gráfico 3, se puede observar que, hasta finales del 2008, comienza una caída tanto del tamaño de mercado, como del proceso de titularización.

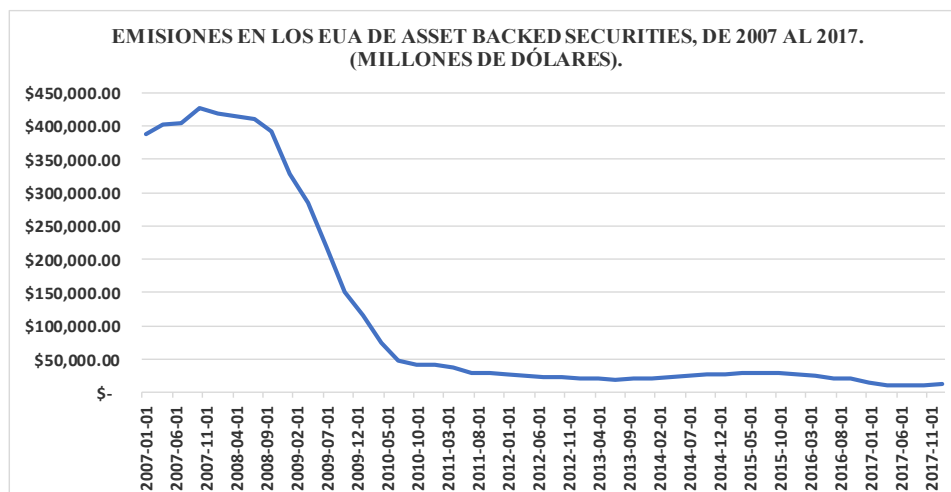


Gráfico 3. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

En septiembre del 2008, la crisis se agravó y el gobierno se vio obligado a tomar el control de *Fannie Mae* y *Freddie Mac* por medio de la FHFA (Agencia Federal de Financiamiento de la Vivienda). El 13 de septiembre de 2008, en virtud de las pérdidas acumuladas por valores respaldados por hipotecas, la FED anunció la posibilidad de liquidación de *Lehman Brothers*, cuya situación financiera la llevo a la quiebra el 15 de septiembre del 2008. Lo anterior ocasionó una gran turbulencia en los mercados financieros.

A final del año 2008, en adición a la gran exposición no cubierta de AIG en CDS, se presentó una caída en el valor de estos instrumentos que dio lugar a pérdidas y a su vez ocasionó problemas y perdidas en los procesos de titularización. El gobierno federal, se vio obligado a rescatar a AIG por \$180,000 millones de usd, debido a que su cierre pudo provocar un problema sistémico, al afectar no solo a sus socios comerciales (*Goldman Sachs, Morgan Stanley, Bank of America y Merrill Lynch*) sino a bancos europeos y al Sistema Financiero mismo. Lo anterior repercutió en una mayor caída del PIB, la cual toco fondo en el 2009 al alcanzar este un nivel de -2.5% (véase siguiente gráfico 4).

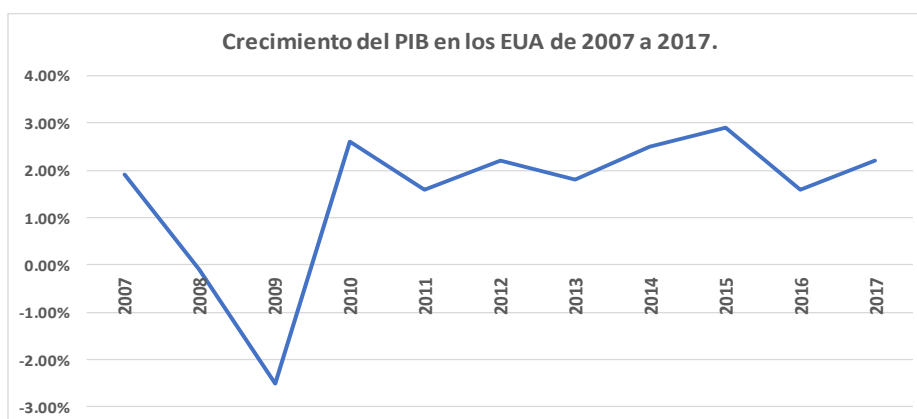


Gráfico 4. Fuente: www.thebalance.com

La difícil situación por la que atravesó la economía estadounidense condujo a su Banco Central a reducir cada vez más las tasas de corto plazo, hasta llevarla a niveles de cero por ciento (véase siguiente gráfico 5), con objeto de estimular la economía.

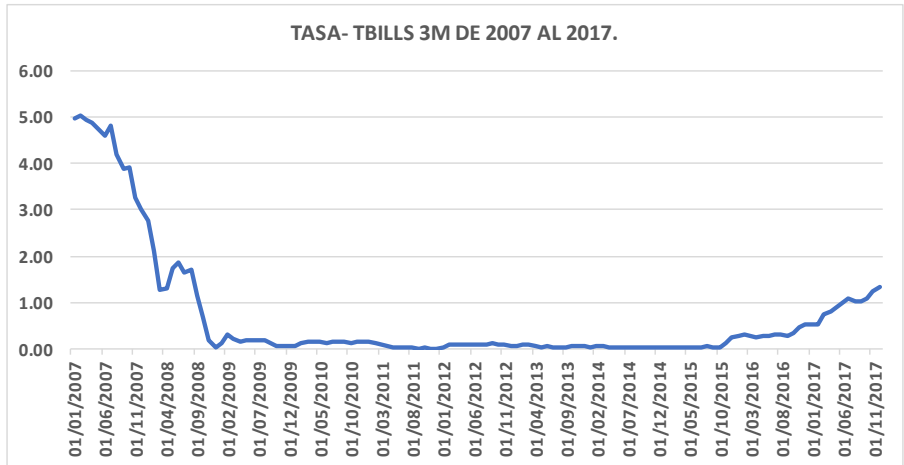


Gráfico 5. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

La crisis financiera del 2007 se esparció internacionalmente, e incidió en la reducción de las tasas de largo plazo (véase siguiente gráfico 6). Además, de un aumento de los riesgos financieros y presión no solo para las instituciones financieras estadounidenses, sino para las mayores instituciones financieras internacionales, al aumentar sus *spreads* (diferenciales) sobre los CDS a niveles *record* (véase siguiente gráfico 7 y 8).



Gráfico 6. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

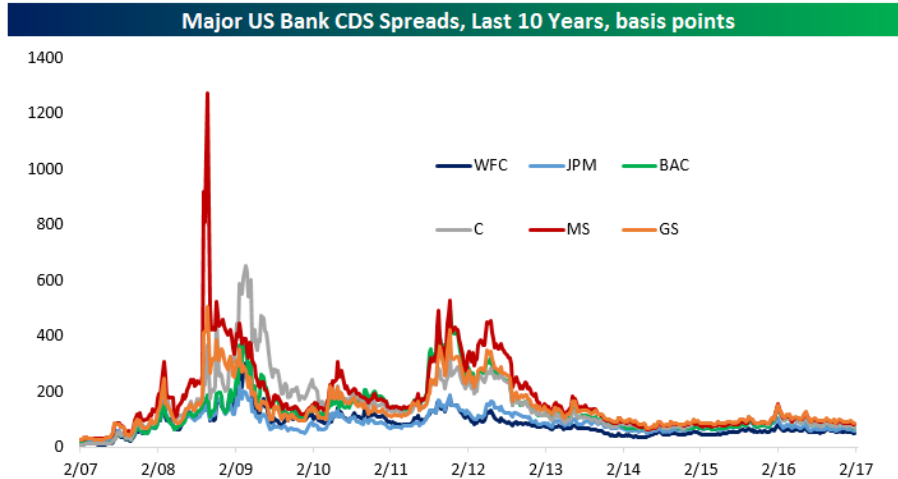


Gráfico 7. Fuente: <https://www.bespokepremium.com/think-big-blog/a-look-at-bank-cds/>

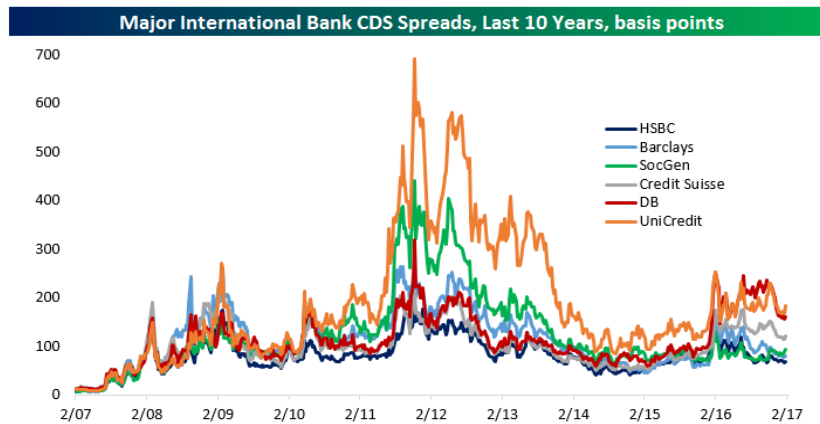


Gráfico 8. Fuente: <https://www.bespokepremium.com/think-big-blog/a-look-at-bank-cds/>

La contracción en la actividad crediticia agravó aún más la situación económica, lo cual puede ser corroborado en el siguiente gráfico 9. Este muestra que a finales del 2008 todo tipo de créditos bancarios (*industriales, comerciales, de bienes raíces y consumo*) se detuvo. No fue sino hasta adentrado el 2010 que algunos de estos comenzaron a reactivarse.

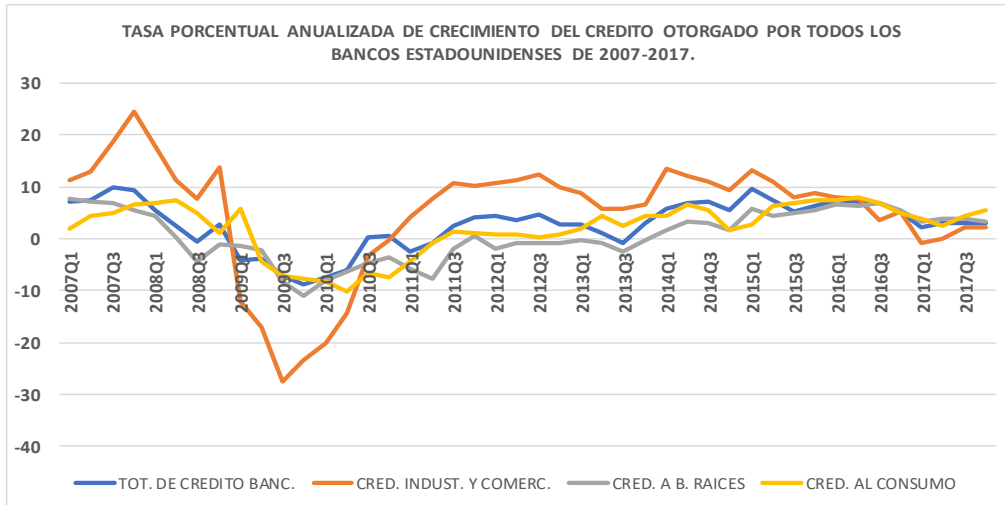


Gráfico 9. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

Aunque la situación en lo que respecta a los depósitos (*la fuente clásica de financiamiento de los bancos*) no era muy diferente. La tasa de crecimiento de estos prácticamente cayó a cero a mediados del 2010 (véase *siguiente gráfico 10*), lo cual incidió en el otorgamiento de créditos necesarios para reactivar la economía estadounidense.

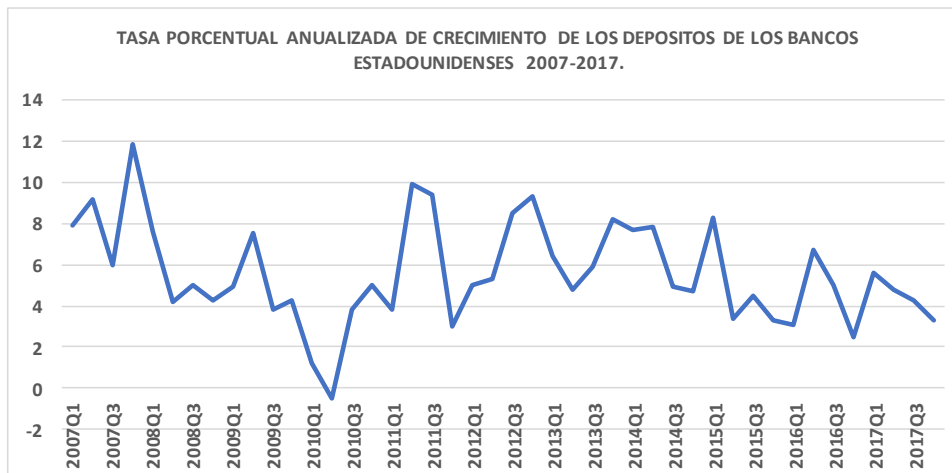


Gráfico 10. Fuente: Board Of Governors Of The Federal Reserve System (Fred System).

Conclusiones capitulares del período de 2007 al 2017.

- De los 4 principales grupos de investigadores en la consideración de las causas de la crisis financiera del 2007, destacan los que atribuyen la misma a fallas en la Gobernanza de la Regulación Financiera y la Arquitectura Financiera Internacional, los cuales además consideran necesarias reformas mayores en el Sistema Financiero Internacional

- En la administración Obama se emprendió una de las reformas más ambiciosas al Sistema Financiero estadounidense, la cual pretendía evitar nuevas crisis financieras y una mayor estabilidad financiera. Sin embargo, de acuerdo con lo visto en este capítulo, los ejes centrales de la misma debieron haber considerado explícitamente como elementos centrales reformas a la Gobernanza y Arquitectura Financiera del sistema financiero estadounidense e internacional (*debido a que este es considerado como un referente internacional*).
- En la cumbre del G20 de Londres, se acordó que el FSB junto con el FMI serían las instituciones centrales en la reforma regulatoria financiera de los países. Sin embargo, algunos investigadores de la corriente crítica consideraron que se les confirieron facultades supranacionales excesivas en detrimento de la determinación de cada nación.
- La cumbre del G20 de Toronto destacó por reafirmar al G20 como centro de la Gobernanza financiera. También en esta cumbre, pese a que tanto el FSB como el BIS estuvieron de acuerdo en la pérdida de equilibrio entre la regulación basada en facultades supervisoras (discrecionales) y la disciplina de mercado, señalando como necesario el reforzar la parte discrecional, lo que pasó es que la reforma regulatoria internacional se inclinó por reformas a la regulación prudencial, olvidándose lo acordado y que también deberían haberse contemplado reformas en la regulación estructural.
- Pese a que con la *Dodd Frank* promulgada en el 2010 se pretendía lograr una mayor estabilidad, transparencia, protección al consumidor e inversionista y terminar con los grandes rescates en el sistema financiero estadounidense. Esta ley corre el riesgo de derogarse o suavizarse en extremo, dada la forma en que opera el cabildeo financiero y cambio de poder presidencial, por lo que es necesario el dar un seguimiento.
- Resulta necesario poner una mayor atención a la actividad de cabildeo financiero, dado que la misma puede influir en la toma de decisiones gubernamentales para derogar, postergar o suavizar la regulación financiera no conveniente.
- En el 2015 se da una revisión de la supervisión basada en riesgos financieros, como parte central de los programas de inspección, complementado e interrelacionando la misma con la gobernanza corporativa. Aunque estas acciones se inclinan más a la autorregulación y compliance que a una supervisión a profundidad.

Anexo.

OBJETIVO CLAVE DE LA REFORMA. Una mejor coordinación del sistema de supervisión y regulación estadounidense, así como lograr que este evolucione hacia un esquema regulatorio flexible eficiente y efectivo. Y el corregir deficiencias en el sistema de regulación y supervisión, así como fallas de mercado evidenciadas por la crisis

ALCANCE. Dirigidas a todo el sistema financiero en tres áreas: 1) el incremento de la seguridad y solidez 2) la identificación y mitigación de las fuentes de riesgo sistémico, para evitar pánicos y amenazas sobre el sistema financiero 3) mejorar la transparencia, rendición de cuentas y protección para consumidores e inversionistas

MARCO DE REFERENCIA. En lo económico resultado de la crisis inicialmente: 1) cerca de 9 millones de empleos perdidos, junto con una tasa de desempleo que supera el 10%, con niveles no vistos en los últimos 25 años, 2) más de 5 millones de americanos perdieron sus hogares y 3) pérdida en los hogares de más de 10 trillones de riqueza que se esfumaron.

Para un sistema competitivo más eficiente, seguro y sólido inicialmente: a) **Acciones a corto plazo** para fortalecer la estabilidad y la regulación de la conducta de mercado, b) **acciones a mediano plazo**, con objeto de transitar hacia una estructura regulatoria óptima que permita aumentar la eficiencia de la regulación y c) **acciones a largo plazo**, como que la supervisión ya no se de forma sectorial sino por objetivos con objeto de realizar una mejor supervisión del sistema financiero e instituciones de importancia sistémica

Posteriormente para un sistema que retome el crecimiento económico y que sea más sólido, líquido, seguro y estable, se plantearon reformas para una mejor regulación y supervisión: a) de instituciones financieras en lo individual, 2) de mercados financieros, 3) que proteja al consumidor e inversionista, 4) que contribuya a la resolución y administración de crisis y 5) en materia internacional.

ELEMENTOS CLAVE. Protección de la economía y que esta retome el crecimiento, estabilización del sistema financiero, creación del G20, FSB y rediseño de la supervisión basada en riesgos.

SINTESIS DE RESULTADOS. Se logro retomar el crecimiento en materia económica, así como estabilizar al sistema financiero estadounidense al proveerse de liquidez y recursos a este y rescatar a algunas instituciones financieras de importancia sistémica, se migro a un esquema de supervisión por objetivos, por lo menos de forma temporal la reforma financiera ayudo a hacer el sistema financiero más seguro, al requerírsele a las instituciones financieras, fondos más estables, activos más líquidos, altos niveles de capital y reducir la toma de riesgos. Y posteriormente la reforma financiera se fue diluyendo por el cabildeo de instituciones financieras y grupos de presión y priorizar lo económico y político.

Referencias (bibliográficas del capítulo).

- Adamati A. and Hellwig M., 2014, The Bankers new clothes: What's wrong with banking and that to do about it. U.S.A.: *Princeton University Press*, actualizada.
- Barth J., Tong Li and Phumiwasana T., 2009, The Rise and Fall of the US mortgage and Credit Markets-A Comprehensive Analysis of the meltdown. U.S.A.: *Milken Institute*.
- Bassets L., 2011, Retratos de poder: Las cumbres son útiles al menos para reconocer cambios en la correlación de fuerzas. España: *El País*, 30 julio.
- Blinder A., 1997, ¿Is Government too Political? U.S.A.: *Foreign Affairs*, vol 76, n. 6.
- Bernanke B., 2014, Mis Años en la Reserva Federal. México: *Deusto*.
- Bernstein L., 2016, La Ley Dodd Frank mata: como se unió Estados Unidos al régimen internacional de rescate interno. Larouche.
- BIS (Bank of International Settlement), 2017, Finalización de BIS III en pocas palabras: Reformas del 2017. Swiss: Basilea.
- Blanco C. y Marroquín J., 2009, Estructura de Supervisión Financiera de los Estados Unidos: Consideraciones para el diseño de Esquemas de Supervisión Efectivos. *Boletín Económico*, BCR.
- Bloink R., 2011, Does the Dodd–Frank Wall Street Reform Act Rein In Credit Default Swaps. An EU Comparative Analysis. U.S.A.: *Nebraska Law Review*.
- Borio, C., 2003, Towards a Macro-prudential framework for Financial Supervision and Regulation. Swiss: BIS.
- Brown S. and Warren E., 2014, To Secretary Board of Governors of the FED. United States Senate, Washington.
- Caño A., 2009, Obama admite la responsabilidad de su país por el origen de la crisis. España: *El País*.
- Caño A., 2010, Obama pide al G20 que prime el crecimiento. España: *El País*.
- Caño A., 2012, Obama busca en el G20 una coalición por el crecimiento económico. España: *El País*, 16 de junio.
- Crotty J., 2008, Structural causes of the Global Financial Crisis: A critical assesment of the New Financial Architectures. U.S.A.: University of Massachusetts Amherst.
- DANE (Departamento Administrativo Nacional de Estadística), 2013, Conferencia Estadística de las Américas de la CEPAL-Panel de Sistemas de Alertas Tempranas y Coyuntura. *Comisión Económica para América Latina y el Caribe*.
- Davids P. and Wardwel, 2009, Obama Administration-White Paper on Finacial Regulatory Reform: Execitive Summary and Outline of Key Proposal. U.S.A.: June 17.
- Departamento del Tesoro (The Department of Treasury), 2008, The Department of Treasury: Blueprint for a Modernization of the Financial Regulatory Structure. U.S.A.: March.
- Eichengreen B., 2008, Origins and Responses to the Crises. U.S.A.: University of California, Berkeley.
- *El País*, 2009, Obama: Hemos Sacado al Mundo del Borde del Abismo. Pittsburgh.
- *El País*, 2010, Las tres cumbres del G20 desde el inicio de la Crisis Financiera. España.
- Estefanía J., 2010, G20: Vamos o venimos. España: *El País*, 21 de junio.

- Estrada Á., 2012, Nuevas herramientas para la Gobernanza Económica Global: Marco para el Crecimiento y Supervisión de Desequilibrios. España: *Boletín Económico*, Banco de España.
- Expansión, 2011, El presidente Obama dice que el G20 debe de resolver la crisis de deuda de Europa. Expansión, 3 noviembre.
- FED (Federal Reserve System), 2015, Risk Focused Examination Process an Overview. U.S.A.
- Fleming R., 2016, Examining the Dodd-Frank Act and the Future of Financial Regulation. U.S.A.: SEC.
- FSB (Financial Stability Board), 2010a, Reducing the Moral Hazard posed by Systemically Important Financial Institutions. FSB, 18 june.
- FSB (Financial Stability Board), 2010b, Progress and Issues on the Global Regulatory Reform Agenda. FSB, 24 june.
- G20, 2008a, Declaración de la cumbre sobre Mercados Financieros y Economía Mundial. U.S.A.: Washington, noviembre.
- G20, 2009a, The Global Plan for Recovery and Reform. England: London, april.
- G20, 2009b, Declaration on Strengthening the Financial System. England: London, april.
- G20, 2009c, Leader´s Statement the Pittsburgh Summit. U.S.A.: Pittsburgh, september.
- G20, 2010, The G20 Toronto Summitt Declaration, Toronto, june.
- G20, 2011a, Cannes Summit Final Declaration. Building our common future: Renewed collective action for the Benefit of all. Cannes.
- G20, 2011b, The Cannes Action Plan for Growth and Jobs. Cannes, 4 november.
- G20, 2011c, Comunicado de los líderes del G20. Cannes 3 y 4 de noviembre.
- G20, 2012, Leaders declaration. México: Los Cabos, 18 y 19 de junio.
- Goodhart C., 2010, How should we Regulate the Financial Sector. U.K.: *The London of Economics*.
- Gunther J., 2015, Improving Off-site Reporting and Analysis. Fed, WB and IMF.
- Ituc, 2012, Declaración del L20 a la cumbre del G20. México: Los cabos, junio.
- Jagtiani J., Kolari J. and Lemieux C., 2003, Early Warning Models for Bank Supervision: Simpler could be better. Economic Perspectives.
- Kliesen K., 2010, Measuring Financial Markets Stress. U.S.A.: Fed of St. Louis.
- Levine R., 2010, The Governance of Financial Regulation: Reform Lessons from the Recent Crisis. Swiss: BIS.
- Levine R., 2012, The Guardians of Finance: Making Regulators work for us. *The MIT Press*.
- Obama B., 2017, Economic Report of the President. Together with The Annual Report of the Council of Economic Advisers. U.S.A: Washington, january.

- Oet M., Eiben R. and Gramlich D., 2010, Beyond the Financial Crisis Systemic Risk Spillovers and Regulation- SAFE: An EarlyWarning System for Systemic Banking Risk. U.S.A.
- Panico C., Pinto A., Suarez M. and Martín P., 2013, The Evolution of Financial Regulation Before and After the Crisis. *Revista Económica*.
- Panico C. and Antonio P., 2016, Financial Regulation and the Lobbying Activities of the Financial Sector. Italy: Napoli.
- Pellerin S. and Walter J., 2009, The Consolidation of Financial Market Regulation: Pros, Cons and Implications for the United States. U.S.A.: The Fed of Richmond, May.
- Schoemaker D., 2013, The Role of Central Banks in Financial Stability. *Elsevier*.
- The Wall Street Journal, 2009, Obama's Financial Reform Plan: The Condensed Version. U.S.A., june.
- Tribbi M., 2012, Como Wall Street mato a la Reforma Financiera. *Mas Noticias*, mayo.
- US Department of the Treasury, 2017a, The Dood Frank Act-Reforming Wall Street and Protecting Main Street. U.S.A., january.
- Wilmoth A., 2013, Turning a Blind Eye: Why Washington keeps giving in to Wall Street. U.S.A.: George Washington University.
- Wook Chi., 2009, G20 and a Changing Mode of Global Governance. *IFANS Review*, vol. 17, núm. 2, december.

Capítulo 7. El predominio financiero, segunda parte (administración *Trump*).

Introducción capitular.

En este **capítulo 7** que comprende desde enero del 2017 hasta el 2019. Es un período que marca un cambio respecto al anterior, debido a que se da énfasis y prioridad al crecimiento económico sobre la continuidad de la reforma financiera. De manera que se parte del supuesto que la disciplina de mercado junto con una regulación financiera ligera es lo mejor para los mercados financieros y que estos puedan apoyar el crecimiento económico y un clima más propicio para los negocios. Bajo el supuesto anterior, se retomó el proceso de desregulación financiera y se justificó este con el argumento que este ha producido muy buenos resultados en Inglaterra y Canadá (*por lo que estas naciones constituyeron el referente para la instrumentación de cambios en los mercados financieros*). Lo anterior ayudo a soportar modificaciones con objeto de flexibilizar o dar marcha para atrás a los grandes cambios regulatorios efectuados después del estallido de la crisis del 2007. De manera aunada el cabildeo financiero recobro aún más fuerza.

Contenido del capítulo.

A. El balance de cierre del Departamento del Tesoro, para el inicio, **B.** El inicio, **C.** Respuestas oficiales a las ordenes ejecutivas iniciales, **D.** Algunas evaluaciones preliminares de la reforma regulatoria, a favor y en contra, **E.** Elementos críticos a considerar en cuanto a la reforma financiera en el período *Trump*, **F.** Cabildeo durante la administración *Trump*, **G.** Algunos posibles escenarios de prosperar la Ley *Choice* en detrimento de la *Dodd Frank*. **H.** Conclusiones capitulares del periodo 2017-19.

A. Un balance del Departamento del Tesoro de las medidas tomadas por la administración anterior.

El *US Department of the Treasury* (2017a) emitió un informe inicial del balance de la reforma *Dood Frank*, con un carácter más político, donde se puntualizaron algunos de los principales puntos de dicha reforma. Su objetivo, servir de entrada para las acciones a tomar de la administración *Trump* en cuanto a modificaciones a la regulación financiera. En este informe se señaló que el propósito de las reformas era mejorar los estándares prudenciales y corregir ciertas acciones de las instituciones financieras que llevaron al estallido de la crisis en el 2007. Aunque en este también se hace un gran énfasis de quejas por parte de la industria financiera respecto a la *Dood Frank*, resaltando que la misma no estaba diseñada a la medida de los diferentes tipos de instituciones financieras, ni tamaños de estas. Lo anterior constituyó una señal de la dirección que tomarían las reformas financieras, en la entonces nueva administración.

B. El inicio.

El 30 de enero del 2017, se emitió una de las primeras ordenes ejecutivas en materia financiera por parte de la Casa Blanca, donde se indicó que la política del ejecutivo sería ser prudente y financieramente responsable con el gasto público, por lo que resultaba esencial administrar los costos y gastos asociados que deben afrontar los privados para cumplir con las reglamentaciones financieras a nivel federal. Es decir, se estaban

justificando cambios y una reducción de la regulación financiera, así como menores recursos para las Agencias Reguladoras de esta. Se señaló que para lograr lo anterior, resultaba importante que cada vez que una Agencia Reguladora financiera propusiera una nueva regulación, esta preferentemente debía sustituir al menos otras dos regulaciones anteriores. También señalaba que los costos de las nuevas regulaciones impulsadas debían compensar la eliminación de los costos asociados de las regulaciones a derogar (*White House, 2017a*).

En la orden ejecutiva también se indicó que a partir del año fiscal 2018, cada Agencia Reguladora debía presentar de forma anual los costos reglamentarios asociados a la regulación vigente, así como los de sus planes y proyectos reglamentarios. Además, las Agencias reguladoras debían de identificar las regulaciones que impliquen un aumento de los costos para las instituciones financieras y Agencia reguladora, así como los ahorros asociados con cada nueva regulación a emitir o a derogar. En pocas palabras, se implementaba una política de maximización de costos-beneficios asociados a una regulación financiera más ligera (*White House, 2017a*).

Días después el 3 de febrero del 2017, la Casa Blanca emitió una nueva orden ejecutiva que tenía como objeto dar a conocer “**los principios básicos**” sobre los que la regulación del sistema financiero de los E.U.A. habría de desarrollarse (*White House, 2017b*):

- Facultar a los estadounidenses a tomar decisiones financieras independientes e informadas en los mercados financieros, señalamiento que tiene un carácter más mediático (“*de un supuesto empoderamiento del consumidor e inversor*”), que factual. Es decir, este principio de empoderamiento tiene como base la reducción de la asimetría informativa.
- Evitar los rescates financiados por los contribuyentes, perseguía generar empatía, aunque sin profundizar (*tiene la misma base que los planes de resolución y testamentos en vida bancarios*).
- Fomentar el crecimiento económico y mercados financieros dinámicos a través de un análisis más riguroso del impacto que puede tener un proyecto regulatorio, debiendo de considerar de ser el caso el posible riesgo sistémico y fallas de mercado. Este principio está más en línea con los argumentos que utiliza el cabildeo financiero, con objeto de presentar objeciones legales. Además, la base del análisis impulsado es una evaluación de costo-beneficio, el cual puede ser más fácilmente objetable.
- Permitir a las empresas estadounidenses ser competitivas frente a empresas extranjeras, tanto en mercados nacionales, como extranjeros. Su intencionalidad parece más dirigirse a una mayor desregulación. Es decir, este principio busca lograr una ventaja competitiva para la industria financiera estadounidense a través de reducir la carga regulatoria.
- Promover los intereses estadounidenses en las negociaciones y reuniones de regulación financiera internacional. Su intencionalidad es favorecer y proteger los negocios y empresas estadounidenses a nivel internacional. Bajo este principio, se busca reforzar la estrategia de “seguimiento del líder” (referente principal), dada una mayor posición de fuerza que disfruta la nación estadounidense en los mercados financieros.

- Hacer que la regulación financiera sea eficiente, efectiva y adecuada. De acuerdo con la anterior orden ejecutiva, más bien se entendería por eficiente a una menor carga regulatoria. Es decir, bajo este principio la eficiencia y efectividad se entenderá en términos de la investigación del *mainstream*: mejorar la disciplina de mercado, reducción de fallas de mercado y una menor carga regulatoria.
- Restaurar la responsabilidad pública dentro de las Agencias Reguladoras Financieras y racionalizar el marco regulatorio. Es necesario mencionar respecto al señalamiento contenido en este principio que una responsabilidad y racionalización unidireccional (*que favorezca principalmente al sector financiero*), no es benéfica para la sociedad.

Asimismo, se señaló en virtud del título segundo que la Secretaría del Tesoro estadounidense en consulta con los jefes de las diferentes Agencias Reguladoras Financieras y con el Consejo de Estabilidad Financiera, en los 120 días siguientes debían informar sobre el alcance de las leyes financieras existentes y tratados de regulación bajo los anteriores principios.

Otro documento que resultó relevante es el dirigido a la Secretaria de Hacienda, emitido el 21 de abril del 2017 por la Casa Blanca, que tenía por objeto solicitar y reevaluar de forma exhaustiva el proceso de determinación y designación de una compañía financiera no bancaria, como de importancia sistémica (*que podría llegar a representar una amenaza para la estabilidad financiera*). En este se señaló que la *Dood Frank* autorizó al FSOC a determinar si existía aflicción financiera material por parte una compañía financiera no bancaria, junto con la revisión de su naturaleza, alcance, tamaño, escala, concentración de mercado, interconexiones, o bien, una combinación de sus actividades que podrían representar una amenaza para la estabilidad financiera de los E.U.A. Por lo que, en caso de determinarse que una compañía financiera no bancaria puede representar una amenaza a la estabilidad financiera, entonces esta será sujeto de supervisión de la junta de gobernadores de la FED. De manera que la orden ejecutiva considera apropiado el determinar si (*White House, 2017c*):

- Los procesos que se contemplan son suficientemente transparentes.
- Los procesos proporcionan a las compañías financieras no bancarias bajo escrutinio un proceso adecuado y justo.
- Dichos procesos protegen a las entidades ya supervisadas o designadas de la quiebra.
- En la evaluación de la vulnerabilidad financiera de una compañía financiera no bancaria, se determina dicha probabilidad.
- En la determinación de la aflicción financiera de una compañía financiera no bancaria, que pueda amenazar la estabilidad financiera, se incluye una cuantificación de las pérdidas estimadas probables y
- Los análisis y determinaciones de los reguladores deben permitir que estos se puedan reevaluar y que sean suficientemente transparentes, en caso de revisión u objeción.

El anterior documento de solicitud de revaluación más bien pareció responder a quejas u objeciones de cabilderos, con el fin de que no se amplié el perímetro regulatorio de las Agencias Reguladoras financieras a compañías financieras no bancarias.

Lo importante de las anteriores tres órdenes ejecutivas de la Casa Blanca, es que claramente se puede observar que marcan un cambio de rumbo; de un estado vigilante del sistema financiero a uno principalmente promotor del mismo y más en línea con los intereses de las grandes instituciones financieras.

En diciembre del 2017 el Banco de Pagos Internacionales emitió un documento con el que complementó el Acuerdo de Basilea III y da por terminadas las reformas poscrisis. El BIS (2017) señaló que el principal objetivo de este documento era reestablecer la credibilidad del cálculo de los activos ponderados por riesgo (RWA, por su nombre en inglés), así como mejorar la comparación de los coeficientes de capital bancario. Los RWA son una estimación del riesgo que determina el nivel mínimo de capital regulador que una institución bancaria debe mantener, con objeto de hacer frente a pérdidas inesperadas. Se indica que las reformas eran necesarias, debido a que la crisis y estudios realizados indicaban la necesidad de reforzar el marco de Basilea, ya que se detectaba una variabilidad inaceptablemente amplia de los RWA entre los bancos, la cual no se podía explicar por diferencias en el nivel de riesgo de sus carteras, esto dificultaba la comparación de los bancos de acuerdo con sus coeficientes de capital.

Además, se detectaba que, aunque los modelos internos de medición y control de riesgos financieros debieron de haber aportado mediciones más precisas que los modelos estándar de los supervisores financieros, se observaba que, a la hora de utilizarlos para el cálculo de los requerimientos mínimos de capital, se daban incentivos perversos para minimizar su ponderación, con objeto de que se les requiriera un menor capital a las instituciones financieras. De esta manera, las reformas sintéticamente consistieron en: a) mejorar la cobertura de los riesgos financieros, al revisar los métodos estándar para el cálculo del riesgo de: crédito, mercado y operacional; para que cuenten con una mayor sensibilidad y comparabilidad, b) limitar el apalancamiento para las SIFIS, con lo cual los requerimientos para las mismas serán más estrictos al requerírseles un coeficiente de apalancamiento adicional (BIS, 2017).

El 21 de febrero del 2018, el Departamento del Tesoro dio a conocer su revisión y recomendaciones sobre la autoridad de Liquidación Ordenada (OLA), con objeto de alinear esta, con los principios básicos de regulación financiera (*antes señalados*). Las recomendaciones del Tesoro pretenden asegurar que los contribuyentes estén protegidos mediante el fortalecimiento del procedimiento de bancarrota, en el caso de instituciones financieras fallidas. De acuerdo con el Departamento del Tesoro, se busca garantizar que el sistema financiero sea resistente; sin embargo, es necesario mencionar que los procedimientos de liquidación ordenada no son suficientes para una mayor resistencia del sistema financiero, ni para una mayor protección de los contribuyentes en caso de problemas sistémicos, aunque no se puede negar que si promueven un cierto grado de disciplina de mercado. Dicha revisión del procedimiento de liquidación ordenada, pese a que la política declarada de la administración Trump es no tolerar rescates financiados por los contribuyentes, no es suficiente para que los accionistas, la administración de las grandes instituciones financieras asuman pérdidas en caso de su falló (White House, 2018a).

Finalmente, el Tesoro recomendó reformas significativas para hacer que la quiebra sea una opción más viable para las instituciones financieras y la protección de los contribuyentes.

Dado que la quiebra de una institución financiera grande y compleja puede ser factible en algunas circunstancias, se recomendó retener OLA como una herramienta de emergencia, en caso de circunstancias extraordinarias. Algunas otras recomendaciones son: 1) con respecto al uso del fondo de liquidación ordenada (FOD), este en la medida de lo posible debe usar garantías de préstamos del sector privado, en lugar de préstamos directos públicos y de ser necesario ejecutar garantías para alentar el rápido retorno de los mercados de crédito, 2) el Tesoro recomienda reformas a las disposiciones de revisión judicial relacionadas con el uso del OLA, al proporcionar garantías adicionales, 3) que la decisión del gobierno de designar al FDIC como receptor de una compañía financiera, sea producto de un análisis razonado y bien respaldado y 4) el Tesoro recomienda la derogación de la exención de impuestos de un banco puente⁸⁵.

C. Respuestas oficiales a las Ordenes ejecutivas iniciales.

Como respuesta a las ordenes ejecutivas, el Departamento del Tesoro presentó un informe detallado y un resumen ejecutivo de planes para crear oportunidades para bancos y uniones de crédito, a través de cambios regulatorios. El *US Department of the Treasury (2017b y 2017c)* señaló que la *Dood Frank* creó una serie de nuevos obstáculos para la recuperación y crecimiento económico al imponer un exceso de costos por requerimientos regulatorios a los bancos y uniones de crédito; dicho informe marca un cambio de postura de parte de las autoridades financieras, al concebir la pasada reforma regulatoria de una acción positiva a una negativa. También indica la prioridad de la presidencia consistente en un conjunto de estrategias coordinadas que buscan un mayor crecimiento económico, con el apoyo de un sistema financiero más eficiente, competitivo y que refuerce el liderazgo de los E.U.A. Esgrime como argumento base que, para lograr la expansión económica, se debe contar con suficiente liquidez y mercados financieros robustos que provean de crédito suficiente. Es necesario mencionar que dicha postura está en línea con la política regulatoria seguida en Inglaterra y Canadá (referentes).

Además, se mencionó en dicho informe que al evaluar la *Dood Frank*, se encuentra **que se delegó una autoridad sin precedentes a los reguladores financieros**, el argumento de dicha declaración es que la implementación de dicha ley requeriría cambios en 390 regulaciones, así como en más de una docena de diferentes agencias financieras reguladoras, por lo que dicha ley falla al adicionar una carga regulatoria excesiva. En realidad, dicho argumento resulta débil y no justifica dicha declaración.

Otros argumentos señalados (*para justificar la anterior declaración*) por el Departamento del Tesoro es que se buscaba una regulación financiera de un adecuado tamaño (¿para quién?), así como remover la duplicidad regulatoria que sea innecesaria (¿innecesaria para

⁸⁵ Banco puente. De acuerdo con el BIS (2002), es una técnica de resolución temporal que, permite a un banco el continuar con sus operaciones hasta que encuentre una opción más viable o permanente. En este, una entidad autorizada clausura al banco en dificultades y lo coloca en liquidación. Mientras un banco nuevo, llamado banco puente recibe autorización y queda bajo control de un síndico. El síndico tiene la libertad de determinar que activos y pasivos transfiere al banco puente. De hecho, un banco puente está diseñado para cerrar la brecha entre la quiebra de un banco y el momento en que el síndico puede evaluar y volver a poner al banco, en el mercado, de manera que este pueda ser adquirido por un tercero. También les permite a los posibles compradores, el evaluar el banco antes de presentar una oferta en firme, aunque al mismo tiempo el banco a adquirir continúa prestando servicios a su clientela de manera ininterrumpida.

quién?). Señalando que dicha estructura regulatoria debería conservar como elementos clave, los siguientes:

- Estándares explícitos de un capital apropiado que, sea sensible a los riesgos financieros (*Grupo 2*), que estén de acuerdo con el tamaño y complejidad de las instituciones financieras y en línea con lo internacional.
- Una supervisión apropiada de las pruebas de estrés financiero y que estas sean diseñadas con base en la complejidad de cada institución financiera (*Grupo 3*).
- Requerimientos de liquidez explícitos, medibles y transparentes (*Grupo 2*).
- Testamentos en vida contingentes y funcionales, para los bancos de importancia sistémica (*Grupo 4*).
- Mejorar los estándares prudenciales, los cuales también deberán basarse en el tamaño y complejidad de las instituciones financieras (*Grupo 2*).
- La mitigación y supervisión del riesgo sistémico, a través del FSOC (*Grupo 4*).
- Crear una autoridad para la liquidación ordenada, que se encargue de los Planes de resolución y desarrollo de testamentos en vida (*Grupo 4*).
- Lograr que el CFPB sea independiente de la FED, para la protección financiera del consumidor.
- Que la *Volcker Rule*, exente a instituciones financieras con 10,000 mdd o menos y otorgue flexibilidad a los formadores de mercados, así como aquellas instituciones que realicen cobertura de riesgos financieros y que se exima total o parcialmente a las instituciones bien capitalizadas.
- Lograr la compensación central de *swaps* y derivados OTC.

Dicho informe enfatiza, en cuanto a los reportes, la necesidad de **mejorar los “análisis de costo-beneficio”** en los cambios o propuestas regulatorias en materia financiera, pese a que el Congreso requería la realización de estos. Se argumentaba que dichos análisis se llevaban de manera discrecional entre las diferentes Agencias Financieras Regulatorias, sin un estándar, ni uniformidad, ni rigor necesario a su presentación (considerar que anteriormente, se había señalado que dichos análisis hacen que las propuestas regulatorias sean más fácilmente objetables, por parte del Cabildeo financiero).

Además, se indicó que en la regulación se requiere identificar para lograr una diferenciación, los segmentos clave del sistema bancario que proveerán servicios financieros en cada uno de los niveles: local, regional o global. Es así como se identifican, los siguientes:

- a) A nivel global, los bancos mayores y más complejos, llamados G-SIFIS.
- b) A nivel regional, los llamados bancos regionales (BHC), con más de \$50 billones de usd en activos.
- c) A nivel medio, los llamados bancos de tamaño medio (BHC), con activos de \$10 a \$50 billones de usd.
- d) A nivel local o comunitario, los bancos con menos de \$10 billones de usd en activos
- e) A nivel de representación, instituciones bancarias extranjeras con sucursales o Agencias en los E.U.A y
- f) A nivel local, las Uniones de crédito.

Otros de los elementos que señala como prioritarios dicho informe en la reforma regulatoria, es considerar necesario brindar asistencia a bancos comunitarios y uniones de crédito por considerarlos prioritarios para brindar oportunidades de crecimiento en todo E.U.A., a través de: a) simplificar requerimientos de capital para estos, b) regulación a su medida, para evitar una carga regulatoria innecesaria, c) ayudarles para que puedan otorgar préstamos en sus comunidades.

Mientras que para una mayor competitividad de la banca americana y sistema financiero sugiere, sin brindar en cada sugerencia gran detalle del cómo y con que recursos (\$), lo siguiente:

- Nivelar el campo de juego para una mayor participación de bancos comunitarios, medianos, regionales y uniones de crédito.
- Fortalecer los estándares de los bancos globales y extranjeros para que los requerimientos sean coincidentes.
- Perfeccionar objetivos y estándares globales como Basilea.
- Alentar la inversión extranjera en el sistema bancario de los E.U.A.
- **Una mayor desregulación, apertura y facilitación del camino para mayores opciones e inversiones en el sector financiero.**

Las anteriores medidas, el informe del Tesoro las considera creación de “alivio regulatorio” y “mejoras para todos”, debido a que se vuelve a enfatizar que el actual régimen regulatorio está obstaculizando y retrasando el desarrollo del Sistema Financiero Americano. Con lo cual se remarcó un cambio de postura respecto a la reforma regulatoria.

De manera relacionada, se observó con relación a la Ley *Dodd Frank* y otras reformas regulatorias aprobadas, de acuerdo con un comunicado de la Casa Blanca del 24 de mayo del 2018, el presidente *Trump* apoya la llamada “*Ley de Crecimiento Económico, Alivio Regulatorio y Protección al consumidor*” (conocida como S2155), la cual tiene como objeto oficial hacer “*que las reglamentaciones financieras sean más eficientes, efectivas y apropiadamente implementadas*” (*White House, 2018b*).

La ventaja de disfrutó dicho proyecto regulatorio es que logró una mayoría bipartidista en la Cámara de Representantes y del Senado. De acuerdo con declaraciones políticas requería que se adaptaran las regulaciones a los riesgos enfrentados principalmente por bancos comunitarios, bancos medianos, bancos regionales y cooperativas de crédito, al eliminar ciertas regulaciones que impedían el desarrollo de dichas instituciones para atender las necesidades financieras de los consumidores, pequeñas empresas y negocios regionales, ayudando así a promover el crecimiento económico. El argumento utilizado fue nuevamente que la *Dodd Frank* había impuesto una carga regulatoria que se consideraba excesiva para las anteriores instituciones financieras y las colocaba en una posición de desventaja frente a las grandes instituciones financieras, SIFIS y G-SIFIS. Se manejó como prueba de ello que, acuerdo a datos estadísticos de la FDIC, el número de bancos comunitarios había disminuido en 2000 desde el 2010, además que las regulaciones hacían muy difícil reemplazar con nuevos bancos a los que habían cerrado.

Ese mismo día horas más tarde, se da un nuevo comunicado de la Casa Blanca, en el cual *Trump* efectuó una declaración indicando la firma y aprobación de la Ley 2155, donde

resaltó la importancia de tal acontecimiento, por considerarlo un problema al que se le estaba dando solución, y que ya no deberían hacer frente en los E.U.A. los trabajadores de las pequeñas empresas y los consumidores. Indicando que se terminó el problema de una talla única de regulación financiera para todas las instituciones financieras, al argumentar que las instituciones financieras pequeñas no deberían estar reguladas de la misma manera que las grandes y complejas, expresando retóricamente: *“la regulación está bien, pero tiene que ser razonable”*. Para apoyar la aprobación de tal ley destacó que gracias a acciones como esta, el desempleo alcanzó su nivel más bajo en casi dos décadas. Aunque erróneamente continuo con su discurso de que aún era necesario recuperar empleos que otras naciones les habían robado y terminar con el provecho que otras naciones estaban obteniendo a expensas de los E.U.A.; como el caso del robo de propiedad intelectual por \$300,000 millones y déficit con China de más de \$375, 000 millones de dólares (*White House*, 2018c).

D. Algunas evaluaciones preliminares de la reforma regulatoria, a favor y en contra.

Gayer (2017) señaló que la orden ejecutiva (13771) propuesta en la primera semana, cuyo objetivo era administrar los costos asociados con el cumplimiento de la regulación financiera, no es algo nuevo; ya que ha habido propuestas similares en administraciones anteriores, como la de *Obama* con la orden ejecutiva 13563 que estableció que las regulaciones a adoptar deberían hacerse únicamente si sus beneficios justificaban sus costos. También señaló que la razón fundamental de esta obedece a que países como Inglaterra y Canadá han implementado todo un sistema para reducir la carga regulatoria en el sistema financiero, bajo el supuesto en ambos países de que ello conduciría a una política óptima en materia regulatoria y maximizaría los beneficios sociales, debido a que cualquier nueva regulación solo tendría lugar si sus beneficios exceden a sus costos. Por ejemplo, indica que en la Columbia Británica del 2001 al 2019 se planeó una reducción de los requerimientos regulatorios en aproximadamente 49%.

A inicios de la nueva administración presidencial, respecto a cambios regulatorios en materia financiera, varios analistas e investigadores coincidían en algunos de los siguientes cuestionamientos: ¿qué es lo probable que ocurra?, ¿qué es lo improbable que ocurra? y ¿qué es imposible que ocurra? *Douglas* (2017) indicó que esto dio indicios de cómo se llevarán las cosas en los próximos años y para ello se consideró necesario el evaluar diferentes escenarios que contemplaran: a) actores clave y balance de poder entre los mismos, b) sus intenciones, c) obstáculos y restricciones a que se enfrentan, d) condiciones económicas y políticas bajo las que se opera nacional e internacionalmente y e) administración y efectividad política.

Una evaluación preliminar interesante la ofrece *Pozen* (2017), quien señaló que, aunque la orden ejecutiva del 3 de febrero no mencionó a la *Dodd Frank*, el presidente *Trump* dejó en claro:

“Esperamos cortar un montón de Dodd Frank, porque francamente tengo muchas personas, amigos míos que tenían buenas empresas que no pueden pedir dinero prestado”.

De acuerdo con *Pozen*, pese a todo lo señalado por la anterior orden ejecutiva, **los datos de la FED muestran algo muy diferente, en si estos evidenciaron que los préstamos de los bancos crecieron casi 7% en los últimos 3 años, más no una reducción del negocio bancario.** Por lo que a pesar de la nueva posición de la Casa Blanca, resultaba poco probable que se derogara la mayoría de la *Dodd Frank* (*ya que muchas de sus reglas se convirtieron en parte de los acuerdos bancarios internacionales*), lo que sí resultaba probable son modificaciones a esta.

Según la *Ley de Revisión del Congreso* (CRA), una mayoría simple del Senado y la Cámara junto con el presidente, pueden derogar las regulaciones dentro de los últimos 60 días hábiles. Por lo que, Reglas como las de la Oficina de Protección Financiera al Consumidor son vulnerables. Además, muchas de las Agencias Financieras Reguladoras, aunque pueden determinar su propio presupuesto, el mismo tiene que ser sujeto a un proceso de asignación, denominado “reconciliación presupuestaria” que requiere la mayoría de los votos en la Cámara de Representantes y el Senado. Razón por la cual dichas Agencias pueden ser objeto de presión política (Pozen, 2017).

En dicho proceso, los Comités correspondientes del Congreso tratarían de imponer límites a la actividad reguladora. También, pese a que parece haber un consenso bipartidista en el Senado para reducir el tamaño mínimo de los bancos sujetos al Consejo de Estabilidad Financiera, buscando así solo imponer requisitos regulatorios a los bancos con más de \$50,000 millones o más (*en realidad dicho proceder no resultaba lógico*). Lo que en verdad podía ocurrir es que, el umbral mínimo se elevara en el Congreso a \$200,000 millones para los bancos de importancia sistémica. Es decir, se buscaba reducir el número de instituciones de importancia sistémica sujetas a una supervisión más estricta, lo cual está más en línea con una política de una menor carga regulatoria (Pozen, 2017).

Pozen (2017) señaló como preocupante que la administración de *Trump* podía reemplazar la mayoría de las cabezas de las principales Agencias Reguladoras Financieras para el 2018; aunque, algunos como los de la SEC y CFTC ya han renunciado. También resulta alarmante un reciente fallo judicial derivado de una apelación, lo cual permitía al presidente *Trump* destituir al Jefe de Oficina de la FED sin ninguna causa. Con lo anterior se observó que **la implicación principal era restar autonomía e independencia al banco central y subordinarlo a la política del ejecutivo.**

Con estos cambios en puerta, de acuerdo con *Pozen*, los reguladores financieros relajaban las reglas mediante interpretaciones flexibles (principios), una aplicación mínima (tolerancia), o bien, exenciones bajo determinadas circunstancias (*de cumplir las instituciones financieras con determinados requisitos*). Refiere que, en el caso de los bancos de importancia global sistémica contaron con el apoyo de funcionarios de *Trump*, con objeto de retrasar la aplicación de BIS IV. Además, de que los republicanos estaban presionados para que los bancos tengan un índice de apalancamiento mayor. Por último, indica que el presidente del Comité de Servicios Financieros de la Cámara presentó un proyecto de Ley que buscaba que los bancos de los E.U.A. tuvieran como opción quedar exentos de la mayoría de la *Dodd Frank* si mantenían un nivel de capital relativamente alto.

En una línea más promercado, de acuerdo con *Michel* (2017) al analizar el informe del Departamento del Tesoro, indicó que este último respaldaba una exención fuera de las pruebas de tensión, así como de una revisión y análisis integral del capital y otras normas,

con objeto de que cualquier banco con un nivel suficientemente alto de capital, como el 10% propuesto por la *Financial Choice Act* del 2017 (*propuesta como enfoque alternativo*), pueda tener un alivio regulatorio ante aspectos prudenciales de *Dodd Frank* y la regla *Volcker* (*es decir, no se le aplique dicha regulación*).

La anterior línea de pensamiento, al igual que la de otros autores, partía de una sobresimplificación pro-mercado, la cual consistía en que si un banco elegía una mayor capacidad de absorber pérdidas, a cambio obtendría alivio regulatorio, por lo que se debía considerar que había pocas razones para supervisar de manera estricta a dicha institución. Respecto a la Oficina de Protección al Consumidor (CFPB), también consideró que era necesaria su reforma, por considerarla con mucho poder y mucha discrecionalidad. También estaba a favor de la recomendación de que el director del CFPB pueda ser removido por el presidente (Michel, 2017). Lo que no consideró este autor es que esto implicaba un retroceso en organismos regulatorios que buscaban ser independientes de la política gubernamental y resultaba más bien un paso para su subordinación de estos al ejecutivo.

Una postura crítica a los mercados financieros, la ofrece Ramírez (2017) quien señaló que el Comité Bancario del Senado comenzó un proyecto de Ley para revocar gran parte de la Ley *Dodd Frank*. El llamado proyecto S2155 o "*Ley de Crecimiento Económico, Alivio Regulatorio y Protección al Consumidor*", la cual contiene políticas que reducirían o eliminarían partes clave de la *Dodd Frank*. También indicó que la Ley HR 10 de Opción Financiera murió por falta de apoyo. Relacionado con el primer proyecto de Ley, Ramírez cito a la asesora legislativa Senior del CRL *Yanna Miles*, quien expresó que este nuevo proyecto ofrecía una alfombra de bienvenida para el retorno a las malas prácticas en los mercados financieros y representa una amenaza para todos los estadounidenses, ya que nuevamente se alienta a la industria financiera a involucrarse en el tipo de préstamos imprudentes que llevaron a la anterior crisis y reduce los requisitos de recopilación de datos, para créditos y cierra con la siguiente frase: "*hemos visto esta película antes y no termina nada bien, para el mainstream*".

E. Elementos críticos que considerar en cuanto a la reforma financiera en el período *Trump*.

Un análisis que aunque no aporta elementos completamente innovadores, pero sí logró recoger otras ópticas es el de *Crowford* (2017), este señaló que una lección central de la crisis financiera del 2007 es que si las empresas se comportan en esencia como los bancos, entonces deberían estar reguladas de manera similar a estos. Debido a que algunas entidades "no bancarias" (de la banca sombra) desempeñan en esencia la misma función económica que los bancos, en sí crean los mismos riesgos y por lo tanto exigen la misma respuesta regulatoria. Se debe tomar en cuenta que este tipo de instituciones se les considera como no reguladas, o bien, sujetas a una regulación muy ligera y después considerar que, por ejemplo, el financiamiento que realizan de una cartera de activos financieros (*como hipotecas o créditos de consumo*) es por medio de la emisión de deuda a corto plazo, lo cual funciona de una manera equivalente a los depósitos bancarios. Con este dinero recaudado se financia activos a largo plazo.

La falla bajo la óptica anterior, es que no enmarca su análisis bajo un contexto de “*Arquitectura Financiera*”, donde el modelo base de creación de riqueza en el sistema financiero es el **modelo de “originar-distribuir”**, el cual permitía las interconexiones entre el subsector bancario (*considerado más “conservador”*), el subsector de valores (*considerado dinámico y con mayores riesgos-rendimientos*) y el subsector de la banca en la sombra completamente desregulado o fuera del perímetro regulatorio (*considerado el que mayores riesgos asume y demanda mayores rendimientos a cambio*). Ya se había comentado que el problema principal de dicho modelo base de los mercados financieros, es que este derivó en una implementación perniciosa, la cual contribuyó al estallido de la crisis del 2007 (*véase capítulo anterior*).

Al considerar la óptica anterior, propuestas como la Ley CHOICE incurrieron en un error conceptual, al no comprender la equivalencia funcional de la banca paralela respecto a la banca tradicional dentro del modelo de “originar-distribuir” y el esquema de titularización asociado. Hoy en día el riesgo de quiebras y rescates sigue siendo demasiado real, debido a la manera en que se ha integrado la banca paralela al sistema bancario.

Otro elemento que debió reconsiderar la ley *CHOICE*, es no continuar con la creencia que la disciplina de mercado por si sola, es la clave para la estabilidad financiera; ya que en realidad su papel se ve limitado, sobre todo en crisis financieras, cuando se demanda el rescate y saneamiento de grandes instituciones financieras. Ya se había precisado en la Cumbre de Montreal del G20 que era necesario introducir un mayor reequilibrio dotando de mayores facultades discrecionales a la regulación y supervisión financiera. En la operación de la banca paralela dentro de los mercados de capitales se deben abordar ciertos puntos, sobre todo cuando pueden dar lugar a riesgos sistémicos, dado que esta ópera fuera del perímetro regulatorio y red de seguridad de la *Arquitectura Financiera Actual*.

Es necesario el mencionar que, **en el caso de la banca tradicional, el trato con los reguladores financieros es que se pueden beneficiar de la red de seguridad financiera a cambio de cumplir con reglas prudenciales y una supervisión más estricta. En la crisis del 2007, el hecho que la banca de inversión y paralela recibiera apoyo de la red de seguridad resultó poco concebible.**

En el caso de la banca de inversión y paralela cuando esta utiliza esquemas financieros equivalentes a los utilizados por la banca tradicional, o bien, se beneficia en casos extremos de la protección de la red de seguridad de la banca comercial (como en el 2007). Entonces la mejor manera de mitigar la fragilidad financiera es el aplicarle a esta, un enfoque regulatorio similar al bancario. En realidad, el problema más grande con las reformas posteriores a la crisis es que, por un lado, se les limitó a los reguladores financieros a extender la red de seguridad fuera del sistema bancario tradicional y por otro lado, se tiene que los corredores de bolsa más importantes de la banca de inversión y paralela se encuentran alojados en las tenedoras bancarias (*BHC; es decir un banco propietario de empresas subsidiarias*).

En una situación similar se encuentra el FSOC, este es responsable de monitorear el riesgo de todo el sistema financiero (riesgo sistémico), pero al mismo se le quiere limitar su habilidad de designar compañías “no bancarias” de importancia sistémica para su supervisión por parte de la FED. Lo curioso es que si se entiende, el por qué los bancos requieren una respuesta regulatoria y supervisora especial, entonces resulta difícil el

justificar, el por qué hay una falta de respuesta regulatoria en el caso de la banca sombra, por parte de los reguladores y Congreso. El deseo de atar las manos a los reguladores financieros refleja la opinión de que la disciplina de mercado (regulación prudencial), junto con un enfoque regulatorio basado en principios, áreas de *compliance*, la autorregulación y sistemas de administración y control de riesgos avanzados, son suficientes para la estabilidad financiera de los mercados financieros. Aunque la crisis del 2007 mostró que esto no es necesariamente lo mejor para la economía y sociedad.

Blinder (1997) señaló que el gobierno parece estar excesivamente comprometido, con aquellos cuya influencia política se da a menudo a expensas del interés público. Los estadounidenses creen cada vez más que sus funcionarios electos están jugando a juegos, en lugar de resolver los problemas importantes. Enfatizó que tiene la sospecha que los votantes quieren más gobierno en áreas clave. Pero, las consideraciones electorales a corto plazo y el juego político han alimentado muchos resentimientos de los votantes, de manera que lo que no se debe de perder de vista para posibles soluciones, es que todas las sociedades tienden a ver sus instituciones y agencias como inmutables, cuando en realidad no lo son, debido a que los hombres las han creado y las pueden y deben cambiar cuando operan disfuncionalmente (*Ya que, no es necesario cambiar algo que no está roto, si funciona*). Señaló que, si algo no está roto, no se debe arreglar; la equivalencia en el terreno regulatorio sería algo como eliminar o cambiar una ley que si funciona, o bien, en los mercados financieros eliminar o cambiar un esquema que si funciona y es benéfico para la sociedad.

Bakewell (2018) indicó que nuevamente los principales bancos vuelven a reincidir en préstamos corporativos⁸⁶ de alto riesgo, cuando los reguladores estadounidenses han relajado su supervisión. Paralelamente prestamistas de la llamada banca paralela (*fondos de capital privado, bancos boutique⁸⁷, hedge funds, etc.*) tomaron este negocio, cuando los reguladores limitaron a los bancos mayores con la *Volcker Rule*. Derivado de lo anterior, se configuró un escenario bajo una gran competencia por proporcionar deuda clasificada como basura, que es utilizada principalmente en adquisiciones corporativas, donde buena parte de este tipo de deuda se está titularizando en complicadas inversiones estructuradas, de manera similar a lo que se hacía en el mercado hipotecario hace más de una década (*la razón, un mercado de más de 2.3 billones de dólares*). Además, enfatizó que la verdadera prueba consistirá en que no empiecen grandes incumplimientos en dicho mercado, ya que lo que no previó la Fed y otros reguladores financieros, es que la banca paralela tomaría el lugar que dejaron los grandes bancos después de la crisis. Señala *Bakewell* (2018), citando a *DiMartino Booth* ex asesora de la FED de Dallas:

⁸⁶ Prestamos corporativos. Se le conoce también por préstamo bancario, préstamo senior o junior asegurado o no y préstamo apalancado y es un instrumento de deuda emitido por una empresa cuyo rating está por debajo del grado de inversión, siendo muy utilizados por inversionistas institucionales con objeto de mejorar la rentabilidad de sus carteras, se negocian entre empresas, bancos, fondos de inversión, fondos de capital privado, *hedge funds*, etc. Son utilizados para: 1) fusiones y adquisiciones, 2) recapitalizaciones, 3) financiamiento de proyectos. Ver: <http://economipedia.com/definiciones/prestamo-corporativo.html>

⁸⁷ Bancos boutique. Se diferencian de la banca convencional empresarial al especializarse en operaciones de adquisición, capital de riesgo, toma de participación y asesoramiento a inversionistas y empresas, con la finalidad de proporcionar fondos a negocios considerados muy rentables. Ver: <http://www.fundssociety.com/es/noticias/negocio/bsi-capital-group-el-banco-boutique-mexicano-que-se-posiciona-en-el-mercado>

“Las empresas van a a hacer todo lo posible para hacer negocios, allí donde los reguladores no estén”.

También *Bakewell* señaló que los grandes bancos empiezan a reclamar el terreno perdido, debido a que de acuerdo con sus estimaciones de estos, los honorarios por instrumentar deuda de alto rendimiento alcanzaron los \$6,600 millones de dólares al 1er trimestre del 2018, lo cual es un proceder lógico para un mercado de más de \$2.3 billones de dólares. También señaló que lo anterior lo confirmó la Fed en un informe de mayo del 2017, donde esta indicó que no se logró reducir del todo el riesgo en el sistema financiero, debido a que el financiamiento de deuda de alto rendimiento migro principalmente a la banca paralela (*Bakewell*, 2018). La cuestión fundamental del análisis de *Bakewell*, es que presentó un escenario muy similar a uno visto en la crisis del 2007, solo que en lugar de utilizarse hipotecas *subprime*, en su lugar ahora se está utilizando deuda clasificada como basura.

F. Cabildeo durante la administración *Trump*.

De acuerdo con el sitio *Open Secrets. Org* a enero del 2017, *Trump* firmó una orden ejecutiva la cual prohibía a las personas que fueron designadas por el ejecutivo para un cargo público, el no poder cabildear hasta que hubieran transcurrido 5 años de ocupado dicho cargo público. Además, dicha orden ejecutiva prohibía a los ex lobistas registrados que ahora trabajen en la Casa Blanca, el poder participar en áreas en las que antes presionaron (durante un período de 2 años).

También el sitio mencionado señaló que, en el caso de *Trump*, si se le compara con la reelección de *Obama*, el primero obtuvo fondos inaugurales significativamente mayores de los diferentes subsectores donantes. Aunque, la diferencia es que la administración Obama estaba a favor de una gran reforma financiera y la de *Trump* se inclinaba por una mayor desregulación.

Lo anterior se puede constatar en las siguientes tablas.

Tablas 1. Aportaciones por industria en el cabildeo financiero en diferentes administraciones.

Obama 2013			Trump 2017		
Industry	Total	# of Donations	Industry	Total	# of Donations
Telephone Utilities	\$4,712,024	13	Securities/Invest	\$14,735,000	58
Securities & Investment	\$2,971,139	779	Real Estate	\$9,958,900	67
Electronics Mfg & Equip	\$2,563,785	117	Professional Sports/Recreation	\$8,179,517	14
Real Estate	\$1,994,596	113	Casinos/Gambling	\$7,757,000	11
Lawyers/Law Firms	\$1,588,935	622	Oil & Gas	\$6,991,200	36
Business Services	\$1,436,836	365	Mining	\$3,488,750	24
Oil & Gas	\$1,320,998	18	Misc Finance	\$3,481,150	29
Defense Aerospace	\$1,112,859	16	Internet	\$2,342,746	6
Pharmaceuticals/Health Products	\$1,044,893	49	Commercial Banks	\$2,301,500	7
General Contractors	\$747,338	29	Electronics Mfg/Equip	\$2,257,000	24

Tablas 1. Fuente: OpenSecrets.org | Trump 2017 Inauguration Contributions.

G. Algunos posibles escenarios de prosperar Ley Choice en detrimento de Dodd Frank.

A continuación, se muestra un ejemplo desarrollado de forma propia basado en el análisis de la Ley Choice, en el cual se plantean diferentes escenarios y cual podría llegar a ser la respuesta o resultado de cada elemento identificado como clave de dicha ley.

ANALISIS PROSPECTIVO DE CHOICE ACT.				
ELEMENTOS CLAVE	ESCENARIOS POSIBLES.			
	SIN CAMBIO REGULATORIO	REDUCCION DEL CUMPLIMIENTO O ALCANCE	RETRASAR SU IMPLEMENTACION.	DEROGAR.
DEROGAR TITULO II Y LA AUTORIDAD DE LIQUIDACION ORDENADA, REEEMPLAZANDO CON UN CODIGO DE BANCARROTA	MENOR COMPROMISO DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS EN CRISIS Y POSIBLES MAYORES COSTOS PARA LOS CONTRIBUYENTES.	UNA REDUCCION EN LA CREACION DE EMPLEOS DESDE LA OPTICA DE LAS INST. FINANCIERAS. POSIBLE CONVIVENCIA CON UNA DODD FRANK MUY MINIMIZADA	DESDE ELP. DE VISTA DE LAS INST. FIN. UN MAYOR COSTO REGULATORIO EN EL INTER.	SIN ALIVIOS REGULATORIOS Y UN MAYOR COSTO PARA LAS INST. FIN. DESDE SU OPTICA. DESDE LA OPTICA DE REGULADORES MAYOR CONTROL EN QUIEBRAS Y RESCATES FINANCIEROS.
RETROACTIVAMENTE DEROGAR LA AUTORIDAD DEL FSOC RESPECTO A LA DESIGNACION DE LAS SIFIS.	NO HAY GARANTIA DE SE TERMINE CON LAS TOO BIG TO FAIL DE IMPLEMENTARSE.	SE REDUCE EL TAMAÑO, PARA CONSIDERAR UNA SIFI Y EXIGENCIA A LAS MISMAS.	GRANDES SIFIS BAJO OBSERVACION MAS Estricta EN EL INTER.	SE DISMINUYE GRANDAMENTE EL RIESGO SISTEMICO Y LA POSIBILIDAD DE NUEVOS RESCATES.
RESTRINGIR LA VENTANILLA DE DESCUENTO Y QUE ESTA OPERE DE ACUERDO AL PRINCIPIO DE BAGENHOG.	UNA MENOR LIQUIDEZ Y POSIBILIDAD QUE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS TRANSFIERAN COSTOS A CLIENTES O UNA MEJOR ADMON DEL FLUJO DE EFECTIVO DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.	LIQUIDEZ A MAYOR COSTO	FUNCIONAMIENTO DE VENTANILLA DE DESCUENTO, CONFORME A LO ACTUAL.	MENOR COSTO DE LA LIQUIDEZ Y MENOR RESPONSABILIDAD DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.
PROHIBIR EL USO DEL FONDO DE ESTABILIDAD PARA RESCATES DE INSTITUCIONES FINANCIERAS.	POSIBLES PROBLEMAS EN CASO DE CRISIS, A FALTA DE UN MECANISMO ALTERNATIVO.	MENOR TAMAÑO DE RED DE SEGURIDAD ADICIONAL DE EMERGENCIA.	CONTRIBUYENTES Y GOBIERNO, PUEDEN PAGAR UN COSTO MAYOR, DESDE LA OPTICA DE LAS INSTITUCIONES FIN.	POSIBILIDAD DE DISEÑO DE UN FONDO MIXTO, O CON RECURSOS PRIVADOS.
MEJORAR LA IMPOSICION DE PENALIDADES A INSTITUCIONES FINANCIERAS POR CONDUCTAS VIOLATORIAS, DE LA DISCIPLINA DE MERCADO.	SE REFUERZA LA DISCIPLINA DE MERCADO, AUNQUE SE PUEDE LLEGAR A NO CUMPLIR DICHAS PENALIDADES SI DE DA TOLERANCIA REGULATORIA.	SE INCENTIVA MAYOR TOMA DE RIESGOS	UNA MAYOR LIMITACION DE PARTE DE DODD FRANK.	EN DUDA DONDE SE PAGA UN MENOR COSTO POR LOS ERRORES DE INCUMPLIMIENTO O CONDUCTAS VIOLATORIAS.
UNA MAYOR RENDICION DE CUENTAS DE LOS REGULADORES Y SUPERVISION DE ESTOS POR EL CONGRESO.	POSIBLE SUBORDINACION DE LOS REGULADORES FINANCIEROS A LA POLITICA Y PERDIDA DE INDEPENDENCIA.	MENOR CONTROL SOBRE LA REGULACION, RECURSOS, ASIGNADOS Y BENEFICIOS PARA LA SOCIEDAD, DESDE LA OPTICA DE LAS INSTITUCIONES FIN.	PERJUDICIAL PARA LA SOCIEDAD Y TRANSPARENCIA, ESTO DESDE LA OPTICA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.	SOCIEDAD PIERDE. ESTO DESDE LA OPTICA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS. REALIDAD DESARROLLO DE MECANISMOS IMPARCIALES, PARA UNA MAYOR RENDICION DE CUENTAS Y BENEFICIO DE LA SOCIEDAD.
MAYOR RENDICION DE CUENTAS DE LA FED (FORM).	MENOR CAPACIDAD DE RESPUESTA PRONTA Y POSIBLE PERDIDA DE AUTONOMIA DE LA BANCA CENTRAL.	RENDICION DE CUENTAS POBRE, DESDE LA OPTICA DE NUEVA POLITICA GUBERNAMENTAL	PERJUDICIAL PARA SOCIEDAD SI EN VERDAD SE PERSIGUE UNA MAYOR RENDICION DE CUENTAS Y UNA PERDIDA PARA LA SOCIEDAD, SI LO QUE SE PRETENDE ES SUBORDINAR LA BANCA CENTRAL A LA POLITICA.	SOCIEDAD PIERDE O GANA, TODO DEPENDE DE INTENCION REAL DE PROPUESTA.
ANALISIS ECONOMICO DE REGULACION A IMPLEMENTAR.	MENOR CAPACIDAD DE RESPUESTA PRONTA Y TRABAS A ACTUALES REGULADORES.	SE DESCONOCE EL IMPACTO DE ACCIONES POR PARTE DEL PUBLICO, ESTO DESDE LA OPTICA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.	PIERDE LA SOCIEDAD, DESDE LA OPTICA DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.	SE DESCONOCE EL IMPACTO DE ACCIONES DE LOS REGULADORES POR PARTE DEL PUBLICO.
OPTAR POR BANCOS FUERTEMENTE CAPITALIZADOS, A CAMBIO DE UNA MENOR SUPERVISION-	MENOR CARGA REGULATORIA PARA LAS INST. FIN. Y DEROGACION DE GRAN PARTE DE LA DODD FRANK Y REDUCCION DE LA REGULACION Y	UN MENOR CAPITAL, PERO CON MAYORES RESTRICCIONES.	UN MENOR CRECIMIENTO ECONOMICO Y GENERACION DE EMPLEOS, DESDE LA OPTICA DE LAS	MAYOR SUPERVISION Y RESTRICCIONES A INSTITUCIONES FINANCIERAS. UNA MAYOR CARGA REGULATORIA, DESDE LA OPTICA DE LAS

	SUPERVISION A NIVEL INTERNACIONAL.		INSTITUCIONES FINANCIERAS.	INSTITUCIONES FINANCIERAS.
EXENTAR A BANCOS QUE CUMPLAN CON NIVEL MINIMO DE CAPITAL DE CUMPLIR CON UNA MAYOR REGULACION.	REINADO DE LA DISCIPLINA DE MERCADO Y AUTORREGULACION.	MIX DE DISCIPLINA DE MERCADO, AUTORREGULACION Y UNA MENOR SUPERVISION.	MAYOR CARGA REGULATORIA.	CONTINUA DOOD FRANK.
CAMBIAR NOMBRE DE CFPB, LIMITAR SU ACCION Y REESTRUCTURAR EL MISMO.	POSIBLE REGRESO DE PRACTICAS PREDATORIAS.	UNA MENOR FUERZA DEL CFPB	¿CONTINUA EL EXCESO DE PODER DEL CFPB Y PERDIDA PARA LA SOCIEDAD, REALMENTE?	CONTINUA LA SUPERVISION DEL CFPB Y UNA MAYOR PROTECCION AL CONSUMIDOR INVERSIONISTAS.

Tabla 2. Cuadro basado en la metodología de CAPCO.

Conclusiones capitulares del periodo de 2017- hasta 2019.

- El punto de partida de la reforma financiera se basó en una mejora en la regulación prudencial, una mayor desregulación financiera y disminución de la carga regulatoria. Se tomó como modelo de referencia, los casos de Inglaterra y Canadá.
- En esta administración se consideró clave en los proyectos de reforma regulatoria, los análisis de costo-beneficio; sin embargo, si se quiere conocer el impacto que podría producir dicho proyecto regulatorio en la sociedad en general, o en las localidades donde se instalen las instituciones financieras, entonces estos deben ser sustituidos por análisis de costo-impacto (véase publicaciones de Ernesto Cohen de la Cepal).
- Llama la atención que dentro de sus objetivos de reforma se indica el empoderamiento del consumidor e inversionista, así como una mayor empatía hacia la industria financiera, aunque debido a que la crisis financiera del 2007 generó desconfianza de muchos americanos hacia la industria financiera, en realidad esto está por verse.
- La política de la administración marca un cambio de rumbo de un estado vigilante del sistema financiero a uno promotor de este.
- Algunos investigadores de la literatura crítica señalan que una de las implicaciones de las acciones de reforma (en esta administración) fueron restar autonomía o independencia al banco central y subordinarlo a la política del ejecutivo.
- Algunas leyes propuestas en esta administración como la ley CHOICE partieron de la creencia que la disciplina de mercado por si sola es suficiente para la estabilidad financiera. Aunque olvidan que esta no basto para evitar la crisis del 2007 y omiten algunos de los análisis de la literatura critican que **la disciplina de mercado no es suficiente para brindar estabilidad a los mercados financieros.**
- Otras posiciones críticas parten de que la mejor manera de mitigar la fragilidad financiera es aplicar un esquema regulatorio similar a la banca de inversión y paralela, debido a que en la crisis del 2007 gozó de la red de seguridad gubernamental. El problema que se señala es que hoy en día muchos de los grandes corredores y banca paralela se encuentran alojados en tenedores bancarios (como subsidiarias) quedando fuera del perímetro regulatorio.
- Las reformas financieras en este período tampoco partieron como elementos claves, la realización de modificaciones a la gobernanza y arquitectura financiera integral.

Referencias (bibliográficas del capítulo).

- Bakewell S., 2018, Wall Street compite con Bancos no Regulados por los Prestamos más Riesgosos. E.U.A.: *Bloomberg*, 12 de julio.
- BIS (Bank of International Settlements), 2017, Finalización del BIS III en pocas palabras: Reformas del 2017. Suiza: Basilea.
- Blinder A., 1997, ¿Es el Gobierno Demasiado Político? - Una Cuestión de balance. U.S.A.: *Foreign Affairs*.
- CAPCO, 2017, White paper: The Trump effect on Financial Regulation: ¿How can Banks Prepare in the Face of Uncertainty? U.S.A.
- Crawford J., 2017, ¿Lección no aprendida?: Reforma Regulatoria y Estabilidad Financiera en la Administración de Trump. U.S.A.: *Columbia Law Review*, vol 117 n.4. May.
- Douglas E., 2017, Implications of the Trump Administration for Finacial Regulation. *Marsh & Mc Lennan Companies*, january.
- Gayer T., 2017, Evaluating the Thrump Administration´s Regulatory Reform Program. U.S.A.: *The Brookigs Institution*, October.
- Michel N., 2017, Lo que las Recomendaciones del Tesoro, Significarían para la Reforma Financiera Trump. E.U.A.: *Centro de Análisis de Datos*, junio.
- Pozen R., 2017, ¿Qué pasará con Dodd Frank Bajo la orden ejecutiva de Trump? E.U.A.: Brookings, febrero 2017.
- Ramírez K., 2017, El Comité Bancario del Senado, Presenta la Derogación de la Ley Dodd Frank. E.U.A.: diciembre.
- US Department of the Treasury, 2017a, The Dodd Frank Act-Reforming Wall Street and Protecting Main Street. U.S.A.: january.
- US Department of the Treasury, 2017b, The executive Branch´s Plans to Deliver Swift Relief to Banks and Credit Unions Trough Regulatory Changes. U.S.A.: June.
- US Department of the Treasury, 2017c, A Financial System that Creates Economic Opportunities: Banks and Credit Unions. U.S.A.: June.
- White House, 2017a, Orden Ejecutiva Presidencial sobre la Reducción de la Regulación y el Control de los Costos Regulatorios. E.U.A.: 30 de enero.
- White House, 2017b, Orden Ejecutiva Presidencial sobre los Principios básicos para la regulación del Sistema Financiero. E.U.A.: 3 de febrero.
- White House, 2017c, Memorando Presidencial, para el Secretario de Hacienda. E.U.A.: 21 de abril.
- White House, 2018a, El Tesoro Pública un Informe al presidente, sobre la Autoridad de Liquidación Ordenada. E.U.A.: Washington, febrero.
- White House, 2018b, El presidente Donald J. Trump apoya las Reformas Regulatorias para los Bancos Comunitarios, las Uniones de Crédito y los Consumidores. E.U.A.: Washington 24 mayo.
- White House, 2018c, Palabras del presidente Trump en la Firma de Ley 2155 de Crecimiento Económico, Alivio Regulatorio y Protección al Consumidor. E.U.A.: Washington 24 mayo.

El caso de México.

Capítulo 8. Evolución de la Regulación y la Supervisión Financiera en México.

Introducción capitular.

En este capítulo se examinó la evolución de la regulación y supervisión financiera en México (*asociada a las herramientas de cada tipo de regulación financiera presentadas en el capítulo 2, segmentando por períodos análogos al estudio en los E.U.A.*), de manera comparativa con los E.U.A. (*destacándose ciertos momentos antes y después de la crisis del 2007*).

La literatura e investigación sobre la regulación y supervisión de los mercados financieros considera dos posiciones principales: a) la primera considerada dominante y b) la segunda que podemos considerar crítica (*ver capítulo 1*).

Dentro de la posición crítica, se abordarán principalmente en este capítulo (*de forma breve*) las evaluaciones de algunos investigadores que consideran que la causa principal de la crisis se debe a fallas en la Gobernanza de la regulación financiera (*ver Barth, Li, Lu, Phuminasawana y Yago, 2009; Caprio, 2009; Levine, 2010; Barth, Caprio y Levine, 2011 y Admati y Hellwig, 2013*). Así como análisis de otros investigadores que muestran como las relaciones de fuerza y crisis financieras han afectado la legislación financiera, para cambios favorables hacia la industria financiera.

Aunque el desarrollo del caso mexicano comparte ciertas similitudes con el estadounidense; se argumenta que el tránsito en los períodos históricos, por los que se dotó a las autoridades financieras con amplias facultades discrecionales y después se sustituyeron por reglas fijas, no llevó la misma temporalidad o gradualidad, y se encuentra mayormente asociado al régimen de concesiones bancarias. Por lo que, **para dar mayor soporte, se requiere inicialmente explicar de forma breve las características particulares en la evolución legal-histórica del régimen de concesiones bancarias**, como elemento clave para dotar a las autoridades financieras gradualmente de amplias facultades discrecionales.

La evaluación de la evolución de la regulación y supervisión financiera en México, su comparativa de ciertos momentos con lo hecho en el caso estadounidense o lo internacional, así como análisis o referencias de investigadores o agencias reguladoras, permitirán identificar si las autoridades financieras utilizaron una estrategia elaborada, que produjo o no una mayor estabilidad financiera.

Dentro de los principales hallazgos en este capítulo, **se argumentó** que el otorgar a la legislación financiera el carácter de “**servicios de interés público**”, aunado a un programa de persuasión moral, permitirá lograr un mayor equilibrio entre los intereses de las instituciones financieras, colectividad y supervisión financiera (*esto se explicará de manera más amplia en los siguientes puntos*).

Por último, **se argumentó** que ciertas acciones complementarias a lo señalado por el FSB (*respecto a SIFI's*), podrán brindar también una mayor estabilidad financiera a países emergentes, como lo es México y así contribuir a evitar crisis financieras.

Resulta necesario destacar que en México **los documentos históricos, investigaciones y estadísticas disponibles, son escasos en comparación con los disponibles en los EUA.**

Contenido del capítulo.

A. Concesiones versus autorizaciones de instituciones financieras y su relación con las facultades discrecionales, en el caso de México. **B.** La formación a finales de 1800, surgimiento de la banca central, hasta 1933., **C.** Recuperación, crisis, discrecionalidad regulatoria (1934-1970)., **D.** La transición económica y crisis 1970-1990., **E.** Consolidación del sector financiero, privatización bancaria, crisis y disrupción (1990-2007), **F.** Cuestionamiento y predominio financiero (2008-2019) y **G.** Conclusión sintética y conclusiones generales para el caso de México.

A. Concesiones versus autorizaciones de instituciones financieras y su relación con las facultades discrecionales, en el caso de México.

Alva (2013) refiere que tanto los “*servicios públicos*” como los “*servicios de interés público*”, se dirigen a satisfacer necesidades del colectivo; con la diferencia que los primeros son inherentes a las funciones de los gobiernos y los segundos se otorgan a los privados a través principalmente de concesiones de los gobiernos.

Ambas figuras (*concesiones y autorizaciones bancarias*) han transitado por una evolución en la historia de México que se encuentran ligadas a los diferentes tipos de regulación financiera (*Grupo 1, r. estructural; grupo 2, r. prudencial y grupo 3, de administración y control de las crisis*) que se utilizaron en su momento. En esta sección se abordó el tema principalmente desde el punto de vista legal o del derecho, con objeto de darle mayor soporte al caso de México.

Velasco (2019) expresa que las implicaciones relativas a una figura u otra (*concesión o autorización*), dependen de la teoría del derecho que se considere. Para efectos prácticos, se señala brevemente la óptica del derecho americano y esta sección se desarrolló bajo la óptica del derecho en México. El “**derecho americano**” se basa en la teoría de la “**utilidad pública**” (*public utility*) para el estudio de las “**concesiones gubernamentales**” sobre actividades que se encontrarían sujetas a un intenso control público, como antes eran las financieras, por considerarse de gran interés para toda la colectividad.

Bajo la óptica del “**derecho en México**”, se utiliza la teoría de “**la concesión del servicio público**”, la cual se aborda tanto por el “derecho administrativo”, como por el “derecho bancario” (Velasco, 2019). En México de acuerdo con el “**derecho administrativo**”, las figuras de autorización y concesión difieren. La primera elimina la prohibición de ejecutar o realizar cierto tipo de actividad, como la bancaria o de valores; la segunda, en cambio confiere nuevas capacidades, facultades y/o derechos, para el ejercicio de funciones o servicios que son propios o reservados a la administración pública que concede. Sin embargo, desde el punto de vista legal, para que una concesión sea considerada como tal, debe cumplir “**estrictamente**” con una serie de requisitos, que de no hacerlo solo será considerada como una mera “**autorización bancaria**”, pese a que se refiera a esta en la normatividad financiera, como una “**concesión bancaria**”.

La evolución de la figura de “concesión bancaria”, en los diferentes períodos considerados, indica que la concesión de servicios financieros no siempre cumplió con los siguientes requerimientos: a) no se prestaba de manera continua; b) no se prestaba de manera uniforme a todos los usuarios; c) se cobraba por su prestación una contraprestación, mas

no un derecho; d) la administración pública se reserva en su otorgamiento y seguimiento amplias facultades supervisoras, para su operación y su cumplimiento (*lo cual requiere amplia discrecionalidad regulatoria*); e) no se les podía limitar los beneficios a las instituciones bancarias y f) no se puede exigir que se preste, a todo el que lo solicite. Velasco (2019) refiere que en un “*sentido estricto*”, en la “*Ley General de Instituciones de Crédito*” y en la “*Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares*” (aplicables de los 30’s a 80’s), la actividad desarrollada por las instituciones bancarias **no siempre reunió** las características para ser considerada como “*servicios públicos concesionados*”. Además, solo en ciertos períodos el solicitante de una concesión tenía la obligación de presentar un plan de negocios que plantee de forma prospectiva y soporte la viabilidad de la institución financiera, que de considerarlo discrecionalmente las autoridades financieras podían rechazar su otorgamiento. Por todo lo anteriormente señalado, la normativa aplicable se podría considerar de manera estricta inacabada o incompleta, respecto a lo que debería considerar una “concesión bancaria”.

Parte del proceso de liberalización financiera iniciado a partir de finales de 1988, comprendió: **privatización bancaria, reforzamiento la autonomía del banco central, regulación prudencial y mayor apertura al capital extranjero**. Este requirió modificar los artículos 18 y 123 constitucionales para que el servicio de banca dejara de ser actividad exclusiva del estado; que, junto con la Ley de instituciones de Crédito de 1990, **cambia la figura de “concesión” por la de “autorización” con los siguientes propósitos**: a) facilitar la participación de los particulares (nacionales y extranjeros) en la actividad bancaria, b) facilitar la apertura de nuevos bancos y c) **permitir el cambio de actividad reservada al estado (concesión) hacia una actividad en la que pueden participar los particulares de cumplir ciertos requisitos (autorización)**. Sin embargo, esto conllevó la pérdida de amplias facultades discrecionales y oficializó el cambio hacia un enfoque regulatorio mayormente basado en reglas (Tello, 2004). Para el cambio de enfoque regulatorio se argumentó que éste llevaría a una mayor eficiencia y que la regulación prudencial mejoraría la calidad de la supervisión (*al centrarse en preservar la liquidez, solvencia y capital*), aunque inicialmente permitió a algunas de las instituciones financieras, asumir mayores riesgos que incidirían en el estallido de la crisis del 94. Sin embargo, durante la estatización bancaria y crisis de 1994, era necesario un fortalecimiento de la regulación y supervisión, debido a que su calidad se debilitó sensiblemente (Aguilera, 2014). (*Ello se puede sintetizar en el siguiente dilema: tener facultades discrecionales y ejercerlas débilmente, o bien, tener facultades prudenciales y no hacerlas observar del todo*).

Finalmente, lo relevante de las concesiones otorgadas (*desde los 30’s, hasta los 80’s que estuvieron vigentes*) es que las leyes señaladas **eventualmente otorgaron amplias facultades (discrecionalidad)** al cumplimiento de la finalidad de la supervisión financiera. Estas no podían como en los E.U.A., condicionar su conservación a un mayor compromiso al desarrollo de la comunidad o región donde se establecían, solo se dispuso en México, a partir de ciertos momentos, de un “control selectivo” del crédito de una parte de la cartera bancaria. Tampoco podían ser utilizadas, como en los E.U.A., en guiar a las instituciones financieras hacia lo que se consideraba una buena administración libre de activos y operaciones muy riesgosas o problemáticas.

B. La formación a finales de 1800, surgimiento de la banca central, hasta 1933.

Este período en México resultó clave para evidenciar los cimientos en el establecimiento de la Arquitectura financiera, sobre la que se desarrollaría la regulación y supervisión financiera.

Se puede señalar con cierta ironía la primer gran similitud que tanto México como los E.U.A. comparten durante 1800, ante la falta de un “Banco Central”, ambas naciones utilizaban un esquema de “*banca libre*” y realizaron algunos esfuerzos de constituir “*bancos de emisión sólidos*” (antecedentes de los bancos centrales). Alva (2013) indica que el Título Décimo Tercero del Código de Comercio de 1884, solo señalaba que se requería autorización y vigilancia de hacienda para el establecimiento de una institución bancaria. En 1889 se modificó el Título Décimo Cuarto del Código de Comercio, señalando que las instituciones de crédito se regirán por una ley especial (*todavía no emitida en aquel entonces*). Supletoriamente (complementariamente), solo se utilizaba la legislación comercial y **lo estipulado en su concesión**. Los bancos operaban sin reglamentación alguna y sin supervisión financiera.

Alva (2013) indica que Porfirio Díaz expide en 1896 la “*Ley de Instituciones de Crédito*”, con objeto de reglamentar las “**concesiones**”, pero únicamente aplicable a “**los bancos de emisión**” en todo el país. Dicha ley tenía como principal propósito limitar la emisión de billetes a una cantidad no mayor al triple de su capital exhibido y dejar bien en claro que sus billetes solo eran válidos en el estado de la ubicación del banco y solo tenían el carácter de **curso voluntario** (*lo cual implicaba buena fe, en su circulación y aceptación*). También Alva refiere que **un gran problema de los pocos bancos que operaban en el país consistía en que los términos de las concesiones no se encontraban estandarizadas**. Razón por la cual se aprobó en 1897 una nueva “*Ley de Instituciones de Crédito*”, cuyo **objeto era homogeneizar los términos de las concesiones, pero solo de los bancos de emisión**. La importancia de dicha ley es que introdujo la primera estrategia de lo que se buscaba en el sistema bancario en México, la cual consideraba *autorizar pequeños bancos locales en los estados, que estuvieran interesados en conceder créditos en su localidad, junto con bancos grandes en el D.F. que fungieran como protectores de los primeros y les ayudaran con operaciones de redescuento*. **El problema con dicha estrategia es que solo quedó en una declaración de lo que podría haber sido un sistema bancario más articulado en aquel entonces.**

La antes referida “*Ley de Instituciones de Crédito*” de 1897 fue **clave al establecer el primer sistema de supervisión financiera** (*mismo que se utilizaría como referente y permanecería vigente varias décadas*), la cual se realizaba de manera indirecta, a través de una mínima regulación prudencial (*Grupo 2*) que requería cierta revelación que los bancos deberían cumplir para dar a conocer su situación financiera al público en general y establecía que su supervisión (*Grupo 3*) se realizaría directamente por Hacienda (*ante la ausencia de un banco central o Agencia reguladora*), a través de “*interventores*” (*ahora conocidos como supervisores o también llamados inspectores financieros*). A cada interventor se le debían precisar sus instrucciones por escrito, para que no se les obstaculizara su tarea, o bien, para que no cometieran excesos en las revisiones efectuadas (Praxedes, 1990).

Praxedes (1990) señala que en la anterior ley los **“interventores” tenían prohibido: inmiscuirse en la administración del banco**, ser accionistas, o bien, deudores de estos y comunicar cualquier dato sobre dicha institución. Las funciones que la *“Ley de Instituciones de Crédito”* de 1897 les confería a los interventores consistían en: dar fe de lo que se revelaría (*Grupo 2*) en el balance financiero al público en general, **hacer cumplir la ley antes citada, los términos de la concesión y estatutos de operación del banco (Grupo 3)** y emitir semestralmente un informe minucioso del ejercicio de sus funciones en cada banco. Es decir, **pese a que los bancos operaban bajo la figura de “concesión”**, las exámenes bancarios se llevaban mayormente bajo un enfoque basado en reglas fijas, debido a que la regulación bancaria estaba en pleno desarrollo. **El gran problema de la anterior ley es que dejaba fuera del perímetro regulatorio (sin supervisión financiera) a los bancos hipotecarios; refaccionarios; de depósito y establecimientos bancarios.** Lo cual permitió establecer una multitud de pequeños bancos privados, bajo la forma de sucursales de bancos extranjeros u otras empresas, mismos que realizaban operaciones de depósito o descuento (de banca) (Alva, 2013).

Con la **revolución mexicana (que abarcó el período de 1910 a 1917)**, los préstamos forzados a los diferentes bandos revolucionarios y gobiernos, la emisión de bonos y billetes sin garantía alguna y la financiación de la revolución constitucionalista por \$250 millones de pesos, **produjeron un caos circulatorio** que, a su vez produjo la quiebra de muchos bancos (ver Acosta, 1985 y Alva, 2013).

A partir de 1913 y 1914, Hacienda modificó la *“Ley de Instituciones de Crédito”*, con objeto de poder **supervisar** absolutamente a todas las instituciones de crédito, aunque solo se contaba con 15 interventores para lograrlo y los mismos serían rotados constantemente (Alva, 2013).

En 1915, el gobierno estableció la **Comisión Reguladora e Inspectoría de Bancos**, la cual tenía como propósito la revisión de la poca regulación bancaria existente y de las operaciones de los bancos, con el fin de liquidar y revocar las concesiones en donde existieran irregularidades (Acosta, 1985). Alva (2013) refiere que dicha Comisión constituyó el antecedente de la primera Agencia reguladora bancaria, aunque de facto solo operaba como un despacho adjunto dentro de Hacienda.

Alva (2013) refiere que en 1916 a través de un decreto, se estableció la abrogación de las concesiones otorgadas a casi todos los bancos de emisión, así como que la liquidación de estos se diera a partir de 1917, a través de una Comisión Monetaria. A los problemas cambiarios y monetarios, se sumaba la deplorable situación en lo económico y social, debido a los estragos resultantes de la revolución, lo cual **retrasó poner en orden a los bancos emisores.**

En línea con la tendencia internacional consistente en facultar de manera exclusiva a un gobierno para la emisión de moneda a través de un Banco Central. En 1917 se modificaron los artículos 28 y 73 constitucionales para que el Congreso mexicano pudiera legislar lo relativo a las instituciones de crédito, así como preparar el terreno para un banco central y reconstruir el sistema bancario (Acosta, 1985).

Alva (2013) refiere que, en enero de 1925, con base en la *“Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios”*, se publicó en el D.O.F., el decreto que da origen a

la **Comisión Nacional Bancaria (CNB)**, su objeto: *regular y supervisar el futuro sistema bancario (esa era la visión)*. Los objetos de la inspección realizada a los bancos estaban contenidos en el artículo 134 de la anterior ley, siendo muy similares a los señalados por el artículo 113 y 114 de la “*Ley General de Instituciones de Crédito*” de 1897. La supervisión financiera se llevaría a través de inspectores, los cuales estarían adscritos a un banco en específico y deberían ser remunerados por este; lo cual generaba conflicto de interés en estos, por pensar éstos que dependían en realidad del banco (Praxedes, 1990).

Posteriormente en 1925, se emitió una nueva “*Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios*”, dado que muchos tipos de bancos **no contaban con concesión gubernamental y operaban sin sujetarse a una legislación bancaria que les aplicara, ni a una supervisión de sus negocios** (situación que recuerda la banca paralela⁸⁸) (Alva, 2013).

Turrent (1982) refiere que, con objeto de hacer efectiva la facultad gubernamental de emisión de moneda, fue clave la aprobación de la “*Ley del Banco de México*” (LBM) en 1925 misma que tendría como propósitos: la **creación del Banco de México**, como banco de emisión; establecer sus funciones básicas y su conformación y establecer su actuación, como agente y asesor del Gobierno Federal. Aunque, su inicio de operaciones fue difícil dada la dificultad para reunir el capital necesario para su constitución y **si se compara con el caso estadounidense, en México no había un consenso generalizado para la creación de un banco central**.

Lo anterior es confirmado por Ortíz y Solís (1978), quienes señalan 2 grandes obstáculos que le restaron fuerza, para una más rápida consolidación: 1) **una gran desconfianza del público hacia los bancos en general, por malas prácticas en el pasado** y 2) **un prácticamente inexistente sistema bancario (dado que, se habían retirado todas las concesiones bancarias) y un mercado de valores muy incipiente**. Para salvar estos obstáculos, inicialmente dicha institución optó por establecer sucursales del Banco Central en algunos estados. La opción de subsidiarias no se consideró viable por la estrategia de centralizar operaciones. Haciendo una comparación, **a diferencia de los EUA, donde se creó el sistema de la FED desde 1913 para guiar y coordinar un sistema financiero ya establecido, en México Banxico debería ayudar a la formación del sistema financiero. Posteriormente**, privatizaría sus sucursales; y, fomentaría el desarrollo del sistema bancario privado junto con la CNB, a través de regulación estructural (*Grupo 1*), con incentivos para la entrada de nuevos bancos y restricciones mínimas a las economías de escala y alcance (*Grupo 1*).

Alva (2013) refiere que en realidad el gobierno poco pudo hacer durante la crisis del 29, dada su fragilidad financiera y un incipiente desarrollo del sistema financiero, por lo que las pocas acciones empezarían a tomarse gradualmente a partir de 1932.

Praxedes (1990) refiere que con las modificaciones a la “*Ley de Instituciones de Crédito*” de 1932, se estableció finalmente que los bancos deberían pagar las cuotas respectivas para cubrir los gastos de administración e inspección de la Comisión Nacional Bancaria.

⁸⁸ Banca paralela. Instituciones financieras pertenecientes al sistema financiero que desempeñan algunas de las actividades de los grupos bancarios, pero que se encuentran fuera del perímetro regulatorio y supervisor de las autoridades financieras.

Otro punto importante por destacar, dentro de las modificaciones a **la anterior ley, es que restringe la mayoría de las operaciones en bolsa a los bancos**, pero **no por considerarlo un conflicto de interés como en el caso de los EUA**, sino porque la Bolsa de Valores en México se encontraba en plena formación (Alva, 2013).

En 1932, se aprueba una nueva “*Ley del Banco de México*”, **la cual le permite acuñar monedas de plata para reactivar la economía y le prohíbe a dicha institución el realizar directamente operaciones con el público** (Ortiz y Solís, 1978). Destacan Panico y Moreno (2015) que, la anterior ley **otorgó a Banxico una serie de nuevas funciones: prestar servicio de Tesorería al Gobierno Federal, centralizar las reservas bancarias, convertirse en banco de los bancos y prestamista de última instancia.**

Derivado de la anterior ley de Banxico, resultó necesario realizar ajustes a la “*Ley General de Instituciones de Crédito*” de 1932, con los propósitos principales de: obligar a los bancos comerciales a asociarse con Banxico (*sistema de bancos asociados*) y crear las instituciones nacionales de crédito (*antecedente de los bancos de desarrollo*) (Ortiz y Solís, 1978). Haciendo una comparación con el caso de los EUA, dado que en México la regulación bancaria era aplicable a nivel federal y las agencias reguladoras se localizaban en el D.F., no se presentaba un arbitraje regulatorio, tal como si ocurría en los E.U.A.

Acosta (1985) señala que las leyes bancarias de 1932 permitieron la formación de “**grupos financieros informales**”; aunque estos no contaban con personalidad jurídica propia, siendo la mecánica de su funcionamiento bastante simple: *en esta los dueños de un banco de depósito intercambiaban (o cruzaban) acciones con los dueños de otros tipos de bancos, como los hipotecarios e inclusive con aseguradoras y afianzadoras, de manera que cada uno de los dueños de las instituciones financieras integrantes de dicho grupo, poseía un portafolio conformado por acciones de las diferentes instituciones financieras que lo integraban.* Situación que no fue prevista ni por la CNB ni por Banxico, pero que era común.

A diferencia de los E.U.A., el Banco de México en su creación, no se apoyó de forma intensiva en la regulación estructural (*Grupo 1*), para la configuración o diseño de lo que sería el sistema financiero mexicano. Tampoco estableció un sistema de bancos que formaran parte del banco central (*como el sistema de la Fed*) en las diferentes regiones, debido a que siempre subsistió la idea (*como temor*) de una posible separación y declaración de independencia de algunos estados. La razón principal fue que, un “*sistema de bancos centrales en México*”, hubiera requerido importantes recursos monetarios, por lo que, si se consideraba que Banxico y el país no contaban con estos, dicho sistema no resultaba viable.

Haciendo extensivas las ideas, de acuerdo con lo señalado por Jaber, Moreno y Panico (1987), estas leyes **le permitieron a Banxico adquirir poder de control** sobre las instituciones bancarias, en un momento en que era esencial asegurar la gran confianza del público en el sistema bancario nacional, en el monetario y crediticio, dadas las repercusiones de la crisis internacional de 1929 a 1932. **Además, le permitieron asegurar una influencia dominante sobre las actividades bancarias, debido a** que se establecía como banco de bancos, asegurando así su poder como banco central, su conocimiento de la problemática y necesidades que la banca enfrentaba, con posibilidad de respuesta y toma de acciones concretas ante la misma y sentar un papel central en lo que serían las decisiones de política monetaria y financiera.

C. Recuperación, crisis, desarrollo estabilizador, discrecionalidad regulatoria (1934-1970).

Al igual que en los E.U.A., este período en México es muy importante ya que se reconstruyó la arquitectura sobre la que se desarrollaría el sistema financiero; mismo que lograría su consolidación durante el llamado “desarrollo estabilizador”. Además, en este período la regulación estructural (*Grupo 1*) y la regulación prudencial, a través de otorgar amplias facultades discrecionales (*Grupo 3*), como se verá, resultaron claves para la consolidación del sistema bancario.

Al inicio de los 30’s, México enfrentaba un entorno económico muy difícil con una gran restricción presupuestaria, un muy incipiente desarrollo de su sistema financiero, un régimen de “concesiones bancarias” en desarrollo, así como una falta de cohesión social y consenso de que era lo mejor para el país. No se podía abordar dicho entorno como una cuestión central de gobernanza económica y financiera; pese a que también se tuviera una confianza limitada en la disciplina de mercado⁸⁹, como lo hizo los E.U.A. en los 30’s. Reformas a la gobernanza financiera, que dotaran a las autoridades financiera con amplias facultades discrecionales, se darían de forma gradual.

Para 1934 con Cárdenas, se concibió al Estado como rector de la Economía Nacional y representante de los intereses colectivos, aunado a la búsqueda del desarrollo del sistema financiero (Alva, 2013).

Aguilera (2014) refiere que para buscar un mayor desarrollo del sistema financiero (aun en una fase muy incipiente), se aprobó la “*Ley de Instituciones de Crédito (LIC)*” en 1934, que tenía como propósitos: **la creación de Nafin** (Nacional Financiera) para **complementar la actividad de Banxico**, así como apoyar con financiamiento proyectos para la industrialización (*aunque estos tenían un plazo máximo de 1 año*) y el desarrollo del mercado de valores (*Grupo 1*).

Katz y Rubio (1990) refieren que en 1936 se actualizó la “Ley Orgánica del Banco de México (LOBM)”, con los propósitos de: establecer la independencia (*Grupo 4, infraestructura financiera*) de dicha institución respecto al gobierno federal, con el fin de preservarla libre de presiones políticas y financieras, esto le permitió aplicar un control selectivo del crédito (*Grupo 1*) de cierto porcentaje de la cartera bancaria hacia actividades que considerara prioritarias y le permitió establecer el encaje legal, obligando a los bancos a mantener el 7% de sus depósitos en el banco central, sin interés alguno. Katz y Rubio (1990) expresaron un desacuerdo respecto al control selectivo del crédito bancario, por considerarlo que fue en contra de una asignación eficiente hacia las actividades más productivas de los bancos; sin embargo, la contraparte es que dicho “control selectivo” funcionaba en el caso de México, como una variante de un instrumento de regulación estructural⁹⁰ (*Grupo 1*).

⁸⁹ A inicios de los 30’s las autoridades financieras tenían una confianza limitada en la disciplina de mercado, debido a que consideraban que esta contribuyó a la gran crisis de 1929. Por lo que el Congreso estadounidense sustituyó esta para guiar a los mercados financieros, por medio de dotar a sus autoridades financieras con amplias facultades discrecionales, para que pudieran guiar el desarrollo de los mercados financieros.

⁹⁰ Dado que la regulación estructural puede afectar el tamaño y la estructura del subsector financiero (bancario), por eso se refiere que el “control selectivo del crédito” funcionaba como una variante de la regulación estructural, pese a que no consideraba a este dentro de sus instrumentos.

Mientras que, en el caso estadounidense, en lugar del “control selectivo”, se utilizó la “concesión bancaria” y las “facultades discrecionales amplias” (*Grupo 3*) para verificar y asegurarse que una parte de la cartera bancaria se dirigía al desarrollo de comunidades donde se ubicara un banco.

Alva (2013) refiere que **derivado de la expropiación petrolera en 1938, se vivió una fuerte recesión e inflación**; hubo un retiro de los bancos internacionales, así como del financiamiento extranjero (*dado el riesgo de expropiación*). Lo cual retrasó el desarrollo del sistema financiero y la actualización de la regulación financiera.

Turrent (1982) refiere que la estrategia básica de las autoridades hacia el sistema financiero mexicano a partir de los 40’s consistía en un sistema financiero completamente nacional (*Grupo 1*), con instituciones bancarias especializadas (*Grupo 1*) que operaran sin descalce financiero; más competitivas, a través de economías de alcance (*Grupo 1*). Sin embargo, ésta se vio limitada por las restricciones presupuestarias y un gran riesgo país percibido, complementándose con cambios en lo normativo (*en adecuaciones o reformas a las leyes financieras*).

Katz y Rubio (1990) refieren que en 1941 se actualizó la “*Ley Orgánica del Banco de México (LOBM)*”, con el propósito principal de ampliar el porcentaje de encaje legal y eliminar el límite en el plazo de documentos que los bancos podían descontar. En ese mismo año se modifican la “*Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares (LICOA)*” y la “*Ley de Instituciones de Crédito (LIC)*”, con los propósitos de: **establecer claramente que los bancos serían las instituciones principales en apoyo al desarrollo económico (*Grupo 1*), el resto de las instituciones financieras serían secundarias (o complementarias) para este**; también, amplió los tipos de bancos y la escala de operaciones permitidas (*Grupo 1*) y amplió las economías de alcance (*Grupo 1*) de las sociedades financieras.

La normativa LICOA **reconoció la importancia estratégica de Banxico para el desarrollo de la banca y de la actividad crediticia**; también separa la banca comercial de la de inversión, pero no por conflicto de intereses como en los EUA, sino que se partía de que ello permitiría una mayor especialización de cada subsector financiero y la consolidación del subsector bancario (*es decir, un sistema sólido basado principalmente en bancos*). Un decreto complementario a esta ley estableció que **la SHCP, con la opinión de la Comisión Nacional Bancaria, serían las encargadas de otorgar con base en sus “facultades discrecionales”, las concesiones para la apertura nuevos bancos**. Aunque, los lineamientos y criterios para su asignación y conservación no eran del todo claros (Alva, 2013).

Praxedes (1990) resalta la importancia de *LICOA de 1941*, ya que es hasta esta ley cuando **se perfeccionaron los cuadros de inspección, al otorgarles facultades a los supervisores financieros, equivalentes a las de los Comisarios de las S.A., es decir una “amplia discrecionalidad” (*Grupo 3*)**, con lo cual pudieron verificar acciones, documentos, contratos, valores y operaciones; *necesarios* para la inspección y ejercer otras funciones señaladas en el “*reglamento de Inspección y vigilancia*”. **Cabe la pena resaltar que mientras que en los E.U.A. se otorgó a sus autoridades financieras amplias facultades discrecionales a inicios de los 30’s con sus leyes bancarias (de 1933 y 1935), en el caso de México ocurrió hasta 1941.**

Panico y Moreno (2015) refieren que, durante el período bélico **de la segunda guerra mundial**, derivado de sus facultades y atribuciones, **Banxico** pudo moldear nuevas herramientas para contener la expansión monetaria. Entre ellas las operaciones de mercado abierto, variaciones a la tasa de redescuento, **el uso de la persuasión moral, el encaje legal y medidas con el fin de influir en la composición de la cartera de los bancos**. Dichas facultades contribuyeron al aumento de número de instituciones de crédito, de manera que, en septiembre de 1946, ya operaban en el país 245 instituciones de crédito (Alva, 2013).

Otro evento relevante en 1946, para el desarrollo del sistema financiero nacional es el anuncio en el Boletín Oficial, de la creación de la “Comisión de Valores”, como organismo autónomo con facultades para la aprobación, registro y comercio de valores de emisoras en la Bolsa de Valores (Praxedes, 1990). En 1946, se modifica la “*Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares*”, con objeto de delimitar la duración de las concesiones bancarias y evitar su transferibilidad (Alva, 2013).

Es hasta 1953, cuando se aprobó la “*Ley de la Comisión Nacional de Valores (LCNV)*”, que en su artículo 4 otorgó de forma **expresa las más amplias facultades de investigación** (discrecionalidad) acerca de las condiciones financieras, comerciales y legales, de aquellos que intervengan en la emisión de valores y su circulación y ordenar la realización de visitas de inspección⁹¹(Praxedes, 1990). Posteriormente, en 1955, se fundó la Bolsa de Valores de Monterrey y se aprobó la “*Ley de Sociedades de Inversión*”, con objeto de establecer el régimen de inversión y operación de estas (*la cual permaneció vigente varias décadas*), ampliándose así la infraestructura del mercado de valores (*Grupo 4*).

Por otro lado, Ortiz y Solís (1978) refieren que, después de la segunda guerra mundial, el peso de devaluó en 2 ocasiones, lo cual generó inestabilidad financiera e incidió en la consolidación del sistema financiero. Siendo hasta el acuerdo de *Bretton Woods* en 1954 cuando se fijó su paridad en \$12.50 pesos por un dólar y que permitió mantener al peso estable (*por más de 22 años*), aunado a una estabilidad micro y macroeconómica que permitiría a las empresas y **un sistema financiero basado en bancos**, el planear con mayor facilidad a largo plazo.

Panico y Moreno (2015) señalan que **por el lado de la política monetaria seguida por el banco central**, después de la segunda guerra mundial, en adición al encaje legal y al control selectivo del crédito, se hizo uso de operaciones de mercado abierto, variaciones a la tasa de redescuento y persuasión moral para regulación monetaria y el desarrollo económico **de 1954-70 (el llamado período del “desarrollo estabilizador”)**. El efecto conseguido con la política del banco central fue lograr que se proporcionara crédito a las actividades consideradas prioritarias por el Gobierno Federal al implementar la política industrial, y a la vez, contribuyó a aminorar el impacto adverso sobre la balanza de pagos, proveniente de fluctuaciones en la economía mundial. Esto ayudó a concretar los objetivos de estabilidad financiera -al mantener baja la inflación- y los de crecimiento económico.

Ortiz y Solís (1978) refieren que, dada la falta de un mercado de dinero y de capitales desarrollado en México, el crédito bancario fue la principal fuente de financiamiento para las empresas. De manera relacionada, **con el fin de garantizar la estabilidad y liquidez**

⁹¹ Véase: Diario Oficial del 31 de diciembre de 1953, Ley de la Comisión Nacional de Valores de 1953 p. 51.

financiera, el banco central respaldaba a los bancos privados para la suscripción de obligaciones financieras por lo que prácticamente cualquier título, a cualquier plazo de vencimiento podía redimirse a la par, es decir sin castigo alguno. Desafortunadamente, esta medida implementada por Banxico llevó a que el mercado de valores no fuera competitivo (*por tener este un mayor costo de capital⁹² que las obligaciones bancarias y por no disfrutar de ventajas fiscales; es decir, no ser deducibles*).

En cuanto a la supervisión financiera en México, en este período (1933-70) ampliando lo ya visto en este, el objetivo de las visitas de inspección era asegurarse de la rentabilidad, seguridad, liquidez, características de créditos otorgados e inversiones efectuadas y cumplimiento de la regulación aplicable (Viguera, 1974). Las inspecciones financieras se centraron sobre aspectos contables, financieros y de verificación de cumplimiento (*solo a partir de 1941 se otorgó amplias facultades discrecionales*).

En el caso estadounidense, en ese mismo período (1933-1970), su normatividad aplicable les atribuía amplias facultades discrecionales (*Grupo 3*) en la realización de las inspecciones ordinarias, las cuales tenían como objeto principal determinar la condición financiera (situación financiera) de forma prospectiva⁹³ de una institución bancaria, con objeto de detectar problemas de solvencia, prácticas inadecuadas, activos o acciones riesgosas y la calidad de la administración bancaria. Terminada la inspección en cumplimiento de la regulación prudencial (*Grupo 2, revelación*), el banco debía hacer pública su condición financiera.

Durante el “desarrollo estabilizador”, la evolución del sistema financiero fue espectacular. Los activos totales de las instituciones bancarias, del sistema financiero se incrementaron de menos de una cuarta parte del PIB en 1955, a más de la mitad en 1970. Además, la tasa de crecimiento del crédito otorgado resultó la más alta observada hasta entonces, de manera que en este período hubo un mayor apoyo de la economía real, debido a un modelo que se orientaba al desarrollo del mercado interno y la sustitución de importaciones, aunque el desarrollo fue mayor en el caso estadounidense.

Turrent (1982) refiere **la estrategia básica seguida por las autoridades financieras**, para guiar el desarrollo del sistema financiero en México, en este período. Además, **en base a Pánico, Pinto, Puchet y Vazquez (2013)**, así como **los datos tomados y documentados sobre lo hasta aquí desarrollado en este capítulo (período 1933-1970) ayudaron a dibujar la estrategia completa:**

- Un sistema financiero principalmente basado en bancos especializados, con un banco central a la cabeza. Este ejerció una influencia dominante y poder de control sobre dicho sistema financiero (*en el que el encaje legal fue clave para ayudar a financiar la actividad gubernamental*). Lo anterior se dio con un régimen de “concesiones bancarias” (*inacabado inicialmente*) y amplias facultades discrecionales (*Grupo 3*) que contribuyeron a la consolidación del sistema bancario.

⁹² Costo de capital. Se refiere al costo promedio ponderado de las diferentes fuentes de financiamiento de una empresa o institución financiera.

⁹³ Prospectiva. Determinación de posibles escenarios futuros, donde se considerará si una institución bancaria sería viable, y su crecimiento impactaría en el desarrollo de la comunidad o zona en donde se localizaba.

Durante el “**desarrollo estabilizador**”, el gran tamaño que alcanzarían algunos bancos y la formación de grupos financieros informales llevó a que estos lograran una gran concentración de poder en los mercados financieros, lo cual equilibró las relaciones de fuerza, ante las autoridades financieras. Incluso estas últimas, terminaron siendo excedidas por un mayor poder de mercado de los bancos y los grandes recursos que estos acumularían (CEFP, 2010).

Para una mayor claridad de la estrategia seguida por las autoridades financieras mexicanas (*período 1933-70*), es necesario detallar ciertos puntos de esta (*con base en las herramientas, de los diferentes tipos de regulación*):

- **La regulación estructural (Grupo 1).** Con sus instrumentos buscó guiar el desarrollo del sistema financiero, principalmente basado en bancos. Las autoridades financieras la utilizaron de manera sumamente flexible: a) en cuanto a “barreras de entrada” (*respecto a criterios discrecionales para el otorgamiento de concesiones bancarias, dado que su otorgamiento se encontraba sujeto a la consideración de las autoridades financieras*), b) sin restricciones en “economías de escala”, dado que se requerían inversiones en instituciones bancarias (*es decir, se requería aumentar el capital y tamaño de dichas instituciones financieras*) y c) respecto a “diversificación”, sin mayores objeciones en permitirles a los bancos entrar actividades complementarias (*almacenes de depósito, compañías de seguros, etc; que permitieron la formación de grupos financieros informales*⁹⁴) (ver Turrent, 1982; Katz y Rubio, 1990; LIC, 1941 y LICOA, 1941).

Adicionalmente, un control selectivo del crédito, apoyado por amplias facultades discrecionales, sirvió como un tipo de herramienta de la regulación estructural, para la canalización de recursos en el desarrollo de ciertas actividades prioritarias en la economía real (ver Katz y Rubio, 1990; LOBM, 1936 y LIC, 1941).

- **Regulación prudencial (Grupo 2).** Sus instrumentos resultaron complementarios, principalmente se utilizaron requerimientos de revelación y auditorías externas (ver LIC, 34, LIC, 35 y LIC, 1941).
- **Regulación prudencial (Grupo 3).** Aunque, sus instrumentos permitieron desarrollar reglas fijas, tanto para la normatividad (leyes y reglamentos) bancaria y de valores, **lo más importante es que se dotó con amplias facultades discrecionales a los supervisores financieros.** Lo cual ayudó a consolidar el sector bancario y poder contar con influencia sobre las actividades de las instituciones financieras (ver Alva, 2013; Rocha y García, 1990; LGICOA, 1941 y LCNV, 1953). Esto tuvo una menor efectividad en el caso mexicano, respecto al estadounidense, por contar con un régimen de concesiones bancarias inacabado⁹⁵ (ver Alva, 2013 y Velasco, 2019).

⁹⁴ Grupos financieros informales. Aquellos que se formaban por el intercambio de parte de las acciones de los dueños de diferentes instituciones financieras de manera privada, con el objeto de realizar operaciones o negocios entre las mismas para aumentar la utilidad del conjunto de instituciones.

⁹⁵ Por un régimen de concesiones bancarias “inacabado”, se entiende que: 1) este no consideraba todos los elementos básicos que debe considerar dicha figura, por lo cual se le consideraba incompleto 2) no se homologó de forma temprana los elementos de una concesión para los diferentes tipos de instituciones bancarias, 3) en sus inicios no se aplicaba a los diferentes tipos de instituciones bancarias y 4) se dotaría gradualmente de facultades discrecionales a los supervisores.

- **Regulación para la administración de la crisis (Grupo 4).** No fue posible su uso dada la escasez de recursos gubernamentales, más que para infraestructura financiera dirigida al mercado de valores.

D. La transición económica y crisis 1970-1990.

Al igual que el caso estadounidense y de otros países, este período en México fue considerado de cambio (ver Ortiz y Solís, 1978; Turrent, 1982; Tello, 2004; Palazuelos, 2013 y Aguilera, 2014). El “desarrollo estabilizador” fue interrumpido por la ruptura del *Bretton Woods* (a nivel internacional), una crisis en lo nacional y turbulencias financieras derivadas de un entorno económico internacional adverso. Que llevaron a un cambio gradual en la regulación y supervisión financiera de manera similar al caso estadounidense, donde el tránsito de un régimen de “concesiones bancarias” a uno de “autorizaciones bancarias”, implicó la pérdida de facultades discrecionales amplias (*Grupo 3*) por parte de las autoridades financieras.

Además, se desarrolló una literatura crítica (ver *Buchanan*, 1975 y *Nordhaus*, 1975) sobre los problemas de la representación gubernamental durante los 70's, donde se hizo énfasis en que no siempre se actuó en favor de los intereses sociales, sino en favor de intereses propios (políticos).

Vilariño (2018) señala que **el enfoque de regulación dirigido a los mercados financieros dependerá de la visión que se use.** Bajo la visión “dominante”, la regulación se reduce a un problema **técnico y legal**. En contraposición, **bajo la visión “heterodoxa”, no se podría avanzar si no se establece un cambio o por lo menos un equilibrio en las relaciones de poder** con el capital financiero. Elementos disruptivos en lo económico (*ya mencionados, tales como la ruptura de Bretton Woods, fin del desarrollo estabilizador y crisis en México*) contribuyeron a cambios dirigidos al sector financiero.

Turrent (1982) refiere que en el caso de México se pretendió pasar a partir de los 70's de un modelo informal de agrupación financiera (*esto fue explicado en el período anterior*), con los bancos de depósito como elemento central, hacia un modelo formal que funcionó bajo una política coordinada y que estableció garantías recíprocas, en caso de que una de sus filiales quebrara (*esto como un modelo prototipo, hacia la “banca universal”*). Ortiz y Solís (1978) refieren que en 1971 la inestabilidad cambiaria, aunada al aumento del gasto público, deuda externa y monetización de

vino en inestabilidad financiera (*incremento de inflación y salida de capitales*). En 1973, inició la libre flotación del peso.

Aguilera (2014: 150) señala que **en 1974 comenzaron reformas financieras parciales dirigidas hacia una modernización del sistema bancario**, con el fin de tratar de solucionar la problemática de una penetración limitada de este en la economía con créditos otorgados principalmente a corto plazo, ya que se evitaba otorgar créditos industriales y agropecuarios a largo plazo y se prefirió dar créditos a empresas integrantes de los grupos financieros.

Se pensó introducir cierto equilibrio en apoyo de la competitividad de los bancos pequeños y medianos, bajo un esquema de “banca múltiple” solo aplicable a estos últimos (*es decir,*

en inicio se pensaba excluir a los bancos grandes de este esquema). Aunque se hizo extensivo a todos, prefiriéndose pocos bancos grandes con mayores economías de escala y alcance (*Grupo 1*), en línea con la tendencia internacional y alejándose de una mayor competencia (Acosta, 1985). Algo similar ocurrió en el caso estadounidense, donde la FDIC, al reinterpretar y modificar la legislación bancaria permitió el rescate de los bancos más grandes, dando paso a los bancos “demasiado grandes para quebrar”.

Ortiz y Solís (1978) señalan que, en 1974 con la aprobación de la “*Ley de Instituciones y Operaciones de Crédito (LIOC)*”, se introdujo la figura de “*banca múltiple*” (*Grupo 1*). Bajo esta, una sociedad autorizada podía realizar operaciones de depósito, ahorro, intermediación financiera, hipotecarias y operaciones fiduciarias (*aunque, hay que considerar que la banca universal se introdujo en los E.U.A., con la ley de 1994. Sin embargo, los cambios en la regulación financiera de los años previos apuntaron en esta dirección*). (***Por lo que México comienza a introducir cambios que anticiparon los de los E.U.A.***).

Aguilera (2014) refiere que en 1974 el FMI informó de una inminente devaluación del peso, debido a una incontenible fuga de capitales. Ese mismo año iniciaron reformas en el mercado de valores, con objeto principal el ampliar las fuentes de financiamiento e inversión y urgir su desarrollo. Además, se consideró necesario el introducir un mayor equilibrio entre autoridades financieras y el subsector bancario, dada una mayor relación de fuerza que había adquirido este último (CEFP, 2010, p.26).

Rocha y García (1990) refieren que la aprobación de la “*Ley del Mercado de Valores*”, en 1975 **dio pauta a cambios mayores en los mercados financieros**. Entre ellos creó la Bolsa Mexicana de Valores donde las Casas de Bolsa serían claves. Aunque introdujo cambios contradictorios al otorgar al mismo tiempo mayores facultades discrecionales a la Comisión de Valores, e introducir la guía de los mercados de valores por regulación prudencial (*Grupo 2*). Paralelamente se dio un proceso de desregulación consistente en “simplificación administrativa”, “eliminación de ciertas restricciones” y “procedimientos innecesarios” y una delegación de ciertas funciones a instancias autorregulatorias que se asociaron a auditorías externas y una mayor revelación (*Grupo 2, transparencia financiera*) (***Por lo que México comienza a introducir cambios que anticiparon a los E.U.A.***).

El objeto de la Ley del Mercado de Valores fue un mayor énfasis en el monitoreo y vigilancia financiera (*extra-situ*) que en la inspección financiera (*in-situ*). En la misma línea que el mercado de valores del caso estadounidense.

Katz y Rubio (1990) refieren que, a partir de 1976, inició un proceso de consolidación bancaria, **con objeto de sustituir la banca especializada. La manera de promoverlo** fueron cambios al esquema de “*encaje legal*”, en donde se establecía una tasa de reserva obligatoria menor para aquellos bancos que optasen por la consolidación, **a través del esquema de banca múltiple**.

Con la reforma a la “*Ley de Instituciones de Crédito (LIC)*” en 1978, se procedió a la conformación plena de los llamados **bancos múltiples** y la transición a un esquema más orientado a reglas fijas gradualmente (*Grupo 3*). Inició la flexibilización administrativa al hacer más sencillo el otorgamiento de “concesiones bancarias” y facilidades para el cambio de banca especializada a banca múltiple (*por bancos nuevos o conformación de diversas*

instituciones financieras). En el caso estadounidense, desde inicios de los 70's se había dado una flexibilización tanto en el otorgamiento de las concesiones, como en la conservación de estas, y las autoridades financieras estatales competían por ver quien ofrecía mejores condiciones, tanto para el mantenimiento, como para el desarrollo de bancos, lo que llevo a un arbitraje regulatorio.

Las medidas en 1978, para impulsar el mercado de valores, fueron: fomento para la creación de las casas de bolsa, en sustitución de los agentes individuales, una exención fiscal temporal a las ganancias bursátiles y una inversión directa de recursos públicos en este mercado (CEFP, 2010).

Ortiz y Solís (1978) refieren que, en 1978 con el fin de **sustituir parte de la deuda externa, inició el desarrollo de los mercados financieros de dinero y de capitales**. En si principalmente se buscó el financiamiento por bonos gubernamentales (*cetes en inicio y bonos de desarrollo*), ampliando la infraestructura financiera (*Grupo 4*) con base en la Ley del Mercado de Valores.

Banxico (1982: 17) señala que **un factor de cambio a partir de 1978, que pospuso las reformas planteadas como necesarias en el sistema financiero, fue el desarrollo y expansión del sector petrolero. Los ingresos generados por este permitieron la expansión del mercado interno.**

PANORAMA DE LOS HIDROCARBUROS

CONCEPTO Y UNIDAD	1977	1978	1979	1980	1981
Reservas probadas (millones de barriles)	16 001.1	40 194.0	45 803.0	60 126.0	72 008.0
Producción (millones de barriles)	534.1	672.3	784.3	968.3	1 198.6
Valor de la exportación total (millones de dólares)	1 018.8	1 837.2	3 986.5	10 401.9	14 585.1
Petróleo crudo (millones de dólares)	987.3	1 760.3	3 811.3	9 449.3	13 305.2
Volumen de exportación de petróleo crudo (miles de barriles diarios)	202.1	365.1	532.9	827.8	1 098.0

FUENTE: "Memoria de Labores", 1977-1981, Petróleos Mexicanos.

Indica Banxico (1982:20 y 21) que los ingresos petroleros llevaron a los empresarios a pensar que era posible una sobrevaluación permanente del peso, que financiara las importaciones. El problema era la sensibilidad del petróleo al tipo de cambio, tasas y shocks negativos. El superávit en 1980, de \$4 o \$5 mil millones de dólares por **recursos petroleros, llevó a una dependencia del petróleo, y a posponer de forma indefinida las reformas necesarias en lo fiscal, sector financiero, etc.** La crisis petrolera de 1979 y el llamado experimento monetario dieron un giro a las expectativas a futuro (Ortiz y Solís, 1978).

Aguilera (2014) refiere que en 1981 se modificó la "*Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares*" su propósito fue constituir un fideicomiso para la protección de bancos insolventes (*antecedente del FOBAPROA*). Sin embargo, este nunca operó, con lo cual se pospuso la creación de instrumentos para la administración de las crisis (*Grupo 4*), en cuanto el aseguramiento de instituciones con actividades bancarias.

También refiere que en parte el problema previo a la devaluación de 1982 fue de percepción política; **por ejemplo, en oposición a devaluar:** “*un presidente que devalúa es un presidente devaluado*”. La magnitud de la fuga masiva de capitales y una casi pérdida del control sobre el tipo de cambio, llevaron a la devaluación y crisis, que su vez derivaron en un control de cambios y la estatización de la banca privada, el 1 de septiembre de 1982 (CEFP, 2010).

Aguilera (2014) refiere también que la “Comisión Nacional y de Seguros” indicó meses antes de la nacionalización bancaria, que las utilidades brutas y netas tanto de la banca múltiple, como de la especializada ascendían a \$18,366.1 millones y \$10,128.5 millones, de las cuales \$8,886.8 millones correspondían a utilidades por cambios. Es decir, **el 87.74% de las utilidades de la banca correspondieron a cambio de divisas. Dado que el cambio de divisas no corresponde a la actividad principal de los bancos, esto evidencio la fuga de capitales durante la crisis de 1982.**

Lo anterior fue confirmado por la presidencia de México, la cual señaló que la fuga de capitales en la crisis de 1982 ascendió a \$60,000 millones de usd (*\$14,000 millones en depósitos en bancos estadounidenses, \$30,000 millones en compra de inmuebles, \$12,000 millones en mexdolares y \$4,000 millones en otros renglones*) (Aguilera, 2014, p.170). Llama la atención que en la nacionalización no se procedió de igual manera con las Casas de bolsa, por ser también intermediarios financieros autorizados en la transferencia de divisas.

Tello (2004) refiere que la nacionalización bancaria de 1982 requirió que se aprobara la “*Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito*”, la cual contempló dos salvedades en apariencia contradictorias. La primera, permitió a los particulares volver a participar en el capital de los bancos nacionalizados y la segunda, excluyó a los grupos financieros integrados del proceso de nacionalización. Cabe mencionar que el argumento para la participación de particulares fue recursos escasos del Gobierno, por lo que se requirió la participación de particulares a través de acciones, que no confirieron derechos corporativos ni patrimoniales⁹⁶; razón por la cual cotizaban con grandes descuentos. Esta situación fue aprovechada por un alto funcionario de una Casa de Bolsa, quien adquirió la mayoría de estas acciones, al filtrarse la intención de una reprivatización futura de los bancos⁹⁷ (Aguilera, 2014).

Por fin en 1986, se dio paso finalmente a la consolidación del mercado de deuda gubernamental, a través de la subasta de Cetes, cuya operación se otorgó de forma exclusiva a las Casas de Bolsa y obligaba a los bancos a colocar sus fondos líquidos en estas, argumentando públicamente que **ello era con el fin de reconciliarse con el sector financiero (es decir, compensar la nacionalización de los bancos)**. Datos de Banxico indicaron que la colocación de deuda interna gubernamental en el mercado de valores (*Casas de Bolsa*) aumentó exponencialmente (*al pasar de \$948 millones en 1981, a*

⁹⁶ Derechos corporativos y patrimoniales de las acciones. Los derechos corporativos son aquellos que confieren a los accionistas el derecho a participar en la toma de decisiones y voto de los órganos sociales o gobierno corporativo. En cambio, los derechos patrimoniales, son aquellos que otorgan al accionista el derecho de participar en las utilidades o liquidación (en caso de disolución).

⁹⁷ Cuando acciones de empresas gubernamentales cotizan con muy grandes descuentos (muy por debajo de su valor nominal), se considera que de privatizarse tenderán a situarse su valor muy por encima de su valor nominal (por poder ser más viables). Obteniendo así el tenedor de acciones una gran plusvalía, con la privatización.

\$121,416 millones en 1989, o 128 veces), razón por la cual una Casa de Bolsa representaba un verdadero super negocio en aquel entonces (Aguilera, 2014).

Dentro de los pasos iniciales para una apertura comercial, también en 1986, bajo el argumento que ello ayudaría a reducir la inflación a corto y largo plazo y que permitiría la modernización de la planta productiva, México ingresó al GATT (*Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio*). Ello dio lugar a confrontaciones del gobierno con los sectores productivos y manufacturero (Aguilera, 2014, p. 215-216). Otro argumento para la apertura era contribuir a una mayor eficiencia económica nacional (*a través de mayores fuentes de financiamiento*), dado que en 1987 no se pudo acudir a fuentes de financiamiento externas, la única manera de financiar el déficit público era con deuda interna en pesos o dólares. Para dictaminar la calidad crediticia⁹⁸ de deuda privada y pública, se creó al **Instituto Calificador de Valores en 1988**, que años después adquirió S&P (Katz y Rubio, 1990).

Durante los 80's en el caso mexicano, pese a que los supervisores financieros aun contaban con amplias facultades discrecionales (*Grupo 3*), la crisis y nacionalización bancaria debilitó sensiblemente las supervisiones realizadas, debido a que se consideró que los bancos al ser propiedad del gobierno, no era necesario realizarles inspecciones a profundidad (*en aquel entonces se consideró que ello implicaba, morder la mano [del gobierno] de quien pagaba los salarios de los supervisores financieros*). Ello es confirmado por una declaración de un alto funcionario de la agencia supervisoras de los bancos (Aguilera, 2014). **Mientras que en el caso estadounidense**, presiones derivadas del entorno económico y político desde mediados de los 70's, llevaron a las Agencias Reguladoras a una revisión de sus procesos de supervisión (*bajo el argumento de optimizar los recursos escasos*). Esto sirvió para demeritar y denostar la calidad de la supervisión (*al calificarla de ineficiente*) y se centró las inspecciones financieras principalmente en la revisión de préstamos otorgados, en el control interno, análisis de la información financiera, datos estadísticos y una mayor vigilancia financiera. Esto también ayudó a soportar un cambio de un régimen regulatorio basado en reglas. En los E.U.A., a inicio de los 80's, después de que Reagan cortó el presupuesto de la mayoría de las Agencias Reguladoras, se dio una reducción en el número de supervisores, una alta rotación del personal (*por sueldos no competitivos*) y las supervisiones se fueron espaciando. Inclusive, datos de investigadores apuntan a que estas se redujeron en calidad, cantidad y alcance (*ya que no siempre había una revisión integral de una institución financiera, sino parcial*) (White, 2008).

A finales de 1988 en México, se dio un proceso de liberalización financiera **que incidió años más tarde**, en una mayor reorientación de la supervisión financiera, con un mayor énfasis en la regulación prudencial (*disciplina de mercado*) y la pérdida de las facultades discrecionales amplias (*en 1990*). Dicho proceso de liberalización financiera contempló dentro de lo más relevante, un mayor énfasis sobre la regulación prudencial (*Grupo 2*) y vigilancia financiera, así como una mayor apertura del sistema financiero al capital extranjero (Tello, 2004).

⁹⁸ Dictaminación de la calidad crediticia de la deuda. La realizan las calificadoras de valores, en países como México, la emisión de deuda pública no siempre fue considerada como libre de riesgo (ello requirió cierto camino), cuando este era el caso se requería que esta fuera dictaminada por las Calificadoras. Básicamente el dictamen señala si se podrá devolver el principal e intereses del instrumento de deuda emitido.

A inicios de 1989, se modificó la “*Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito*”, con el objeto de dar paso a la reprivatización bancaria. En mayo de 1989 se suscribe un convenio con el FMI y bancos comerciales extranjeros, el cual contempló la privatización de la banca y la apertura al capital extranjero de esta y otras instituciones financieras (Tello, 2004). Cabe señalar que la opinión pública expresó desacuerdo a la reprivatización bancaria; sin embargo, el argumento oficial principal fue que esta era necesaria para una mayor eficiencia y competitividad del sistema financiero (Aguilera, 2014).

Desde 1989, con el desarrollo de la informática, se comenzó a apoyar la semi-automatización de la labor de vigilancia financiera (supervisión extra-situ) con medios electrónicos, primero en la CNV y después en la CNBS, con objeto de optimizar recursos escasos. En el caso estadounidense, en 1991 se volvió central en la regulación **el sistema de supervisión bancario** con base en un rating (*ranqueo*) CAMEL’s, bajo el argumento de centrar recursos escasos, sobre aquellas instituciones financieras más problemáticas.

Tello (2004) refiere que, en julio de 1990, como parte del proceso de liberalización de la banca, se dio una mayor apertura al capital foráneo, y se aprobó la nueva “*Ley de Instituciones de Crédito*”, con el propósito de sustituir la figura de “*concesión bancaria*” asociada a amplias facultades discrecionales, por el de una simple “*autorización bancaria*”, asociada a un enfoque basado en reglas (*Grupo 3*) y regulación prudencial (*Grupo 2*). Además, abrió al público en general (*nacional y extranjero, con ciertas limitaciones*) la posibilidad de constituir un banco o casa de bolsa. En el caso estadounidense se formalizó el cambio del enfoque basado en reglas (*Grupo 3*) y se derogó contradictoriamente el remanente del enfoque de regulación discrecional (*Grupo 3*) hasta 1991 con la Ley “*Federal Deposit Insurance Corporation Improvement*”, bajo el argumento de reforzar la seguridad y solidez de los bancos; aunado a un programa de acciones correctivas.

En 1990 en México se tomaron medidas dirigidas a una mayor estabilidad bancaria, al evitar corridas y pánicos bancarios, al obligar a los bancos a asegurar sus depósitos en el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (*Grupo 4*). También en 1990, se aprobó la “*Ley para Regular las Agrupaciones Financieras*”, con objeto de reemplazar los bancos múltiples por grupos financieros (*operados por una sociedad controladora o holding*), así como establecer las bases de su supervisión, lo cual constituyó una base más firme hacia la banca universal.

E. Consolidación del sector financiero, privatización bancaria, crisis y disrupción (1990-2007).

En este período la derogación de las amplias facultades discrecionales que se aunaron al compromiso con el FMI de reprivatización y apertura del sistema financiero, dieron paso a un gran arribo de capitales, el fortalecimiento del peso mexicano y el comienzo de la adopción de estándares internacionales en la regulación y supervisión financiera, ya que el país se perfilaba como una nación desarrollada.

Desde la óptica de la literatura crítica destacan algunos análisis referidos a este período (como referencia para el caso mexicano, realizados posteriormente a la *crisis del 2007*). Levine (2010) refiere que la corrección temprana de fallas en la gobernanza de la regulación

financiera pudo haber evitado problemas que llevaron a la crisis, tales como una toma de riesgos financieros excesivos, externalización de riesgos, asimetría informativa, etc. Eichengreen (2008) y González (2008) coincidieron en que fallas en el diseño de la **gobernanza en la regulación** que emanó del acuerdo de Basilea I, fue lo que condujo a los bancos a tomar posiciones más riesgosas y externalizar los riesgos, con el fin de aumentar su rotación financiera. Finalmente, Rojas (2002) señala que un bajo desempeño de los requerimientos de capital como herramienta de supervisión en las naciones emergentes, ha llevado a las autoridades financieras a establecer requerimientos de capital superiores a los mínimos internacionales, así su postura es de fallas en la gobernanza de la regulación financiera del acuerdo de Basilea.

Katz y Rubio (1990) refieren en el caso mexicano que las reformas que se iniciaron a partir de 1990 buscaron lograr una complementariedad entre la apertura comercial y financiera. Para un proceso de integración del sistema financiero nacional con el sistema financiero internacional se requirió que inicialmente se dieran reformas en la legislación financiera. Estas se encaminaron a la reprivatización de las instituciones bancarias, en línea con la literatura dominante y con las reformas en los E.U.A. de una mayor liberalización y desregulación financiera. En México la reprivatización de la banca comercial requirió varias reformas jurídicas, tales como modificar nuevamente el artículo 28 constitucional para la participación de agentes privados en la prestación del servicio de banca y crédito. Así como reformas constitucionales a los artículos 18 y 123 durante mayo de 1990; con lo que el servicio de banca y crédito dejó de ser actividad exclusiva del Estado (ver Turrent, 1982 y Tello, 2004).

En 1991, **con objeto de ir internacionalizando el sistema financiero en México, se adoptaron las directrices del acuerdo de Basilea I en la banca, pese a que dicho acuerdo no era legalmente vinculante.** Esto se hizo a través de las reglas para los requerimientos de capitalización y las reglas para las reservas de capital (Escalante, 2010). Este Acuerdo marcó una reorientación en la supervisión, bajo un enfoque basado más en regulación prudencial (*Grupo 2*) para requerimientos de capital por activos ponderados por riesgos financieros y facultades discrecionales más acotadas.

Balín (2008) enfatiza que, pese a que las reglas del acuerdo de Basilea señalaban explícitamente **que no estaban diseñadas para economías emergentes** como la de México, se inició su implementación, pese a no ser estas legalmente vinculantes. La razón es que dicho acuerdo financiero internacional era visto por las IFI's, calificadoras de valores y comunidad financiera, como una muestra de que se quería instrumentar una regulación bancaria de acuerdo con los estándares bancarios mundiales. King (1995) refiere en una línea acorde a la literatura dominante, que tanto la liberalización, como la búsqueda del crecimiento de los mercados financieros, ha derivado en que las autoridades financieras de países emergentes busquen establecer políticas económicas y un marco legislativo, que lleven a los mercados financieros a una valoración positiva tanto de sus economías, como de sus mercados financieros (*de las naciones emergentes*).

Aguilera (2014) refiere que durante la reprivatización bancaria que comenzaría en 1991 y concluiría en 1992, el problema principal de esta derivó de la forma de pago o liquidación por parte de los ganadores de las subastas. Bancarias. Además, se presentaron operaciones financieras indebidas, tales como créditos cruzados (*casos banco Promex*,

Bital y Atlántico), se adquirieron algunos bancos con préstamos de la banca de desarrollo o con recursos del banco central, lo cual llevó a algunos bancos (*Banco Cremi y banco Unión*) a operar sin capital suficiente, es decir no acorde a los riesgos de las operaciones que realizaron (*lo cual incidió en las prácticas bancarias de este período y la crisis del 94*). Lo anterior es constatado por exfuncionarios de la CNBV (ver Aguilera, 2014, p. 293-296).

En 1992 la reprivatización bancaria paralelamente llevó a un esfuerzo de coordinación entre supervisores financieros; pese al mismo, la calidad de la supervisión se debilitó con la estatización, problema que no pudo ser subsanado e incidió en la crisis (Aguilera, 2014, p.290-291). Así, en el caso mexicano dio comienzo el desarrollo de una mayor regulación prudencial (*Grupo 2*).

En el caso estadounidense, de manera similar en 1991, la FDIC, FED, OCC y la Office of Thrift Supervision, emitieron políticas coordinadas para homologar la supervisión en el largo plazo, aunque a diferencia prescribieron estándares e incorporaron así la llamada regulación basada en principios⁹⁹ (*como complemento de la regulación basada en reglas fijas*) en lo relativo a control interno, gobierno corporativo, compensación a ejecutivos, suscripción de créditos y exposición a tasas de interés. Sin embargo, la Ley FDICIA fue un elemento central de cambio, debido a que abrogó o eliminó el remanente de las facultades discrecionales amplias (*Grupo 3*) (*con objeto de sustituirlas por reglas fijas y una mayor regulación prudencial*). Lo clave es que se reconoció que **un adecuado capital y una sólida supervisión prudencial (Grupo 2) son la primera línea de defensa vs. las quiebras bancarias** (*que se convirtió en una máxima de operación de reguladores e instituciones financieras a nivel internacional*). Además, esta Ley incorporó el sistema de rating bancario CAMELS que dividió a las instituciones financieras por niveles de capital, para la aplicación de programas de inspección y acciones correctivas a los bancos con mayores problemas.

La SEC reconoció públicamente que la titularización sería el método dominante para la creación de riqueza en los mercados financieros estadounidenses, con lo cual se reforzó la implementación de Basilea en el caso estadounidense.

Retornando al caso mexicano, como parte de la búsqueda del consenso de credibilidad de los mercados financieros y comunidad internacional, así como de una mejora en la percepción de su imagen pública internacional (en mayo de 1994) con una actitud más propagandística y optimista que pragmática, México se convirtió en el miembro n. 25 de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE)¹⁰⁰.

La idea clave de lo anterior (bajo una óptica dominante), fue que la comunidad internacional percibiera que las reformas económicas, liberalización económica y financiera, ayudaron a México a adquirir un estatus de nación desarrollada. Así, como universalizar el reconocimiento que la “democracia” y el “sistema de libre mercado” brindan las mejores oportunidades para el desarrollo de una nación (Arellano, 1994).

⁹⁹ Regulación basada en principios. Esta tiene como objeto establecer estándares y lineamientos de conducta y prácticas en las instituciones financieras, pretende una mayor autorregulación de estas. Cabe aclarar que ha sido más exitosa en las instituciones que operan en el mercado bursátil.

¹⁰⁰ <https://www.oecd.org/centrodemexico/15aosdemexicoenlaocde.htm>

Aguilera (2014: 294) refiere que la problemática ya señalada (*de requerirse una mayor actualización, fortalecimiento de la regulación y supervisión bancaria*) incidió en el deterioro de las instituciones financieras y el estallido de la crisis del 1994. Además, dado que el seguro de depósitos operaba en aquel entonces como un fideicomiso con recursos limitados, bajo el entendido que el gobierno federal respondería en caso de problemas, condujo a las instituciones bancarias a asumir un mayor riesgo moral (*al realizar operaciones más riesgosas dado el respaldo gubernamental*) (Aguilera, 2014). Es decir, parte del problema en el caso mexicano, fue la falta de una institución homóloga a la FDIC, que contribuyera a reforzar el sistema financiero mexicano con supervisión y regulación para la administración de las crisis (*Grupo 4*).

Banxico (1994) agrega que, en el estallido de la crisis del 94, influyeron además acontecimientos desfavorables varios, tales como: a) secuestros de empresarios prominentes, b) el conflicto de Chiapas, c) el asesinato de Colosio a finales de marzo y d) el asesinato de Massieu en septiembre. Los cuales generaron un ambiente de incertidumbre que influyó de manera negativa en la percepción de los mercados financieros, presiones cambiarias y fuga de capitales.

De acuerdo con Banxico (2014), otro evento importante para la regulación financiera es que **a partir de 1994**, se modificó la “*Ley reglamentaria de Banxico*”, redefiniéndose su mandato a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Lo más importante es que se **le otorgó completa autonomía institucional, entendida esta como independencia (financiera y administrativa) de su marco jurídico y de su gobierno**. Vale la pena mencionar que al resto de las Agencias Reguladoras Financieras (CNBV, CNSF y CONSAR) no se les otorgó también dicha independencia, por lo que siguieron dependiendo de la SHCP.

También durante lo más álgido de la crisis, debido a la repetida intervención de la administración de algunos bancos (*para dar solución a problemas muy graves en éstos*) por parte de la CNBS, se desplomó su valor accionario¹⁰¹; por lo que de continuar su caída, se tendría que estatizar (*similar a la nacionalización*) nuevamente la banca. Aunque, en su lugar se optó por sanear los bancos más emprobleados, acelerando la firma del TLC y apertura financiera para que pudieran ser adquiridos principalmente por bancos extranjeros o nacionales (Aguilera, 2014).

Posteriormente, se aprobó en 1995, la “*Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores*”, con la cual se formalizó la fusión de la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores. Con **esta Ley, de manera institucional se oficializó el apego hacia un enfoque mayormente basado en reglas, ya que se le otorgaron mayores facultades para que se desarrollaran normas prudenciales** (*Grupo 2*) dirigidas a preservar la liquidez, solvencia, capitalización y estabilidad de las instituciones financieras **y se dejó de**

¹⁰¹ Desplome de valor accionario por intervención gerencial. El desplome del valor de las acciones de una institución financiera, durante una intervención gerencial por parte de las autoridades financieras, ocurre debido a que los mercados financieros consideran que existen graves problemas en dicha institución, con expectativas negativas, lo cual se refleja mediante un descuento en el valor de mercado de sus acciones.

lado las facultades discrecionales amplias (pues se argumentó que esto mejoraría la calidad supervisión financiera¹⁰²).

De la Fuente (2002) agrega que la anterior ley buscó cambiar el carácter de la supervisión financiera; de uno sancionador a uno preventivo, de seguimiento y viabilidad a largo plazo, con base a regulación prudencial (Grupo 2) **(aunque esto no se logró)**. Desde la óptica de supervisión financiera esta Ley marcó **la transición de la supervisión con base en auditorías contables integrales a cada institución financiera, hacia uno basado en el análisis de riesgos financieros de forma consolidada** (es decir, considerando los principales problemas en un grupo financiero integrado) e incorporó el sistema de ratings bancario MACRO (*Manejo de fondos, adecuación de capital, calidad de activos, rentabilidad, organización y administración*). Este era homólogo al CAMEL estadounidense, que dividiría a las instituciones financieras por niveles de capital, para la aplicación de programas de inspección a bancos con mayores problemas financieros) (De la Fuente, 2002). La lección que derivó del caso estadounidense muestra que dichos sistemas no pueden sustituir una evaluación integral de un banco, dado que dicho sistema centró las inspecciones en los bancos donde se detectaron más problemas (pero dejaba de lado a otros donde los problemas podían crecer).

Los cambios ocurridos en materia de supervisión en el caso mexicano estaban en línea con lo **ocurrido en el caso estadounidense**, donde las revisiones a las instituciones financieras se redujeron en profundidad, alcance y calidad. La supervisión en los EUA, realizada en 1995 a las instituciones financieras se apoyó fuertemente en el sistema de rating bancario (CAMELS), el cual comenzó a asociarse con la administración de riesgos financieros y niveles de capital, con objeto de detectar las instituciones financieras más problemáticas para centrar las revisiones sobre estas.

Otro cambio en el caso mexicano se dio a partir de 1995 (*hasta el 2000*), debido a que se comenzó a incorporar inicialmente en el mercado bursátil la regulación basada en principios, la cual se basa en los estándares y principios internacionales relativos al control interno y mejora del gobierno corporativo dirigidos a una mayor autorregulación.

En el caso estadounidense, en 1996 la FED permitió a las instituciones bancarias la utilización de derivados crediticios (*credit default swaps* o CDS), para reducir sus requerimientos de capital (Grupo 2) y riesgo de crédito de ciertos valores; los cuáles se asociaron al esquema de titularización y al modelo de “*originar para distribuir*”. La literatura crítica consideró su incorrecta instrumentación, como una falla en la gobernanza de la regulación financiera que contribuyó a la crisis (ver Levine, 2010).

En 1996 en México, bajo la regulación prudencial (Grupo 2), se emitieron las “*Reglas a las que habrán de sujetarse los participantes del mercado de contratos de derivados*” su principal objeto dar una mayor estabilidad al peso y otros subyacentes financieros (bursátilmente o en una bolsa).

¹⁰² <https://www.cnbv.gob.mx/CNBV/Historia/Paginas/Fusión-de-la-CNB-y-CNV.aspx>

Es hasta 1998 cuando se aprobó la “*Ley de Protección al Ahorro Bancario*” (LPAB), con el principal propósito de fortalecer la regulación para la administración de la crisis (*Grupo 4*) y se creó el IPAB (*homólogo del FDIC, pero con facultades más restringidas*). Goodhart (2010) refiere que el seguro de depósitos, en el caso de los estadounidenses respondió a cierto escepticismo de estos hacia la eficacia de la regulación, por lo que se implementó como un mecanismo de mercado contingente (*es decir, en caso de problemas en los bancos o pánico bancario*).

En 1999, se reformaron en México las “*Reglas de capitalización*”, que obedecieron a mejoras acontecidas en el caso estadounidense desde 1995, en las cuales se argumentó que mejorarían la estructura y consistencia del proceso de supervisión, buscando identificar el nivel de riesgo asumido (acorde a su capital): a) Bien capitalizadas, b) adecuadamente capitalizadas y/o c) subcapitalizadas. Así como su grado de seguridad y solidez: Alto, mediano o bajo.

Del 2000 al 2003, se actualizó la regulación prudencial (*Grupo 2*), incorporando ciertos estándares internacionales en junio del 2001 en la “*Ley de Instituciones de Crédito (LIC)*” y la “*Ley para Regular las Agrupaciones Financieras (LRAF)*”. Se incorporaron las “mejores prácticas de gobierno corporativo”¹⁰³, e introdujeron los llamados “programas de acciones correctivas”, asociados a un determinado deterioro en el nivel de capitalización, con objeto de darle a la supervisión un carácter preventivo, de manera homologa a la Ley FDICIA estadounidense (*aunque 10 años después*).

En el caso estadounidense, a partir del 2003 se empezaron a introducir las áreas de *Compliance*¹⁰⁴ (cumplimiento regulatorio) en las instituciones financieras bancarias, como parte de acciones hacia una mayor auto-regulación de estas y como un apoyo indirecto a los supervisores financieros en sus labores de inspección y vigilancia de las instituciones financieras. En el caso de México, pese a que estas áreas serían introducidas años después, a los encargados de dicha función se les denominó oficiales de cumplimiento normativo, contralores normativos, o encargados de compliance, entre otros nombres.

Desde el 2004 (hasta la crisis del 2007), la regulación que se dirigió a las instituciones financieras, en el caso mexicano se orientó a fortalecer aún más la regulación prudencial (*Grupo 2*), en línea con las tendencias internacionales de comenzar a implementar el acuerdo de Basilea II (Escalante, 2010). Investigadores de la literatura crítica (*expost a la crisis del 2007*) sobre Basilea expresaron que cualquiera podía hacer a los bancos más seguros (*menos propensos a quiebras o corridas bancarias*), todo lo que se necesitaba es elevar los requerimientos de capital, restringir el apalancamiento y establecer un nivel de liquidez adecuado. Entonces *¿por qué no lo son?*, la respuesta que plantearon es porque, en realidad, son necesarias **reformas mayores** en la estructura del esquema y reglas del

¹⁰³ **Mejores prácticas en las instituciones financieras.** Son aquellas son implementadas en las principales instituciones financieras a nivel internacional, sin necesidad de ser impuestas por la normatividad o supervisión financieras, con el objeto en este caso de mejorar el gobierno corporativo en estas.

¹⁰⁴ **Compliance**”. Basilea define a este como: “una función independiente que identifica, asesora, alerta, monitorea y reporta los riesgos de cumplimiento en las instituciones financieras, es decir, el riesgo de recibir sanciones por incumplimientos legales o regulatorios, sufrir pérdidas financieras o pérdidas de reputación por fallas de cumplimiento con las leyes aplicables, las regulaciones, los códigos de conducta y los estándares de buenas prácticas”.

acuerdo de Basilea (o en la *gobernanza de la regulación de Basilea*) (ver Adamati y Hellwig, 2014 y Goodhart, 2010).

También en 2007, en línea con las recomendaciones de Basilea, para países emergentes, dio inicio la implementación de los “*principios para una supervisión bancaria efectiva*”, estos urgen integrar a la supervisión, la administración integral de riesgos financieros y fortalecer el control interno (Escalante, 2010). Así, se aprobó la circular de “*Administración Integral de Riesgos Financieros*”, que consideró el proceso de administración integral de riesgos financieros, de manera detallada, a través de regulación prudencial (*Grupo 2*). Adicionalmente la “*Circular Única Bancaria (CUB)*” incorporó el fortalecimiento de criterios contables para una mayor revelación y transparencia financiera, ello derivó del caso estadounidense de la “*Ley Sarbanes Oxley*” para reforma de la contabilidad y protección al inversionista (Escalante, 2010).

Estallada la crisis en 2007 en los EUA, uno de los principales problemas fue la depresión de la economía mundial. Señalaron las autoridades financieras mexicanas un adecuado nivel de capitalización de las instituciones bancarias, por encima del promedio internacional, en la mayoría de estas (CEFP, 2009).

F. Cuestionamiento y predominio financiero (2008-2019).

La literatura crítica (*posterior a la crisis del 2007*) es basta, investigadores como Levine, Goodhart, Caprio, Adamati y Hellwig, Barth, Li, Lu, Phumiwasana y Yago, destacan que “**fallas en la gobernanza de la regulación financiera**” son una de las principales causas del estallido de la crisis del 2007 (que incidió a nivel global).

Caprio (2009) refiere que previo a la crisis, el sector financiero cambió y se mostró muy activo; sin embargo, la regulación financiera no lo hizo a la misma velocidad. Indica que el Acuerdo de Basilea estableció como prerrequisito para una supervisión efectiva, requerir una disciplina de mercado efectiva, pero no refería detalladamente como lograr que esta fuera así; o bien, la regulación “macro-prudencial”¹⁰⁵ que tiene como propósito contribuir a la estabilidad del sistema financiero (*aunque cuando se creó la Fed en 1913, esta tenía el mismo propósito*). Su crítica derivó de la literatura de Giuseppe Tomasi, pero aplicada a los mercados financieros, donde la regulación macro-prudencial se presentó como un cambio innovador (lo óptimo), aunque su base era la misma que en el pasado. Caprio indicó que las reformas en la “**Gobernanza de la regulación financiera**” debieran tener como objetivo un sistema financiero adaptable, no ideal u óptimo como lo presentó la regulación macro-prudencial.

Barth, Li, Lu, Phumiwasana y Yago (2009) refieren que una mejora en la “**gobernanza de la regulación financiera**”, más que limitar los productos financieros, debería vigilar una correcta implementación de su esquema (*diseño y estructura que permite tanto una adecuada operación de estos productos en el sistema financiero, como la correcta*

¹⁰⁵ Regulación macro-prudencial. Es la regulación financiera que pretende mitigar el riesgo del sistema financiero, como un todo, en lugar de solo centrarse en los riesgos de las instituciones financieras individuales, con objeto de mantener la estabilidad del sistema financiero. Ya que considera que problemas en un determinado subsector financiero pueden esparcirse a todo el sistema financiero y economía real.

comercialización de estos) y no permitir que las instituciones financieras cuenten con muy poco capital.

Finalmente, Levine (2010) refiere que, para la mejora en la “**gobernanza de la regulación financiera**”, en el desarrollo del sistema financiero se requiere adicionalmente una nueva institución financiera independiente (*el Sentinela Financiero*), que represente a la sociedad, evalúe el impacto de la regulación financiera sobre el público y evite que ésta pueda tener impactos negativos sobre el sistema financiero. Ugarteche (2014) y Crotty (2008) refieren que la reactivación económica soportada por el desarrollo del sistema financiero también debiera soportar un mayor retorno social (*mayor beneficio de todos los participantes en la economía real, no principalmente del sector financiero*), por lo que la cuestión era de gobernanza económica y financiera que considerara reformas a la Arquitectura Financiera.

Dado que a partir del 2008 el G20 y FSB (Financial Stability Board) cobraron liderazgo en el desarrollo y reforma de la Regulación y Supervisión de los sistemas financieros a nivel internacional. México como integrante del G20 y del FSB, tuvo que establecer un proceso de implementación de los elementos acordados para **una reforma financiera internacional**, así como acordar un período con ciertas fechas compromiso y constancias que testifiquen su cumplimiento. Aunque, algunos investigadores de la literatura crítica como Ugarteche señalaron que al atribuirle facultades excesivas a las Instituciones Financieras Internacionales, en la vigilancia de los sistemas financieros podría resultar en un detrimento en su determinación de los países, sobre todo los emergentes (*es decir, en cuanto a la determinación de políticas regulatorias y gubernamentales, así como la normatividad dirigida a sus sistemas financieros*).

En contraste, en la literatura dominante se consideró que el proceso de toma de decisiones relativo a la regulación financiera internacional está en manos de un selecto número de economías pertenecientes a los países desarrollados, por lo que en la práctica las naciones emergentes son relegadas a un rol de tomadores de reglas (Jones y Knaack, 2019). Esto no implica que no pueda surgir una tercera alternativa, más apropiada para los países emergentes, tal como las referidas de Gobernanza Financiera.

La CNBV (2008) refiere que, en el 2008 como acciones preventivas ante la crisis, a través de inspecciones ordinarias y de vigilancia financiera, se verificó la condición financiera de las instituciones financieras y posibles acciones correctivas. Se comenzó a implementar la supervisión financiera basada en riesgos financieros¹⁰⁶. En el caso estadounidense, en el 2008 se presentó una “*propuesta de reforma regulatoria*” por parte del Tesoro estadounidense que exhibió como debilidades principales una fragmentación regulatoria, fallas en la coordinación entre agencias reguladoras y un deficiente monitoreo del riesgo

¹⁰⁶ Supervisión basada en Riesgos. Tipo de supervisión financiera que parte de la determinación del perfil de riesgo y la evaluación del grado de riesgo de las principales operaciones y unidades estratégicas de negocio de una institución financiera; con objeto de determinar cuáles son: las áreas, actividades, procesos o unidades de negocio; que representan un mayor peligro, o bien en que es necesario reducir su grado de riesgo. A la vez que indican donde es necesario asignar un mayor número de recursos, para la supervisión.

sistémico¹⁰⁷. Estas acciones no se hicieron extensivas al caso mexicano, por estar cambiando el referente a lo **internacional en materia regulatoria**¹⁰⁸.

En el 2009, la supervisión financiera puso especial atención a los grupos financieros de forma consolidada¹⁰⁹ y en una prudente administración integral de los riesgos financieros (*concepto ya explicado con anterioridad*) de estos grupos. Por lo que las inspecciones dejaron de centrarse en lo micro prudencial y a partir del 2010 comenzaron a reconocer la naturaleza exógena¹¹⁰ (o externa de los riesgos que inciden en las instituciones financieras) con la creación del **Consejo de estabilidad del Sistema Financiero** (*derivado de las recomendaciones del G20, de considerar los riesgos que pudieran incidir en la estabilidad del sistema financiero mexicano*). También dio inicio la implementación de la regulación prudencial (*Grupo 2*) del acuerdo Basilea III (*pese a que esta es de naturaleza no vinculante*) (CNBV, 2010).

En cuanto al **escenario internacional a mediados del 2010**, se dieron 3 eventos de gran importancia, como un referente para las autoridades financieras mexicanas. **El primero**, las acciones del FSB para evitar que las “**instituciones financieras sistemáticamente importantes**” (**SIFIS**) incurran en riesgo sistémico y moral (*planes de resolución y capital suplementario*); **el segundo**, la cumbre del G20 de Toronto (*para la reforma del sector financiero*), donde FSB y BIS concuerdan que se había perdido el equilibrio entre la regulación prudencial (*disciplina de mercado*) y las facultades discrecionales de las autoridades financieras, por lo que era necesario reforzar éstas últimas y **el tercero**, la forma en que se dio la reforma regulatoria financiera en las diferentes jurisdicciones (países), sobre una base de 4 pilares (*o grupos clave, al estilo de la regulación de Basilea*). Sus principales objetivos, fortalecer la estructura regulatoria y lograr una supervisión efectiva que considere los riesgos sistémicos globales.

En el **caso estadounidense** en julio del 2010 se aprobó la “*Ley Dodd Frank Wall Street Reform & Consumer Protection*”, con la que se **pretendió** rediseñar la Arquitectura del sistema financiero estadounidense. Sus principales propósitos fueron lograr la estabilidad financiera por una regulación que además considere lo macro-prudencial y una supervisión más preventiva (*que trate de evitar quiebras y crisis*); también consideró una mayor protección de los consumidores e inversionistas por medio de la regulación prudencial

¹⁰⁷ Riesgo sistémico. Pretende detectar riesgos dentro del sistema financiero o sus subsistemas, que puedan producir inestabilidad financiera, o crisis financieras que después puedan extenderse a la economía real. Con su monitoreo se busca mantener la estabilidad financiera y tratar de evitar posibles crisis.

¹⁰⁸ Cambio de referente en materia regulatoria. Se refiere a los desarrollos regulatorios que tiene mayor influencia en cambios, modificaciones o desarrollos, sobre la legislación financiera mexicana (regulación y supervisión). En materia regulatoria financiera los E.U.A. e Inglaterra son los referentes por excelencia, dado que sus sistemas financieros son los más desarrollados. Aunque, el surgimiento del Comité de Basilea, una mayor importancia del G20, FSB y una mayor relevancia del FMI a partir de la crisis del 2007 han llevado a que el referente de los países emergentes en materia regulatoria financiera se desplace principalmente a lo internacional y tomando como complementarios los de los E.U.A e Inglaterra. Así, FSB y Basilea velan que los diferentes países implementen en sus sistemas financieros diferentes acuerdos o compromisos (pese a que no sean legalmente vinculantes).

¹⁰⁹ Supervisión de forma consolidada. En esta un grupo de supervisores de diferentes áreas de una Agencia Reguladora, revisa conjuntamente las diferentes unidades de negocio o subsidiarias que integran un grupo financiero, o información financiera procedente de estas.

¹¹⁰ Consideración de riesgos de forma exógena. Es decir, los riesgos financieros pueden provenir también de cualquier parte del sistema financiero o fuera de este (economía real), por lo que, su consideración implica reconocer un posible riesgo con un impacto de carácter sistémico que pueda amenazar la estabilidad financiera. Su implicación es que los riesgos no siempre pueden ser controlados por una institución financiera.

(Grupo 2) y una agencia reguladora para su defensa. Pese a que esta legislación constituyó un importante referente para las autoridades mexicanas, su referente principal fue la legislación desarrollada en instancias internacionales, tales como: Basilea, FSB y FMI.

En el 2011 **las autoridades financieras mexicanas se involucraron en el monitoreo internacional, sobre el progreso en la implementación de lo acordado en las cumbres del G20 y FSB (en materia de regulación y supervisión financiera)**. Destacando la Supervisión de SIFIS, mejoramiento de la regulación prudencial (*estándares de capital y liquidez*), consideración de lo macro-prudencial, supervisión acorde a estándares internacionales, regulación de micro-financieras y mejora de estándares dirigidos a calificadoras.

Al autorizar las SIFI's o G-SIFI's (*en adición a los señalamientos del FSB para SIFI's*), en el acuerdo legal entre su matriz y reguladores del país huésped (*en especial de naciones emergentes*) se puede establecer un aval, o ciertas garantías de los departamentos del Tesoro o autoridades financieras del país de la matriz. Con el fin de que en caso de una posible quiebra, por no ser efectivo el plan de resolución o de capital suplementario de la G-SIFI, o bien si su matriz no pudo rescatarla y apoyarla de forma plena, se eviten riesgos sistémicos globales.

Alternativamente se pueden impulsar las Cámaras de Compensación (*como funcionaban en los EUA en NY, antes de la fundación del Sistema de la Reserva Federal*). Bajo las cuales, se puede constituir un fideicomiso en el que las G-SIFIS realicen aportaciones para constituir una bolsa de recursos, que pudiera ayudarla de encontrarse en riesgo de quebrar, o bien si fallaran las medidas de su plan de resolución. En dicha Cámara las G-SIFIS pueden obtener préstamos temporales o facilidades para apoyo tecnológico, de recursos humanos especializados o Know how, con objeto de hacer nuevamente viable dicha G-SIFI, sirviendo al mismo tiempo como corta fuegos (o barreras) para evitar riesgos sistémicos globales.

Derivado del "Pacto por México" y otros compromisos internacionales **en mayo del 2013, el ejecutivo presentó un proyecto de Reforma Financiera**, que básicamente buscó mejorar la competencia del sistema financiero, mejorar el crédito en este, su seguridad y solidez en conjunto. (COFECE, 2014). Sin embargo, llama la atención que este no haya considerado "**un proyecto de política de competencia**"¹¹¹ en varias fases, que tratara de mejorar la alta concentración en el sistema financiero y que el aumento del crédito descansa sobre la "**banca de desarrollo**", cuando el gobierno tiene recursos limitados para ello. Si la estrategia del Gobierno Federal era ampliar aún más la escala, alcance y diversificación de la banca de desarrollo, se debió tener muchas reservas al respecto. Hasta el momento, el elemento mayor de dicha estrategia es la dispersión de recursos en programas sociales, no el crédito y apoyo al desarrollo de micro y pequeñas empresas, en busca de formar empresas integradoras, encadenamiento industrial, etc; que puedan generar tanto los ingresos, como empleos necesarios.

¹¹¹ Proyecto de política de competencia en materia financiera. Tendría por objeto que, en el sistema financiero mexicano, las personas, comercios, empresas e instituciones varias cuenten con más y mejores productos y servicios financieros (que proporcionen las instituciones financieras varias), de una mayor calidad y a mejores precios. Además, pretende evitar grandes concentraciones de mercado que lleven a monopolios financieros.

Algo a destacar en la reforma financiera del 2014, es que en **esta se argumentó otorgar a las autoridades financieras una mayor discrecionalidad**, la cual les permitió en caso de ser necesario, sustituir a los consejeros de una Institución Financiera. **Lo cual implicó otorgar facultades discrecionales más amplias (Grupo 3), a través de evaluar los llamados mitigantes de los riesgos financieros, estos son:** a) el gobierno corporativo, b) el equipo directivo y de gestión operativa, c) la administración de riesgos financieros, d) el control interno y e) la auditoría. **Los mitigantes de riesgos financieros pretendieron establecer un puente entre la cultura de gobierno corporativo y la administración integral de riesgos financieros, al evaluar su calidad de manera conjunta** (CNBV, 2015). En sí, esta implementación deriva de las recomendaciones del acuerdo de Basilea, así como de las mejores prácticas de supervisión en los E.U.A., donde paulatinamente se hizo extensiva al sector bancario la ley *Sarbanes Oxley*¹¹², la cual requirió la “*consolidación de la cultura y gobierno corporativo*”, en los bancos o holdings bancarios, con objeto de considerar aspectos también de carácter cualitativo en la evaluación de las supervisiones financieras (Black, 2014).

Banxico (2014) refiere que es destacable en la reforma financiera la aprobación de la “*Ley del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero*”, la cual tuvo como objeto lograr una mayor estabilidad en el sistema financiero (*a través, de la coordinación de las diferentes autoridades financieras, con objeto de que estas puedan identificar, evaluar y analizar posibles riesgos que puedan incidir de forma sistémica sobre el sistema financiero. Así como tratar de tomar acciones pertinentes de manera preventiva que eviten posibles crisis financieras*) (véase sitio del Consejo para profundizar en los instrumentos utilizados).

Nafin (2014) señala que **desafortunadamente, la reforma financiera en México pasó a un segundo plano, cuando otras reformas** entraron en juego, tales como la hacendaria, energética y la de telecomunicaciones. Algo similar a lo ocurrido con la reforma financiera internacional, como respuesta a la crisis del 2007, donde esta reforma pasó a un segundo plano, dado que la misma en sí iba por un camino económico; **es decir, se consideró en reuniones del G20 de mayor prioridad, la reactivación económica y rescates financieros y después dieron inicio ciertas reformas financieras**) (Ugarteche, 2014).

La CNBV (2016) refiere que en el 2016 se actualizaron los criterios de prelación¹¹³. Para las inspecciones ordinarias de las instituciones financieras ahora se consideraron, si son: a) sistémicas, b) no sistémicas de tamaño relevante (*con activos por más de \$100,000 millones de pesos*) y c) no sistémica¹¹⁴ de tamaño no relevante (*con activos de hasta \$100,000 millones de pesos*). Así como alcance requerido, duración y recursos necesarios (*número de supervisores requeridos*).

¹¹² Ley Sarbanes Oxley. Esta se aprobó a raíz de los grandes escándalos contables, de auditoría y financieros de empresas como Worldcom, Parmalat, Arthur Andersen, etc. Si finalidad era que las acciones de las empresas que cotizaban en bolsa mostrarán su valor real, evitando así fraudes, bancarrotas, desviaciones de recursos, etc. Así, la información financiera que se proporcionará a los mercados debería ser fidedigna a través de controles en normas contables y de auditoría, control interno, gobierno corporativo, etc. Su importancia es que sirvió como precedente para después hacerse extensivo a todas las instituciones financieras, sus principios y finalidad que perseguía la misma.

¹¹³ Criterios de prelación. Se refiere al orden, o prioridad con que los supervisores realizan las vistas de inspección a las entidades financieras.

¹¹⁴ Las instituciones no sistemáticas de tamaño no relevante. Se refiere a aquellas instituciones financieras que pueden tener un impacto muy limitado en el sistema financiero debido a su menor dimensión, para esta última se considera cierto límite en los activos bajo administración. De manera que si rebasa este serán consideradas relevantes.

En el 2017, se realizó al Sistema Financiero Mexicano “la Evaluación Financiera Sectorial Internacional” por parte del FMI, como parte de las acciones de las Instituciones Financieras Internacionales (IFI’s), **en labores de vigilancia supranacional**, con objeto de determinar si las autoridades financieras mexicanas han implementado lo acordado en instancias internacionales (FSB, Basilea, FMI, IOSCO, etc.) y recomendaciones que sugieren a las autoridades del sistema financiero mexicano para su mejora o cumplimiento de lo acordado en instancias internacionales (FMI, 2017).

El CEEY (2017) presentó otro diagnóstico a las autoridades financieras mexicanas en el 2017, sobre el sistema financiero nacional; destacó el no combinar la reforma hacendaria (fiscal) con la reforma financiera de lo contrario se fortalece la percepción de que las instituciones financieras fungen como posibles agentes fiscales¹¹⁵ y una falta de confianza de la gente en el sistema financiero mexicano.

En el mismo 2017, destacó en el informe de la CNBV (2017) que el Programa Anual de Visitas del 2018, de un total de 502 visitas de inspección realizadas, 394 fueron de inspecciones integrales, de manera que si se parte de la aplicación de una supervisión financiera basada en riesgos (*que tiene como propósito ayudar a detectar las instituciones financieras más problemáticas, con objeto de centrar sobre estas los recursos escasos de las agencias reguladoras y evaluaciones integrales*). Por lo cual, la mayoría de las visitas no debieron ser integrales, debido a que las inspecciones integrales (*de absolutamente toda la institución financiera*), se suelen realizar cuando se considera que se detectaron grandes y graves problemas en las instituciones financieras. En cuanto a la regulación macroprudencial destacó la CNBV la implementación de un reporte trimestral que, bajo diferentes escenarios macro-económicos evaluó la resistencia del sistema financiero, así como posibles rutas de contagio.

En el caso estadounidense en el 2017, las ordenes ejecutivas¹¹⁶ presentadas dirigidas a la reforma del sistema financiero, consideraron que existe una carga regulatoria excesiva¹¹⁷. Parte del objeto de las ordenes ejecutivas era una mayor desregulación financiera ya que se tomó como referente a Inglaterra y Canadá, los cuales emprendieron programas para una mayor desregulación financiera bajo el supuesto de que ello llevaría a maximizar los beneficios tanto sociales como de las instituciones financieras, dada una menor carga regulatoria. Esto algunos críticos (*véase capítulo de Trump, para ahondar detalles*)

¹¹⁵ Agentes fiscales. Se considera que las instituciones financieras fungen como agentes fiscales, cuando por ley son designadas por hacienda (o su equivalente) para que actúen en su representación, para la recaudación de impuestos por cualquier tipo de transacción financiera. Algunos consideran que ello, incide en un menor acercamiento o confianza de la gente sobre las instituciones financieras, sobre todo cuando los recursos provienen de la economía informal.

¹¹⁶ Ordenes ejecutivas. Ordenes, decretos que dicta el presidente de los E.U.A. dirigidas federalmente en este caso al sector financiero o a autoridades de este, para proyectos de reforma que inciden en el sistema financiero.

¹¹⁷ Carga regulatoria excesiva. Bajo criterios de libre empresa, se suele considerar que la regulación aplicada y supervisión realizada a las instituciones financieras resulta excesiva, cuando esta se convierte en un obstáculo para que estas realicen negocios o maximicen sus utilidades, ya sea por limitar economías de escala, alcance, diversificación de negocios o una mayor integración horizontal o vertical en la industria financiera y conexas. O bien cuando se aplica la misma regulación y supervisión a todas las instituciones financieras, sin considerar criterios discriminantes, atenuantes o de excepción en estas. Aunque, también cuando un mismo aspecto por ejemplo depósitos y solvencia, es revisado en inspecciones por múltiples agencias supervisoras (federales o estatales), en lugar de que se realice por una sola y se comparta los resultados de la revisión. Se llega a argumentar, sin fundamentos sólidos que, una mayor carga regulatoria incide en ofrecer un menor número de productos y servicios de menor calidad y a un mayor costo, por parte de las instituciones financieras.

consideraron son pasos que vuelven a establecer las condiciones que dieron paso al estallido de la crisis del 2007.

Banxico (2019) señala que, en el 2019 se implementó un Reporte de Estabilidad Financiera, su objeto identificar riesgos que incidan sobre la estabilidad financiera y expresa: “**contar con un sistema financiero estable, que es una condición necesaria, para un crecimiento equilibrado y solvente, más no suficiente**”.

En adición Alva (2013) indica que sería adecuado que en la legislación financiera mexicana, en lugar de otorgar a la actividad financiera el carácter de prestación de servicios financieros, se le otorgue el carácter de “**servicios de interés público**”, como un derecho de los particulares a poder hacer negocio al prestar servicios y productos financieros (*a través de concesiones o autorizaciones financieras*), que a la vez contribuyan a satisfacer necesidades sociales (o del colectivo) y de desarrollo, sin dejar de cumplir con la normatividad aplicable.

De manera que si se considerara, en la legislación financiera (*primaria y secundaria*) que el otorgamiento en la prestación de cualquier servicio financiero tuviera el carácter de “**servicios de interés público**”, entonces los cimientos de la regulación financiera tendrían un carácter vinculante. Esto a su vez facilitaría emprender un “**proyecto de Reforma y Modernización Integral, de la Arquitectura y Gobernanza financiera**” por etapas, perfectamente delineado. Al mismo tiempo permitiría a los reguladores financieros el conciliar intereses, como parte de un esquema de incentivos-amonestaciones apoyados en la persuasión moral, bajo el argumento legal base-central de ser “**servicios de interés público**”. Esto permitiría lograr un mayor equilibrio entre los intereses de las instituciones financieras, colectividad y supervisión financiera.

Dentro del programa de reforma antes señalado, resulta clave la independencia de las Agencias Reguladoras Financieras; y la constitución de una nueva entidad (*el vigilante financiero*) que vele porque los intereses de la sociedad sean mayormente representados, por las Agencias Reguladoras Financieras, con una correcta Gobernanza de la regulación financiera (véase Levine, 2010).

Conclusión sintética y conclusiones capitulares para el caso de México.

Conclusión sintética.

Se encontró que mayormente es a partir de 1900 cuando los E.U.A. comenzaron a constituir el principal referente en lo que respecta a desarrollos regulatorios financieros. Aunque México ha enfrentado el gran obstáculo de contar con capital limitado para la construcción y desarrollo de su sistema financiero, y crisis económicas y financieras varias siempre han impactado en este.

Al igual que el caso estadounidense, el banco central y agencias reguladoras financieras mexicanas han sido claves para contribuir a una mayor estabilidad financiera. También se encontró que las facultades supervisoras (discrecionales) amplias contribuyeron a conseguir una mayor estabilidad financiera, en ciertos períodos históricos.

En México es poca la evidencia documental, que ayude a reconstruir un punto de vista de economía política en cuanto a relaciones de fuerza entre el sector y autoridades financieras en diversos períodos históricos.

Es hasta a partir de los 90's cuando los desarrollos regulatorios en materia financiera comenzaron a transitar (como referente) hacia lo internacional con Basilea, y de los dosmiles con las acciones para una reforma regulatoria internacional en las cumbres del G20, reuniones de trabajo del FSB y evaluaciones sectoriales del sistema financiero por parte del FMI (junto con observaciones o sugerencias a solventar). Aunque la misma literatura dominante reconoce que las anteriores acciones en la práctica llevan a las naciones emergentes (como México) a ser relegadas a un rol de tomadores de reglas.

Derivado de las evaluaciones de algunos investigadores de la literatura crítica, se encontró que las principales causas de la crisis del 2007 fueron fallas en la gobernanza de la regulación financiera y en la arquitectura financiera.

Se encontró también que la "disciplina de mercado" no fue suficiente para guiar los mercados financieros, ni evitar crisis financieras como la del 2007. Así, se encontró que resultaba necesario introducir un mayor equilibrio entre disciplina de mercado y facultades supervisoras (amplias)

Se encontró como elemento contradictorio, el considerar que la Reforma financiera regulatoria emprendida en los E.U.A como respuesta a la crisis del 2007 daría pauta a que los problemas del sistema financiero global se solucionarían en automático. Restándole así importancia al trabajo efectuado en las cumbres del G20, ONU, etc., para una reforma financiera internacional.

Se encontró y argumentó que otorgar a los servicios financieros el carácter de "**servicios de interés público**" (en los cimientos de la regulación financiera) permitiría a los reguladores financieros el conciliar intereses para lograr un mayor equilibrio, entre los intereses de las instituciones financieras, sociedad, supervisión financiera y de desarrollo.

Lo anterior facilitaría emprender un proyecto de reforma de la Gobernanza y Arquitectura financiera del sistema financiero mexicano. Pudiendo constituir a la par, una nueva institución financiera (*el vigilante financiero*) que vele por una adecuada gobernanza de la regulación financiera y los intereses de la sociedad.

Conclusiones capitulares.

Resumimos en lo que sigue, los principales resultados derivados de la evolución de la regulación y supervisión financiera en el caso mexicano:

- La creación de Banxico en 1925 (*a diferencia de la creación del sistema de la Fed de los EUA*) enfrentó como gran obstáculo el contar con capital limitado y un sistema bancario prácticamente inexistente, por lo que este debió ayudar a la formación del sistema financiero. Gradualmente Banxico fue clave para lograr mayor estabilidad financiera.
- En un sentido estricto desde una óptica legal, en la evolución de la legislación financiera la **figura de "concesión bancaria"**, no siempre reunió las características para que

fuera considerada como tal (*ni era extensiva a todos los tipos de bancos*). Por lo que no siempre otorgó a las autoridades financieras amplias facultades supervisoras (discrecionales), que se suponía debían ir asociadas a una “**concesión bancaria**”.

- En la legislación financiera del período 1930-70, no se permitió a los bancos participar en operaciones en la bolsa, pero no por considerarlo un conflicto de intereses como en el caso estadounidense, sino porque la Bolsa de valores se encontraba en formación y porque las emisiones en bolsa tuvieron un mayor costo de capital (*no contaban con ventajas fiscales*). Al igual que el caso estadounidense, la legislación bancaria estableció que **los bancos eran las instituciones principales para apoyar el desarrollo económico**, el resto fueron complementarias.
- En los EUA se otorgaron amplias facultades supervisoras (discrecionales) a los supervisores desde 1933 y 35. Sin embargo, en México ello ocurrió hasta 1941, estas ayudaron a los supervisores a conseguir una mayor estabilidad financiera.
- Se confirmó que en el caso de México, el tránsito de un régimen de “**concesiones bancarias**” a uno de “**autorizaciones bancarias**”, estuvo mayormente asociado a la pérdida de facultades supervisoras (discrecionales) amplias.
- En México a partir de 1970, son pocas las evidencias que muestran como el poder de mercado facilitó a las instituciones financieras la adquisición de una mayor relación de fuerza ante autoridades financieras, actores políticos y económicos para lograr una legislación financiera más favorable a sus intereses. A diferencia de los E.U.A donde las evidencias son mayores y están mayormente documentadas.
- En el caso de México las crisis de 1982 y 1994, fueron claves en debilitar sensiblemente las supervisiones realizadas y contribuyeron al cambio de enfoque supervisor.
- Hasta 1995, se oficializó en las leyes el apego de manera institucional **hacia un enfoque mayormente basado en reglas**; ya que se otorgaron facultades para que los supervisores desarrollaran normas prudenciales con objeto de preservar la liquidez, solvencia y capital de las instituciones financieras y **se dejó de lado las facultades discrecionales amplias**, bajo el argumento que esto mejoraría la calidad de la supervisión financiera. Se incorporó así la máxima estadounidense (*de la Ley FDICIA de 1991*) que: “**un adecuado capital y una sólida supervisión prudencial (Grupo 2) son la primera línea de defensa vs. las quiebras bancarias**”.
- En 2011, las autoridades financieras se involucraron en el monitoreo y cumplimiento de lo acordado en las cumbres del G20 y FSB, en materia de regulación-supervisión financiera y reformas (*como adecuaciones*) al sistema financiero. Pese a que en 2010 la “*Ley Dodd Frank*” (*como referente estadounidense*) consideró necesario una reforma completa de su sistema financiero. En México se argumentó que no era necesario debido a que las instituciones financieras se encontraban correctamente capitalizadas y la supervisión no arrojaba grandes problemas en el sistema financiero mexicano.
- Adicional a los señalamientos del FSB respecto a Instituciones financieras de importancia sistémica (SIFI’s); se detectaron y propusieron algunas adecuaciones

respecto a las SIFI's que pueden brindar una mucho mayor estabilidad financiera al sistema financiero de países emergentes como México.

- Aunque en 2014 se emprendió un proyecto de reforma del sistema financiero mexicano, este no consideró un proyecto de política de competencia del sistema financiero.

Referencias (bibliográficas del capítulo).

- Acosta M., 1985, Transformación del Sistema Financiero Mexicano, U.N.A.M, México.
- Aguilera M., 2014, La Banca en México: Origen, evolución y perspectivas, U.N.A.M, México.
- Alva S., 2013, Bancarización: Inclusión Financiera-Análisis de la Principal Regulación Financiera Emitida en México, Universidad Panamericana.
- Arellano L., 1994, El Ingreso a la OCDE, *Revista Mexicana de Política Exterior*, SER.
- Balin B., 2008, Basel I, Basel II and Emerging Markets: A Nontechnical Analysis, The Johns Hopkins University School of Advanced International Studies, Washington DC.
- Banco de México (Banxico), 1934, Informe Anual 1933, *Banco de México*.
- Banco de México (Banxico), 1995, Informe Anual 1994, *Banco de México*.
- Banco de México (Banxico), 2014, Reformas al Sistema Financiero durante 2014, *Banxico de México*.
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), 2009, La Crisis Financiera de los Estados Unidos y su impacto en México, *Cámara de Diputados*, México.
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (CEFP), 2010, El papel del Mercado Bursátil en el Crecimiento Económico de México, *Cámara de Diputados*, México.
- Centro de Estudios Espinosa Yglesias (CEEY), 2017, El Sistema Financiero Mexicano, diagnóstico y recomendaciones, *Centro de Estudios Espinosa Yglesias*, México.
- Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE), 2014, Trabajo de investigación y recomendaciones, sobre las condiciones de competencia en el sector financiero y sus mercados-Resumen ejecutivo, Comisión Federal de Competencia Económica, México.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), 2008, Informe de Actividades 2008, CNBV, México D.F.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), 2014, La reforma Financiera 2014, CNBV, México.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), 2015, Manual para Calificar a los Mitigantes en la Matriz de Cefer, SHCP y CNBV.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), 2016, Criterios de Prelación de visitas de inspección ordinarias, CNBV, México.
- De la Fuente J., 2002, Tratado de Derecho Bancario y Bursátil. *Ed. Porrúa*, México.
- Escalante P., 2012, La Regulación en los Indices de Capital Bancarios: Evaluación crítica del estándar de Basilea en las instituciones bancarias mexicanas, U.N.A.M.
- Fondo Monetario Internacional (FMI), 2017, Financial Sector Assesment-México, *World Bank & FMI*.
- Financial Stability Board (FSB), 2010, Reducing the Moral Hazard posed by Systemically Important Financial Institutions, FSB.
- Financial Stability Board (FSB), 2011, FSB-G20-Monitoring progress, México.
- Jaber I., Moreno J. y Pánico C., 1987, Instrumentos de Supervisión Bancaria y Movimientos de Capitales, U.N.A.M. México.
- Katz I. y Rubio L., 1990, El Sistema Financiero Mexicano, motor del desarrollo económico". CIDAC, México.
- Levine R., 2010, The Governance of Financial Regulation: Reform Lessons from the Recent Crisis, *Bank of International Settlements*.

- Nacional Financiera (NAFIN), 2014, La Reforma Financiera Comentada, Nafin, México.
- Ortiz G. y Solís L., 1978, Estructura Financiera y Experiencia Cambiaria: México 1954-1977, *Fundación Ford y Banco Central de Barbados*.
- Panico C., Pinto A., Puchet M. y Vázquez S., 2013, The Evolution of Financial Regulation Before and After the Crisis, *Revista Económica*, v. 15, n. 1, p. 9-40.
- Panico C., 2014, Política Monetaria y Derechos Humanos: Un enfoque metodológico y su aplicación a Costa Rica, Guatemala y México, CEPAL.
- Panico C. y Moreno J., 2015, El Banco de México y la Política Monetaria, *Research Gate*.
- Rocha S. y García R., 1990, Comisión Nacional de Valores, como Reguladora del Mercado, *Revista Jurídica Anuario*, U.N.A.M.
- Tello C., 2004, Transición Financiera en México, *Nexos*, México.
- Turrent E., 1982, Historia Sintética de la Banca en México, *Banco de México*.
- Ugarte J., 2000, Evolución del Mercado de Valores Mexicano y su Contribución al Financiamiento de la Economía 1998-2000, CNBV.
- Ugarteche O., 2016, Historia crítica del FMI: El gendarme de las Finanzas, *Capital Intelectual*, Argentina.
- Velasco G., 2019, Sobre la Naturaleza Jurídica de la Concesión Bancaria, IJ-U.N.A.M.
- Vilariño A., 2018, Regulación Financiera y Riesgos Sistémicos bajo la hegemonía del capital financiero, *Akal*, España.

Capítulo 9. Conclusiones generales y aportaciones principales para la política regulatoria.

Elementos puntuales clave que esta investigación aporta.

- Identifica limitaciones de regulación macro-prudencial.
- Señala algunos desarrollos regulatorios y en supervisión relevantes que en determinados períodos contribuyeron a la estabilidad financiera y podrían ser aplicados a la actualidad para el mismo fin en los sistemas financieros.
- Identifica como necesario, un mayor balance entre “disciplina de mercado” y mayores “facultades supervisoras” (discrecionales amplias), aunadas a la coordinación de políticas gubernamentales.
- Determina como condición necesaria y clave, reformas a la Gobernanza y Arquitectura Financiera.
- Se requiere la “autonomía o independencia” de las Agencias reguladoras financieras, para preservarlas de presiones políticas y de la industria financiera.
- Se encuentra necesario, una nueva institución financiera: el Vigilante Financiero.
- Identifica como elemento clave, el dar a la legislación financiera el carácter de “servicios de interés público”, el cual podría asociarse a la “persuasión moral” para un mayor balance y efectividad del sistema financiero.

Principales resultados encontrados.

Al revisar el planteamiento del problema (dentro del marco teórico), este establece el: Tratar de determinar, ¿si los tipos de regulación y supervisión financiera (en los E.U.A.), en su evolución han influido en los desarrollos análogos en México? y secundariamente, si estas han contribuido a proveer una mayor estabilidad y solidez, así como una menor propensión a la crisis en su “sistema financiero”. Sino se pudo determinar esto, ver que se puede hacer con base al caso americano y derivar posibles lecciones para México que logren esto lo largo del tiempo.

Como respuesta alternativa a este, se sugirió la hipótesis de trabajo: **¿Cómo y hasta qué punto**, la regulación y supervisión estadounidense han influido en los desarrollos análogos en México?

Se encontró que mayormente es a partir de 1900 cuando los E.U.A. comenzaron a constituir el principal referente, en lo que respecta a desarrollos regulatorios financieros. Aunque México ha enfrentado el gran obstáculo de contar con capital limitado para la construcción y desarrollo de su sistema financiero, y crisis económicas y financieras varias siempre han impactado en este.

Al igual que el caso estadounidense, el banco central y agencias reguladoras financieras mexicanas han sido claves para contribuir a una mayor estabilidad financiera. También se encontró que las facultades supervisoras (discrecionales) amplias contribuyeron a conseguir una mayor estabilidad financiera, en ciertos períodos históricos.

En el caso mexicano, son pocas las evidencias que muestren como el poder económico y de mercado han facilitado, el adquirir una mayor relación de fuerza al sector financiero.

La estrategia que han seguido el Congreso y autoridades financieras en diversos periodos, en cuanto a las diferentes herramientas de la regulación financiera utilizadas, resulta difícil de reconstruir dada la poca evidencia documental.

Es hasta a partir de los 90's cuando los desarrollos regulatorios en materia financiera comenzaron a transitar (como referente) hacia lo internacional con Basilea, y de los dosmiles con las acciones para una reforma regulatoria internacional en las cumbres del G20, reuniones de trabajo del FSB y evaluaciones sectoriales del sistema financiero por parte del FMI.

Solo hasta el 2014 se dio un proceso de reforma del sistema financiero mexicano. Se encontró que las grandes reformas financieras en México, no se dieron dentro de un marco de gobernanza y arquitectura financiera.

A parte de lo anterior aplica como elemento clave para el caso mexicano, el dar a la legislación financiera el carácter de "servicios de interés público", asociados a un esquema de "persuasión moral", con objeto de lograr un mayor balance y efectividad en el sistema financiero y lo que los europeos llaman "estado del bienestar".

Respecto al caso estadounidense, por ser su economía uno de los principales referentes para los mercados financieros, en cuanto a desarrollos regulatorios y supervisión financiera aplicable. Se encontró que derivado de la crisis del 2007, la "**estabilidad financiera**" para evitar riesgos sistémicos y crisis en los sistemas financieros, se pretendía evaluar y conseguirse, a través de la llamada "**regulación financiera macro-prudencial**". Pese a que la creación de la Fed (desde 1914) buscaba también una mayor "estabilidad financiera".

También se ha evidenciado que, la "**disciplina de mercado**" (regulación prudencial) por sí misma, no fue suficiente para guiar y mantener orden en los mercados financieros, ya que tanto en la cumbre de Montreal del G20, como en el Comité de Basilea se había acordado que se requería: un mayor equilibrio o balance entre "**disciplina de mercado**" y mayores **facultades supervisoras (discrecionales amplias)**. Con objeto de que los supervisores lograrán una mayor efectividad en su trabajo, al poder influir o tomar acciones sobre elementos disruptivos, o desarrollos desestabilizadores y así atajar el estallido de posibles crisis financieras.

Paralelamente se encontró que investigadores de la corriente crítica, con análisis expost a la crisis del 2007, evidencian como causa de esta: fallas en la "Gobernanza de la regulación financiera y en la Arquitectura financiera", por lo que son necesarias reformas a éstas. Aunado, a una mayor coordinación de las políticas gubernamentales, lo cual a la vez permitiría un mejor funcionamiento del sistema financiero.

Adicionalmente, se encontró como condición necesaria, la autonomía o independencia de las Agencias reguladoras financieras, con objeto de preservarlas libre de injerencias o influencias tanto políticas, como del sector financiero mismo. La cual, debe ser aunada a la creación de una nueva institución dentro del sistema financiero, denominada el "vigilante financiero", con el fin de que este funja como representante de la sociedad, ante las Agencias reguladoras financieras y sector financiero.

Todo lo anterior es requerido (*no es suficiente la regulación macro-prudencial*), ya que análisis de la corriente crítica evidencian que la reforma financiera derivada de la crisis del 2007, paso a un segundo plano ante la urgencia de la recuperación económica, centrándose la reforma financiera en lo que se consideró lo alcanzable y razonable.

También se encontró que, a partir del 2017 la desregulación financiera volvería a tomar fuerza, y la "disciplina de mercado" nuevamente reinaría la guía de los mercados

financieros. Sembrándose nuevamente elementos que derivaron en desarrollos desestabilizadores que ocasionaron la crisis del 2007.

Implicaciones para la política regulatoria financiera.

Adicionalmente, se detectó como amenazas o debilidades que debería de considerar una reforma en la Gobernanza y Arquitectura financiera, dentro de las implicaciones de política regulatoria, en lo relativo a:

- El caso estadounidense, en la crisis del 2007, se evidenció que la banca de inversión y paralela recibió apoyo de la red de seguridad gubernamental, lo cual llevó a muchas críticas al considerarlo inconcebible. Estas también señalaban que, de continuar dicha situación, la mejor manera de mitigar la fragilidad financiera es aplicarles a dichas instituciones un enfoque regulatorio similar al bancario. Aunque, el problema observado más grande con las reformas posteriores a la crisis fue que, por un lado, se limita a los reguladores financieros a extender la red de seguridad fuera del sistema bancario tradicional, pero por otro los corredores de bolsa más importantes de la banca de inversión y paralela se encuentran alojados, en algunos de los grandes holdings bancarios (BHC; es decir un banco propietario de empresas subsidiarias o filiales). Situación que lleva a un dilema a los reguladores, respecto a la política regulatoria que se debiera asumir, así como críticas de la opinión pública. Así, se requeriría que las acciones de los supervisores verificaran que ello no constituya una amenaza para la estabilidad financiera.
- Acciones dirigidas a las Instituciones financieras de importancia sistémica, se prestó muy poca atención a las interconexiones financieras globales.
- La falta de autonomía o independencia de las Agencias reguladoras financieras, y un clima o entorno que favorece la desregulación financiera, hace que posibles reformas financieras se compliquen.
- Reglas como la Volcker, derivaron en limitar el negocio a los grandes bancos y que la banca paralela absorbiera este negocio, proporcionando deuda clasificada como basura para adquisiciones corporativas, donde dicha deuda se está titularizando de manera similar a como ocurrió con las hipotecas *subprime*. De manera que el problema será, cuando comiencen los incumplimientos, dado que ya se sabe lo que ocurrió en la crisis del 2007.
- Algunas de las posiciones críticas, no están en contra de las innovaciones financieras, ni productos novedosos, siempre y cuando se tomen las acciones necesarias que deriven en esquemas que garanticen su correcta implementación, con un adecuado nivel de transparencia y que están no ocasionen grandes disrupciones o inestabilidad financiera.
- La regla de la doble responsabilidad (utilizada a finales de 1800 en los EUA) y lo que entonces se llamaban “Cámaras de compensación” (que con aportaciones de bancos socios constituían un fondo para bancos con problemas). Es conveniente estudiarlas, debido a que pueden brindar mayor estabilidad a las SIFI’s.
- La necesidad de habilitar vigilancia financiera en tiempo real, aunada a sistemas de alertas tempranas de última generación y facultades discrecionales más amplias (implica supervisores generalistas altamente capacitados), con objeto de fortalecer la supervisión financiera.
- Estudiar un posible acuerdo de autorización entre país huésped y matrices de las SIFI’s, de considerar cierto aval o garantías del Tesoro del país sede puede servir como cortafuego, en caso de que los planes de resolución no sean del todo efectivos.

- Proyectos de reforma financiera, como el de la ONU en el 2007, señalan como elemento clave: **¿cómo usar la política regulatoria financiera para alinear los incentivos privados, con los sociales?**

Otras líneas futuras de investigación.

Dentro de las futuras líneas de investigación que, se desprenden del estudio de la evolución de la regulación y supervisión financiera, en los casos estadounidense y mexicano, se detectan las siguientes:

- Estudiar y desarrollar en el otorgamiento de la prestación de cualquier servicio con carácter de “**servicios de interés público**”, un esquema de persuasión moral basado para efectos de conciliación y convencimiento de las instituciones financieras.
- Estudiar la evolución de la regulación y supervisión financiera en el caso de Canadá.
- Estudiar la evolución de la regulación y supervisión financiera en el caso del Reino Unido.
- Estudiar la evolución de la regulación y supervisión financiera en el caso de la zona Euro.
- Estudiar la evolución de la regulación y supervisión financiera en el caso de Corea del Sur.
- Estudiar la evolución de la regulación y supervisión financiera en el caso de China.
- Estudiar la evolución de la regulación y supervisión financiera en el caso de Japón.
- Estudiar la evolución de la regulación y supervisión financiera en el caso de Arabia Saudita.
- Revisar y analizar que puede enseñar la regulación, supervisión y sistema financiero suizo al caso mexicano.
- Analizar y evaluar la banca digitalizada, ya que ello podría constituirse en un elemento disruptivo respecto a todo lo que hoy se conoce. Principalmente, los países que están a la Vanguardia en este campo son: los *EUA, Inglaterra, Suiza, Alemania, Japón, Hong Kong, Shangai, Euro zona (en desarrollo) y Arabia Saudita*.
- Estudiar como la tecnología 5G, en la nube y su impacto en el desarrollo y vanguardia del sistema financiero mexicano.
- Estudiar los sistemas de pago no bancarios, su impacto y efecto disruptivo en el sistema financiero mexicano.
- Estudiar el desarrollo de un mercado de derivados crediticios en México, en tres vertientes: 1) bajo nuevas instituciones financieras, 2) nuevas instituciones financieras, en asociación con las principales aseguradoras financieras y 3) Dentro del Mexder en asociación con las principales aseguradoras financieras.
- Revisar y analizar la implementación efectiva y no disruptiva del modelo de “originación y distribución” como parte del proceso de titularización, con base a las mejores prácticas y desarrollos a nivel internacional.
- Estudiar el desarrollo de un Programa de cultura financiera a nivel nacional.
- Estudiar la necesidad de autonomía financiera en las Agencias financieras reguladoras.
- Estudiar y profundizar el desarrollo del proyecto del vigilante financiero en México.
- Estudiar y proponer el desarrollo de una política y proyecto de competitividad del sistema financiero mexicano.

- Estudiar los casos de los EUA e Inglaterra, como *benchmark*, para la implementación de un sistema de vigilancia financiera, asociado a sistemas de alertas tempranas de última generación.
- Estudiar la reforma a la gobernanza y la arquitectura financiera del sistema financiero en México.

Siglarlo.

ABA. American Bankers Association.

AIG. American International Group.

ASBA. Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas.

BANXICO. Banco de México.

BCE. Banco Central Europeo.

BIS. Bank for International Settlements.

BM. Banco Mundial.

BMV. Bolsa Mexicana de Valores.

BPI. Banco de Pagos Internacional.

CAMELS. CAMELS Rating System.

CAPCO. Global Business and Technology Consultancy.

CDS. Credit Default Swaps.

CEFP. Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

CFPB. Office of Financial Research.

CFTC. Commodity Futures Trading Commission.

CNB. Comisión Nacional Bancaria.

CNBV. Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

CNV. Comisión Nacional de Valores.

COFECE. Comisión Federal de Competencia.

COSSIF. Coordinación de Supervisores del Sistema Financiero.

CRS. The Congressional Research Service.

DOF. Diario Oficial de la Federación.

EUA. Estados Unidos Americanos.

EWS. Early Warning System.

FCIC. Financial Crisis Inquiry Commission.

FDIC. Federal Deposit Insurance Corporation.

FED. Sistema de la Reserva Federal (de los EUA).

FFIEC. Federal Financial Institutions Examination Council.

FHLBB. Federa Home Loan Bank Board.

FINRA. Financial Industry Regulatory Authority.

FMI. Fondo Monetario Internacional.

FOBAPROA. Fondo Bancario de Protección al Ahorro.

FOMC. Federal Open Market Committee

FSA. Financial Service Authority.

FSB. Financial Stability Board.

FSLIC. Federal Savings and Loan Insurance Corporation.

FSOC. Financial Stability Oversight Council.

GAO. General Accounting Office.

GATT. Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio.

G20. Grupo de los 20.

HHI. índice de Hirshman-Herfindall.

IOSCO. Organización Internacional de Comisiones de Valores.

IPAB. Instituto de Protección al Ahorro Bancario.

IPC. Índice de Precios y Cotizaciones.

MBS. Mortgage Backed Securities.

MERIT. Máxima eficiencia, en el enfoque de riesgos, de las instituciones objetivo

NASDAQ. National Association of Securities Dealers Automated Quotation.

NRSRO. National Registered Statistical Rating Organization.

OCC. Office of the Comptroller of the Currency.

OCDE. Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico.

OCR. The Office of Credit Ratings.

OFR. Office of Financial Research.

OLA. Autoridad de Liquidación Ordenada.

OPEP. Organización de Países Exportadores de Petróleo.

OTC. Over the Counter.

OTS. The Office of Thrift Supervision.

RFC. The Reconstruction Finance Corporation.

RTC. The Resolution Trust Corporation.

SEC. Securities and Exchange Commission.

S&L. Savings and Loans.

S&P. Standard and Poors.

SEER. System to Estimate Examination Ratings.

SIFIS. Systemically important financial institution.

SIPC. Securities Investor Protection Corporation.

TARP. Trouble Asset Relief Capital.

TLC. TRtado de Libre Comercio.

UBPR. Uniform Bank Performance Report.

UE. Unión Europea.

WTC. World Trade Center