



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
PROGRAMA DE POSGRADO EN CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES
DOCTORADO EN CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES
CAMPO DISCIPLINARIO RELACIONES INTERNACIONALES

Los Acuerdos de Basilea III y la gobernanza financiera

TESIS DOCTORAL
QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE:
DOCTOR EN CIENCIAS POLÍTICAS Y SOCIALES

PRESENTA:
RONALD ANDRÉS GONZÁLEZ REYES

Tutora Principal:
Dra. Matilde Luna Ledesma
Instituto de Investigaciones Sociales

Miembros del Comité Tutor:

Dra. Elisa Dávalos López
Centro de Investigaciones sobre América del Norte

Dra. María Esther Morales Fajardo
Centro Regional de Investigaciones Multidisciplinarias

Ciudad Universitaria, CD. MX., septiembre 2019



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.

ÍNDICE

Abstract	5
Introducción.....	6
<i>PLAN DE INVESTIGACIÓN.....</i>	<i>7</i>
<i>DISEÑO METODOLÓGICO.....</i>	<i>11</i>
<i>REVISIÓN DEL ESTADO DEL ARTE.....</i>	<i>16</i>
Capítulo primero.....	23
CONCEPTUALIZACIÓN DE LA GOBERNANZA FINANCIERA.....	23
<i>1.1. DEBATES TEÓRICOS EN TORNO AL CONCEPTO DE GOBERNANZA FINANCIERA.....</i>	<i>24</i>
<i>1.2. LA GOBERNANZA FINANCIERA EN LA ESCENA POLÍTICA INSTITUCIONAL: ENTRE LA AGENDA NEOLIBERAL Y EL INTEGRACIONISMO REGIONAL.....</i>	<i>32</i>
<i>1.3. CONSTRUCCIÓN DEL CONCEPTO DE GOBERNANZA FINANCIERA.....</i>	<i>45</i>
<i>1.4. CONSTRUCCIÓN DE UN MARCO TEÓRICO DE LA GOBERNANZA FINANCIERA.....</i>	<i>55</i>
<i>1.4.1. Comprensión de la gobernanza financiera como reestructuración de los mercados financieros.....</i>	<i>57</i>
<i>1.4.2. Comprensión de la gobernanza financiera como ejercicio de hegemonía.....</i>	<i>59</i>
<i>1.4.3. Comprensión de la gobernanza financiera en el marco de la crisis sistémica del capital.....</i>	<i>62</i>
Capítulo segundo.....	66
LA FINANCIARIZACIÓN Y LA CRISIS DE 2007.....	66
<i>2.1. CLAVES PARA ENTENDER LA FINANCIARIZACIÓN.....</i>	<i>67</i>
<i>2.1.1. La financiarización y la cooptación de la política económica.....</i>	<i>68</i>
<i>2.1.2. La financiarización y la preponderancia de la lógica financiera.....</i>	<i>70</i>
<i>2.1.3. La ingeniería financiera detrás de la financiarización.....</i>	<i>75</i>
<i>2.1.4. La financiarización y la transformación administrativa de las corporaciones.....</i>	<i>80</i>
<i>2.1.5. La financiarización y la reconfiguración de los portafolios de inversión.....</i>	<i>83</i>
<i>2.1.6. La financiarización y el redireccionamiento del mercado crediticio.....</i>	<i>86</i>
<i>2.1.7. La financiarización y la reorganización bancaria alrededor de conglomerados financieros.....</i>	<i>88</i>
<i>2.1.8. Los paraísos fiscales: piedra angular de la financiarización.....</i>	<i>90</i>
<i>2.2. CARACTERIZACIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA DE 2007.....</i>	<i>93</i>
<i>2.3. RESPUESTAS DE REGULACIÓN FINANCIERA A LA CRISIS DE 2007.....</i>	<i>105</i>

Capítulo tercero	113
EL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS-	113
3.1. EL COMITÉ DE BASILEA Y EL AMPARO INSTITUCIONAL DEL BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS	115
3.1.1. Caracterización del Banco Internacional de Pagos -BIS-.....	116
3.1.2. Caracterización del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-.....	122
3.2. CONTEXTUALIZACIÓN HISTÓRICA DEL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA (BCBS)	126
3.3. ANÁLISIS ORGANIZACIONAL DEL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS-.....	136
Capítulo cuarto	153
LOS ACUERDOS DE BASILEA III.....	153
4.1. RELACIONES ENTRE LOS REPRESENTANTES EN EL GRUPO DE GOBERNADORES Y JEFES DE SUPERVISIÓN, LOS AGENTES FINANCIEROS Y LOS THINK TANKS MÁS RECONOCIDOS EN MATERIA FINANCIERA.	154
4.1.1. Los representantes en el GHOS y sus relaciones con los agentes financieros: banca transnacional, organismos financieros multilaterales y sociedades financieras globales	159
4.1.2. Los representantes en el GHOS y los think tanks más reconocidos en materia financiera	164
4.2. ALINEAMIENTO ESTRATÉGICO EN MATERIA DE GOBERNANZA FINANCIERA EN EL PERÍODO POST-CRISIS 2007: DE LA AGENDA NEOLIBERAL DE LOS ACTORES FINANCIEROS GLOBALES A LOS PLANTEAMIENTOS DEL COMITÉ DE BASILEA.	177
4.3. EL CONCEPTO DE GOBERNANZA FINANCIERA SUBYACENTE EN LOS ACUERDOS DE BASILEA III.	183
4.4. ESTRUCTURA DE LOS ACUERDOS DE BASILEA III.	187
4.4.1. Disposiciones orientadas al fortalecimiento del capital global de las entidades financieras	189
4.4.2. Disposiciones orientadas a asegurar la liquidez internacional	199
4.5. ALCANCES Y LIMITACIONES DE LOS ACUERDOS DE BASILEA III EN MATERIA DE GOBERNANZA FINANCIERA.....	204
Capítulo quinto	220
CONSTRUCCIÓN DE NUEVOS MECANISMOS DE GOBERNANZA FINANCIERA.....	220
5.1. MECANISMOS DE SUPERVISIÓN DE TODO EL SISTEMA FINANCIERO.....	221
Mecanismos orientados al sistema financiero	221
Mecanismos orientados a la actividad financiera.....	225
5.2. MECANISMOS DE DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL SUR GLOBAL.....	229
5.3. MECANISMOS PARA LA PARTICIPACIÓN DE LA SOCIEDAD CIVIL EN LA GOBERNANZA FINANCIERA	236
Conclusiones	243
Bibliografía	250

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

ILUSTRACIÓN 1. ESTRUCTURA DE INVESTIGACIÓN.....	8
ILUSTRACIÓN 2. MAPA DE ACTORES DE LA PRESENTE INVESTIGACIÓN.....	14
ILUSTRACIÓN 3. ENFOQUES DE GOBERNANZA FINANCIERA.....	28
ILUSTRACIÓN 4. MECANISMOS REGIONALES DE GOBERNANZA FINANCIERA VIGENTES EN 2018.....	36
ILUSTRACIÓN 5. ENDEUDAMIENTO DE LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA AL CIERRE DE 2017.....	103
ILUSTRACIÓN 6. MIEMBROS - PROPIETARIOS DEL BIS.....	117
ILUSTRACIÓN 7. ORGANIGRAMA DEL BIS.....	119
ILUSTRACIÓN 8. MIEMBROS - PROPIETARIOS DEL BIS Y MIEMBROS DEL BCBS.....	122
ILUSTRACIÓN 9. NÚMERO DE REPRESENTACIONES DE LOS MIEMBROS DEL BCBS.....	124
ILUSTRACIÓN 10. INTERACCIÓN DEL BCBS CON ORGANISMOS ADSCRITOS AL BIS.....	143
ILUSTRACIÓN 11. ESTRUCTURA ORGANIZATIVA DEL BCBS.....	145
ILUSTRACIÓN 12. GRUPOS DE TRABAJO QUE COMPOENEN EL BCBS.....	148
ILUSTRACIÓN 13. REPRESENTACIÓN INSTITUCIONAL EN EL GHOS.....	155
ILUSTRACIÓN 14. CLASIFICACIÓN DE LOS MIEMBROS DEL GHOS SEGÚN SU IMPORTANCIA SISTÉMICA.....	157
ILUSTRACIÓN 15. MAPA DE AGENTES FINANCIEROS A ESCALA GLOBAL CON LOS QUE LOS REPRESENTANTES ANTE EL GHOS TIENEN RELACIÓN DIRECTA.....	160
ILUSTRACIÓN 16. IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS PRINCIPALES AGENTES FINANCIEROS QUE CONFORMAN LA RED DE INTERACCIÓN DE LOS REPRESENTANTE ANTE EL GHOS.....	162
ILUSTRACIÓN 17. FORMAS JURÍDICAS ADOPTADAS PARA LA LEGALIZACIÓN DE LAS RELACIONES ENTRE LOS AGENTES FINANCIEROS TRANSNACIONALES Y LOS REPRESENTANTES ANTE EL GHOS.....	163
ILUSTRACIÓN 18. MAPA DE THINK TANKS CON LOS QUE LOS REPRESENTANTES EN EL GHOS TIENEN RELACIÓN DIRECTA.....	166
ILUSTRACIÓN 19. TIPOLOGÍA DE LOS THINK TANKS QUE MANTIENEN RELACIONES DIRECTAS CON LOS REPRESENTANTES ANTE EL GHOS.....	169
ILUSTRACIÓN 20. MIEMBROS DEL GRUPO DE LOS 30 (G-30).....	171
ILUSTRACIÓN 21. DONANTES DEL GRUPO DE LOS 30 (G-30).....	175
ILUSTRACIÓN 22. ALINEAMIENTO ESTRATÉGICO EN MATERIA DE GOBERNANZA FINANCIERA.....	181
ILUSTRACIÓN 23. ESTRUCTURA DE LOS ACUERDOS DE BASILEA III.....	188
ILUSTRACIÓN 24. ESTRUCTURA DEL PILAR 1 DEL COMPONENTE “CAPITAL GLOBAL DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS”.....	190
ILUSTRACIÓN 25. PRUEBAS DE TENSIÓN PARA RIESGO DE CRÉDITO DE CONTRAPARTE.....	194
ILUSTRACIÓN 26. ACTIVOS LÍQUIDOS DE ALTA CALIDAD.....	201
ILUSTRACIÓN 27. PROPUESTAS DE MECANISMOS DE GOBERNANZA ORIENTADOS AL SISTEMA FINANCIERO.....	222
ILUSTRACIÓN 28. PROPUESTAS DE MECANISMOS DE GOBERNANZA ORIENTADOS A LA ACTIVIDAD FINANCIERA.....	226
ILUSTRACIÓN 29. PROPUESTAS DE MECANISMOS DE GOBERNANZA ORIENTADOS AL DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL SUR GLOBAL.....	232
ILUSTRACIÓN 30. ENLACES ESTRATÉGICOS O PUNTOS DE CONEXIÓN REGIONAL PROPUESTOS EN EL SUR GLOBAL.....	234
ILUSTRACIÓN 31. PROPUESTAS DE MECANISMOS PARA LA PARTICIPACIÓN DE LA SOCIEDAD CIVIL EN LA GOBERNANZA FINANCIERA.....	238

Abstract

Ésta es una investigación documental de tipo explicativo, que se inscribe en la metodología cualitativa, a partir del método hipotético-deductivo.

El objetivo general es analizar las implicaciones que tienen los Acuerdos de Basilea III sobre la construcción de una gobernanza financiera que responda a la problemática mundial postcrisis 2007 en la materia.

En concordancia con lo anterior, la hipótesis general sostiene que para dar respuesta a la problemática financiera postcrisis 2007, los Acuerdos de Basilea III se encuentran alineados a la agenda neoliberal de los actores financieros globales, promoviendo así una gobernanza financiera centrada en el aumento de la cantidad y la calidad de los capitales que disponen los bancos para afrontar las crisis.

Lo anterior no permitirá responder a los retos que enfrenta el sistema financiero internacional en la postcrisis de 2007, ni prepararse ante crisis futuras, ni mucho menos avanzar en un esquema de gobernanza financiera que responda a los efectos de la financiarización, toda vez que no contempla el fortalecimiento de la supervisión en los tres segmentos financieros; ni el desarrollo mundial de los mercados financieros como mecanismo para suministrar dinero al sector real; ni políticas de promoción de la participación ciudadana en el control social de la actividad financiera.

En el contexto mundial de 2019, en el que no se puede descartar una crisis financiera en el mediano plazo, y partiendo de las diversas críticas planteadas a los Acuerdos de Basilea III, la presente investigación resulta pertinente al analizar dichas disposiciones de gobernanza financiera, teniendo en cuenta que los Estados los han asumido como el principal instrumento para enfrentar la problemática financiera en la postcrisis de 2007.

Introducción

La problemática financiera se visibilizó con la crisis de 2007, que puso de presente la necesidad de supervisar a las entidades financieras (GREEN 2012, 75), lo que en el escenario postcrisis se ha englobado en la urgencia de construir una gobernanza en materia financiera (MANCHÓN 2012, 3-4), que en términos del Comité de Basilea (COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA 2010, revisado en 2011, 1-2), prevenga crisis económicas asociadas a las inversiones altamente riesgosas, a la iliquidez bancaria, y a las bajas reservas de capital que tienen los bancos para afrontar escenarios de pánico financiero. Es a esta problemática a la que busca dar respuesta los Acuerdos de Basilea III (SANAHUJA 2012, 198-200).

Es imprescindible destacar que el 1 enero de 2011 empezó el proceso de implementación de los Acuerdos de Basilea III, mientras que la fecha límite para modificar dichos Acuerdos es el 31 de diciembre de 2018, cuando está programado el fin del período de transición (COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA 2011, 80). Se espera que los países del G-20 inicien el año 2019 con el cumplimiento a cabalidad de todas las disposiciones y compromisos adquiridos con Basilea III (COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA 2014, 1-3).

Al tiempo que los países del G-20 se comprometieron a implementar los Acuerdos de Basilea III, países en desarrollo como Perú y Colombia también decidieron aplicarlos (HERNÁNDEZ G. 2014, 15-20). Se ha afirmado que con su implementación se dará respuesta a la problemática financiera postcrisis 2007, al construir una nueva estrategia de gestión del sistema financiero, basada en la gobernanza, y ya no en la gobernabilidad como sucede desde la década de 1980 (COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA 2011, 7).

A esta última, se le atribuye la escasa supervisión de los sistemas financieros existente en la actualidad (NOVALES 2010, 3-5), además de la flexibilidad en las regulaciones nacionales frente a la cobertura del riesgo y las bajas reservas de capital de los bancos (DYMSKI 2011, 23-29).

Sin embargo, frente a los Acuerdos de Basilea III se han abierto dos ámbitos de análisis, que aunque relacionados, se concentran en aspectos diferentes:

El primer ámbito se refiere a la evaluación técnica de las fórmulas que sustentan los indicadores propuestos en los acuerdos. En esta perspectiva, autores como José Rodríguez, Jesús Saurina y Rafael Repullo, han criticado que el cálculo de las ponderaciones por riesgo de los activos se delegue a los bancos (RODRÍGUEZ J. 2011, 14); también el modesto incremento de capital que representan los requisitos adicionales para las instituciones sistémicas (JIMÉNEZ; ONGENA; PEYDRÓ & SAURINA

2014, 465-466); y la discreción del supervisor para reducir el requisito de capital durante períodos recesivos, heredada de los Acuerdos de Basilea II (REPULLO; SAURINA & TRUCHARTE 2010, 2).

El segundo ámbito, se concentra en el análisis del sistema financiero internacional que subyace en los Acuerdos de Basilea III, cuestionando su contribución al control del aumento mundial del precio de los activos financieros, generado por tasas de interés cercanas a cero en los países industrializados (MEHRILNG 2011, 7-9); también el papel que le atribuye a los bancos centrales y a los gobiernos en contextos internacionales de pánico financiero (DELONG 2011, Versión Online); y a su benevolencia frente a la profundización de la financiarización por la vía de la innovación financiera (STEINBERG 2014, 903).

PLAN DE INVESTIGACIÓN

Con base en la revisión anterior, la presente investigación plantea que el problema central de los Acuerdos de Basilea III, no son los aspectos técnicos de las fórmulas que sustentan sus indicadores (primer ámbito), ni tampoco su análisis del sistema financiero internacional (segundo ámbito).

El problema estructural de los Acuerdos de Basilea III es que producto de su alineamiento con la agenda neoliberal de los actores financieros globales, posicionó una comprensión parcializada de la problemática financiera postcrisis 2007, en la que la atención de los supervisores bancarios debe centrarse en las inversiones altamente riesgosas, la iliquidez bancaria, y las bajas reservas de capital de los bancos ante escenarios de pánico financiero (COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA 2010, revisado en 2011, 1-2).

De allí que, en los Acuerdos de Basilea III no se haga ninguna referencia específica a los otros tres aspectos centrales de la problemática financiera postcrisis 2007, a saber: la desregulación de los flujos transnacionales de capital; la ausencia de controles a la especulación en el mercado de derivados; y la interrupción del suministro de dinero al sector real.

De la lectura de los Acuerdos de Basilea III se puede inferir que al no ser objetivos contemplados por el Comité de Basilea, éstos deberían asumirse como efectos indirectos de su implementación (CARUANA 2010, 8), cuando en realidad se trata de los otros tres aspectos constitutivos de la problemática financiera postcrisis 2007.

Desde principios de 2011, los gobiernos de los países del norte y algunos del sur global, han expresado su compromiso internacional de avanzar en un esquema de gobernanza a través de la implementación de

los Acuerdos de Basilea III, asumiendo que se trata de un marco normativo que les permitirá responder a los retos que impone el mercado financiero y prepararse ante crisis futuras (REUTERS 2012, Versión Online).

Partiendo de las críticas hechas a los Acuerdos de Basilea III, desde el punto de vista técnico, analítico, y también estructural, como se propone en esta investigación, surge la siguiente pregunta central de investigación: ¿Qué implicaciones tienen los Acuerdos de Basilea III sobre la construcción de una gobernanza financiera que responda a la problemática financiera postcrisis 2007?

Ante este interrogante se plantea una hipótesis general de investigación según la cual, para dar respuesta a la problemática financiera postcrisis 2007, los Acuerdos de Basilea III se alinearon a la agenda neoliberal de los actores financieros globales, promoviendo así una gobernanza financiera centrada en el aumento de la cantidad y la calidad de los capitales que disponen los bancos para afrontar las crisis.

Este planteamiento general es el que orienta la presente investigación y que ha dado lugar a la siguiente estructura, desarrollada a lo largo de cada uno de los capítulos que constituyen esta tesis doctoral:

Ilustración 1. Estructura de investigación

OBJETIVO GENERAL		
Analizar las implicaciones que tienen los Acuerdos de Basilea III sobre la construcción de una gobernanza financiera que responda a la problemática financiera mundial de la postcrisis 2007		
CAPÍTULO	COMPONENTE	DESCRIPCIÓN
1. Conceptualización de la gobernanza financiera	Pregunta subsidiaria	¿Qué es la gobernanza financiera?
	Hipótesis subsidiaria	La gobernanza financiera es una estrategia de gestión del sistema financiero la cual oscila entre los planteamientos desreguladores promovidos por la agenda neoliberal, las propuestas de construcción de una nueva arquitectura financiera internacional planteadas desde el integracionismo regional y los enfoques críticos que sostienen la imposibilidad de la gobernanza financiera debido a factores económicos, políticos e institucionales.
	Objetivo específico	Construir un marco conceptual y teórico de la gobernanza financiera a partir del examen crítico de los debates académicos y la escena política institucional en la materia.
2. La financiarización y la crisis de 2007	Pregunta subsidiaria	¿En qué consiste la problemática financiera postcrisis 2007?
	Hipótesis subsidiaria	La problemática financiera, evidenciada a partir de la crisis de 2007, surge del proceso de financiarización iniciado a principios de la década de 1970. Como se plantea en los Acuerdos de Basilea III, este proceso ha conllevado a la promoción de inversiones altamente riesgosas, la iliquidez bancaria, y las bajas reservas de capital de los bancos ante escenarios de pánico financiero. Sin embargo, estos Acuerdos omiten la desregulación de los flujos transnacionales de capital, la ausencia de controles a la especulación

		en el mercado de derivados, y la interrupción del suministro de dinero al sector real, como los otros tres aspectos constitutivos de la problemática financiera postcrisis 2007.
	Objetivo específico	Conceptualizar la problemática financiera postcrisis 2007 a partir del análisis crítico de sus elementos, procesos e implicaciones sobre el conjunto de la actividad económica.
3. El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-	Pregunta subsidiaria	¿Qué rol juega a nivel internacional el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS- en la orientación de la política pública en materia financiera?
	Hipótesis subsidiaria	Al ser un foro de discusión y emisor de recomendaciones de política pública en materia de regulación financiera, en la que participan las principales 30 economías del mundo (de acuerdo con el tamaño del Producto Interno Bruto), el Comité de Basilea se ha concentrado en estandarizar las regulaciones nacionales en la materia, incluso más allá del espacio de sus países miembro a través de su red de cooperación interinstitucional, logrando así posicionar las directrices de gobernanza emanadas del Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS- más allá de su mandato constitutivo.
	Objetivo específico	Caracterizar el rol internacional del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS- en la orientación de la política pública en materia financiera.
4. Los Acuerdos de Basilea III	Pregunta subsidiaria 1	¿Qué disposiciones de gobernanza financiera promueven los Acuerdos de Basilea III?
	Hipótesis subsidiaria 1	Los Acuerdos de Basilea III promueven disposiciones de gobernanza financiera alineadas con la agenda neoliberal de los actores financieros globales. De allí que, su respuesta a la crisis financiera de 2007 se centre en la adecuación de la regulación y el desarrollo de políticas de supervisión financiera que cumplan con los indicadores propuestos, sin interferir en la desregulación, la especulación o en la descapitalización del sector real de la economía, aspectos que son centrales para construir una gobernanza financiera que dé respuesta a la problemática de la postcrisis de 2007.
	Objetivo específico 1	Examinar las disposiciones de gobernanza financiera que promueven los Acuerdos de Basilea III.
	Pregunta subsidiaria 2	¿Cuáles son los alcances y limitaciones de los Acuerdos de Basilea III para la construcción de una gobernanza financiera?
	Hipótesis subsidiaria 2	Los Acuerdos de Basilea III tienen como alcances el mejoramiento de la calidad y cantidad de capital bancario para afrontar crisis y respaldar las inversiones, al tiempo que reducen su apalancamiento e incrementan su liquidez. Por otro lado, posee limitaciones técnicas, relacionadas a las fórmulas que sustentan sus indicadores; limitaciones analíticas, que surgen de su posicionamiento frente al sistema financiero internacional; y limitaciones estructurales, que son las más importantes, que se derivan de su alineamiento con la agenda neoliberal de los actores financieros globales.
	Objetivo específico 2	Evaluar los alcances y limitaciones de los Acuerdos de Basilea III para la construcción de una gobernanza financiera.
	Pregunta subsidiaria	¿Qué mecanismos deberían implementarse para construir una gobernanza financiera que dé respuesta a la problemática postcrisis 2007?

5. Construcción de nuevos mecanismos de gobernanza financiera	Hipótesis subsidiaria	<p>Para dar respuesta a la problemática financiera postcrisis 2007, se requiere el desarrollo de mecanismos de gobernanza adicionales a los Acuerdos de Basilea III, orientados a:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Supervisar la totalidad del sistema financiero y de las actividades de las entidades nacionales en el extranjero. El óptimo sería lograr acuerdos para regular y supervisar los paraísos fiscales 2. Desarrollar el mercado financiero para incorporar los capitales que están actualmente por fuera de él. El óptimo sería el aseguramiento del suministro permanente de dinero al sector real 3. Promover la participación ciudadana para favorecer el control social de la actividad financiera. El óptimo sería ejercer control social junto con el Estado, a la especulación en el mercado financiero
	Objetivo específico	Establecer los principales mecanismos que deben implementarse para construir una gobernanza financiera que dé respuesta a la problemática postcrisis 2007.
Conclusiones		

Elaboración propia

Esta estructura de investigación busca evidenciar que la crisis de 2007 puso de presente la necesidad de avanzar en estrategias de gobernanza que permitan la supervisión de las entidades financieras y que reduzcan el impacto de futuras crisis económicas. En este contexto, las preguntas de investigación están orientadas a examinar el rol del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS- en el marco de la crisis financiera de 2007, la cual derivó en una crisis económica mundial en 2008 (*ver ilustración 1*).

De manera simultánea, estas preguntas de investigación guían el análisis de los Acuerdos de Basilea III, expedidos a finales de 2010 por el BCBS (COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA 2010, 1-3), en tanto eje internacional de la respuesta institucional a la problemática financiera postcrisis 2007, centrándose para ello en el alineamiento con la agenda neoliberal de los actores financieros globales, que llevaron a que estos Acuerdos se centraran en los bancos y los reguladores, a quienes se acusó de ser los responsables éticos de la crisis (ARGANDOÑA 2009, Versión Online).

La estructura de investigación se ha formulado sobre la base del reconocimiento de las múltiples críticas que han recibido estos Acuerdos (*ver ilustración 1*), las cuales se han concentrado en los aspectos técnicos de sus fórmulas (primer ámbito) y en su análisis del sistema financiero internacional (segundo ámbito).

Dichas críticas han cuestionado la efectividad de los Acuerdos de Basilea III para dar respuesta a la problemática financiera postcrisis 2007, lo que supone una preocupación central para los gobiernos, las entidades financieras y la sociedad civil, toda vez que los efectos de dicha crisis aún no se superan (MAMANI 2015, Versión Online) y la incertidumbre ante nuevas recesiones como la de Rusia (FERRERO 2016, Versión Online) y Brasil (GILLESPIE 2016, Versión Online) sigue rondando los

mercados a nivel mundial, aún afectados por el Brexit (FONDO MONETARIO INTERNACIONAL 2016, 1-6).

Adicionalmente, la presente investigación parte de la constatación de que a pesar de la entrada en vigor de los Acuerdos de Basilea III en enero de 2011, el contexto de incertidumbre en los mercados financieros se ha mantenido debido a la alta volatilidad de la economía mundial, que registra un lento crecimiento que llegará a fines de 2016 a un 3.2% (FONDO MONETARIO INTERNACIONAL 2016, XVI-XVII), luego que fuera pronosticado en 3.7% a inicios de 2015 (FONDO MONETARIO INTERNACIONAL 2015, 2).

Los bancos por su parte, han recalcado que una eventual crisis financiera puede estar generándose debido al aumento de los costes de financiación y de intermediación bancaria (MAYORAL & MARTÍNEZ 2012, Versión Online), la permanencia de tipos de interés muy bajos e incluso negativos, la volatilidad de las monedas de las economías emergentes que en general tienden a la depreciación, y la reducción de las inversiones a nivel global (ARQUÉ & MONTORIOL 2016, 36-37).

En este contexto mundial, en el que no se puede descartar una crisis financiera en el mediano plazo, y partiendo de las diversas críticas planteadas a los Acuerdos de Basilea III, la presente investigación resulta pertinente al analizar estas disposiciones de gobernanza financiera, las cuales se han convertido para los Estados en el principal instrumento para enfrentar la problemática financiera postcrisis 2007.

Es así como el aporte de la presente investigación al estado del arte en la materia, radica en evidenciar que el problema central de los Acuerdos de Basilea III no son los aspectos técnicos de sus fórmulas (primer ámbito) o su análisis del sistema financiero internacional (segundo ámbito), sino que es el alineamiento con la agenda neoliberal de los actores financieros globales, el que ha posicionado una comprensión parcializada de la problemática financiera postcrisis 2007. Se trata entonces de una crítica al ámbito estructural de dichos Acuerdos (*ver ilustración 1*).

De esta manera, la tesis doctoral resultante de esta investigación, pone de presente la importancia de construir nuevos mecanismos de gestión del sistema financiero, sirviendo de referente a futuros investigadores y especialistas, interesados en desarrollar nuevos análisis y planteamientos sobre la gobernanza financiera en el contexto mundial contemporáneo.

DISEÑO METODOLÓGICO

La presente investigación documental, de tipo explicativo, se inscribe en la metodología cualitativa, a partir del método hipotético-deductivo, entendido como un programa de investigación que arranca con

la formulación de una conjetura enmarcada en condiciones iniciales relevantes con el fin de llegar a explicaciones sobre el fenómeno observado (HERNÁNDEZ A. 2008, 186).

En conformidad con lo anterior y con el fin de orientar la reflexión, se han planteado los siguientes dos supuestos iniciales de trabajo, basados en la revisión teórica realizada sobre la gobernanza financiera:

1. Debido al alineamiento con la agenda neoliberal de los actores financieros globales, los Acuerdos de Basilea III han posicionado una comprensión parcializada de la problemática financiera postcrisis 2007, centrada exclusivamente en las inversiones altamente riesgosas, la iliquidez bancaria, y las bajas reservas de capital de los bancos ante escenarios de pánico financiero (COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA 2010, revisado en 2011, 1-2).
2. Una gobernanza financiera que dé respuesta a la problemática financiera postcrisis 2007, debe tener en cuenta tres fenómenos adicionales, que son, la desregulación de los flujos transnacionales de capital, la ausencia de controles a la especulación en el mercado de derivados, y la interrupción del suministro de dinero al sector real (CARUANA 2010, 8).

De esta manera, la variable dependiente en esta investigación es la comprensión parcializada de la problemática financiera postcrisis 2007 que promueven los Acuerdos de Basilea III; mientras que las variables independientes son el enfoque de gobernanza financiera, la problemática financiera postcrisis 2007, las directrices del Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS- y el alineamiento con la agenda neoliberal de los actores financieros globales respecto a:

- ✓ Inversiones altamente riesgosas
- ✓ Iliquidez bancaria
- ✓ Bajas reservas de capital de los bancos ante escenarios de pánico financiero
- ✓ Desregulación de los flujos transnacionales de capital
- ✓ Ausencia de controles a la especulación en el mercado de derivados
- ✓ Interrupción del suministro de dinero al sector real

Por su parte, los mecanismos de gobernanza financiera se constituyen en variables mediacionales de constructo hipotético, mientras que como variable mediacional interviniente se encuentran los indicadores de medición propuestos por los Acuerdos de Basilea III.

Las técnicas de recolección de información que se utilizan son la revisión documental, tanto de informes y declaraciones de los actores identificados de acuerdo con el ordenamiento de fuentes establecido anteriormente, como de investigaciones y especiales periodísticos sobre la temática. De la misma manera, se emplea la entrevista semiestructurada, dirigida a especialistas en gobernanza financiera, como una fuente complementaria de información.

La entrevista semiestructurada se centra en explorar los problemas del sistema financiero internacional en la postcrisis 2007 y las afectaciones nacionales u organizacionales, enfatizando la utilidad que tendrían los Acuerdos de Basilea III para la resolución de este impacto negativo. En este aspecto, se profundiza sobre los alcances y limitaciones de estos Acuerdos frente a la problemática financiera postcrisis 2007 y una posible crisis en el mediano plazo.

Adicionalmente, se indaga sobre los actores financieros internacionales y el rol que han jugado frente a la problemática financiera postcrisis 2007 y las posibilidades que surjan un entorno financiero alternativo.

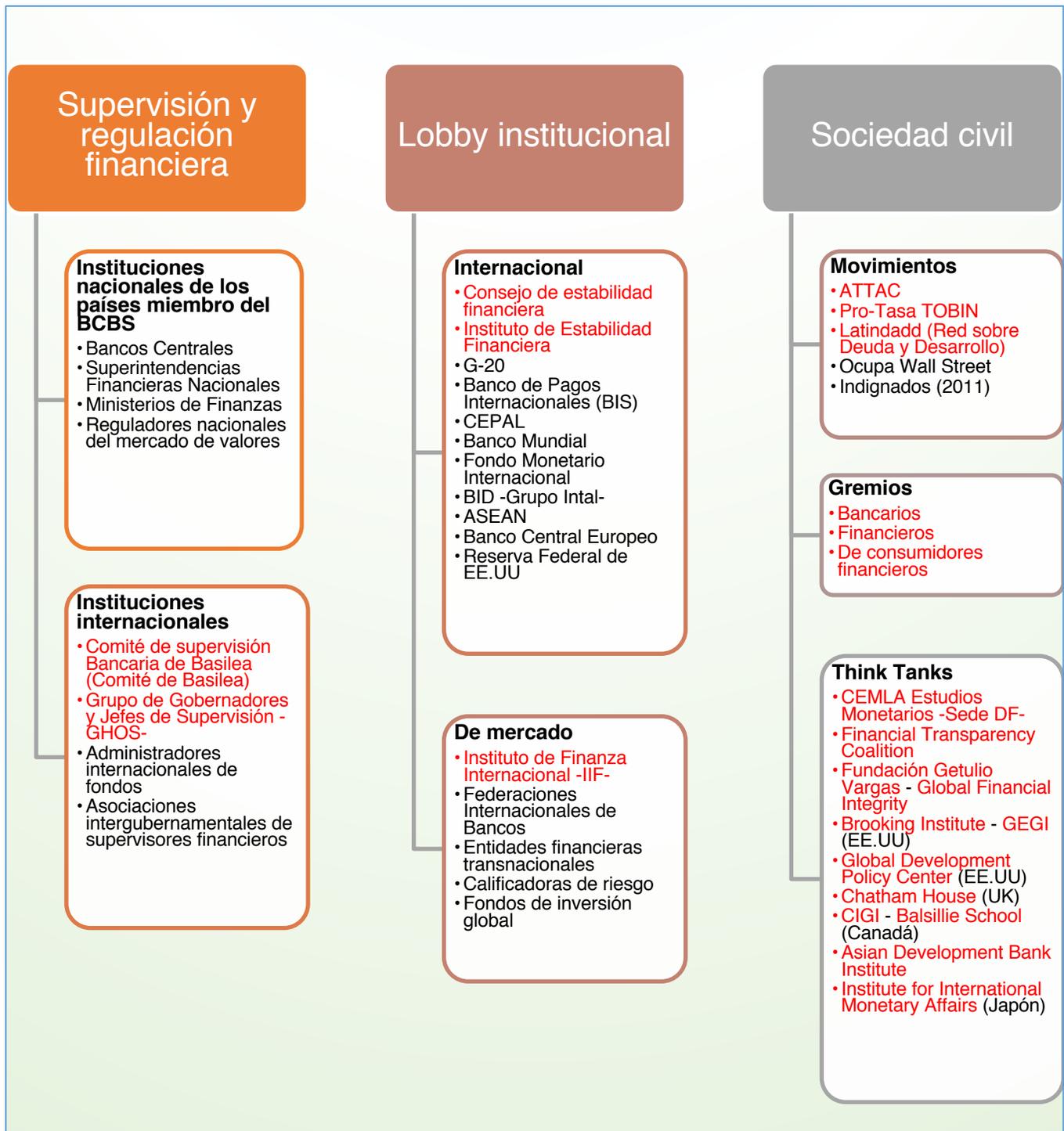
A nivel nacional, se interroga por el papel del Banco Central del país de origen del entrevistado y las recomendaciones que le haría para superar la problemática financiera postcrisis 2007 y evitar crisis asociadas en el futuro cercano. En este punto, se enfatizan las estrategias que ha empleado dicho Banco Central para implementar los Acuerdos de Basilea III y los posibles impactos que tendrán sobre las entidades financieras locales.

La entrevista finaliza con la exploración de los retos que enfrenta el Comité de Basilea para avanzar en el aseguramiento de la estabilidad financiera internacional y la identificación de posibles acciones que el BCBS debería adelantar al respecto, así como para la construcción de un esquema de gobernanza financiera que dé respuesta a la problemática postcrisis 2007.

Con base en el plan de investigación expuesto en el apartado anterior, se ha elaborado un mapa de actores (*ver ilustración 2*), aplicando como criterio de selección su experticia en el tema de gobernanza financiera, destacando en rojo a aquellos actores cuyas declaraciones o principales publicaciones se les hace un seguimiento como fuente primaria. En contraste, los actores que permanecen en negro corresponden a fuentes de información sobre las que se realiza una revisión general pero que no resultan fundamentales para la presente investigación.

Para sistematizar la información obtenida de los actores identificados (*ver ilustración 2*), se aplicarán las siguientes tres técnicas de análisis de datos: el análisis estadístico descriptivo, presentado por Triola (1998, 133-186); el análisis de contenido, tal como lo plantea Kimberly Neuendorf (2001, 72-95); y el análisis narrativo, aplicado a las entrevistas semiestructuradas, siguiendo la metodología propuesta al respecto por Catherine Kohler (1993, 54-79).

Ilustración 2. Mapa de actores de la presente investigación



Fuente: Elaboración propia

Para la validación de las hipótesis planteadas, se adopta el esquema metodológico desarrollado por Zanotti (2004, 56-88), que aplicado a la presente investigación da como resultado:

A. NÚCLEO CENTRAL

1. **Subnúcleo central praxeológico:** La financiarización de la economía
2. **Subhipótesis auxiliares falsables universales:** Problemática financiera postcrisis 2007 consistente en seis aspectos:
 - ✓ Inversiones altamente riesgosas
 - ✓ Iliquidez bancaria
 - ✓ Bajas reservas de capital de los bancos ante escenarios de pánico financiero
 - ✓ Desregulación de los flujos transnacionales de capital
 - ✓ Ausencia de controles a la especulación en el mercado de derivados
 - ✓ Interrupción del suministro de dinero al sector real
3. **Construcción imaginaria:** Necesidad de una gobernanza financiera
4. **Inferencia deductiva de leyes económicas:**
 - 4.1. **Praxeológica:** Descripción de los Acuerdos de Basilea III
 - 4.2. **Economía Política:**
 - 4.2.1. Los Acuerdos de Basilea III están alineados con la agenda neoliberal de los agentes financieros globales
 - 4.2.2. Los Acuerdos de Basilea III posicionan una comprensión parcializada de la problemática financiera postcrisis 2007

B. CONJUNTO DE HIPÓTESIS AUXILIARES DE BAJO NIVEL

1. **De política económica:** La gobernanza financiera promovida por los Acuerdos de Basilea III, se centra en el aumento de la cantidad y la calidad de los capitales que disponen los bancos para afrontar las crisis
2. **De mercado:** La gobernanza financiera promovida por los Acuerdos de Basilea III no da respuesta a la problemática financiera postcrisis 2007
3. **De instituciones jurídicas:**
 - 3.1. Los Acuerdos de Basilea III tienen problemas técnicos, analíticos y estructurales
 - 3.2. Se requieren nuevos mecanismos de gobernanza financiera

C. COMPROBACIÓN: Testeo Empírico Indirecto Global –TEIG–

Se aplican sobre el conjunto de hipótesis auxiliares de bajo nivel.

Se utilizan falsadores potenciales, esto son, proposiciones singulares negativas de la forma “algún S no es P”, que permitan demostrar la validez de las hipótesis auxiliares al contradecirlas deliberadamente (ZANOTTI 2004, 75).

La validación de las hipótesis y la consolidación de los resultados de la investigación se hace a través de este esquema metodológico, que establece que, el TEIG debe iniciar por las hipótesis auxiliares de bajo nivel, al corresponder al nivel más aplicado y próximo a la constatación empírica, y que en caso de encontrarse inconsistencias deben revisarse (ZANOTTI 2004, 76).

Si en las hipótesis auxiliares no hay incongruencias lógicas, se debe ascender hasta encontrar el nivel en el que los postulados son inconsistentes y corregirlos de ser posible. En este caso, debe aplicarse de nuevo el TEIG para corroborar la validez global de la investigación (ZANOTTI 2004, 79).

Las conclusiones de la investigación deben concentrarse en evidenciar los resultados del TEIG, esto es, si se trata de un trabajo empíricamente progresivo, en el que la predicción formulada en las hipótesis se corrobora; o si por el contrario, es empíricamente regresivo, que es cuando no se corrobora la predicción o no se puede hacer el TEIG debido a falta de información, indicadores o desarrollos teórico-prácticos propios de la investigación (ZANOTTI 2004, 81).

REVISIÓN DEL ESTADO DEL ARTE

Desde su publicación a finales de 2010, los Acuerdos de Basilea III se han constituido en el objeto de estudio de diversas investigaciones, centradas en determinar su impacto sobre sistemas financieros específicos, la agenda de su implementación en países determinados y los retos que supone el cumplimiento de los indicadores planteados para las entidades financieras.

El presente estado del arte sistematiza las investigaciones que resultan más pertinentes para responder a las preguntas que orientan la tesis en curso, razón por la cual no recoge todas las disertaciones sobre el tema, ni se adentra en la descripción detallada de las consideraciones y constructos econométricos que aportan los trabajos presentados, ya que, dicho ejercicio analítico se aparta de los objetivos de esta tesis doctoral.

Es así como el presente estado del arte recoge los argumentos y conceptos que permiten comprender el rol, carácter, utilidad, falencias y retos de los Acuerdos de Basilea III en el contexto de la postcrisis 2007.

¿Cómo entender los Acuerdos de Basilea III en el contexto de la postcrisis 2007?

Los Acuerdos de Basilea III, expedidos en diciembre de 2010, representan la respuesta regulatoria global a la crisis financiera postcrisis 2007 y el esquema de su implementación se ha hecho de forma soberana sobre la base de la cooperación internacional en la materia. De los resultados obtenidos dependerá la estabilidad económica mundial y la permanencia de la actual arquitectura financiera en el mediano y largo plazo.

Atendiendo a la importancia de los Acuerdos de Basilea III para responder a la presente problemática financiera, Jorge Mogrovejo realiza una sistematización de los tres Acuerdos de Basilea y sus modificaciones expedidas hasta ahora, con el fin de determinar los avances en la regulación y su impacto sobre los modelos de negocio de los bancos (MOGROVEJO 2015, 16).

El autor sostiene que, la mayoría de especialistas en la materia han resaltado que el Acuerdo de Basilea III supone un cambio fundamental en la comprensión de la actividad financiera, toda vez que se busca fortalecer los sistemas financieros para que resistan los ciclos recesivos sin necesidad de rescates gubernamentales (MOGROVEJO 2015, 16-17). Sin embargo, como bien lo subraya el mismo Mogrovejo o Gregor Heinrich, la última versión de estos acuerdos mantiene su foco de atención en la definición de un ratio de capital que refleje el nivel de riesgo de cada entidad bancaria (HEINRICH 2011, 5-6).

La pregunta de investigación que surge es si el ratio de capital cubre los riesgos de las actividades de especulación financiera o si simplemente reflejan el nivel de riesgo de los créditos otorgados, cuestión que resulta crucial esclarecer si se quiere evitar crisis similares a las de 2008.

Para Mogrovejo, la respuesta es que el ratio de capital definido en Basilea III refleja el nivel de riesgo y por eso mismo permite cubrir situaciones de recesión económica o pánico bancario, suponiendo así un avance respecto a Basilea II.5, en la medida en que dicho reflejo parte de la situación micro de cada banco y no sólo se examina la valoración macro del sistema bancario nacional como sucedía antes de 2011, con la entrada en vigor de los últimos Acuerdos de Basilea (MOGROVEJO 2015, 37-39).

Cabe resaltar que, si bien representa un cambio de perspectiva importante, en términos de gobernanza financiera esta innovación no resuelve la pregunta de investigación anteriormente enunciada.

Con el objetivo de dar nuevos argumentos a favor de la postura de autores como Mogrovejo y Heinrich, Alex Contreras & Zenón Quispe, realizan un contraste de los costes de una crisis financiera y los costes de la implementación de los Acuerdos de Basilea III, encontrando que una crisis supone contracciones del PIB cercanas al 10% hasta por siete años (CONTRERAS & QUISPE 2011, 36).

Frente a los costes de implementar los Acuerdos de Basilea III, los autores afirman que éstos dependerán del nivel de transferencia del incremento de los costos de fondeo bancario hacia sus clientes corporativos y naturales, y de la efectividad de los bancos centrales para mantener tasas de interés relativamente bajas (CONTRERAS & QUISPE 2011, 38).

Pese a que Mogrovejo, Heinrich, y Contreras & Quispe, plantean enfoques diferentes para valorar los Acuerdos de Basilea III, estos autores llegan a la misma conclusión, según la cual, la nueva regulación permitirá reducir la probabilidad de crisis, lo que se traduce en que los beneficios de su implementación supera sus costos, aún en aquellos países en que los requerimientos de capital implican beneficios marginales decrecientes (CONTRERAS & QUISPE 2011, 38-39).

De acuerdo con Mogrovejo, esta conclusión implica que se debe seguir fortaleciendo los ratios de capital como una forma de desestimular la especulación basada en trading (operaciones a corto plazo), ya que esto supondrá para los bancos un aumento de sus colchones de liquidez y capital (MOGROVEJO 2015, 47-49).

No obstante, esta conclusión de Mogrovejo resulta polémica si se tiene en cuenta que las operaciones trading no son inversiones en sí mismas ya que se caracterizan por plazos cortos, ser simultáneas, en cadena y altamente diversificadas, lo que las hace muy difícil de rastrear y controlar para los reguladores financieros. De allí que, este tipo de operaciones no implicarán un aumento de los colchones de liquidez y capital para las entidades bancarias, más cuando el mismo Mogrovejo reconoce que en los Acuerdos de Basilea III falta la revisión de los activos ponderados por riesgo (MOGROVEJO 2015, 49).

En este punto resultan cruciales los trabajos de Christophe Cadiou (2010, 2011, 2013) acerca de los cambios que suponen los Acuerdos de Basilea III para la cobertura del riesgo de liquidez. Este autor destaca que la estrategia del Comité de Basilea se basa en el establecimiento de un nivel mínimo de capital a corto plazo para las entidades bancarias, conocido como LCR (Liquidity Coverage Ratio), que complementa el NSFR (Net Stable Funding Ratio) referido al largo plazo (CADIOU 2013, 1).

Para el autor, de la misma manera que para Consuelo Silva y Nicolás von Hausen, la implementación de estos nuevos ratios implicará una reducción de los préstamos otorgados y por ende una disminución del PIB a largo plazo (SILVA & VON HAUSEN 2015, 2-3).

Meilan Yan; Maximilian Hall & Paul Turner, sostienen que se trata de una nueva cadena de expansión de futuras crisis económicas, originadas ya no en la especulación, sino en el aumento de los costos de financiamiento por parte de las entidades bancarias (YAN; HALL & TURNER 2012, 6-8), tal como lo examinan autores como Silva & Von Hausen.

De hecho para Cadiou, estos nuevos ratios implican además una lucha por activos líquidos, toda vez que los bancos están forzados a mantener mayores márgenes de liquidez, lo que inundará el stock de los mercados globales de activos menos líquidos, sobre todo de aquellos que requieren financiamiento estable, tal como sucede con los préstamos comerciales (CADIOU 2013, 5-6).

Ante la salida masiva de activos menos líquidos, los mercados aumentarán las tasas de riesgo de estos valores, las cuales recaerán sobre los préstamos otorgados a empresas e individuos y se contraerá la emisión de estos productos por parte de los bancos con modelo de banca universal (CADIOU 2013, 6).

Esta discusión en torno al LCR y al NSFR no se solucionará hasta finales de 2018, cuando se complete un año de la entrada en vigor del NSFR como norma mínima, tal como lo estableció el Comité de Basilea en octubre de 2014, cuando expidió el estándar final de este ratio. Sobre la base de la medición real de su impacto en los préstamos será posible determinar su éxito o fracaso a la hora de contener posibles crisis financieras.

Lo que si queda claro es que la implementación de estos dos ratios transformará la composición de la cartera de los bancos con modelo de banca universal y que exigirá que las entidades bancarias especializadas en préstamos comerciales diversifiquen sus portafolios en busca de los activos líquidos que les permitan cumplir con la nueva regulación en materia de liquidez.

Si esto origina una reducción de la inversión y el consumo, afectando el PIB a largo plazo, como lo sostienen Silva & Von Hausen, dependerá de la respuesta de los mercados globales a las estrategias de liquidez de los bancos y al nivel de rigurosidad de los organismos de supervisión financiera a la hora de evaluar el cumplimiento de estos dos ratios.

Al respecto, Christian Larraín ha analizado ampliamente el tema de la supervisión financiera a la hora de gestionar el capital, examinando los cambios que supone para los entes reguladores la implementación de las disposiciones de Basilea I, II y III.

Su tesis principal sobre los Acuerdos de Basilea III es que, al centrarse en exigir más capital no transforman la manera cómo se calculan los activos ponderados por riesgo; a esto se suma que, muchas de las reformas planteadas tienen reducida aplicabilidad en la mayoría de los países latinoamericanos

debido a sus precarios mercados financieros y a su baja utilización de los productos bancarios sobre los que centra su atención el Comité de Basilea (LARRAÍN 2015, 137).

De allí que para Larraín en el caso Latinoamericano resulten más trascendentales los Acuerdos de Basilea II y II.5, en la medida en que traslada a los bancos la responsabilidad de gestionar sus propios riesgos y abandona por tanto el modelo de acotamiento de la actividad bancaria a través de la normatividad financiera, que era el propuesto por los Acuerdos de Basilea I (LARRAÍN 2015, 138-140).

De acuerdo con Gregor Heinrich, los incentivos para la gestión eficiente de los riesgos que se propone en Basilea II es mantenida por Basilea III, al tiempo que se aumentan los requisitos que deben cumplir las entidades financieras que operan con modelos internos, al establecer estándares de auditoría y la entrega de informes de gestión documentados dirigidos a las entidades de regulación designadas para el efecto (HEINRICH 2011, 6-8).

Como lo sostienen Larraín y Heinrich, los Acuerdos de Basilea III al mantener el esquema definido en Basilea II, continúan asumiendo la gestión de capital a partir de la consideración de dos tipos de riesgos: el primero, relacionado con el crédito, la liquidez, el mercado de valores y los costos operacionales; y el segundo, referido a aspectos como la concentración de la cartera crediticia, el arbitraje entre el banking book y el trading book en materia de tasa de interés y el riesgo reputacional y del portafolio de inversión (LARRAÍN 2015, 144).

De acuerdo con Altunbas et al., la principal innovación en materia de gestión de capital que realizaron los Acuerdos de Basilea II y III, es integrar este segundo tipo de riesgo a los cálculos internos que deben realizar las entidades bancarias para asegurar su estabilidad en tiempos de alta volatilidad financiera (ALTUNBAS; GAMBACORTA & MARQUES-IBÁÑEZ 2014, 109-110).

En este sentido, los trabajos de Larraín y Altunbas et al., han demostrado que las actuales políticas macroeconómicas de los países desarrollados tendientes a mantener bajas tasas de interés durante largos períodos de tiempo, han conllevado al aumento del segundo tipo de riesgo en las entidades financieras (ALTUNBAS; GAMBACORTA & MARQUES-IBÁÑEZ 2014, 96-97), lo que exige que los supervisores extiendan su acción más allá de los riesgos tradicionales de crédito, liquidez, mercado de valores y costos operacionales.

Es por esto que para Elena Rodríguez de Codes, Basilea III supone una reforma sustancial de la regulación bancaria, mucho más profunda y completa que la planteada en los Acuerdos de Basilea precedentes, ya que no sólo modifica el capital y el riesgo, sino que además introduce los colchones de capital, la ratio de apalancamiento y las ratios de liquidez como los instrumentos centrales de la gestión financiera (RODRÍGUEZ DE CODES 2010, 16-17).

Para la autora, estas innovaciones permiten fortalecer la solvencia de las entidades bancarias y elevan sus capacidades financieras de respuesta ante escenarios de crisis, en un entorno novedoso de autogestión de los riesgos y de supervisión contable de la situación de cada una de las entidades y del sistema financiero en su conjunto (RODRÍGUEZ DE CODES 2010, 17).

Jordi Gual sostiene al respecto que los Acuerdos de Basilea III poseen una apuesta intrínseca por el desincentivo de la toma de riesgos excesivos a través de la exigencia de mayores recursos propios por cada unidad de riesgo. Por ello, la supervisión contable deberá ser estricta y vigilar la construcción de los marcos de gestión de riesgo por parte de cada una de las entidades financieras (GUAL 2011, 5).

No obstante, el autor difiere de la postura de Elena Rodríguez de Codes, ya que considera que los Acuerdos de Basilea III en vez de solucionar posibles crisis financieras, elevan los costes de transacción, reducen el crédito disponible y desestimulan la inversión, lo que los convierte en generadores de futuras crisis.

Jordi Gual argumenta que contrario a los planteamientos del Comité de Basilea, y que Elena Rodríguez de Codes retoma, los extensos períodos de transición en la implementación de los Acuerdos de Basilea III no servirán para minimizar el impacto del aumento del capital y de los demás indicadores, toda vez que los agentes económicos han anticipado su exigibilidad en 2018, cambiando sus costes de financiación y sus proyecciones de inversión a corto, mediano y largo plazo, lo que ha generado incertidumbre en los mercados y retracciones en el PIB (GUAL 2011, 14).

Desde esta perspectiva, los Acuerdos de Basilea III lejos de dar mayor estabilidad al sistema financiero internacional han posibilitado que las entidades financieras reduzcan la disponibilidad de crédito al tiempo que aumentan los costes de financiación y reducen la inversión, en un cambio de estrategia corporativa que excusada en la adecuación gradual de los Acuerdos de Basilea III mantiene los crecientes márgenes de utilidad e incentiva la ingeniería financiera basada en el riesgo.

La pregunta de investigación que surge en este punto es si después de 2018, cuando los Acuerdos de Basilea serán obligatorios en los países signatarios, los analistas podrán diferenciar entre los impactos de la implementación de los Acuerdos y los efectos de este cambio de estrategia corporativa o si estos efectos se asumirán como las condiciones financieras posteriores a la crisis de 2008, en las que Basilea III se aplica.

La revisión del estado del arte que se llevó a cabo, evidencia una limitación en la literatura especializada a la hora de hacer un análisis crítico al ámbito estructural de los Acuerdos de Basilea III, razón por la cual la presente investigación se centra en evidenciar que su problema central no son los aspectos técnicos

de sus fórmulas (primer ámbito) o su análisis del sistema financiero internacional (segundo ámbito), sino su alineamiento con la agenda neoliberal de los actores financieros globales lo que ha posicionado una comprensión parcializada de la problemática financiera postcrisis 2007.

Es así como la presente tesis doctoral servirá de referente a futuros investigadores y especialistas, interesados en desarrollar nuevos análisis y planteamientos sobre la gobernanza financiera en el contexto mundial, toda vez que no se puede descartar una crisis financiera en el mediano plazo y que los Estados siguen sin tener instrumentos eficientes y eficaces para enfrentar la problemática financiera postcrisis 2007, pese a los esfuerzos realizados para implementar a nivel nacional las regulaciones propuestas en los Acuerdos de Basilea III.

Capítulo primero

CONCEPTUALIZACIÓN DE LA GOBERNANZA FINANCIERA

Dos de las mayores dificultades a la hora de hablar de la gobernanza financiera es la multivocidad del término y su asociación con los procesos de reforma neo-institucional del Estado, que tantas críticas ha suscitado al interior de la sociedad civil durante los últimos años.

Como si no fueran complejas las dos dificultades anteriores, la gobernanza financiera como concepto, tampoco goza del posicionamiento y reconocimiento teórico al interior del mundo académico que le permita erigirse en una categoría conceptual con potencial explicativo o en una categoría analítica capaz de ser instrumentalizada a través de variables e indicadores.

De allí que, la presente tesis doctoral deba iniciar inexorablemente con la construcción conceptual del término gobernanza financiera, en la que se fije una posición en torno a estas tres dificultades cognoscitivas, al tiempo que se explícite el contexto socio-económico y político-administrativo en el que dicho concepto ha ido adquiriendo mayor relevancia y actualidad.

En este esfuerzo, el presente capítulo se estructura en los siguientes cuatro apartados: el primero, aborda las discusiones teóricas en torno al concepto de gobernanza financiera, en el que se da cuenta de los enfoques existentes en el debate especializado en la materia; el segundo, analiza su proyección en la escena política tanto al interior de la agenda financiera neoliberal como del integracionismo regional; el tercero, plantea una construcción propia del concepto de gobernanza financiera con base en los elementos, características, incertidumbres y riesgos identificados en los dos primeros acápite; y el cuarto, propone un marco teórico propio de la gobernanza financiera, que permite operacionalizar el concepto a partir de su comprensión como reestructuración de los mercados financieros, como ejercicio de hegemonía y en el marco de la crisis sistémica del capital.

Con este objetivo orientador, a lo largo del presente capítulo se examinan los planteamientos de algunos de los principales autores en materia de gobernanza siempre bajo el criterio metodológico ya sea de su aplicabilidad o de su referencia directa a la gobernanza financiera, razón por la cual varios de los académicos citados hacen parte de los cuerpos de la literatura especializada en la gobernanza en general, más que del subcampo de la gobernanza financiera.

Esta decisión teórica y metodológica obedece no sólo al incipiente nivel de formulación conceptual del término de gobernanza financiera, sino además al reconocimiento de los aportes directos que han

realizado varios de los autores más reconocidos en el campo de la gobernanza en general a este subcampo de análisis. Excluirlos bajo el criterio de que su obra no se concentra exclusivamente en la gobernanza financiera resulta inadecuado al desconocer la permanente retroalimentación entre los autores del campo general de la gobernanza y este subcampo específico.

En definitiva, de lo que se trata en este capítulo es de establecer una conceptualización de la gobernanza financiera que permita analizar las implicaciones que tiene el alineamiento entre la agenda neoliberal de los actores financieros globales y los Acuerdos de Basilea III a la hora de dar respuesta a la problemática financiera poscrisis 2007, que es el objetivo principal de la presente tesis doctoral.

Para ello, a lo largo del presente capítulo se lleva a cabo una sistematización de los principales debates al interior de la literatura de la gobernanza financiera, lo que no sólo sirve de base conceptual a esta tesis doctoral sino que abre distintas oportunidades de reflexión en futuras investigaciones.

1.1. DEBATES TEÓRICOS EN TORNO AL CONCEPTO DE GOBERNANZA FINANCIERA

Plantear una conceptualización de gobernanza que escape a consideraciones ideológicas resulta imposible si se tiene en cuenta que el concepto en sí mismo refiere a la relación entre Estado, mercado y sociedad civil. Tal como sostiene OFFE, la gobernanza lejos de ser un concepto técnico o apolítico es una categoría marcada por los intereses, expectativas y conflictos en torno a la vida social en el marco de las sociedades actuales (2009, 558).

Derivado de esta politización del término y con el fin de minimizar el riesgo de realizar un análisis reduccionista ligado a principios políticos específicos, se ha optado porque el presente acápite se centre en establecer las variables e indicadores más comunes al interior de los cuerpos de literatura especializada en la materia, integrándolos dentro de un esquema general que permita dar cuenta del estado de la teorización de la gobernanza financiera.

WITTEK & BUNT (2003, 4) plantean que la literatura sobre gobernanza si bien no ha logrado consensos acerca de sus condiciones estructurales si posee un acuerdo tácito sobre el principio de partida de la reflexión, el cual se refiere a que los gobiernos son incapaces de conducir por sí solos y de manera efectiva a la sociedad. Así, los cuerpos de literatura han podido establecer puntos de contacto entre sí y han desarrollado una estructura argumentativa propia.

Más allá de la utilidad epistemológica de este principio en términos de la consolidación de un campo específico de reflexión académica, el planteamiento de WITTEK & BUNT (2003, 2-3), resulta indispensable toda vez que permite identificar un elemento común en la mayoría de las narrativas sobre la gobernanza y rastrear su origen en los discursos reformistas de la década de 1970.

De hecho, el origen de este principio se encuentra en el “Informe a la Comisión trilateral sobre gobernabilidad de las democracias”, redactado por CROZIER, HUNTINGTON & WATANUKI (1975, 4 - 6) en el que se argumenta que la ingobernabilidad de las democracias industrializadas radica en la sobrecarga del aparato de Estado con demandas que podrían ser resueltas a través de la iniciativa privada.

Cabe aclarar, siguiendo a AGUILAR VILLANUEVA (2006, 37), que este principio ha sido adoptado por la mayoría de los teóricos de la gobernanza y sólo ha podido ser trascendido por aquellos autores que reconocen que el aparato de Estado no es el agente central en la conducción social, sino que es la sociedad en su conjunto, la cual posee formas y lógicas de organización que trascienden la esfera de la gubernamentalidad derivada del Estado en sus múltiples acepciones.

Lo anterior es un planteamiento clave para comprender la gobernanza financiera, toda vez que las reflexiones académicas y las actuaciones institucionales en torno a la supervisión y regulación del sistema financiero internacional han tenido como actor principal a los Estado-nación, postura que se inscribe en lo que AGUILAR VILLANUEVA denomina la premisa gubernamentalista de la gobernanza, que teóricamente respondería más a la gobernabilidad en la medida en que,

“consiste en preguntarse sobre las capacidades de gobernar del gobierno, considerando a la sociedad como algo que por definición ha de ser gobernado y administrado, dado que se le considera atrasada, incompetente, ignorante, dividida e incapaz de autorregulación, autodesarrollo y autogobierno” (2006, 71).

En el caso de la gobernanza financiera, este principio ha conllevado a que los modelos y estrategias implementadas en la materia hayan emanado del Estado-nación o de instituciones internacionales conformadas por representantes estatales, tal como sucede con el Comité de Basilea. Desde este principio gubernamentalista la participación de actores externos se ha reducido a especialistas en la materia al tiempo que se ha aumentado el grado de influencia del lobby de los agentes del mercado a la hora de la toma de decisiones (GONZÁLEZ PÁRAMO 2009, 2).

De esta manera, la inclusión de capacidades no gubernamentales ha estado restringida a los circuitos de especialistas y agentes del mercado a escala internacional, proceso que se ha denominado como la elitización de las redes de actores (JORDANA 2009, 13-14).

Al respecto, CHHOTRAY & STOKER (2009, 223-225) llaman la atención sobre la captura de los entes de decisión y consulta por criterios hegemónicos que anulan el debate y consideración de otras respuestas de política pública o acción colectiva frente a los problemas, en este caso financieros. Esto ha ocasionado un proceso de elitización de las redes de gobernanza, derivada de la nula representación de la sociedad civil, la univocidad de los puntos de vista y la ausencia de rendición de cuentas frente a la sociedad en general.

En este sentido, la gobernanza financiera enfrenta un proceso de elitización de sus redes de actores, aduciendo el carácter técnico y apolítico con el que se ha proyectado a la sociedad la discusión sobre el sistema financiero internacional. Esto explica en buena medida la escasa participación de la sociedad civil y la consideración colectiva de los temas financieros como algo reservado a los especialistas en materia de ingeniería financiera, derecho económico y economía.

Si tomamos en consideración a RHODES (2011, 45 - 48), la gobernanza financiera no se configura sólo en términos de redes sino también bajo la forma de mercados, jerarquías y asociaciones, ya que por ser un sistema internacional se halla compuesto de infinidad de actores que agrupados o de manera individual, dependiendo su escala de acción e importancia sistémica, son capaces de modificar el comportamiento y expectativas del resto de agentes sin importar si dependen directamente de su accionar.

Esta aclaración es fundamental ya que introduce tres formas adicionales de relacionamiento de los actores al interior del sistema financiero internacional, lo que implica considerar la gobernanza financiera más allá de las redes interorganizacionales autogestionadas que es como tradicionalmente ha sido considerada por autores como HAJER & WAGENAAR (2003, 4-5), BALBIS (2001, 67) o LYNN; HEINRICH & HILL (2001, 21-23).

Desde esta perspectiva, siguiendo al propio LYNN (2012, 56), la aplicación de esquemas de gobernanza financiera han supuesto sólo la alineación entre las agencias gubernamentales y los agentes financieros de importancia sistémica, algo que resultaba problemático en las décadas de 1970, 1980 y 1990. No obstante, este alineamiento que reconoce Lynn no ha derivado en una mayor estabilidad y transparencia del sistema financiero internacional como se esperaba por los economistas neoclásicos, sino que sólo ha asegurado una elitización de los esquemas de administración, supervisión, regulación y sanción financiera a escala planetaria, tal como plantean CHHOTRAY & STOKER (2009, 37).

De esta manera, la aplicación de esquemas de gobernanza financiera en el sistema financiero internacional si bien ha permitido “el acomodo de las diferencias y los entendimientos compartidos” que promovían autores como LYNN; HEINRICH & HILL (2001, 38) o PETERS (2012, 24), no ha derivado en una mayor representación y participación de la sociedad en la toma de decisiones en la materia, que era lo que dichos autores suponían desde el plano teórico.

Contando con esta mayor representación y participación, estos autores sostenían que la gobernanza sería capaz de integrar a todo el conjunto de agentes implicados en la dinámica sistémica, lo que implicaría una negociación constante que derivaría en arreglos institucionales favorables a todas las partes implicadas y a la sociedad en general (OSBORNE 2010, 8-9).

Los esquemas de gobernanza financiera implementados hasta el momento distan mucho de este derrotero fijado teóricamente y han abierto la discusión en torno a la viabilidad práctica de una gobernanza financiera más inclusiva, sustentable y democrática.

Por esta razón, la mayoría de los especialistas en la materia han optado por una de estas dos vías, ya sea el de la imposibilidad de la gobernanza financiera debido a la volatilidad de los flujos de capital y la opacidad del sistema financiero internacional, o el de desarrollar estructuras más o menos complejas de gobernanza financiera centrada en la administración corporativa, intergubernamental o supranacional del sistema financiero internacional (NORRIS 2011, 185-189).

En medio de estas dos vías, existen autores que discurren entre los acuerdos internacionales no vinculantes de intercambio de información financiera, hasta los que promueven estructuras financieras no tradicionales basadas en esquemas de autogestión colectiva como reemplazo de las actuales estructuras financieras a nivel local (GONZÁLEZ PÁRAMO 2009, 87-89).

En consecuencia, dependiendo la vía adoptada se establecen también las condiciones estructurales que guían la gobernanza financiera, lo que ha creado un amplio debate al respecto. Así, dichas condiciones pueden abarcar desde el carácter global de los flujos de capital y la multiplicidad creciente de actores financieros hasta la necesidad imperiosa de acuerdos de cooperación intergubernamental que faciliten la supervisión bancaria.

A nivel institucional esta diversidad de posturas es igualmente amplia, razón por la cual resulta indispensable establecer los enfoques de gobernanza financiera existentes e identificar sus puntos de contacto intertextual así como sus especificidades teóricas y conceptuales.

Este es el objetivo de la siguiente matriz, en la que además se ubica el principal promotor institucional de cada enfoque a nivel internacional, con el fin de facilitar la comprensión de su posicionamiento frente a la gobernanza financiera (*ver ilustración 3*).

De acuerdo con la ilustración 3, el Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales, el Banco Mundial y el Comité de Basilea, si bien se inscriben en enfoques de gobernanza distintos, comparten un núcleo común respecto a las condiciones estructurales que la determinan, el cual se ha

sistematizado bajo la forma de puntos de contacto intertextual debido a las posibilidades que ofrecen para entablar diálogos, llegar a acuerdos y alinear posturas ideológicas.

Ilustración 3. Enfoques de gobernanza financiera

ENFOQUE DE GOBERNANZA FINANCIERA	PUNTOS DE CONTACTO INTERTEXTUAL	ESPECIFICIDADES TEÓRICAS Y CONCEPTUALES	PRINCIPAL PROMOTOR INSTITUCIONAL
Arquitectura financiera internacional	-Interdependencia internacional	-Gobernanza global -Gobernanza corporativa -Fortalecimiento del entorno financiero internacional -Asesoramiento técnico a Estados	Fondo Monetario Internacional
Instrumento de gubernamentalidad	-Gobernanza centrada en el Estado -Gobernanza suave -Equilibrio entre mercado, gobierno y sociedad civil	-Buena gobernanza -Gobernanza democrática -Informatización de la supervisión financiera	Banco de Pagos Internacionales Banco Mundial
Regulatoria	-Gobernanza nacional -Cooperación internacional	-Innovación en regulación financiera -Instituciones financieras de importancia sistémica -Gobernanza evolutiva -Centramiento en el sector bancario -Adecuación al G-20	Comité de Basilea
Redes de gobernanza	-Gobernanza multinivel	-Nueva Gestión Pública -Particularismo -Autoorganización	BRICS
Gobernanza regional	-Gobernanza territorial -Gobernanza comparada	-Procesos de integración político-económicos -Gobernanza interactiva -Gobernanza por redes a escala regional	Banco Central Europeo
Gobernanza económica	-Equilibrio entre mercado, gobierno y sociedad civil -Gobernanza multinivel	-Globalización económica -Multilateralismo -Supranacionalismo -Nueva arquitectura financiera internacional	Comité sobre el Sistema Financiero Global
Gobernanza plural	-Gobernanza comparada -Gobernanza multinivel -Cooperación internacional	-Mecanismos estatales de colaboración -Gobernanza interactiva -Fases distintas de la gobernanza -Particularismo -Localismo -Asesoramiento técnico a Estados	Organización de Naciones Unidas: CEPAL DAES
Acción nacional con concertación internacional	-Gobernanza centrada en el Estado -Gobernanza suave -Gobernanza nacional	-Interés nacional -Centramiento en el sector bancario -Gobernanza corporativa -Predominio de la soberanía sobre cooperación internacional -Competitividad nacional -Incidencia estatal sobre el entorno financiero internacional -Tópico de la agenda nacional -Protección a inversores nacionales en el exterior	Reserva Federal de Estados Unidos

ENFOQUE DE GOBERNANZA FINANCIERA	PUNTOS DE CONTACTO INTERTEXTUAL	ESPECIFICIDADES TEÓRICAS Y CONCEPTUALES	PRINCIPAL PROMOTOR INSTITUCIONAL
<p style="text-align: center;">Red de poder político-económico</p>	<p>-Interdependencia compleja -Gobernanza territorial</p>	<p>-Fomento del mercado financiero nacional</p> <p>-Elitización de las redes de gobernanza -Preponderancia del lobby financiero -Discurso tecnócrata -Nula participación ciudadana -Agenda Neoliberal</p>	<p>Think tanks del Norte y Sur Global (sobresalen):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Fundação Getulio Vargas (Brasil) - Central Institute for Economic Management (Vietnam) - Timbro (Suecia) - Chinese Academy of Social Sciences (China) - Centro de Investigación de Políticas Públicas (Ecuador) - International Centre for Policy Studies (Ucrania) - Observer Research Foundation (India) - FEDESARROLLO (Colombia) - Philippine Institute for Development Studies (Filipinas)
	<p style="text-align: center;">Imposibilidad de la gobernanza financiera</p>	<p>-Interdependencia compleja -Parece más útil hablar de otros conceptos como Gobernanza económica, Gobernanza corporativa, Gobernanza global, Fin del capitalismo, Nueva Arquitectura Financiera Internacional.</p>	<p>-Hegemonía internacional -Globalización económica -Protección a inversores nacionales en el exterior -Desequilibrio irresoluble entre mercado, gobierno y sociedad civil en materia financiera -Opacidad del sistema financiero internacional -Nula participación ciudadana -Margen reducido de supervisión financiera -Rentabilidad de la especulación -Elusión y evasión fiscal -Conveniencia de los paraísos fiscales -Concentración del negocio financiero -Disparidades financieras entre el Norte y el Sur Global -Preponderancia del lobby financiero -Elitización de las redes de gobernanza -Siglo XXI como plenitud del ciclo de la financiarización -Capitales transnacionales más poderosos que la mayoría de Estados-nación -Legislación pro intereses de los inversores -Consagración de los rescates estatales de la banca privada en quiebra</p>

ENFOQUE DE GOBERNANZA FINANCIERA	PUNTOS DE CONTACTO INTERTEXTUAL	ESPECIFICIDADES TEÓRICAS Y CONCEPTUALES	PRINCIPAL PROMOTOR INSTITUCIONAL
<p>Enfoques críticos (Plantean estrategias y modelos alternativos de gobernanza financiera)</p>	<ul style="list-style-type: none"> -Cooperación internacional -Interdependencia compleja -Nueva arquitectura financiera internacional -Gobernanza multinivel 	<ul style="list-style-type: none"> -Rendición de cuentas -Transparencia -Activa participación ciudadana -Supranacionalismo -Regulación de banca off-shore -Desconcentración del negocio financiero -Supervisión financiera -Desarrollo de mercados financieros del Sur Global -Cambios en la regulación financiera local e internacional -Restricciones al lobby financiero -Buena gobernanza: Eficiencia y eficacia -Gobernanza corporativa -Control del mercado internacional de derivados 	<p>Reúne posturas políticas de izquierda moderada y centro. Ninguna institución internacional la promueve.</p> <p>Think tanks del Norte y del Sur Global (sobresalen):</p> <ul style="list-style-type: none"> - Institut Barcelona d'Estudis Internacionals (España) - Institute of Political Economy. Carleton University (Canadá) - Institute for New Economic Thinking (USA) - Centro de Estudios de Estado y Sociedad (Argentina) - Global Economic Governance Initiative. Boston University (USA) - Balsillie School of International Affairs (Canadá)

Fuente: Elaboración propia con base en la revisión de la literatura especializada, informes y documentos de trabajo de las instituciones internacionales que abordan la gobernanza financiera.

Dentro de los puntos de contacto intertextual que poseen estas cuatro organizaciones internacionales en materia de gobernanza financiera, sobresalen la interdependencia internacional, el equilibrio entre mercado, gobierno y sociedad civil y la gobernanza nacional como vía para la aplicación de las regulaciones y ejecución de las recomendaciones internacionales en la materia (*ver ilustración 3*).

El equilibrio tripartita mercado - gobierno - sociedad civil es el que mayor debate genera, toda vez que la participación ciudadana es reducida y las medidas adoptadas benefician casi de manera exclusiva a los agentes del mercado financiero local e internacional. Esta contradicción es posible ya que el equilibrio tripartita es planteado como un tipo ideal o en ocasiones como una meta a largo plazo por las cuatro organizaciones internacionales anteriormente enunciadas (OSBORNE 2010, 3).

Adicionalmente, la representación y participación de la sociedad civil se ha reducido a la consulta de determinados Think thanks especializados en materia financiera y política económica, ubicados en su totalidad en países del Norte Global, los cuales cuentan con exmiembros de entidades financieras transnacionales, exreguladores financieros nacionales, académicos e investigadores de las facultades de economía y finanzas más reconocidas del mundo y extecnócratas y consultores de las organizaciones económicas internacionales y bancos centrales del G-8 (NORFIELD 2016, 34-35).

Por su parte, la Reserva Federal de Estados Unidos difiere en su enfoque de gobernanza financiera debido al papel que le otorga al Estado como actor central en el proceso de definición, implementación y evaluación de las estrategias en la materia, planteando que la acción nacional resulta más decisiva que el rol que ejercen las propias organizaciones financieras y económicas internacionales (OSBORNE 2010, 11).

El concepto clave que está detrás de este enfoque de gobernanza financiera es el de interés nacional, que se erige así en el centro de cualquier actuación en la materia (*ver ilustración 3*). Vale la pena aclarar que si bien no es el único banco central que defiende abiertamente esta postura, si resulta el más relevante debido a su papel dentro del sistema financiero internacional.

En el caso del Banco Central Europeo se ha adoptado un enfoque de gobernanza financiera centrado en los procesos de integración político-económicos a escala regional, lo que ha supuesto para la Unión Europea avanzar en estrategias de gobernanza financiera por redes (NORRIS 2011, 183).

Este enfoque se acerca bastante al definido por los BRICS desde el año 2012, aunque la principal diferencia es que en vez de plantear procesos de integración se han incorporado los principios de autoorganización nacional y particularismo local como los ejes de cualquier intervención en materia de gobernanza financiera (NORRIS 2011, 184-185).

En este sentido, la escala de acción permanece en el terreno nacional aunque promueva la creación de redes de gobernanza extraterritoriales (*ver ilustración 3*). Esto es lo contrario a los planteamientos del Comité sobre el Sistema Financiero Global, que pese a estar inscrito en el Banco de Pagos Internacionales, ha desarrollado un enfoque de gobernanza financiera propio, caracterizado por su carácter multinivel y la demanda de una nueva arquitectura financiera internacional (PIKETTY 2014, 145-148).

Contrario a todos estos enfoques, se encuentran otros dos (*ver ilustración 3*), los cuales sitúan a la gobernanza financiera ya sea como red de poder político-económico (PALAN 2015, 41) o como una estrategia ideal (LYSANDROU & NESVETAILOVA 2014, 7) imposible de ser implementada en la realidad. Aquí no se sitúa ninguna organización internacional, aunque si es posible ubicar a un sinnúmero de Think Tanks del Norte y del Sur Global, así como investigadores especialistas en la materia (McGREGOR 2013).

Las condiciones estructurales que argumentan estos enfoques son diversas y evidencian la multiplicidad de perspectivas teóricas existentes a la hora de analizar la gobernanza financiera, al tiempo que ponen de presente la posibilidad de instaurar conceptos complementarios o con mayor espectro denotativo como

es el caso de la gobernanza económica, la gobernanza global, la gobernanza corporativa o el fin del capitalismo (*ver ilustración 3*).

Por último, los enfoques críticos plantean estrategias y modelos alternativos de gobernanza financiera, los cuales promueven la ampliación de la regulación y la supervisión de la banca offshore, incentivan la participación ciudadana y apuestan por esquemas que trasciendan la actual cooperación internacional en la materia (*ver ilustración 3*). Dentro de sus especificidades teóricas más debatidas se encuentran la importancia de poner restricciones al lobby financiero al tiempo en que se avanza en la desconcentración del negocio financiero (BRENNER & ROSALES 2015, 17).

Es precisamente dentro de los enfoques críticos en los que se inscribe teóricamente la presente investigación, razón por la cual conceptos como rendición de cuentas, supervisión financiera, control del mercado internacional de derivados y activa participación ciudadana pasan a ser categorías centrales en la construcción teórico-metodológica de la gobernanza financiera que se propone a lo largo de esta tesis doctoral.

Hasta aquí se han examinado los diferentes enfoques de gobernanza financiera que existen en la literatura especializada y su adopción por parte de las principales organizaciones económicas y financieras internacionales, estableciendo no sólo los elementos comunes entre enfoques sino también sus particularidades analíticas. Esta sistematización pretende así dar un panorama general de los debates al interior de este subcampo teórico en permanente cambio y tensión.

1.2. LA GOBERNANZA FINANCIERA EN LA ESCENA POLÍTICA INSTITUCIONAL: ENTRE LA AGENDA NEOLIBERAL Y EL INTEGRACIONISMO REGIONAL

La discusión de la gobernanza financiera en la escena política institucional ha estado marcada por dos tensiones interrelacionadas: la primera, referida al estímulo de la financiarización de las economías locales vs. la construcción de una nueva arquitectura financiera internacional; la segunda, relacionada a la consolidación de un integracionismo regional fuerte vs. la desregulación de los flujos de capital.

Estas dos tensiones se asumen como problemáticas a solucionar al interior tanto de la llamada agenda neoliberal como de las propuestas de integracionismo regional, lo que evidencia la actualidad e importancia que tiene la reestructuración de los mercados financieros a nivel local e internacional para estos dos extremos políticos existentes en materia de gobernanza financiera (HEEMSKERK & TAKES 2016, 115-117).

De esta manera, el álgido debate académico existente entre los distintos enfoques de gobernanza financiera, caracterizados en el apartado anterior, se transforma en la escena política institucional en un continuum discursivo que oscila entre la agenda neoliberal, cuyas principales reivindicaciones son los estímulos a la financiarización de las economías locales y la desregulación de los flujos de capital; y las propuestas de integración regional, que promueven la construcción de una nueva arquitectura financiera internacional y la consolidación de una institucionalidad regional fuerte que regule y oriente los flujos de capital a nivel nacional y local.

Como sostienen OSTRY, LOUNGANI & FURCERI (2016, 38), la agenda neoliberal es un término que engloba las políticas públicas inspiradas en el Consenso de Washington, las cuales están basadas en la desregulación de los mercados nacionales y la reducción del papel del Estado como agente económico. Es así como la apertura de mercados, el respeto a la libertad de empresa y las garantías jurídicas al capital y los inversionistas pasaron a reemplazar categorías como pleno empleo, inversión social, cooperativismo o Estado de Bienestar, vigentes desde el final de la II Guerra Mundial.

De acuerdo con GEDDES (2005, 363-364), esta agenda neoliberal se impuso de la mano de distintas asociaciones y organizaciones internacionales a través de diferentes mecanismos de promoción, presión e imposición sobre los Estados del Norte y el Sur Global, registrándose en el caso de estos últimos una aplicación más ortodoxa de las directrices de política neoliberal.

Sin embargo, las velocidades en la aplicación de esta agenda no fueron uniformes, lo que explica que los países y regiones que adelantaron con mayor rapidez estas reformas neoliberales registraran impactos negativos desde el punto de vista social, industrial y laboral mucho más rápidos y profundos que los experimentados en aquellos países y regiones que resistieron más tiempo el desmonte del Estado de Bienestar (ALFIE 2013, 150-152).

GOWAN (2000, 59) sostiene que esta agenda neoliberal se universalizó desde finales de la década de 1970 a partir de la consolidación del proceso de financiarización iniciado a principios de esa misma década y que significó el inicio de un régimen de acumulación capitalista centrado en el capital financiero. La clave de todo este proceso es la desregulación de los mercados en pos de permitir las lógicas de especulación y garantizar la satisfacción de los intereses de los inversionistas a partir de estímulos estatales (FURCERI & LOUNGANI 2015, 2).

La agenda neoliberal representa así un extremo pro-mercado que en materia de gobernanza financiera apuesta por un marco normativo desregulador de la actividad financiera a escala global, el cual debe ser resguardado por los gobiernos centrales o federales teniendo en cuenta las recomendaciones y sugerencias de las entidades y organizaciones financieras transnacionales (FURCERI & LOUNGANI 2015, 4-5).

Este esquema de influencia y presión de las corporaciones transnacionales en la política nacional ha posicionado al lobby como el mecanismo legal más empleado nivel parlamentario y judicial, mientras que a nivel ejecutivo se priorizan estrategias como el financiamiento de campañas políticas, la amenaza con salida de inversiones del país, las promesas de financiamiento productivo y los planes de ajuste estructural emanados por el Fondo Monetario Internacional -FMI- o las iniciativas de financiación a cargo del Banco Mundial -BM-.

Todas estas estrategias de influencia y presión resultan ser altamente efectivas dada su configuración no sólo bajo acuerdos privados que escapan de la opinión pública sino también a través de imposiciones e injerencias políticas directas internacionales, especulación mediática, intenciones de acción o posibles comportamientos a futuro, sujeción a los objetivos de política internacional y presión extranjera aprovechando las necesidades nacionales de capital (GREEN 2016, 442).

Este esquema ha fortalecido las redes clientelares a nivel local y ha asegurado la preponderancia de la élite financiera a nivel global, lo que explica la convergencia mundial de las políticas públicas en materia financiera luego de la década de 1980 (GREEN 2016, 444-445).

Desde el extremo pro-mercado que representa la agenda neoliberal, la gobernanza financiera se estructura sobre la base de la desregulación, la especulación y la salvaguarda de los intereses y expectativas de la banca transnacional y off-shore. Así, el papel del Estado frente al sistema financiero se reduce a sancionar políticas nacionales y promover iniciativas internacionales de regulación financiera, en el entendido que la tarea de control de la actividad financiera debe recaer en las leyes del mercado capaces por sí mismas de sancionar las malas prácticas de los agentes financieros (HARRINGTON 2017, 40-43).

En este sentido, DUMÉNIL & LÉVY (2013, 215-218) establecen que este proceso fue posible por la re-organización del capital ocasionada por el aumento del peso relativo y absoluto de las inversiones financieras sobre el total de la economía a nivel nacional y global.

En el contexto empresarial, dicha re-organización conllevó a que el valor de las empresas no obedeciera directamente a su capacidad productiva sino más bien a su cotización en los mercados bursátiles, lo que inauguró una serie inacabada de innovaciones de gestión que abarcan desde la generalización del pago a los altos directivos con la expedición a su nombre de derechos de compra sobre acciones de la empresa hasta la reestructuración organizacional en pos de mejorar la rentabilidad para los acreedores y los beneficios para los accionistas, aún en detrimento de mejoras de productividad (DUMÉNIL & LÉVY 2013, 240-241).

De allí que GOWAN (2009 5-8), plantee que el sistema financiero en el marco de la financiarización pasa a ser el sector económico dominante en tanto canaliza el volumen, las condiciones, los intereses y los beneficiarios de los flujos de inversión, al tiempo que acapara la mayoría de los rendimientos y

beneficios generados en el sector productivo a través del cobro de comisiones, dividendos, obligaciones crediticias y bonos.

La agenda neoliberal en materia de gobernanza financiera expresa así la configuración del campo de lucha entre las distintas facciones del capital, estableciendo un marco de desregulación de la actividad financiera que posibilite la especulación y la profundización de las lógicas de financiarización al conjunto de la economía a lo largo del planeta (GOWAN 2009, 7).

Sin lugar a dudas, esta posición de privilegio del capital financiero explica la alta tasa de efectividad del lobby financiero y de sus demás mecanismos de influencia y presión a la hora de posicionar sus demandas e intereses en la agenda política local e internacional. De esta forma, mayores cuotas de poder e influencia en el campo político derivan en regulaciones más favorables a sus lógicas específicas de acumulación de capital, lo que en un comportamiento cíclico, termina vigorizando su capacidad de influencia y poder.

Siguiendo a FICHTNER (2017, 17-18), se puede sostener que, la gobernanza financiera establecida en la agenda neoliberal tiene como objetivo principal resguardar los intereses de la facción financiera del capital en tanto actor hegemónico en el proceso de acumulación inaugurado a principios de la década de 1970, conocido bajo el término de financiarización de la economía.

La agenda neoliberal en materia de gobernanza financiera renuncia a todo mecanismo o estrategia que pueda trastocar el estado de composición de fuerzas político-económicas en las que se fundamenta el proceso de financiarización, dedicándose entonces a transformar la arquitectura financiera de la segunda posguerra en un sistema al servicio de la élite financiera transnacional, principal beneficiaria del patrón de acumulación centrado en las tasas de rentabilidad del capital financiero (NORFIELD 2016, 24-25).

De esta manera la agenda neoliberal en materia de gobernanza financiera pasa a ser un instrumento internacional de control político y económico de los Estados, los cuales se ven abocados a la aplicación de reformas financieras cuyos beneficios se encuentran como mínimo sobrevalorados por la tecnocracia internacional (PALAN 2015, 66).

Un ejemplo de lo anterior son las políticas de apertura financiera que permitieron la entrada de capital extranjero a nivel local, con la promesa neoliberal de acceder a crecientes flujos de capital que estimularan el crecimiento económico (LYSANDROU & NESVETAILOVA 2014, 11).

Sin embargo, pese a haber realizado reformas normativas en este sentido, los países del Sur Global en general han experimentado pequeños incrementos de la inversión extranjera directa asociados más a la re-composición del capital a nivel global que a las reformas aplicadas, mientras que lo que han registrado es el aumento de flujos de capital de corto plazo, que han derivado en el aumento de los riesgos

financieros asociados a la volatilidad y especulación no sólo al interior del mercado financiero sino sobre el conjunto de la economía nacional (VLCEK 2008, 78-84). Al respecto, la élite financiera transnacional ha sostenido que estos resultados se deben a la aplicación condicionada o parcial de las reformas exigidas por la agenda neoliberal y no a la limitación o incongruencia de sus propuestas.

Frente a esta situación, las propuestas de integracionismo regional han pasado a ser el otro extremo político institucional existente en materia de gobernanza financiera, ya que han desarrollado iniciativas políticas multilaterales de complementariedad o contra-hegemonía a la agenda neoliberal, en un esfuerzo por dar respuesta a las crisis financieras y económicas recurrentes a lo largo del planeta y cuyos efectos negativos se han acentuado por la aplicación de las reformas neoliberales (PIKETTY 2014, 129-130).

Un buen ejemplo de ello lo representan las reivindicaciones políticas realizadas por los gobiernos populistas de izquierda en América Latina durante lo que va de corrido del siglo XXI o las iniciativas de complementariedad financiera de los países de ASEAN, en el sudeste asiático (*ver ilustración 4*).

Con el objetivo de sistematizar las experiencias de integracionismo regional existentes en materia de gobernanza financiera, se enlistan a continuación dichas iniciativas (*ver ilustración 4*), destacando las principales particularidades de cada uno de los procesos de integración identificados y los mecanismos propuestos en la materia.

Ilustración 4. Mecanismos regionales de gobernanza financiera vigentes en 2018

MECANISMOS REGIONALES FRENTE A LA GOBERNANZA FINANCIERA	PROCESO DE INTEGRACIÓN REGIONAL
Fondo regional de estabilización monetaria	Unión Africana -UA-
	Banco del Sur -BDS-
	Unión Europea -UE-
Mercado financiero regional	Comunidad Económica y Monetaria de África Central -CEMAC-
	Unión Económica y Monetaria de África Occidental -UEMOA-
	Alianza del Pacífico -AP-
	Banco del Sur -BDS-
	Unión Europea -UE-
Integración de mercados financieros	Unión Africana -UA-
	Asociación de Naciones del Sudeste Asiático -ASEAN-
	Mercado Común del Sur -MERCOSUR-
	Unión Europea -UE-
	Unión Económica Euroasiática -UEE o UEEA-
Banco regional de desarrollo	Comunidad Económica y Monetaria de África Central -CEMAC-
	Comunidad Económica de los Estados de África Central -CEEAC-
	Unión Económica y Monetaria de África Occidental -UEMOA-
	ASEAN + 3
	ASEAN + 6

	Comunidad del Caribe -CARICOM-
	Comunidad Andina de Naciones -CAN-
	Banco del Sur -BDS-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
	Unión Europea -UE-
	Unión Económica Euroasiática -UEE o UEEA-
	BRICS
Banco central regional	Comunidad Económica y Monetaria de África Central -CEMAC-
	Mercado Común Centroamericano -MCCA-
	Unión Europea -UE-
Bancarización regional	Comunidad Económica y Monetaria de África Central -CEMAC-
	Unión Económica y Monetaria de África Occidental -UEMOA-
	Banco del Sur -BDS-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
	Unión Europea -UE-
Trato nacional a los inversionistas financieros intrarregionales	Unión Económica y Monetaria de África Occidental -UEMOA-
	Asociación de Naciones del Sudeste Asiático -ASEAN-
	Foro de las Islas del Pacífico -PIF-
	Diálogo 5 + 5 (Mediterráneo Occidental)
	Mercado Común Centroamericano -MCCA-
	Comunidad del Caribe -CARICOM-
	Comunidad Andina de Naciones -CAN-
	Alianza del Pacífico -AP-
	Mercado Común del Sur -MERCOSUR-
	Tratado de Libre Comercio de América del Norte -TLCAN- (En proceso de renegociación)
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
	Unión Europea -UE-
Cooperación técnica regional en materia de regulación financiera	Cooperación Económica Asia-Pacífico -APEC-
	Diálogo 5 + 5 (Mediterráneo Occidental)
	Comunidad del Caribe -CARICOM-
	Comunidad Andina de Naciones -CAN-
	Alianza del Pacífico -AP-
	Mercado Común del Sur -MERCOSUR-
	Consejo de Cooperación para los Estados Árabes del Golfo -CCEAG-
	Organización de Cooperación Económica -ECO-
	Tratado de Libre Comercio de América del Norte -TLCAN- (En proceso de renegociación)
	Banco del Sur -BDS-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
	Unión Europea -UE-
	BRICS
Zona de libre circulación de capitales financieros	Cooperación Económica Asia-Pacífico -APEC-
	Asociación Transatlántica para el Comercio y la Inversión -TTIP o TAFTA- (aún en negociación)
	Diálogo 5 + 5 (Mediterráneo Occidental)
	Mercado Común Centroamericano -MCCA-
	Comunidad Andina de Naciones -CAN-
	Alianza del Pacífico -AP-
	Mercado Común del Sur -MERCOSUR-

	Tratado de Libre Comercio de América del Norte -TLCAN- (En proceso de renegociación)
	Unión Europea -UE-
	Unión Económica Euroasiática -UEE o UEEA-
	BRICS
Acuerdo Marco para el trato a inversionistas financieros intrarregionales	Cooperación Económica Asia-Pacífico -APEC-
	ASEAN + 3
	ASEAN + 6
	Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica -TPP- (firmado en 2016, en espera de ratificación de los congresos nacionales)
	Asociación Transatlántica para el Comercio y la Inversión -TTIP o TAFTA- (aún en negociación)
	Mercado Común Centroamericano -MCCA-
	Tratado de Libre Comercio de América del Norte -TLCAN- (En proceso de renegociación)
	Unión Europea -UE-
	Unión Económica Euroasiática -UEE o UEEA-
	BRICS
Zona bancaria regional	Asociación de Naciones del Sudeste Asiático -ASEAN-
	Foro de las Islas del Pacífico -PIF-
	Unión Europea -UE-
Desregulación del sistema financiero como sector económico estratégico	Asociación Transatlántica para el Comercio y la Inversión -TTIP o TAFTA- (aún en negociación)
	Tratado de Libre Comercio de América del Norte -TLCAN- (En proceso de renegociación)
	Unión Económica Euroasiática -UEE o UEEA-
Sistema financiero regional	Mercado Común Centroamericano -MCCA-
	Unión Europea -UE-
Homologación de servicios financieros	Alianza del Pacífico -AP-
	Tratado de Libre Comercio de América del Norte -TLCAN- (En proceso de renegociación)
Coordinación de políticas financieras	Alianza del Pacífico -AP-
	Mercado Común del Sur -MERCOSUR-
	Diálogo 5 + 5 (Mediterráneo Occidental)
	Mercado Común Centroamericano -MCCA-
	Comunidad del Caribe -CARICOM-
	Tratado de Libre Comercio de América del Norte -TLCAN- (En proceso de renegociación)
	Banco del Sur -BDS-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
Unión Económica Euroasiática -UEE o UEEA-	
Instituciones alternativas al FMI, BM y BID	Banco del Sur -BDS-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
	BRICS
Moneda contable regional	Banco del Sur -BDS-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
	Unión Económica Euroasiática -UEE o UEEA-
Moneda regional de curso forzoso	Unión Europea -UE-
Plan de reestructuración de las deudas nacionales	Banco del Sur -BDS-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-

Diversificación de fuentes de financiamiento público a través del sistema financiero	Banco del Sur -BDS-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
Fondo regional de reservas	Comunidad Andina de Naciones -CAN-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
	Unión Europea -UE-
Estrategias de supervisión bancaria coordinada entre ámbito nacional y regional	BRICS
	Unión Europea -UE-
Modelo de protección del ahorro a través de un fondo común	Unión Europea -UE-
Autoridad regional de supervisión financiera	Unión Europea -UE-
Unión financiera y Unión fiscal	Unión Europea -UE-
Acuerdo Marco para fortalecer la red de seguridad financiera regional	Banco del Sur -BDS-
	Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América -ALBA TCP-
	BRICS

Fuente: Elaboración propia con base en la revisión de la literatura especializada, tratados constitutivos, informes y documentos de trabajo de los procesos de integración regional que proponen mecanismos de gobernanza financiera propios.

Más allá de entrar en el detalle de la negociación y la definición de las variables financieras planteadas, este esfuerzo de síntesis documental brinda un panorama general de cada uno de los procesos de integración regional que cuentan con vigencia en el año 2017 y que han incorporado el diseño e implementación de mecanismos de gobernanza financiera propios, independientemente de su carácter complementario o de oposición a las estrategias emanadas de la agenda neoliberal (*ver ilustración 4*).

Los procesos de integración regional sistematizados anteriormente (*ver ilustración 4*), corresponden a aquellas experiencias multilaterales que han propuesto mecanismos de gobernanza financiera propios, lo que explica que se hayan excluido procesos regionales que pese a su importancia y renombre en otros aspectos no desarrollan una estrategia o modelo propio frente a la temática analizada en esta investigación, sino que se adscriben a las recomendaciones de las organizaciones económicas y financieras internacionales en la materia.

En esta situación se inscriben procesos de integración como la Unión de Naciones Suramericanas -UNASUR-, la Asociación Latinoamericana de Integración -ALADI- y la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños -CELAC-, en Latinoamérica; la Comisión del Océano Índico -IOC-, la Comunidad de Desarrollo del África Meridional -SADC-, la Unión del Magreb Árabe -UMA- y el Mercado Común del África Austral y Oriental -COMESA-, en África; el Acuerdo Europeo de Libre Comercio -AELC-, el Consejo de Estados del Mar Báltico -CEMB-, el Consejo Nórdico -CNor-, la Cooperación Económica del Mar Negro -BSEC- y la Iniciativa para la Cooperación en Europa del Sudeste -SECI-, en Europa; la Comisión del Pacífico Sur -CPS-, el Pacto ANZUS, la Asociación de Asia del Sur para la Cooperación Regional -SAARC-, la Liga Árabe y el Consejo de Cooperación del Golfo -CCG-, en Asia y el Pacífico.

La diversidad de los procesos de integración regional registrados es notoria (*ver ilustración 4*), si se tienen en cuenta aspectos geográficos, políticos, culturales y diplomáticos. No obstante, para el objeto de la presente investigación resultan fundamentales las diferentes posturas adoptadas frente a la agenda neoliberal y su modelo de gobernanza financiera.

De esta manera, es posible encontrar procesos de integración cercanos a las disposiciones de la agenda neoliberal como es el caso del TPP y el TLCAN o procesos abiertamente críticos de la misma como sucede con el ALBA-TCP y el Banco del Sur. En el intermedio de estas posturas se hallan el resto de procesos sistematizados, destacando la ASEAN, la UE, la CAN, la UEMOA, la CEMAC, el MCCA y la UEE por su alto grado de consolidación institucional en la materia, así como los BRICS, el TTIP, la UA, la APEC, la ASEAN+6 y de nuevo la UE y el TPP por su elevada capacidad para incidir sobre las lógicas de funcionamiento del sistema financiero internacional (*ver ilustración 4*).

La definición de los mecanismos de gobernanza financiera dependerá de la postura adoptada frente a la agenda neoliberal en la materia, lo que explica que el contenido, objetivos y grado de aplicación del mismo tipo de mecanismo difiera en cada caso analizado. Sin embargo, independientemente de las particularidades del proceso de integración, es posible establecer mecanismos análogos de gobernanza financiera entre ellos, lo que abre la posibilidad de generar tendencias y contra-tendencias al respecto.

La ilustración 4 permite visualizar que los procesos de integración regional más cercanos a la agenda neoliberal en materia de gobernanza financiera, adoptan mecanismos que brinden seguridad jurídica a los inversores, faciliten el actual negocio financiero y permitan el flujo permanente de capitales a través de sus fronteras (VLCEK 2013, 534-535).

En esta tendencia se inscriben mecanismos como el de estímulos regionales a la inversión extranjera, los acuerdos marco para atracción de inversión, el trato nacional a los inversionistas intrarregionales, la integración de mercados financieros, las zonas de libre circulación de capitales financieros y la desregulación del sector financiero (VLCEK 2013, 537).

Por su parte, mecanismos como el de arbitraje Inversor- Estado, la cooperación técnica regional en la materia, los marcos de recomendación sobre políticas financieras, los planes conjuntos de recepción de ayuda internacional para el desarrollo y la homologación de criterios de evaluación, supervisión y servicios del sistema financiero, son mecanismos que presentan salvedades y re-interpretaciones frente a recomendaciones específicas de gobernanza financiera emanadas de la agenda neoliberal (ACEMOGLU 2009 2-3).

Cabe aclarar que, el carácter de complementariedad o de oposición que asumen estos mecanismos frente a la agenda neoliberal depende de la postura adoptada al interior del proceso de integración, siendo posible establecer que la mayoría de las veces se trata de mecanismos complementarios, los cuales se agregan al conjunto de mecanismos diseñados para atraer inversión y facilitar el actual negocio financiero (RODRIK 2007, 41).

Por el contrario, en los procesos de integración que se privilegia un carácter de oposición a la agenda neoliberal, los mecanismos referidos anteriormente se agregan a iniciativas como bancos de desarrollo propios, fondos de reservas regionales, financiamiento de infraestructura regional, bancarización regional, diversificación de fuentes de financiamiento, planes de reestructuración de las deudas nacionales, dinamizadores de la financiación pública regional y proyectos de inversión conjuntos (RODRIK 2007, 97-102).

A partir de la sistematización realizada se puede sostener que también es posible encontrar mecanismos de oposición y complementariedad al interior de un mismo proceso de integración, situación que se debe a la propia configuración por etapas en este tipo de procesos, lo que conlleva en materia de gobernanza financiera a tener marcos de acción mixtos, en los que la aplicación y desmonte de uno u otro tipo de mecanismos depende de la coyuntura de la agenda política de integración (REQUEJO 2009, 15).

Este es el caso de procesos de integración como la Comunidad Andina de Naciones o el Mercado Común Centroamericano, la primera de las cuales tiende a privilegiar mecanismos de complementariedad de la agenda neoliberal desde principios de la década de 1990, mientras que la segunda adelanta actualmente reformas institucionales más cercanas a la experiencia de la Unión Europea, lo que no significa distanciamiento de la agenda neoliberal en su conjunto pero que en materia de gobernanza financiera representa un posicionamiento a favor de la construcción de una nueva arquitectura financiera internacional (*ver ilustración 4*).

El caso del Banco del Sur y de la Alianza Bolivariana para los pueblos de nuestra América son las experiencias intergubernamentales que asumen una oposición más profunda a los mecanismos de gobernanza financiera emanados de la agenda neoliberal (*ver ilustración 4*). De allí que planteen mecanismos como la diversificación de fuentes de financiamiento, la ruptura con el FMI, el BM y el BID, la bancarización regional, la consolidación de fondos monetarios y bancos de desarrollo regionales, los proyectos de inversión conjuntos y el intercambio interestatal de información financiera de clientes y entidades sin mayores requerimientos legales o burocráticos.

Sin embargo, la aplicación de estos mecanismos propuestos, así como la vigencia de sus instituciones ha quedado en entredicho debido a los cambios en la política interna de los países miembros, que incluyen desde alternancias ideológicas en los gobiernos centrales por la vía electoral hasta profundas crisis de gobernabilidad.

En todo caso, la totalidad de procesos de integración regional sistematizados en la ilustración 4 han planteado mecanismos de gobernanza financiera distintos a los emanados de la agenda neoliberal, la cual es promovida por los países del G-7, los principales centros financieros territoriales, las sedes de la banca off-shore, las organizaciones económicas y financieras internacionales, las principales escuelas de economía y finanzas a nivel global, la mayoría de los Think Tanks en la materia y los gobiernos de turno tanto en el Norte como en el Sur Global que re-producen esta agenda de política pública (CABALLERO & GARZA 2010, 25-32).

En este contexto, las propuestas del integracionismo regional en materia de gobernanza financiera son respuestas directas a las presiones de la élite financiera transnacional y su modelo hegemónico de gobernanza financiera, lo que en el caso de los mecanismos de oposición les permite retomar el control parcial de las lógicas del actual negocio financiero, mientras que en el caso de los mecanismos de complementariedad buscan sacar ventaja de las bondades de la competencia financiera que promete la agenda neoliberal (ASSCHE; BEUNEN & DUINEVELD 2014, 13).

En general, la totalidad de estos procesos de integración han puesto de presente que la escena política internacional en materia de gobernanza financiera esta dominada por el creciente debate en torno a la creación de una nueva arquitectura financiera internacional, que responda al campo de poder a nivel mundial de principios del siglo XXI y no al club de vencedores de la segunda posguerra (BELL & HINDMOOR 2009, 34), como actualmente sucede con organizaciones económicas como el Fondo Monetario Internacional -FMI-, el Banco Mundial -BM- o el Banco de Pagos Internacionales -BIS-.

Si bien esta oposición parece ser de segundo orden si se tiene en cuenta que no cuestiona las lógicas de la financiarización, si representa un cambio trascendental en materia de gobernanza financiera toda vez que pone en tela de juicio la idoneidad y representatividad de los fondos de capital a los que apela cualquier Estado en su papel de prestamista de última instancia en situaciones de desestabilización, crisis o pánico financiero a nivel nacional.

La totalidad de propuestas de integracionismo regional en materia de gobernanza financiera han planteado públicamente que ya no deben ser organizaciones como el FMI o el BM las únicas que administren los fondos de capital multilateral sino que es necesario crear organizaciones de carácter regional sobre las que los Estados miembros tengan mayor capacidad de gestión, participación y control (ESMARK 2011, 95).

Esto supone una transformación en las dinámicas de endeudamiento público a nivel mundial y una amenaza a los mecanismos de presión e influencia de la élite financiera transnacional, toda vez que son los propios Estados del Sur Global los que han movilizado más recursos políticos en iniciativas de este tipo, motivados en gran medida por los efectos negativos a nivel social, político, económico y ambiental

de las políticas de ajuste estructural inspiradas en la agenda neoliberal y promovidas por las organizaciones económicas y financieras internacionales, a la cabeza del FMI y el BM (MILANOVIC 2005, 43).

A pesar de esta oposición frente a los fondos de capital de última instancia, la escena política institucional en materia de gobernanza financiera cuenta con un consenso acerca de la supervisión financiera, según el cual ésta debe recaer sobre el Estado-nación (BOVAIRD & LÖFFLER 2009, 10) y estar guiada por las recomendaciones de política pública emanadas de organizaciones internacionales como el Banco de Pagos Internacionales -BIS- y sus comités especializados.

Este consenso acerca del mecanismo de supervisión financiera emanado de la agenda neoliberal no sólo se erige en uno de los pilares del modelo hegemónico de gobernanza financiera sino que además insta legalmente e institucionalmente una serie de pautas a seguir por los distintos Estados a nivel mundial so pena de ser objeto de crisis financieras y ser más susceptibles a las volatilidades del mercado financiero internacional (FOTEL 2011, 69-70).

La influencia y presión de la élite financiera transnacional es la piedra angular de este consenso que resulta contraproducente para el Sur Global y las mismas sociedades del Norte Global toda vez que impide avanzar en la generación de mecanismos alternativos de supervisión financiera directa, eficiente, eficaz y extendida a todos los agentes financieros a nivel global, que aseguren la calidad de las inversiones, la sustentabilidad del sistema financiero y el flujo permanente de capital al sector productivo.

Es así como pese a la existencia de diversos enfoques teóricos de la gobernanza financiera que establecen mecanismos alternativos de supervisión financiera, claramente contrarios a los propuestos por la agenda neoliberal, la escena política institucional mantiene un fuerte consenso al respecto, lo que ha posibilitado asegurar y perpetuar las lógicas de especulación, concentración y desigualdad que supone el proceso de financiarización iniciado a principios de la década de 1970 (GREEN 2016, 426).

De hecho, las propuestas de integracionismo regional si bien reconocen la importancia de la supervisión financiera para la construcción de modelos y estrategias de gobernanza financiera alternativas a las inspiradas en la agenda neoliberal, no plantean rupturas al respecto, limitándose a establecer indicadores o medidas complementarias de supervisión, como es el caso del control al crecimiento en número y tamaño de las entidades financieras transnacionales en los países miembros, lo que se halla en estrecha correspondencia con las medidas de control del riesgo bancario de entidades de importancia sistémica, expedidas por el Comité de Basilea bajo la denominación de Acuerdos de Basilea III.

Ninguno de los dos extremos políticos ha planteado rupturas ni posturas irreconciliables en materia de supervisión financiera, lo que ha salvaguardado el alineamiento con la agenda neoliberal de los actores financieros globales, que mantienen un alto porcentaje de sus entidades sin regulación ni supervisión,

toda vez que las recomendaciones internacionales no sólo se concentran en los bancos, cuyo peso relativo en el volumen y número total de transacción financieras viene en descenso a partir de 1980, sino que también excluyen por completo el control de los paraísos fiscales, nodos centrales en el negocio financiero desde principios de 1970 (GEDDES 2005, 366).

No obstante, las propuestas de integracionismo regional han planteado alternativas de asociación de los mercados bursátiles con el fin de atraer mayor número de inversionistas y alcanzar mejores calificaciones de riesgo y condiciones de endeudamiento público y privado, lo que ha generado una re-configuración del recetario neoliberal que había prescrito para los países del Sur Global la consolidación fiscal como única vía para acceder al crédito internacional, dando por sentado que los mercados no ampliarían sus cupos de endeudamiento (OSTRY; LOUNGANI & FURCERI 2016, 40).

De esta manera, el integracionismo regional ha representado una diversificación de las fuentes de préstamo, montos, plazos y condiciones para los países del Sur Global con mercados financieros poco profundos y calificaciones medias o bajas por parte de las propias entidades internacionales de valoración de riesgo crediticio (OSTRY; LOUNGANI & FURCERI 2016, 40-41).

Las estrategias implementadas en este sentido no se quedan en asociación de mercados bursátiles sino que incluso plantean mecanismos para acceder a préstamos compartidos en caso de regiones de fronteras o proyectos regionales de infraestructura. Al respecto, son Centroamérica, la Unión Europea y la ASEAN los procesos de integración que han adelantado las experiencias más fructíferas hasta el momento.

Respecto a la promoción de la participación de la sociedad civil en materia de gobernanza financiera, las propuestas de integracionismo regional no han llevado a cabo cambios respecto de las posturas emanadas de la agenda neoliberal, razón por la cual la representación social en los organismos regionales en materia financiera ha seguido circunscrita a especialistas de Think Tanks, que mantienen distintos niveles de afiliación con el sector financiero transnacional, las entidades nacionales de supervisión financiera y las principales escuelas de economía y finanzas del mundo (CABALLERO & GARZA 2010, 34).

Esta participación de la sociedad civil bajo la forma de especialistas asegura el alineamiento discursivo e ideológico frente a la gobernanza financiera, lo que ha permitido que las propuestas de integracionismo regional no planteen rupturas profundas o irreconciliables con los postulados de la agenda neoliberal en la materia, facilitando el mantenimiento del diálogo y el acuerdo entre las organizaciones económicas y financieras internacionales y los organismos regionales creados para el efecto (DAVIES 2011, 38-39).

A pesar de esta mancomunidad institucional en materia de gobernanza financiera, es posible identificar el rol transformador que juegan las propuestas de integracionismo regional en el conjunto de la arquitectura financiera internacional, las cuales más allá de las diferencias discursivas asociadas a las necesidades particulares de cada una de las regiones, abogan por la diversificación de las fuentes,

condiciones y plazos de financiamiento, el aumento de la representación de los países del Sur Global en los cuerpos colegiados de las organizaciones económicas y financieras internacionales surgidas en la segunda posguerra, el desarrollo de los mercados financieros locales a través de estrategias regionales y la creación de fondos alternativos de capital de carácter regional en caso de situaciones de pánico financiero o crisis económica (DAVIES 2011, 55) .

Visto desde esta perspectiva, la escena política institucional en materia de gobernanza financiera se está viendo trastocada por la creación de mecanismos regionales que permiten a los Estados afrontar no sólo las problemáticas financieras locales sino también los impactos de las crisis económicas originadas en el Norte Global (HUGHES 2010, 98). Estos esfuerzos, sin embargo, continúan formulándose en términos complementarios a los mecanismos que han creado las organizaciones económicas y financieras de la posguerra (FMI, BM, BIS, Comité de Basilea, entre otros) bajo los preceptos de la agenda neoliberal instaurada a nivel mundial desde la década de 1980.

La discusión y la velocidad de las transformaciones en materia de gobernanza financiera en la escena política resulta así menos diversa y radical que lo experimentado a nivel teórico, lo que no eclipsa el impacto que han tenido las propuestas de integracionismo regional sobre el creciente consenso internacional en cuanto al rol que deben adoptar los organismos regionales en crisis financieras futuras o incluso sobre la necesidad de transformar las organizaciones económicas y financieras surgidas durante la segunda posguerra.

1.3. CONSTRUCCIÓN DEL CONCEPTO DE GOBERNANZA FINANCIERA

El desarrollo teórico y la proyección en la escena política del concepto de gobernanza financiera, examinado en los dos acápite anteriores, parte de la comprensión del sistema financiero internacional principalmente en términos de una red a escala planetaria, producto de las negociaciones, reglamentaciones, acuerdos y transacciones de capital financiero realizadas por diversos actores de distinto origen, naturaleza y rango de acción.

A partir de lo anterior, autores como ZUMBANSEN (2013, 119-120), BEVIR (2013, 42) y BRENNER & ROSALES (2015, 13-15), sostienen que la característica principal de la gobernanza financiera es la convergencia de actores, recursos e instituciones estatales, los mercados financieros y la sociedad civil. Esto no desconoce las disparidades de poder entre los actores, la confrontación permanente de intereses, la sobre-representación de los agentes del mercado y la escasa participación de la sociedad civil en esta materia.

El punto álgido de la discusión académica lo constituye el grado y carácter de la **cooperación** que se requiere para lograr una gobernanza financiera a escala global, más aún cuando la diversidad de actores implicados trasciende el ámbito nacional y el acceso a la información sobre las transacciones financieras realizadas no es pública para el caso de la sociedad civil, ni transparente ni completa para los entes de supervisión financiera nacionales e internacionales (SCHEPEL 2005, 53-55).

Más allá de la discusión en torno al control estatal de la actividad financiera y de la erosión de la soberanía del Estado-nación frente a un orden supranacional en la materia, la cooperación se erige en un elemento de primer orden en la gobernanza financiera debido a que el objeto de su acción es el sistema financiero, entendido principalmente como una red interconectada a escala planetaria en la que participan diversos actores de distinto origen, naturaleza y rango de acción (LARRAÍN 2015b, 1156).

Es así como la cooperación pasa a ser el mecanismo clave que permite la construcción de los esquemas de gobernanza financiera, entendida esta última como la regulación producto de la decisión colectiva de actores plurales cuyas relaciones entre sí no están controladas en su totalidad por ningún agente central (CHHOTRAY & STOKER 2009, 3).

Cabe destacar que este **carácter descentralizado** obedece más a la configuración en red del sistema financiero internacional que a una ausencia de jerarquías y concentración de recursos en agentes específicos. Desconocer esta particularidad del sistema financiero internacional ha conllevado a autores como KOOIMAN (1993, 255) y CONSIDINE & AFZAL (2011, 379) a sostener que el direccionamiento de la acción en sistemas como el financiero se hace casi imposible debido que los recursos de administración se hayan difuminados entre innumerables actores rápidamente reemplazables y no siempre identificables (KOIMAN 1993, 256).

De allí que los planteamientos de RHODES (2011, 45 - 48) resulten tan esclarecedores a la hora de comprender la gobernanza financiera, ya que permiten romper la **lógica de red** con la que de manera exclusiva se busca explicar el sistema financiero internacional; pensar entonces también en **mercados, jerarquías y asociaciones**, permite trascender los argumentos de imposibilidad de una gobernanza financiera a escala planetaria.

Siguiendo a SØRENSEN & TORFING (2007, 302), la gobernanza financiera debe considerar que el sistema financiero internacional si bien se presenta bajo la forma de redes interorganizacionales a escala local, nacional, regional y mundial, se halla constituido a partir de lógicas asociativas dentro de segmentos temporales de acción que hacen las veces de mercados autónomos aunque interrelacionados, todo lo cual se halla “a la sombra de la jerarquía”.

De la misma manera que las transacciones de capital no se circunscriben al ámbito local o nacional, las jerarquías al interior del sistema financiero trascienden este escenario de la soberanía estatal alcanzando

una escala glocal, tal como sucede con el resto de problemáticas de la globalización económica. De allí que, KOSE; PRASAD & TAYLOR (2011, 159), sostengan que la gobernanza financiera al ser un tema de la gobernanza global requiere el desarrollo de modelos de subsidiariedad, transparencia, rendición de cuentas y responsabilidad compartida.

Esta caracterización de los elementos constitutivos de un modelo de gobernanza financiera deja a un lado la concepción de ésta como mandato o prescripción normativa para el sector financiero, la cual ha sido ampliamente desarrollada por los autores comprometidos con la construcción de instancias supranacionales en la materia, a la manera del Banco Central Europeo o de foros de discusión internacional como los ya existentes pero cuyas resoluciones sean vinculantes (KOOIMAN 2010, 75).

En cualquier caso, existe un consenso académico al interior del subcampo de la gobernanza financiera frente al criterio de evaluación de cualquier modelo o estrategia en la materia, el cual se ha definido como el **nivel de sustentabilidad** del sistema financiero internacional (INNERARITY 2011, 230). La controversia está en la prioridad dada a este criterio, su conjugación con otras variables y las unidades y datos utilizados para medirlo.

En buena medida, un factor que incide sobre la definición de sustentabilidad en el caso de la gobernanza financiera es la postura asumida frente a los discursos del buen gobierno, que han permeado de manera profunda las reflexiones teóricas sobre la gobernanza en general. Esto es de vital importancia si se tiene en cuenta que variables como las de transparencia, rendición de cuentas y sensibilidad institucional ante las demandas sociales son transversales en los esquemas de buen gobierno de la misma manera que son elementos constitutivos de un modelo de gobernanza financiera según los planteamientos del propio KACOWICZ (2012, 686).

Una pista para separar teóricamente la gobernanza financiera y el buen gobierno la proporciona el trabajo de BEVIR (2013, 25-29), quien plantea que el buen gobierno tiene como variables esenciales aparte de las anteriormente enunciadas, el fortalecimiento de las instituciones, el respeto de la soberanía estatal, la promoción de la democracia y la participación de las comunidades locales durante el diseño, implementación y evaluación de la política pública.

Por su parte, la gobernanza financiera no sólo no posee como variables esenciales los anteriores factores sino que además se guía por otras condiciones estructurales que pueden llegar a ser contradictorias con dichas variables esenciales, como es el caso del carácter global de los flujos de capital vs. el respeto de la soberanía estatal, o la restricción del número de actores financieros vs. el fortalecimiento de los agentes del mercado (OCAMPO 2015, 64).

De esta manera, gobernanza financiera no puede ser asumida como sinónimo de buen gobierno del sector financiero (HEWITT DE ALCÁNTARA 1998, 107-109), así como las estrategias de buen gobierno no

pueden ser exactamente reproducidas en el subcampo de la gobernanza financiera, toda vez que trata una red a escala planetaria (HERTTING 2007, 57). Plantear teóricamente alguna de estas dos posibilidades significa entonces predisponer una postura ideológica a la hora de abordar la gobernanza financiera.

Si el buen gobierno representa una postura ideológica para comprender la gobernanza financiera, lo mismo sucede con la definición de gobernanza ya sea asociada al Estado mínimo o como arquitectura financiera supranacional. El espectro ideológico a la hora de comprender la gobernanza financiera se hace así extenso y variado, lo que sin dudas corresponde a lo que OFFE denomina el estiramiento semántico del concepto de gobernanza (2009, 553).

Como se ha establecido hasta el momento, producto de la revisión de la literatura especializada, existe un consenso en torno a que el objeto de la gobernanza financiera es el sistema financiero, el cual se configura en términos de redes, mercados, jerarquías y asociaciones a escala planetaria, lo que le imprime su carácter descentralizado.

Adicionalmente, es debido a este carácter que la cooperación pasa a ser el mecanismo clave de la gobernanza financiera y que sus **elementos constitutivos** son la subsidiariedad, la transparencia, la participación ciudadana, la rendición de cuentas, la responsabilidad compartida y la sensibilidad institucional ante las demandas sociales (FISCHER 2012, 460-462). En este marco analítico, el criterio de evaluación de cualquier estrategia o modelo de gobernanza financiera pasa a ser el nivel de sustentabilidad del sistema financiero internacional.

En concordancia con lo anterior, a lo largo de la presente investigación, la **gobernanza financiera** es considerada como una estrategia de gestión concertada del sistema financiero en la que la coordinación, la regulación y la supervisión de las inversiones, flujos de capital y servicios financieros, se realiza a través de mecanismos, instituciones y estructuras (procesos) en los que ejercen autoridad o influencia directa diversos actores públicos y privados del nivel local, nacional, regional y mundial.

Esta conceptualización además de reconocer el carácter multinivel de la gobernanza financiera, subraya su dimensión política, surgida del ejercicio de poder entre los diversos actores provenientes del Estado, el mercado y la sociedad civil a la hora de concertar la estrategia específica a desarrollar frente a la gestión del sistema financiero nacional.

De allí que en esta investigación no se plantee que construir una gobernanza financiera signifique un sistema más democrático, sustentable o incluyente, pues se trata sólo de una estrategia de gestión concertada, que dependerá en todo momento de las relaciones de poder existentes en la sociedad en un momento histórico determinado.

Como bien lo sostienen MAYNTZ (2001, 2) y BASSOLS & MENDOZA (2011, 14-15), la gobernanza refiere a un acuerdo social temporal (no por ello de corto plazo) frente al aumento de las incertidumbres y riesgos en las sociedades modernas, el cual establece la necesidad de una mayor cooperación entre el Estado, el mercado y la sociedad a la hora de formular las políticas públicas.

En el caso del sistema financiero internacional, las **incertidumbres y riesgos** que debe enfrentar cualquier modelo o estrategia de gobernanza financiera en la actualidad, han quedado explicitados por la crisis financiera de 2007 y la posterior crisis económica de 2008. A continuación, se presenta cada uno de ellos:

El primero se refiere a la insustentabilidad de lo que SENNETT & NAJMÍAS han denominado “el esquema de riesgo como camino al éxito” (2000, 37-39). Aplicando este esquema, los Estados, las calificadoras de riesgo, la banca y los fondos de inversiones no sólo han sobrevalorado la fortaleza del mercado internacional de derivados, sino que también han subvalorado la amenaza que representan las crecientes posiciones de especulación para el propio estado financiero de las entidades, así como para el conjunto de la sociedad que requiere la inyección constante de recursos para dinamizar su sector productivo.

El segundo consiste en que el riesgo financiero se puede empaquetar y luego vender y comprar como un nuevo producto financiero (PALACIOS 2009, 121), tal como sucede con los CDO (Collateralized Debt Obligation -Obligaciones de deuda garantizada-), que agrupan en un solo producto deudas de distinto tipo.

Estos CDO que han sido ampliamente usados por los fondos de inversión para mezclar productos con márgenes dispares de riesgo, han resultado un éxito en el mercado bursátil ya que a pesar de estar compuestos en buena parte por créditos e inversiones sin aval o garantías reales de pago, permiten inflar los estados financieros de los compradores y el precio de sus acciones, al tiempo que dan mayor liquidez a la bolsa de valores en que se negocian y estimulan el desarrollo de su mercado de derivados.

El tercero es que el estado de las relaciones de poder existentes en la sociedad en lo que respecta al sector financiero ha estado dominada desde 1970 por el consenso entre una élite financiera y unos reguladores internacionales guiados por los preceptos de la escuela económica neoclásica y neo-institucional (RIVERA 2011, 3).

El cuarto es que tanto los tecnócratas como los agentes del mercado re-significaron la arquitectura financiera internacional surgida de la segunda posguerra como un conjunto orgánico en el que las instituciones y entidades debían ahora preocuparse solo por la liquidez, las variables macroeconómicas, la desregulación financiera, el estímulo del crédito internacional y la reducción paulatina del

financiamiento para el desarrollo (COMITÉ EJECUTIVO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES DE LAS NACIONES UNIDAS –CEAES– 1999, 4).

El quinto, es que la participación ciudadana en los temas financieros sigue siendo inexistente al tiempo que la desregulación financiera redujo las facultades del Estado en materia de supervisión de las entidades financieras, lo que ha terminado favoreciendo las prácticas riesgosas, la especulación y la opacidad del sistema financiero internacional. De hecho, la representación de la sociedad civil ha recaído en Think tanks específicos, ubicados en el Norte Global, cuyos miembros y especialistas mantienen distintos tipos de relación con los conglomerados financieros internacionales y la red de lobby financiero a escala glocal.

El sexto, el crecimiento exponencial de las inversiones riesgosas y la expansión del crédito riesgoso, salvaguardados por los incentivos de la política fiscal y monetaria tanto en el Norte como en el Sur Global (RIVERA 2011, 4).

En efecto, medidas de política económica como la reducción de impuestos, tasas de interés iguales o menores a cero y la emisión monetaria no redujeron el impacto de la crisis ni estimularon la inversión o el consumo de las familias, sino que favorecieron la re-compra de acciones y nuevos activos financieros por parte del sector privado en vez de activar el crédito al sector real de la economía. Adicionalmente, se registró exceso de reservas por parte de los bancos, se elevaron los indicadores de riqueza financiera, la capitalización del mercado financiero se incrementó y se crearon burbujas de activos en el Sur Global.

Es frente a estas incertidumbres y riesgos que debe reorientarse la **regulación financiera** postcrisis 2007 a escala global, la cual debe entenderse como un nuevo entramado institucional que circunscriba la actuación de las entidades financieras en cada uno de los segmentos y ámbitos del mercado financiero local e internacional, empleando para ello esquemas de control efectivo y estructuras adecuadas de incentivo basados en la igualdad, la transparencia, la rendición de cuentas, la inclusión y el crecimiento económico sustentable (LE GALÈS 2011, 156-157).

Como lo sostiene SANZ (2002, 145-146), los reguladores financieros deben ampliar su margen de acción más allá de la fijación de requisitos de información que deben suministrar las entidades financieras para monitorear su funcionamiento, y optar por asegurar la solvencia de las entidades incluso en situaciones adversas.

La propuesta de SANZ (2002, 153) plantea así un esquema de regulación financiera supeditado a las estrategias de supervisión financiera, lo que supone un cambio en la operativización de la política pública en la materia, toda vez que se expide primero el marco de regulación y luego se establecen las medidas de supervisión que de allí derivan.

De hecho, un modelo o estrategia de gobernanza requiere partir de la definición de las estrategias de **supervisión financiera**, esto es, el conjunto de procedimientos y protocolos de vigilancia de las actuaciones de las entidades financieras de manera individual y del contenido y forma de sus transacciones realizadas a nivel local e internacional, teniendo como principios rectores la solvencia de las entidades, la transparencia y rendición de cuentas de las entidades financieras y del conjunto del mercado financiero, y el aseguramiento de la continuidad de los flujos de recursos entre ahorradores, emprendedores, productores e inversores (VLCEK 2008, 85).

A lo anterior es a lo que KINDELÁN (2012, 34) denomina la convergencia de normas y prácticas de evaluación y sanción en materia financiera, asegurando que el éxito de las políticas de control gubernamental del sector financiero, radica en su aplicación eficiente a los segmentos de banca, valores, seguros y pensiones. Esta afirmación resulta esclarecedora si se tiene en cuenta que la normativa internacional posterior a la crisis de 2007, se ha centrado casi de manera exclusiva en el negocio bancario.

Aún así, en este planteamiento de KINDELÁN (2012, 33-38) continúa sin aparecer como campo de supervisión y regulación financiera la actuación de los fondos de inversión y demás sociedades financieras que no hacen parte directa ni de los bancos, aseguradoras, fondos de pensión o corredores de bolsa. Esta omisión resulta preocupante si se tiene en cuenta el papel que juegan estos fondos y sociedades financieras en el mercado financiero global y las crecientes cantidades de capital que movilizan en sus transacciones.

De allí que mientras este tipo de actores financieros no se contemplen dentro de los procedimientos y protocolos de vigilancia financiera, seguirán registrándose lo que RIVEROS (2011, 85) denomina escenarios de deficiencia de supervisión financiera, en los que las instituciones financieras internacionales no pueden prever crisis futuras ni solucionarlas antes de que se expandan por el conjunto del sistema financiero internacional.

De acuerdo con este autor, es este escenario de deficiencia el que explica la crisis financiera de 2007, el cual se sumó al déficit de gobernanza corporativa que registraban las instituciones financieras desde finales de la década de 1990 a nivel global, y que llevó a que en 2008 estallara una crisis económica mundial cuyo impacto se mantiene aún diez años después (RIVEROS 2011, 89).

Desde esta perspectiva, la crisis financiera de 2007 que derivó en una crisis económica en 2008 se debió a un escenario de deficiencia de supervisión financiera junto a un déficit de gobernanza corporativa (RIVEROS 2011, 90), ambos fenómenos que se hayan en el núcleo de cualquier tipo de modelo o estrategia de gobernanza financiera, indistintamente de la postura teórica que se adopte.

De acuerdo con LOBEL (2012, 66), sólo un modelo o estrategia de gobernanza financiera permite dar una respuesta sistémica a estos dos fenómenos institucionales, ya que hace posible crear planes integrales de monitoreo pre-crisis al tiempo que se diseñan e implementan mecanismos de respuesta al cese de liquidez al sector productivo en situaciones de pánico bancario, extrema incertidumbre financiera o crisis económica.

Actuar de manera separada frente a estos dos fenómenos institucionales lleva a situaciones como la experimentada en el período pre-crisis 2007, en el que las Instituciones Financieras Internacionales -IFI's-, en vez de ocupar sus recursos en monitorear el conjunto del sistema financiero internacional, estaban concentradas en superar sus propias crisis de legitimidad y baja representatividad corporativa, al tiempo que intentaban refrendar su actuación como entidades vigía de la agenda neoliberal, que es precisamente el origen de las crisis a las que hacían frente.

De la misma manera, la implementación de respuestas al cese de liquidez al sector productivo por parte de las IFI, los gobiernos y los foros financieros de discusión promovidos por el G-7 y el G-20, no se dieron antes del estallido de la crisis debido a la ausencia de un monitoreo de las transacciones financieras ya que se confiaba en que su labor consistía de manera exclusiva en la expedición de regulación financiera basada en las recomendaciones estandarizadas aplicables a todos los sistemas financieros del mundo (LEVI-FLAUR 2012, 16-17).

Esta estandarización fue posible gracias al consenso al interior de los especialistas reconocidos por las IFI y sus tecnócratas en torno a la lógica de autorregulación que aparentemente seguía el sistema financiero internacional (LEVI-FLAUR 2012, 17). De allí que, se omitiera el control de las inversiones altamente riesgosas y de la banca offshore, se desconocieran las singularidades de los sistemas poco diversificados y profundos del Sur Global, se pospusiera la implementación de mecanismos eficientes y eficaces de supervisión financiera y se minimizara el impacto de los flujos de capital y las crecientes transacciones financieras sobre las economías locales.

En esta lógica de regulación y no de supervisión del sistema financiero internacional se inscriben los Acuerdos de Basilea III y las recientes medidas tomadas por los países del G-20 en materia de gobernanza financiera (MATTHEWS 2012, 287-288).

De hecho, las recomendaciones siguen promoviéndose a nivel de reformas nacionales que redunden en una gobernanza financiera como suma de acciones nacionales, concentradas casi de manera exclusiva en los países que sirven de nodos financieros globales. Así, se mantienen sin resolver las problemáticas de los mercados financieros del Sur Global, en un contexto altamente interconectado que como demostró la crisis de 2008 permite a los inversionistas aprovecharse de las disparidades entre los mercados de capitales del Norte versus el Sur Global, ambos guiados por la libre movilidad de las inversiones y permisivos ante la especulación financiera (REQUEJO 2009, 41).

El mantenimiento de esta estrategia de lograr un alcance mundial a partir de las estructuras nacionales impidió una transformación de los mecanismos de gobernanza financiera promovidos por los Acuerdos de Basilea II y II.5. De hecho, los nuevos Acuerdos mantienen la estructura central de su predecesor al tiempo que ajustan algunos indicadores y promueven otros nuevos (ASSCHE; BEUNEN & DUINEVELD 2014, 15).

Si se asume que un **mecanismo de gobernanza financiera** es un conjunto de elementos y dispositivos interconectados en los distintos niveles político-administrativos que aseguran la gestión concertada del sistema financiero (KACOWICZ 2012, 688), se puede sostener que los Acuerdos de Basilea III representan una revisión puntual de los mecanismos existentes en la versión II.5, y por tanto de fácil cumplimiento para las entidades bancarias.

Por esta razón, los mecanismos de gobernanza financiera que establecen los Acuerdos de Basilea III resultan limitados a la hora de supervisar el sistema financiero internacional en general, y el negocio bancario en específico, lo que ha posicionado en el debate académico la urgencia de establecer mecanismos complementarios o sustitutivos de aplicación inmediata (LARRAÍN 2015b, 1586).

Para poder superar las limitaciones de los Acuerdos de Basilea III, la condición central que deberán cumplir estos nuevos mecanismos es el desarrollo de elementos y dispositivos no solo interconectados sino también adecuados a la realidad de los mercados financieros a nivel nacional (LOWNDES & SKELCHER 2011, 69).

Lo anterior supone reconocer que la construcción de una gobernanza financiera exige de mecanismos que respondan no solo a los intereses de las entidades financieras del Norte Global como hasta ahora se ha hecho, sino que se adecuen a las particularidades de los mercados financieros del Sur Global (LE GALÈS 2011, 12-13), que registran un bajo grado de diversificación y profundidad.

El objeto central de atención a la hora de establecer los nuevos mecanismos de gobernanza financiera no son entonces las demandas de las entidades financieras del Norte Global sino que son las necesidades de inversión y capitalización a nivel local, lo que implica un cambio en la perspectiva de regulación y supervisión en la materia (LE GALÈS 2011, 13).

Lo anterior deriva de la constatación que las actuales dinámicas regionales de integración financiera son incipientes en el Sur Global y ha avanzado más por la vía de facto que de la concertación entre Estados, agentes del mercado y sociedad civil. Por ejemplo, el grado de integración financiera en Suramérica ha aumentado desde 2005 no por la suma de voluntades políticas sino por la propia dinámica de las transacciones financieras en la región y fuera de ella (LYNN 2012, 58).

Si el grado de **integración financiera** es entendido como el nivel de eliminación de barreras para la prestación de servicios financieros transfronterizos, se puede sostener que la totalidad de los mercados financieros nacionales primero entraron en la lógica de la financiarización, iniciada a principios de la década de 1970, por la vía de facto a través tanto de la entrada de capitales financieros y entidades extranjeras que negociaban valores en el exterior como de los créditos obtenidos por empresas nacionales directamente de los mercados internacionales (BID 2002, 111).

Sólo será posteriormente cuando avanzaron en el desarrollo de instituciones y mecanismos de integración financiera formal a través de los procesos de desregulación financiera y libre movilidad de capitales promovidos por la agenda neoliberal desde principios de la década de 1980 (LYNN 2012, 61).

Este carácter de la integración financiera requiere de un modelo o estrategia de gobernanza financiera cuyos mecanismos, instituciones y estructuras (procesos) contemplen la supervisión y regulación de las dinámicas financieras globales y la simultaneidad multidireccional de las transacciones transfronterizas.

Es este mismo carácter de la integración financiera el que explica que las recientes crisis financieras se hayan hecho más recurrentes y su impacto se haya ampliado más allá de los espacios nacionales. Y no sólo sus consecuencias económicas o políticas sino también sociales, bajo la forma de crecientes demandas por parte de la sociedad civil de mayor control y supervisión de los flujos financieros.

No obstante, la **movilización social** en torno a este tema aún no es representativa, tal como lo demuestra que sólo el “Movimiento Ocupa Wall Street” (OCCUPY WALL STREET -OWS- 2011, Online) y el “Movimiento Internacional ATTAC” (ASOCIACIÓN POR LA TASACIÓN DE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS Y POR LA ACCIÓN CIUDADANA -ATTAC- 1998, Online), hacen una alusión específica a la gobernanza financiera. En el resto de movimientos sociales de carácter global que han aparecido después del año 2008, sólo se hace una referencia tangencial al control sobre la banca y sus márgenes de utilidad.

Por último, es importante destacar que si bien las entidades financieras no habían mostrado resistencia a las iniciativas en materia de control financiero, tampoco habían impulsado la profundización de dichas medidas gubernamentales, pese a la posibilidad de una nueva crisis financiera en el mediano plazo.

Sin embargo, en Marzo de 2015, cuando los rescates bancarios habían finalizado y la mayoría de economías recién registraban tasas de crecimiento positivas, los directivos de los veinte principales bancos del mundo, reunidos en el Foro Económico Mundial, hicieron público un documento que pedía mayor regulación para el conjunto del sector financiero y no sólo del segmento bancario. (WORLD ECONOMIC FORUM 2015, 3)

Esto representa un cambio de estrategia en el **lobby de las entidades bancarias**, que ya no sólo presiona por reformas puntuales y superficiales de la regulación financiera, sino que también plantea la necesidad de regular a todas aquellas entidades financieras que no están cobijadas de manera directa por los Acuerdos de Basilea III (WORLD ECONOMIC FORUM 2015, 5-6), y que por tanto, gozan actualmente de un mayor margen de acción en los mercados internacionales que los bancos, afectando por tanto la rentabilidad del negocio bancario versus otros vehículos y sociedades de inversión. (MEIER DIEM 2015, Online)

Pese a estas demandas provenientes del segmento bancario, la regulación nacional así como las recomendaciones internacionales encabezadas por el Comité de Basilea no han sufrido cambios y sólo se han ampliado los plazos para que los países reporten la aplicación al 100% de los indicadores contemplados en los Acuerdos de Basilea III.

De hecho, la expedición de medidas complementarias a los Acuerdos de Basilea III, en diciembre de 2017, ha supuesto una refrendación del esquema de gobernanza impulsado por el G-20 en el escenario postcrisis 2007, lo que no sólo pone de presente el alineamiento de las políticas en materia financiera a nivel internacional, sino que también vigoriza el debate académico en torno a mecanismos alternativos de gobernanza financiera que respondan a la problemática derivada del fenómeno de financiarización, iniciado a principios de la década de 1970.

Como se puede inferir de lo anterior, la discusión en torno a la gobernanza financiera en tanto estrategia de gestión concertada del sistema financiero apenas comienza, lo que pone de presente la necesidad de seguir construyendo líneas analíticas al respecto, tal como se hace a lo largo de la presente investigación doctoral.

1.4. CONSTRUCCIÓN DE UN MARCO TEÓRICO DE LA GOBERNANZA FINANCIERA

Producto del análisis de los diferentes enfoques de gobernanza financiera que existen en la literatura especializada, de su adopción por parte de las principales organizaciones económicas y financieras internacionales y de su proyección en la escena política tanto al interior de la agenda neoliberal como del integracionismo regional, ha sido posible avanzar en una conceptualización propia de la gobernanza financiera, la cual se sustenta en el marco teórico que se expone a lo largo del presente acápite.

La construcción de esta perspectiva teórica está motivada por un doble objetivo, el primero de los cuales es contribuir al debate en la materia a través de la integración de herramientas conceptuales provenientes

de distintos paradigmas de las Ciencias Sociales, y el segundo es el de servir de sustento teórico del análisis de los Acuerdos de Basilea III, los cuales se han adoptado en la mayoría de los países a nivel mundial como respuesta a la crisis económica de 2008, y que constituye por tanto el objeto de estudio de la presente investigación doctoral.

Para construir el presente marco teórico de la gobernanza financiera se retoma el enfoque de la Economía Política Global, el cual implica abordar los fenómenos socio-económicos como procesos transnacionales en los que el Estado-nación es un agente preponderante, aunque no el único. De allí que esta perspectiva teórica permita identificar otros agentes capaces de incidir en la toma de decisiones y en el cambio de la institucionalidad a nivel global.

Desde la perspectiva de la Economía Política Global, los trabajos de Williamson (1994) y Haggard & Kaufman (1995), resultan referentes metodológicos importantes en la configuración del presente marco teórico de la gobernanza, toda vez que examinan la relación entre el estallido de crisis económicas y los ajustes de la política financiera, estableciendo el impacto de las nuevas regulaciones sobre el desempeño posterior de las diferentes economías del Sur Global.

En el ámbito de la Economía Política Global, los trabajos de Waterbury (1992) resultan de vital importancia debido que analizan el impacto de las crisis financieras sobre la decisión de los gobiernos del Sur Global de implementar programas de reestructuración económica, lo que pone de presente la importancia de incorporar la dimensión política en el análisis económico.

Este enfoque a la hora de comprender los cambios regulatorios ha sido retomado por Frieden & Lake (1995), quienes analizan la lógica política detrás del proceso de financiarización y su efecto sobre la gestión de las empresas transnacionales, lo que les permitió evidenciar los cambios en la configuración de los flujos de capital a nivel internacional y su incidencia sobre el comercio mundial.

Lo anterior evidencia la necesidad de incorporar a la perspectiva de la Economía Política Global la consideración de la interacción entre los distintos actores implicados en la formulación de la regulación financiera a nivel nacional, cuestión que se ha abordado desde diversos enfoques y problemáticas de investigación que van desde el análisis de las relaciones de poder entre el poder legislativo, el poder ejecutivo y la acción del Banco Central, hasta las reflexiones en torno a al impacto del lobby empresarial sobre la toma de decisiones en materia de política pública.

En este último aspecto, destacan los trabajos de Ordeshook (1990), McCubbins (1991) y Alesina & Carliner (1991), quienes adelantan una sistematización de los efectos de las medidas de desregulación sobre el comportamiento de las economías del Norte Global, destacando el rol que han ejercido los grupos empresariales y conglomerados financieros en la configuración de este paradigma de política pública en materia macroeconómica, comercial y financiera.

Con base en la perspectiva descrita anteriormente, el presente marco teórico aborda la gobernanza financiera a partir de su consideración como reestructuración de los mercados financieros, como ejercicio de hegemonía y como estrategia enmarcada en la crisis sistémica del capital. Esta triple comprensión permite dar cuenta de la interdependencia de los procesos que convergen bajo cualquier estrategia de gestión concertada del sistema financiero.

1.4.1. Comprensión de la gobernanza financiera como reestructuración de los mercados financieros

La desregulación financiera iniciada a partir de la década de 1980, promovida ampliamente por el Fondo Monetario Internacional –FMI– y el Banco Mundial –BM–, implicó la propagación de políticas de excesiva libertad económica que conllevaron a la concentración del poder en grupos minoritarios (FFRENCH-DAVIS 1988, 1).

Basados en esta constatación teórico-práctica, la comprensión de la gobernanza financiera como reestructuración de los mercados financieros ha planteado la necesidad de avanzar en regulaciones económicas que promuevan una mejora de la distribución del poder como la base de los procesos de transformación social y de cambio de la estructura productiva en los países del Sur global (SERNA 2013, 93-94).

En el ámbito de la supervisión financiera esta constatación tiene mayor impacto debido que la concentración del poder es de tipo transnacional, liderada por los bancos y sociedades de inversión de los países del Norte Global y que la élite del sector es a su vez un grupo minoritario que rota entre las distintas entidades financieras con influencia internacional, además de que comparte la misma formación teórica si se tiene en cuenta que provienen de universidades anglosajonas y germanas que abanderan la defensa de los paradigmas económicos neoclásicos y neoliberales (MOYADO 2014, 109).

De allí que la comprensión de la gobernanza financiera como reestructuración de los mercados financieros otorgue un papel importante a la actuación del Estado, en tanto agente generador de políticas económicas que pueden profundizar la actual concentración de poder, o que por el contrario, promuevan intervenciones selectivas sobre el sistema productivo en favor de la equidad (BOYER 2015, 312-314).

Estas intervenciones selectivas en el ámbito financiero deben dirigirse a garantizar el acceso a los servicios financieros más allá de los actuales procesos de bancarización (AEBU 2010, 2-3), reorientándose así hacia una inclusión financiera que permita el acceso al crédito por parte de las poblaciones vulnerables, el impulso a la microempresa y el emprendimiento, la educación financiera y la diversificación de los productos financieros a los que pueden acceder los usuarios no corporativos (DE OLLOQUI; ANDRADE & HERRERA 2015, 2-3).

La intervención selectiva en el ámbito de la gobernanza financiera también debe fomentar el pluralismo en las formas de propiedad y gestión, incentivando las inversiones nacionales en un sector crecientemente dominado por el capital transnacional. Esta misma fórmula se aplica a los entes de supervisión financiera que deben avanzar en acuerdos de cooperación internacional en la materia, teniendo en cuenta que algunos de los principales bancos en sus respectivos países son extranjeros o tienen inversiones crecientes en el exterior (COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA 2011, 40-41).

Como parte del pluralismo, la comprensión de la gobernanza financiera como reestructuración de los mercados financieros exige la creación y consolidación de organizaciones y movimientos de la sociedad civil de diversa índole y afinidad política, capaces no sólo de participar en los debates sobre los efectos de la aplicación de la regulación, sino también de incidir sobre la definición de la agenda normativa y la implementación de los mecanismos de supervisión. Esto favorecerá la rendición de cuentas y la transparencia, más allá de los límites a los que las circunscribe el Comité de Basilea (COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA 2011, 7).

Asimismo, los movimientos de capital deberían estar regulados para reducir los efectos desestabilizadores del flujo de inversiones nacional y extranjero (OCAMPO 2008, On-line), derivados de las fluctuaciones de los términos de intercambio a nivel mundial y de la salida de capitales por presiones o especulaciones ligadas a indicadores macroeconómicos (FANELLI 2012, 130).

La comprensión de la gobernanza financiera como reestructuración de los mercados financieros también llama la atención sobre el impulso de las ventajas comparativas dinámicas, lo que supone un cambio en las políticas de promoción de la inversión extranjera hacia los sectores de tecnología y desarrollo, que deberán ser definidos como prioritarios para los países, en vez de estimular inversiones en los ámbitos considerados tradicionales o que resultan en una especialización precaria y monoexportadora (GARCÍA 1990, 209-211).

A nivel financiero esto supone el desarrollo del mercado financiero nacional y regional para la atracción de capitales e inversiones ligadas a las prioridades tecnológicas y de desarrollo del país o la región (CIMOLI & PORCILE 2015, 226). Esto es una tarea pendiente en los países del Sur global en los que la profundidad y diversidad de los mercados financieros es incipiente, lo que impide canalizar grandes capitales por los mecanismos nacionales e incluso legales (MANUELITO & JIMÉNEZ 2010, 11-12).

En definitiva, la comprensión de la gobernanza financiera como reestructuración de los mercados financieros plantea la necesidad de un sistema financiero regulado que esté orientado al desarrollo productivo a través de tasas de interés reguladas y preferenciales para los pequeños empresarios y emprendedores (CALVA 2010, 31). Esto requiere de tipos de cambio real regulados y un sistema tributario progresivo y reasignador de recursos productivos (BRESSER-PEREIRA 2009, 80-82).

1.4.2. Comprensión de la gobernanza financiera como ejercicio de hegemonía

La categoría conceptual de hegemonía en la disciplina de las Relaciones Internacionales ha tenido una influencia creciente sobre los estudios en el campo de la Economía Política, toda vez que permite comprender el actual proceso de globalización dentro de una estructura de dominación y dependencia que divide el mundo en dos: un Norte Global y un Sur Global (MARINI 1995, 41).

En esta estructura de dominación y dependencia, el ámbito financiero es un campo de lucha, caracterizado por la consolidación de una hegemonía transnacional que ha promovido una conciencia corporativizada, que trasciende los límites de lo nacional, y que explica que las políticas económicas y financieras no respondan a las necesidades e intereses de los grupos subordinados (GRAMSCI Reedición 1980, 72).

La hegemonía es entonces una construcción discursiva que fija una dirección intelectual y moral para toda la sociedad, basada en los intereses y los marcos de significación de una clase o élite particular (PIÑÓN 1989, 273-274); este proceso conlleva que dicha construcción discursiva se erija como universal y que los intereses y marcos de significación sean asumidos como propios por los grupos sociales subordinados y las demás élites (CAMPIONE 2015, On-line).

En el caso de los Acuerdos de Basilea III, éstos se constituyen en un reforzamiento de la postura ortodoxa de la élite intelectual financiera transnacional, que a la hora de dar respuestas a la crisis de 2008 había oscilado entre medidas heterodoxas provenientes del nekeynesianismo y la preservación de las posturas neoclásicas.

La discusión del Comité de Basilea en torno a la revisión de los Acuerdos de Basilea II.5, se vio alimentada por estas dos facciones de la élite financiera transnacional, que finalmente se aglutinó en torno a la implementación de medidas neoclásicas, consideradas comúnmente como la ortodoxia en economía, pero esta vez integrando principios y estrategias neoinstitucionalistas que permitieran fortalecer la capacidad de acción de organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial o el mismo Comité de Basilea.

Como lo destaca GRAMSCI (Reedición 1981, 25), el ejercicio de la hegemonía exige la combinación de fuerza y consenso, en una relación en donde el discurso debe prevalecer sobre las presiones y la violencia. Para asegurar que el consenso de la élite o clase se propague y se asuma como el interés de la mayoría es necesario que todas las organizaciones, estamentos y aparatos se alineen en torno a la misma construcción discursiva.

De esta manera, las disposiciones que formulan los Acuerdos de Basilea III tienen un carácter transnacional en el que las políticas nacionales en materia financiera se asumen como cajas de resonancia de las directrices del Comité de Basilea; no obstante, por el mismo proceso tecnocrático con el que se promocionan como directrices nacionalmente aplicables, en la práctica, los Acuerdos de Basilea III han sido asumidos por los Estados como políticas multilaterales de urgente e imprescindible adopción.

El trabajo de MILLS acerca de las élites (1987, 13), resulta fundamental en este punto ya que permite destacar cómo la élite intelectual financiera transnacional encarna un estrato privilegiado al interior de la sociedad actual, el cual es capaz de mantener su alta posición a través de su aglutinamiento en torno a una práctica discursiva propia.

Para MILLS (1987, 65-66), los futuros miembros de la élite asisten a preparatorias vinculadas a las principales universidades y allí se integran a los clubes e institutos de investigación más reconocidos. Estas prácticas les permiten generar lazos sociales que los vinculen a la red empresarial y gubernamental de alto nivel (SWEEZY 1972, 94-95).

De acuerdo con MASON (2009, 136-137), la élite de poder del capitalismo global de libre mercado funciona a través de una red conformada por el establishment diplomático-militar, la clase vinculada a la industria energética y de ingeniería civil, y por último, la élite financiera, que constituye el centro mismo de la red.

Allí, se encuentran los directivos de los bancos, aseguradoras y fondos de inversión, quienes además alternan este liderazgo privado con su nombramiento en los consejos de administración de las instituciones reguladoras nacionales e internacionales, las organizaciones económicas y financieras internacionales y las asociaciones de cooperación internacional en la materia (MASON 2009, 138).

Es a este grupo al que en la presente tesis se denomina como la élite intelectual financiera transnacional, ya que también se hayan vinculados a los think tanks e institutos de investigación financiera de las principales universidades del mundo, en calidad de profesores, miembros fundadores, asesores o especialistas.

Esta alta movilidad interagencial de la élite intelectual financiera transnacional permite la alineación de las posturas y la complementariedad de las medidas promovidas por las entidades financieras internacionales, los organismos multilaterales en la materia y los tecnócratas y especialistas de los Estados (GREEN 2016, 444) de donde son originarias las entidades financieras de importancia sistémica, como se denominan en los propios Acuerdos de Basilea III.

Así, el carácter tecnocrático y la alta movilidad interagencial de la élite intelectual financiera transnacional ha posibilitado el mantenimiento de una orientación ortodoxa de las políticas en la materia, la cual es promovida e implementada por cada uno de los estamentos societales que participan en cualquier esquema de gobernanza financiera, a saber:

A. Las entidades financieras de importancia sistémica, que abanderan los intereses privados a escala global y cuya interconexión es cada vez más profunda,

B. Los organismos multilaterales, que por su naturaleza supranacional (Banco Central Europeo) o de cooperación internacional (BM, FMI, BID) tienen la capacidad de incidir directamente sobre los directivos de los bancos centrales nacionales y los jefes y tecnócratas de las carteras de finanzas y economía de los diferentes países, asegurando así la implementación de sus recomendaciones y exigencias a nivel nacional y local, y

C. Los especialistas más reconocidos internacionalmente en la materia, quienes se han formado en los departamentos de Economía y Finanzas de las principales universidades del Norte Global, que son los principales foros del pensamiento neoclásico y de política neoliberal en el mundo. Adicionalmente, estos especialistas alternan su actividad docente universitaria y de investigación en think tanks e institutos, con su nombramiento en cargos directivos y de consultoría en las entidades financieras de importancia sistémica y en organismos multilaterales.

Es así como la existencia de una élite intelectual financiera transnacional conllevó a una monopolización de la producción de la política pública en la materia a nivel internacional, nacional y local (GREEN 2016, 440), la cual se erigió como un corpus programático compartido por los tres estamentos societales referidos anteriormente.

Esta alineación en torno a un corpus programático favoreció la creación de canales de movilidad de las élites intelectuales locales hacia organismos multilaterales y entidades financieras de importancia sistémica, lo que ayudó a reforzar el supuesto carácter tecnocrático de las medidas y políticas promovidas en materia financiera (GREEN 2016, 446-447).

Este proceso se ha visto facilitado por la formación de las élites intelectuales locales, que desde inicios de la década de 1980 se han aglutinado en torno a las políticas neoliberales y específicamente a los principios económicos neoclásicos, a través de su especialización en las mismas universidades donde se forma la élite financiera transnacional (SANTOS 2008, 2).

Adicionalmente, ser parte de este proceso de “desnacionalización de las élites intelectuales locales” se impuso como el derrotero profesional para los economistas y financieros alrededor del planeta, lo que

creo una especie de ejército de reserva internacional especializado, dispuesto a cubrir los cambios generacionales en los estamentos transnacionales, en vez de ocupar cargos locales que les permitan crear soluciones pertinentes a las problemáticas nacionales (PETRAS & VELTMEYER 2006, 134-136).

La existencia de esta élite intelectual financiera transnacional, exige re-plantear la comprensión de la función social de los intelectuales, al definirlos como agentes que a través de su actividad académica, investigativa, política, empresarial o diplomática, son capaces de transmitir valores, racionalidades y modos de vida que reproducen o subvierten los códigos culturales hegemónicos (NOGUERA 2011, 16).

1.4.3. Comprensión de la gobernanza financiera en el marco de la crisis sistémica del capital

Comprender la gobernanza financiera en el marco de la crisis sistémica del capital resulta vital para analizar los fenómenos en los que ésta se desarrolla, como es el caso de la financiarización y de la apropiación de beneficio por parte de las facciones del capital en la sociedad contemporánea.

Como señala CLARKE (1994, 55), para entender el capitalismo se requiere examinar los ciclos de reproducción y de crisis, al ser aspectos inseparables de la lógica de valorización presentes en este modo de producción. Se trata entonces de comprender la crisis como momento necesario para el proceso de acumulación.

De acuerdo con MARX (Reedición 1978, VI), la crisis se debe a las contradicciones inherentes de la lógica del capital, que exigen por un lado, la mecanización creciente de la producción, y por otro, el mantenimiento del trabajo como sustancia del valor y vehículo del consumo. Es esta contradicción la que origina la tendencia descendente de la tasa de ganancia.

El reconocimiento de esta contradicción implica que las crisis en el sector real de la economía no pueden ser contrarrestadas ni evitadas por políticas económicas y de regulación, ya que, al surgir en la esfera de la producción de valor, perpetúan la lógica de valorización y no subvierten los ciclos de reproducción y crisis propios del capital (CLARKE 1994, 67).

Sin embargo, en las crisis financieras esta contradicción asume una forma distinta en función de la naturaleza del capital financiero y de la lógica de rentabilidad presente en este sector de la economía.

En este sentido, en el sector financiero se mantiene el principio marxiano según el cual la fuerza motriz es la obtención de ganancia, y por tanto, el mantenimiento y crecimiento de la inversión dependerá de

que la rentabilidad obtenida perpetúe el proceso de acumulación sin reducir el stock de capital existente (SHAIKH 1999, 110-111).

Esto permite entender que en la crisis iniciada en 2008, la caída en la tasa de beneficio promedio no haya implicado una reducción o detención de la acumulación de capital, sino que por el contrario su ritmo se intensificó y el stock de capital existente en los mercados financieros internacionales se haya diversificado y aumentado, tal como lo evidencia el incremento de la tasa de ganancia de las filiales financieras en los países del Sur Global, que no sólo compensaban la contracción en el Norte Global, sino que les permitían reportar saldos positivos para el total del conglomerado (MORIN 2015, 6).

De allí que, el impago de las hipotecas subprime en Estados Unidos, la crisis financiera mundial que desencadenó y su impacto sobre la economía real a lo largo del planeta, represente sólo una readecuación y no el fin del sistema de inversiones global, inaugurado luego de la unificación de Alemania y la disolución de la URSS en la década de 1990, el cual se basa en la sucesión de burbujas de precios de los activos (BRENNER 2009, 435).

Esta readecuación del sistema de inversiones global, denominado por el paradigma marxista como la “primera gran recesión del siglo XXI” (TAPIA & ASTARITA 2011, 15-16), no ha sido aceptada por la élite intelectual financiera transnacional, argumentando que se trata solamente del estallido de una burbuja inmobiliaria en Estados Unidos, que se expandió al resto del planeta debido a la interconexión económica derivada de la globalización de los mercados (BERNANKE 2013, 1).

CARCHEDI (2010, On-line) afirma que la Gran Recesión de 2008 – 2009 se debe a una caída de la rentabilidad iniciada luego de la crisis de 1970, de la que el sector real de la economía no se recuperó por completo, y que explica porque sus tasas de beneficio no volvieron a alcanzar los niveles de crecimiento de la década de 1960.

De acuerdo con autores como CARCHEDI (2010, On-line), FAULKNER (2009, On-line) o ESPINAL (2010, 37-38), el proceso anterior conllevó a la reducción de los niveles de inversión en el sector real de la economía, al tiempo que se profundizaron los flujos de capital hacia actividades financieras relacionadas con el crédito. Con el desarrollo de la ingeniería financiera surgieron nuevos productos y vehículos de inversión en el sector financiero, lo que favoreció el aumento del riesgo y el surgimiento de burbujas especulativas.

La crisis de 2008 evidenció que frente a un contexto de menor rentabilidad de las inversiones productivas, las empresas y los mismos bancos y fondos de inversión construyeron un sistema de inversiones global, basado en la sucesión de burbujas especulativas derivado de inflar sus respectivas tasas de beneficio con el fin de elevar su cotización en la bolsa, aumentar la liquidez de sus acciones y acceder a préstamos con menores tasas de interés y condicionamientos (ARRIZABALO 2011, 87-88).

Este cambio en la dinámica de acumulación capitalista derivó en la hipertrofia del sistema financiero mundial, que producto de la especulación elevó la tasa de ganancia y redujo los tiempos para la captación de beneficios por parte de los crecientes inversionistas ávidos de riesgo. Se inició así un ciclo de reciclaje de capitales a escala global sobre la base de activos financieros cuyo valor está inflado y de flujos de capital movidos por la especulación.

En la nueva dinámica de acumulación, los capitales que ingresan al sector financiero no retornan al sector real de la economía, no sólo por sus tasas inferiores de beneficios, sino también, por su exceso de capacidad, referida a la imposibilidad de traducir los elevados acervos de capital financiero en activos reales (ESPINAL 2010, 6).

De hecho, autores como KLIMAN (2011, 32), agregan que en el sector productivo mundial se presenta un frágil equilibrio manufacturero, que deja poco espacio a nuevas inversiones masivas provenientes del sector financiero, ya que esto deterioraría la tasa de beneficio del sector real de la economía y generaría una crisis capitalista de gran envergadura, aún mayor que la de 2008.

En este contexto, la construcción de una gobernanza financiera que responda a la problemática postcrisis 2007 debe empezar por relegar la preponderancia otorgada a la reactivación de la demanda a través de la expansión del crédito, ya que si bien aplaza o suaviza la crisis, significa en el fondo expandir la deuda al implicar el aumento de las obligaciones financieras, muchas veces impagables, a mediano y largo plazo, lo que reduce las posibilidades de un crecimiento económico sostenido (MATTICK 2011, 56-57).

De la misma manera, se deben replantear las medidas de política económica basadas en tasas de interés iguales a cero o negativas para combatir la crisis, ya que este mecanismo de regulación macroeconómica, en un escenario de contracción de la inversión productiva, estimula la migración de los capitales especulativos que alimentaron la burbuja anterior hacia aquellos sectores igualmente no productivos que están directamente afectados por las nuevas medidas de estímulo, lo que se constituye en el germen de futuras burbujas especulativas.

Es así como se pone de presente la necesidad de trascender las tesis neoclásicas a la hora de responder a la problemática financiera internacional postcrisis 2007, ampliando el espectro analítico a la apropiación de beneficio por parte del capital financiero y a los ciclos de reproducción y crisis capitalista. Esto supone sin dudas re-plantear los términos de la actual discusión en materia de gobernanza financiera, construyendo marcos de significación que integren distintos paradigmas analíticos, tal como se realiza a lo largo de la presente tesis doctoral.

Hasta aquí se ha presentado la construcción de un marco teórico propio de la gobernanza financiera, que es el que sirve de base analítica para el desarrollo de la presente investigación. En este punto se hace necesario avanzar en el siguiente capítulo, referido al fenómeno de la financiarización, al tratarse del contexto en el que se desenvuelve el sistema financiero internacional de la postcrisis 2007, y en el que se han originado las reflexiones y posturas abordadas a lo largo de este primer capítulo.

Capítulo segundo

LA FINANCIARIZACIÓN Y LA CRISIS DE 2007

La década y media del siglo XXI que ha transcurrido hasta ahora, ha estado marcada por intensos debates en torno a la relación Estado-nación y globalización, expresada entre otras, en términos de soberanía, cooperación internacional, equilibrio de fuerzas en el escenario mundial, libre comercio, rol del Estado e integración económica.

Si bien cada período histórico resulta convulsionado e imbricado, el siglo XXI tiene como particularidad la velocidad con que los procesos locales y nacionales impactan a nivel regional y mundial debido a la interdependencia compleja (KEOHANE & NYE 1988, 41) producto de la integración socio-económica, la difusión de la democracia liberal y las tecnologías de la comunicación a escala planetaria. (CASTELLS 2005, 27 - 31)

Desde la década de 1980, la discusión a nivel financiero ha estado centrada en la regulación, la apertura de mercados, la arquitectura financiera internacional, la transnacionalización de la banca y de los servicios financieros, y recientemente las medidas para contrarrestar los efectos de la crisis financiera de 2007, que derivó en una crisis económica mundial en 2008.

Cabe destacar que aún en 2018, dichos efectos siguen incidiendo sobre el comportamiento de la economía, razón por la cual su mitigación se ha erigido en el eje de las decisiones de política pública desde 2007, año en el que estalló la burbuja del mercado inmobiliario en EE.UU y que supuso el inicio de una crisis doméstica que en Septiembre de 2008 tomó carácter de mundial con la declaración de bancarrota de Lehman Brothers. (DIARIO EL PAÍS 2008, Online)

La necesidad de mitigar los efectos de la crisis ha llevado a que cada uno de los países implemente medidas y políticas de regulación financiera, las cuales han representado un re-diseño de la directriz de desregulación promovida desde la década de 1980. (FERNÁNDEZ ROZAS 2012, 909 - 913)

Al tratarse de una crisis económica mundial, la agenda de cooperación internacional en materia financiera ha pasado a ser una prioridad tanto para las economías desarrolladas como para los países emergentes, en un esfuerzo por llegar a acuerdos intergubernamentales que propenden por un sistema financiero más sólido y regulado.

En este escenario ha tomado cada vez más fuerza la discusión en torno a la gobernanza financiera, que como se examinó en el capítulo anterior, no cuenta con un acuerdo en torno a su definición, sus mecanismos o sus limitaciones a la hora de incidir en un sistema desregulado y transnacional como lo es el financiero. (STIGLITZ 2010, 56 - 58)

De allí que, la difusión del término gobernanza financiera no se deba entonces al consenso en su conceptualización o importancia, sino más bien a la crítica hecha desde la academia, los sindicatos, los movimientos sociales y los partidos políticos de izquierda, de los elementos y lógicas que constituyen el proceso denominado como financiarización.

Es así como el debate en torno al papel de la regulación financiera, el estudio de las causas de la crisis financiera de 2007 que derivó en una crisis económica mundial en 2008, el descontento de la sociedad civil ante los rescates financieros y la necesidad de una nueva arquitectura financiera internacional, parten de la crítica del mismo proceso para realizar sus planteamientos: la financiarización.

Este proceso es el que se conceptualiza en el siguiente apartado, ya que es a partir de su crítica que se plantea el término de gobernanza financiera, independientemente de su definición y de los alcances que se le atribuyan.

2.1. CLAVES PARA ENTENDER LA FINANCIARIZACIÓN

Pese al creciente interés académico por el fenómeno de financiarización, no existe un consenso en torno a su conceptualización ni a la metodología para analizarlo; sin embargo, partiendo de una caracterización amplia se puede sostener que

“la financiarización se refiere a la creciente importancia de los intereses financieros, los mercados financieros y los agentes e instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacional”. (EPSTEIN 2005, 3)

A esta definición es necesario agregar la creciente importancia de las lógicas de funcionamiento financiero en el resto de sectores económicos y ámbitos de la sociedad, que como lo sostiene Palazuelos, se expresa en los siguientes tres fenómenos: un tamaño exacerbado de lo financiero sobre el conjunto del sistema económico internacional y local; el creciente condicionamiento estructural que ejercen los procedimientos y el raciocinio financiero sobre las comprensiones de la realidad y actuaciones de los

agentes no financieros; y por último, la dependencia del crecimiento económico de los flujos de capital y la especulación bursátil. (PALAZUELOS 2011, 8 - 9)

Partiendo de esta definición operativa de la financiarización, a lo largo del presente apartado se analizan los elementos que resultan centrales para la comprensión de este fenómeno, los cuales hacen referencia a la cooptación de la política económica por los intereses de los agentes privados del mercado, la preponderancia de la lógica financiera sobre el conjunto de las organizaciones, el desarrollo de la ingeniería financiera, la transformación administrativa de las corporaciones, la reconfiguración de los portafolios de inversión, el redireccionamiento del mercado crediticio, la reorganización bancaria alrededor de conglomerados financieros y la consolidación de los paraísos fiscales.

De esta manera, el presente apartado analiza de manera crítica las implicaciones de la financiarización sobre el conjunto de la actividad económica, aportando una comprensión panorámica de cada uno de los elementos y procesos identificados como centrales en este fenómeno, iniciado a principios de la década de 1970.

2.1.1. La financiarización y la cooptación de la política económica

La financiarización incide sobre la política económica de los Estados a nivel mundial, en una triple vía: la primera, cuando presiona por la creación de las condiciones necesarias para impulsar y profundizar la financiarización a escala nacional y sectorial; la segunda, cuando el rango y objeto de acción de la misma política económica se halla demarcado, restringido o circunscrito por la nueva normatividad y las recomendaciones internacionales alineadas al proceso de financiarización; y la tercera, cuando siguiendo la lógica gerencial promovida por la financiarización, el Estado inicia procesos de transformación administrativa que incluyen la privatización de activos, el recorte presupuestal en materia social y la reestructuración misional y operativa de las dependencias del Estado. (STIGLITZ 2010, 112 - 127)

La cooptación de la política económica por la financiarización asegura así su re-producción y profundización a escala local y nacional, lo que permite la transformación de la sociedad en su conjunto.

La acción del Estado y la definición, implementación y evaluación de sus políticas públicas pasan entonces a estar orientadas por el lobby que ejercen las corporaciones transnacionales y los actores financieros globales, capaces de movilizar capitales y modificar los portafolios de inversión a nivel nacional y local. (JOHN GALBRAITH 2004, 47)

De hecho, el equilibrio del presupuesto del Estado se convierte en el indicador principal a tener en cuenta por la administración pública, toda vez que refleja para los inversionistas el grado de estabilidad

macroeconómica de una economía. Se renuncia así a políticas públicas radicales en torno a la lucha contra la pobreza, la redistribución, el cambio de la matriz productiva y el aumento de impuestos y aranceles.

En este sentido, CAMPOS (2008, 4) sostiene que los Estados han cedido su autonomía a los actores financieros globales, quienes demandan una política fiscal cíclica, una política cambiaria flexible y desregulada, un sistema creciente de incentivos a los capitales extranjeros y un control estricto de la inflación, aún cuando eso suponga desaceleración económica y aumento del desempleo. Esto resulta totalmente contrario a la función otorgada a la política monetaria en la teoría clásica de la economía e incide directamente en la pérdida de la soberanía monetaria del Estado.

Desde esta perspectiva, autores como LO VUOLO (2005, 2 - 5), JONES (2014, 9 - 31), TURGEON (2015, 23 - 78), PLIHON (2003, 55 - 58) y DUMENIL & LEVY (2005, 3 - 9), han examinado la transformación de la política económica a partir de 1973, estableciendo que su principal objetivo pasa a ser el de crear los activos y mercados necesarios para el crecimiento del negocio financiero transnacional. En este cambio radical de la política económica ha jugado un papel imprescindible el amplio conjunto de reformas que componen el denominado “programa neoliberal”, conformado por

“procesos como la liberalización y la apertura financiera de las economías, la instauración de un régimen monetario favorable al capital financiero, la privatización de bancos, la aplicación de una fiscalidad y una legislación que estimulan la financiarización del ahorro y el deterioro de las coberturas sociales públicas, como los sistemas de pensiones, que son básicos en la génesis de la financiarización; todos ellos son producto directo de la intervención (o de la inhibición) estatal”. (MEDIALDEA & SANABRIA 2013, 220)

Es así como la transformación del Estado experimentada a nivel mundial desde principios de la década de 1980, obedece entre otras a la implementación de los requerimientos necesarios para la financiarización, en un contexto de ralentización productiva y reorganización de los flujos de capital que amenazaba a los Estados y empresarios nacionales con la disminución creciente de inversión y el deterioro de las condiciones del crédito productivo. (FOSTER 2007, 1 - 2)

De lo anterior, no se puede concluir que el proceso de financiarización se erija en la variable explicativa de la economía contemporánea, incluso si el análisis se circunscribe de 1970 en adelante, como lo han planteado autores como MANDEL (1979, 369 - 397), SHAIKH (1990, 299 - 319) o MOSELEY (1991, 45 - 47), aunque si es necesario resaltar que se trata de uno de los procesos más importantes en la configuración de la realidad económica local e internacional desde principios de la década de 1970, y que aún en 2017, sigue teniendo un papel fundamental.

2.1.2. La financiarización y la preponderancia de la lógica financiera

La perspectiva desarrollada por autores como STOCKHAMMER (2007, 4) o PALLEY (2007, 3 - 6), permite comprender el auge de los nuevos modelos de gestión empresarial que priorizan la maximización de las acciones de las compañías en el mercado bursátil, en los que se erige el aumento de la rentabilidad financiera como el objetivo central de toda organización. (PLIHON 2003, 62)

De acuerdo con HUSSON (2014, Online), esta preponderancia de la lógica financiera en el proceso de acumulación capitalista ha conllevado a un empoderamiento económico, social y político de los agentes financieros alrededor del mundo, que les permite incidir en la política económica local con la misma efectividad que los capitalistas industriales, quienes buscan asegurar sus procesos de realización de beneficios a través de la producción y comercialización de bienes.

Al respecto PALLEY (2007, 2) sostiene que, a diferencia de lo que afirman los medios de comunicación, la preponderancia del ámbito financiero no es equiparable ni al actual proceso de globalización ni a una nueva fase del capitalismo, sino que hace parte del actual ciclo de acumulación capitalista y obedece a un reordenamiento de las estrategias de realización de beneficios, el cual será superado en importancia cuando se produzca una nueva transformación de los procesos de producción y comercialización de las mercancías, como ha sucedido anteriormente en diversos momentos históricos.

De allí que ASTARITA (2008c, Online) plantee que el actual proceso de financiarización hace parte de una crisis sistémica de acumulación capitalista gestada al interior de la onda larga de acumulación iniciada al final de la II Guerra Mundial. Esta crisis sistémica se inauguró con la crisis de 1973 que se extendió hasta 1985, y se ha acentuado con las recesiones económicas presentadas durante 1991-1994 y 1997-2000, siendo la crisis de 2007-2008 el corolario del acelerado proceso de reordenamiento del capital que se ha experimentado desde comienzos de esta crisis sistémica.

Esta comprensión del proceso de financiarización permite asumir la “hipertrofia financiera” (MONTES 1993, 62 - 64) como un signo de la actual crisis sistémica de acumulación capitalista, lo que en palabras de (ARRIGHI 1999, 8 - 10), corresponde a un cambio en las prioridades del capital respecto a la fuente principal de rentabilidad de las inversiones.

Como lo sostiene MATEO (2010, 5) en su crítica de lo que él denomina la tesis de la financiarización, esta comprensión desde la crisis sistémica de acumulación capitalista reconoce la necesidad imperiosa de re-inversión que subyace en el propio desarrollo del capitalismo, ubicando a la financiarización como un signo o proceso de dicha crisis y no como un cambio en las lógicas del capitalismo que derivaría en el fin de dicho modelo de producción.

Esta crítica a la tesis de la financiarización es útil no sólo porque dimensiona el alcance real de este proceso o signo, sino que también permite tomar distancia de autores como CHESNAIS (1996, 12 - 13), MANDEL (1979, 26 - 31) o incluso de algunos de los trabajos de KOTZ (1978, 45; 1994, 7 - 9; 2002, 64 - 67), quienes plantean una dictadura de las finanzas que supondría un conflicto irresoluble entre un sistema financiero que estrangula la inversión real y una economía real que sacrifica su tasa de ganancia.

Asumir así el proceso de financiarización implica no sólo desconocer el carácter intrínseco de la crisis para el desarrollo capitalista, tal como lo demostró MARX (1867, Edición 2010, 48 - 63), sino también ocultar que el capital financiero es una condición más para la generación de plusvalía y no el germen de un nuevo sistema económico, como subyace en los planteamientos de autores como MANDEL (1979, 54), CHESNAIS (1996, 15 - 16) o el mismo SERFATI (2003, 38).

Para este último autor (SERFATI 2003, 62 - 63), la financiarización inaugura una economía de capitales propios, esto es autónomos y casi preexistentes, con los que el accionista impone un rumbo empresarial inmutable, en especial en aquellas sociedades donde hay menor competencia y acceso a inversión. Serfati retoma así la tesis según la cual la financiarización es la fase del capitalismo accionarial.

Esta atribución de autonomía e inmutabilidad de los intereses de los inversionistas, que desconocen las lógicas de la producción y la comercialización lleva a SERFATI (2003, 88), a sostener que la financiarización es la razón de ser de las crisis sucedidas a partir de la segunda mitad del siglo XX, desconociendo el comportamiento cíclico de la economía capitalista y sus crisis recurrentes que le permiten su expansión y acumulación creciente de capital. (MARX 1867, Edición 2010, 59)

De acuerdo con MARX (1867, Edición 2010, 146 - 149), las crisis en el capitalismo posibilitan que el capital tome diversas formas (industrial, tecnológico, rentista, financiero, de comercialización) y cambie su relación con el trabajo, sin suponer un fin del proceso de acumulación o el surgimiento de contradicciones ínter-capitalistas, como se ha planteado respecto al capital financiero y el capital productivo luego de 1973.

Se trata entonces de momentos o fases del ciclo del capital y no de elementos autónomos en disputa, capaces de destruir el propio modo de producción capitalista, como insinúan SERFATI (2003, 85 - 88), o CHESNAIS (1996, 23). De hecho, lo que se encuentra desde principios de la década de 1973 es una creciente importancia de las actividades relacionadas con el sistema financiero a nivel internacional que obedece a una reestructuración de los portafolios de inversión dentro del proceso de acumulación capitalista.

De allí que MATEO (2010, 8), sostenga que el margen de ganancia del sector productivo si bien registra una reducción agregada a partir de 1973, evidencia un aumento sostenido de dicho margen en sectores

considerados estratégicos tales como el de telecomunicaciones, robótica, programación, textiles o alimentos y bebidas.

Esto supone que si bien la tasa de rentabilidad financiera predomina en la toma de decisiones empresariales, las empresas transnacionales y grupos económicos han establecido estrategias de producción y comercialización que les aseguran ganancias crecientes anuales. Esto no desconoce que el margen de ganancia en el sector productivo es menor en comparación a la tasa de rentabilidad financiera, pero también hace necesario considerar que los actores financieros globales están insertos en estructuras corporativas de naturaleza mixta, en donde se hallan empresas productivas y sociedades financieras y bancarias.

El análisis debe ser entonces asumido a partir de la categoría de “corporativo” y no de una división irreconciliable entre el capital productivo y financiero, tal como lo demuestra la crisis de 2008 cuando algunas entidades bancarias y financieras se declararon en bancarrota para recibir fondos de rescate gubernamental aún cuando pertenecían a corporativos financieros o mixtos que reportaban altos márgenes de ganancia agregada, pese a los saldos en rojo de sus entidades financieras. (WOLFSON & KOTZ 2010, 5 - 9)

Esta constatación empírica demuestra la inexactitud de la tesis de financiarización que parte de una disputa irreconciliable entre las facciones de capital y que vaticina que el sistema financiero se ha vuelto autónomo respecto al sector productivo, creando crisis innecesarias que no se generarían si su tamaño y profundidad fuera mínima. (BHADURI 1998, 151 - 153)

La financiarización ha acentuado entonces la competencia por inversión entre el capital financiero y el capital productivo sin que eso signifique una nueva fase del capitalismo, en el que el capital se fraccione y mantenga una disputa irreconciliable entre sí. De allí que, las crisis económicas que surgen en la actividad financiera impacten de manera profunda la actividad productiva y de comercialización, lo mismo que sucede de manera inversa cuando es el sector productivo el que necesita transformar su relación con el trabajo. (HARVEY, 1990, 65 - 78)

Es así como el proceso de acumulación capitalista se mantiene a lo largo de la financiarización iniciada a principios de la década de 1970, al tiempo que las crisis experimentadas después de 1971 obedecen al carácter cíclico de la valorización del capital, en el que la crisis es un momento necesario de la acumulación capitalista y surge en el segmento o forma de capital con mayor dinamismo en ese instante.

Siguiendo a ASTARITA (2008c, Online), esta comprensión de la financiarización impide caer en contradicciones aparentes como la de finanzas vs. capital, entidades financieras vs. sector productivo, agentes financieros vs. pueblo o accionistas vs. empresarios y trabajadores. Contradicciones que al examinar la competencia entre segmentos de capital desconocen el carácter sistémico u orgánico del

capital y suponen la superación o relevo de la contradicción fundamental del capitalismo entre capital y trabajo, como si la financiarización fuera en sí misma un nuevo modo de producción.

Al respecto, HUSSON (2008, Online), reconoce que la idea de una dictadura de las finanzas y de sus agentes ha llevado a asumir intrínsecamente que el capitalismo productivo y los empresarios son la mejor expresión del capitalismo, otorgándoles valores positivos como el de progresismo, estabilidad o bonanza, en contraste con el carácter parasitario, especulador y deshonesto del sistema financiero, lo que desconoce por completo la contradicción fundamental entre capital y trabajo que subyace en el capitalismo en tanto modo de producción:

“Habría en resumen un <<buen>> capitalismo que se vería obstaculizado para funcionar correctamente por la punción operada por las finanzas. Tal esquema implica lógicamente que el horizonte de un proyecto alternativo podría limitarse a la regulación del capitalismo: al aliviarlo de esta presión financiera de la que vienen todos los males, se le podrían volver a dar los medios de funcionar normalmente”. (HUSSON 2008, Traducción libre del francés, Online)

De allí que para comprender el proceso de financiarización iniciado a principios de la década de 1970, se deba partir de que éste ha supuesto un desvío del excedente de las actividades manufactureras hacia los portafolios de inversión de los accionistas, acreedores y propietarios de fondos, disminuyendo el capital con el que cuenta el sector productivo a la hora de acceder a inversión, en un contexto en el que la recuperación de la tasa de rentabilidad media del sector productivo no ha alcanzado los niveles experimentados luego de la II Guerra Mundial, cuando toda la inversión y el crecimiento económico se concentraban en él. (ÁLVAREZ 2007, 22 - 25)

Si se examina desde el punto de vista de las inversiones productivas a partir de 1973, se corrobora que las tasas de inversión son decrecientes al tiempo que desde principios de la década de 1980 las inversiones financieras registran un crecimiento acelerado (ÁLVAREZ 2007, 39). No obstante, la tasa de acumulación capitalista es sostenidamente creciente para dicho período MATEO (2010, 11 - 12).

De acuerdo con ÁLVAREZ (2007, 134 - 135), para el año 2004, los inversores institucionales a nivel mundial registraron un volumen de activos financieros que ascendía a 43 billones de dólares, concentrados casi en su totalidad en fondos de inversión de diverso origen. En contraste, la tasa de beneficio retenido, que es usada como el indicador de reinversión productiva, ha caído exponencialmente desde la crisis de 1973.

Si este indicador que registra la cantidad de excedente susceptible de ser reinvertido ha decrecido en las últimas cuatro décadas, no se debe sólo a las dinámicas propias del sector real de la economía sino también a los efectos que la financiarización ha supuesto sobre la reorientación de las inversiones hacia

el sistema financiero global, generando así una altísima vulnerabilidad macroeconómica en todos los países respecto al flujo de capitales y la lógica del sector financiero.

ÁLVAREZ (2007, 156), sostiene que un ejemplo de la preponderancia de las actividades financieras sobre el sector real de la economía, lo representa el incremento de las transacciones en el mercado de divisas a partir de 1990, llevando a que en 2007 su importancia sobre el PIB mundial se hubiese triplicado, al tiempo que el mercado de bonos de deuda pública y el mercado de derivados se hubiesen cuadruplicado.

Sin embargo, el crecimiento más espectacular ha sido en el mercado de acciones, cuyo peso sobre el PIB mundial se ha multiplicado por 9 durante este mismo período (PALAZUELOS 2011, 14). Por su parte, la rentabilidad empresarial desde 1973 ha sido medida de manera creciente por el criterio de rentabilidad usado en el sector financiero, esto es, el de rédito para los inversores y accionistas, lo que ha conllevado que las empresas reduzcan sus recursos para capitalización para competir con las expectativas y beneficios ofrecidos en el sector financiero. (ÁLVAREZ 2007, 48)

Tal como lo destaca HUSSON (2008, Online), no se puede desconocer que en el sector financiero existe otra medida de rentabilidad además del rédito para los inversores y accionistas, la cual está referida a la generación de altas tasas de retorno para la colocación de capital en nuevos activos financieros. Al no tener esto en cuenta se puede reducir la actividad financiera a simple especulación y depredación de capital, como sucede en los trabajos de MOSELEY (1991, 69 - 73), GOYER & HANCKÉ (2006, 3) y HALL & SOSKICE (2001, 12 - 13).

EPSTEIN (2005, 8) afirma que la financiarización ha creado una dinámica de la cual se ha estado alimentando, referida al aumento del apalancamiento corporativo y el endeudamiento de las familias, lo que ha generado una inacabada arquitectura de productos financieros sustentados solo en proyecciones a largo plazo y perspectivas de futuro.

Esta actitud hacia el futuro ha permitido que el sector financiero se capitalice constantemente a partir de los intereses del crédito y de las inversiones sustentadas en análisis prospectivos sobre la economía real y el propio mercado financiero. En esta nueva forma de concentración de capital, se crean estrategias corporativas novedosas basadas en la minimización de los costes, la creciente transferencia de recursos hacia inversiones financieras y la elusión de toda externalidad negativa. (ÁLVAREZ 2007, 139 - 146)

Es con la crisis de 1973 que se inicia esta concentración de capital en el sistema financiero, específicamente en el segmento de banca y seguros, lo que ha significado que el sistema capitalista empresarial y comercial no sólo haya perdido su preponderancia a la hora de atraer inversiones sino que también haya experimentado una reorganización corporativa en favor de conjuntos empresariales más

grandes y respaldados por entidades financieras de diversa naturaleza, tales como bancos, aseguradoras, sociedades mercantiles y de inversión y agencias de bolsa.

Desde el punto de vista laboral, el proceso de financiarización ha contribuido a la diversificación de las formas de extracción de plusvalía por la vía de una tercerización del trabajo y el desmonte gradual de los sindicatos, toda vez que las empresas ya no son una unidad independiente de producción o comercialización sino que hacen parte de conglomerados cada vez más transnacionalizados, cuyos propietarios se ocultan tras sociedades financieras y mercantiles de diversa índole. (MARTIN; RAFFERTY & BRYAN 2008, 120 - 124)

Si bien es cierto que este no es un resultado propio del proceso de financiarización, si es posible sostener que se ha visto favorecido por la nueva lógica de rentabilidad impuesta en el mundo productivo y de comercialización de bienes, la cual ha sido adaptada del sector financiero desde principios de la década de 1980.

Las nuevas formas de apropiación del excedente generadas a partir del proceso de financiarización impactan entonces no sólo sobre la inversión productiva sino que inciden sobre la calidad de vida de los trabajadores mediante la generalización de productores directos con menores recursos de implantación en el mercado o empresas absorbidas por el capital transnacional. (MARTIN; RAFFERTY & BRYAN 2008, 125 - 127)

2.1.3. La ingeniería financiera detrás de la financiarización

La ingeniería financiera posterior a 1973 ha creado un sinnúmero de operaciones y productos financieros orientados a la realización de inversiones rentables más que a la maximización de la producción o la comercialización, lo que se ha traducido en esquemas y modelos de negocio transnacional en los que la rentabilización del capital se hace a través de préstamos temporales pactados mediante acciones, bonos y créditos, significando un abandono de los esquemas y modelos centrados en inyecciones de capital sostenidas en el tiempo. EPSTEIN (2005, 15)

Es así como las grandes inversiones de capital ya no se dirigen a la consolidación de proyectos innovadores con márgenes de riesgo asociados a la producción y la comercialización como sucedía en los años posteriores a la II Guerra Mundial, sino que se concentran en tres tipos de negociación corporativa: el primero, referido a procesos de fusión y adquisición corporativa de empresas con distinta cuota de mercado dentro del mismo sector; el segundo, el aumento de la participación corporativa en las actividades extractivas o fundamentales, tales como energía, minería y materias primas, alimentación e infraestructura; el tercero, centrado en la diversificación y ampliación del portafolio de inversiones financieras a escala global. (STOCKHAMMER 2007, 7)

De allí que autores como ORHANGAZI (2008, 874 - 876), HUSSON (2008, Online), y PALLEY (2007, 12), se concentren en los mecanismos empleados por la banca y las aseguradoras para captar inversiones provenientes del sector de la economía real, destacando la creación de productos financieros con altas tasas de rentabilidad y resguardados por complejas estructuras de sociedades de inversión que evaden la supervisión estatal y asumen niveles de riesgo crecientes.

Bajo el título de sociedades de inversión ha sido posible que la banca y las aseguradoras incursionen en todos los sectores productivos y de comercialización, inyectando capitales de forma temporal y presionando a dichas organizaciones a transformar sus planes de capitalización en portafolios de aseguramiento de réditos crecientes a los accionistas y acreedores, lo que ha contribuido a la desaceleración de los procesos de expansión y consolidación en el mercado de dichas empresas. (RAMIAH; ZHAO; MOOSA & GRAHAM 2016, 675 - 676)

Los cuerpos directivos se orientan entonces por términos como aseguramiento de dividendos, generación de plusvalías bursátiles o pago de primas por concepto de acciones, bonos y créditos (PALLEY 2007, 8 - 9), en un modelo gerencial preocupado por el incremento de este tipo de remuneraciones como indicador para acceder a nuevos capitales en el corto y mediano plazo.

Cabe destacar, que en el caso de los inversores financieros externos dicho indicador es uno de los elementos a considerar ya que la calificación de las aseguradoras se erige en el factor principal a la hora de invertir, mientras que en el caso de los capitales provenientes de los fondos de inversión y aseguramiento del corporativo financiero-empresarial del que hace parte la organización, se guían más por el cumplimiento de las metas de rentabilidad a la hora de aprobar el mantenimiento o la realización de nuevas inversiones intra-firma. (EPSTEIN 2005, 23)

De esta manera, las organizaciones que no cumplen las metas de rentabilidad de los fondos de inversión y aseguramiento intra-firma son objeto de una intensificación de la productividad del trabajo al tiempo que se reducen los costes de producción y se difumina la responsabilidad frente a las externalidades negativas bajo la figura de la deslocalización productiva, la transnacionalización de los cuerpos directivos y la tercerización de las relaciones laborales. De esta manera, se asegura el cumplimiento de las metas de rentabilidad por otras vías. (ÁLVAREZ 2007, 137)

Esta transformación gerencial a nivel corporativo se ha llevado a cabo mediante estrategias de racionalización de capital conforme a criterios de rentabilidad financiera, que han derivado en: planes de reestructuración asociados a fragmentación y venta de segmentos del negocio; especialización de una empresa particular por la vía de fusiones y adquisiciones de empresas competidoras para asegurar mayor cuotas de mercado; liquidación o minimización de empresas para obtener liquidez o incidir en el mercado

bursátil al alterar intempestivamente la cotización de la empresa en la bolsa. (STOCKHAMMER 2007, 12 - 14)

Como resultado de este proceso de transformación gerencial, los agentes centrales al interior de las corporaciones han pasado a ser las sociedades de inversión, que han posicionado a los Fondos de cobertura, conocidos como Hedge Funds por su nombre en inglés, como el vehículo de inversión más frecuente.

Estos fondos colectivos, sean sociedades, instituciones o conglomerados, utilizan de forma masiva instrumentos derivados y combinan posiciones cortas y largas de manera simultánea en todos los mercados y bolsas que ellos deciden. Poseen por tanto una heterogeneidad de estrategias y objetivos de inversión, pero siempre buscan la rentabilidad absoluta y hacen un uso intensivo del apalancamiento:

“los fondos de cobertura (hedge funds), se especializan en colocaciones muy arriesgadas y, por tanto, muy rentables. Además, esas operaciones son efectuadas con elevadísimos grados de apalancamiento y, en la mayoría de los países, no están sujetas a ningún tipo de normativa regulatoria. Por ese motivo, en ocasiones obtienen ganancias estratosféricas y otras veces sufren fracasos financieros estrepitosos, que provocan importantes efectos desestabilizadores que exceden a sus propios suscriptores, debido sobre todo al elevado endeudamiento en que incurren para realizar sus operaciones”. (MEDIALDEA & SANABRIA 2013, 207)

Desde las crisis de finales de la década de 1990 y la quiebra en 1998 del Long Term Capital Management (LTCM), que fue el fondo de cobertura más grande de la historia, los Hedge Funds han diversificado las formas de préstamos de títulos, en los cuales, un intermediario presta al fondo ciertos activos financieros para ser vendidos y posteriormente recomprados cuando se deprecien en el mercado bursátil (lo que se conoce como venta al descubierto o short-selling), y así obtener como ganancia la diferencia entre su valor de venta y recompra. (SZALAVETZ 2016, 224 - 229)

Estos fondos no representan ningún tipo de inversión real, aunque sí otorgan a la empresa una liquidez de manera más rápida en comparación a un crédito, pese a que tiene mayores riesgos y reporta un mayor nivel de apalancamiento e interés.

Desde el punto de vista de la ingeniería financiera, estos Fondos de cobertura son supuestamente necesarios ya que al promover el decrecimiento del valor de las acciones favorecen el mantenimiento de su precio real e impiden la generación de burbujas bursátiles. De hecho autores como BUSTELO (2007, 23 - 24) y LOSADA (2007, 9), llegan a sostener que dichos fondos han permitido además avanzar en la homologación internacional de los instrumentos financieros de inversión y en la profesionalización de las bolsas de valores a lo largo del planeta.

Lo que si resulta indiscutible, es que la acción de los Fondos de cobertura también se ha ampliado al mercado de futuros de materias primas, siendo actores fundamentales a la hora de la cotización bursátil de sectores como el de alimentos o el energético, lo que explica la alta inestabilidad y especulación presente en estos sectores desde principios de la década de 1990. (HOUMAN; DREJER & GJERDING 2017, 73)

Cabe destacar que la generalización de los Hedge Funds se debe en gran parte a que los fondos soberanos, las instituciones financieras de importancia sistémica (banca transnacional y sociedades financieras internacionales), los fondos de ahorro y pensión, las aseguradoras y las corredoras de bolsa, o bien han creado sus propias sociedades de Fondos de cobertura o se han asociado en alguno, dotándolos de financiación y apertura a nuevos segmentos de mercado al tiempo que incorporan en su estructura corporativa las estrategias y diseños de inversión definidos por el Hedge Fund al que pertenecen.

En general, los Hedge Funds representan el top de las sociedades de inversión a nivel internacional, siendo un claro ejemplo de innovación financiera en tiempos de desregulación, ya que al configurarse en redes transnacionales multinivel y con portafolios diversificados y de corta posición en el mercado, no sólo resultan difíciles de supervisar para los entes reguladores nacionales en materia financiera sino que también garantizan la elusión fiscal al ser vehículos de inversión cuya acción trasciende el contexto estipulado en las tributaciones nacionales. (EICHENGREEN 2009, 18)

A lo anterior se agrega que la totalidad de Fondos de cobertura de naturaleza transnacional y la mayor parte de los que registran alcance regional o subcontinental están domiciliados en países que son paraísos fiscales, a través de imbricadas redes de accionistas y representantes legales que se extiende en varios países antes de llegar a la sociedad registrada como propietaria en el paraíso fiscal elegido. (ARGITIS 2017, 5 - 6)

Al respecto, DUMÉNIL & LÉVY (2015, 71 - 73), sostienen que a partir de la crisis de 2008 se ha generalizado una práctica al interior de los cuadros directivos de los Hedge Funds de continuar la red de registro y domiciliación a través de los paraísos fiscales, lo que explica que aún en ellos se encuentren sociedades fantasma respaldadas por accionistas y sociedades financieras registradas en otros paraísos fiscales.

A partir de las crisis de finales de la década de 1990, los fondos de pensiones y los fondos soberanos han flexibilizado sus reglamentaciones internas referentes a su actuación como inversores privados institucionales, al tiempo que han asumido formas jurídicas como la de sociedades de patrimonio separado, holdings articulados o inversores de short-term, lo que les ha permitido emplear la estrategia de domiciliación descrita anteriormente.

De allí que se pueda afirmar que el uso de los vehículos de inversión conocidos como Hedge Funds se extiende a todos los actores financieros y a todos los sectores de la economía a través de los mercados de futuros y la compra, venta y préstamo de acciones de empresas alrededor del planeta.

Lo anterior resulta de vital importancia si se tiene en cuenta que no existe ninguna base de datos acerca de la dimensión, volumen y distribución de los Hedge Funds y de sus inversiones en el mundo (SZALAVETZ 2016, 232), teniendo solamente los reportes privados que realizan algunos de los principales Hedge Funds a sus asociados o algunas cifras de inversión rastreadas por los organismos de supervisión financiera de algunos países occidentales, obtenidas mediante el seguimiento a planes de inversión o compra de acciones en los mercados bursátiles.

En definitiva, frente a los Hedge Funds la regulación resulta ser mínima y la supervisión nula, lo que explica su crecimiento y generalización desde finales de la década de 1990 y su importancia sobre el total de la actividad bursátil, al sobrepasar el 35% de las transacciones registradas diariamente a nivel global. (DUMÉNIL & LÉVY 2015, 73)

GARCÍA SANTOS (2005, 13) establece que los Hedge Funds se han especializado en la compra y préstamo de acciones de empresas en crisis, instituciones públicas en proceso de privatización y corporaciones de pequeño tamaño radicadas en países emergentes con leyes favorables de deducción de impuestos, supervisión financiera mínima y bolsas de valores de poca profundidad, bajo volumen de activos y reducida diversificación de productos y actores financieros.

Los Hedge Funds cuentan con alta liquidez vía procesos de apalancamiento para asumir las deudas surgidas de la compra de los nuevos activos al tiempo que trasladan dichas deudas a otras empresas intra-holding, en movimientos financieros que escapan a la supervisión tradicional debido a la permanente reabsorción de la deuda a nivel transnacional. (SZALAVETZ 2016, 235)

El objetivo de la compra de empresas es revenderlas una vez que se ha elevado su rentabilidad mediante reestructuraciones internas, aumento del endeudamiento intra-holding y el aseguramiento de bonificaciones y pago de beneficios crecientes a los accionistas. Durante este proceso el Hedge Fund no realiza ninguna aportación de recursos a la empresa sino que el mejoramiento de los indicadores de rentabilidad obedece a la ejecución de los planes de reestructuración financiera descritos anteriormente.

Resultado de estas nuevas directrices de inversión, se ha acentuado la competencia por capital entre el sector productivo y el financiero sobre la base de ofrecer mejores tasas de rendimiento creciente. Esto explica el crecimiento y profundización acelerada que ha tenido el mercado de derivados luego de la década de 1990, el cual ha reemplazado a la banca comercial y de inversión a la hora de otorgar liquidez a las empresas al tiempo que se ha posicionado como la fuente principal de ganancias tanto para las entidades financieras como para las corporaciones no financieras. (DUMÉNIL & LÉVY 2015, 86 - 87)

2.1.4. La financiarización y la transformación administrativa de las corporaciones

La gestión directiva de las instituciones públicas y privadas a lo largo del planeta se ha concentrado así en la vinculación a las redes de nuevo financiamiento que operan a través de los mercados de derivados en las principales bolsas del mundo.

Esta transformación de las estrategias empresariales en el sector no financiero público y privado obedecen entonces al cambio en los objetivos de los inversores y propietarios del capital, quienes actuando a través de Hedge Funds han multiplicado su capacidad para imponer las condiciones de capitalización al sector real de la economía. (WESLEY 2016, 237 - 245)

De acuerdo con O'CONNELL (2015, 174 - 175), las empresas en el marco de la financiarización pasan a ser una parte de una cambiante, líquida y diversificada cartera de inversiones que se encuentra en permanente exposición a ser re-negociada siguiendo el principio de maximizar el valor de mercado del portafolio completo de inversión y no sólo de sus acciones particulares.

De hecho, en la mayoría de veces, los Hedge Funds ligan la asignación de bonificaciones y el aumento de las remuneraciones del cuerpo directivo de las empresas a la consecución de mayores precios de las acciones en el mercado bursátil, resultando una estrategia efectiva para facilitar la transformación interna de las organizaciones. (FORBES; POGUE & HODGKINSON 2016, 727 - 728)

Según CROTTY (2005, 22) y CIOFFI & HÖPNER (2006, 13 - 15), este nuevo modelo de administración está ligado a la perspectiva más ortodoxa de la gobernanza corporativa, que se concentra en la maximización del valor de mercado de las acciones de las empresas a través de estrategias que buscan reducir los gastos de operación, producción y comercialización al tiempo que se asegura una rentabilidad creciente.

De forma simultánea, la definición legal de nuevas externalidades se multiplica mientras se impulsan planes de responsabilidad social corporativa, en un esfuerzo que, por un lado, busca reducir el riesgo de demandas por las implicaciones negativas que generan la actividad empresarial, y por otro lado, utiliza como publicidad positiva indirecta las imágenes de apoyo a iniciativas e instituciones sociales. (WESLEY 2016, 242 - 245)

Esta doble cara de la gobernanza corporativa hace parte de la misma estrategia de aseguramiento de la rentabilidad que rige el comportamiento empresarial y de los inversionistas luego del final de la Guerra

Fría, cuando se hace necesario promover y compartir los valores democráticos como resultado del triunfo del modelo capitalista. (CIOFFI & HÖPNER 2006, 27)

Desde el punto de vista contable, las organizaciones públicas y privadas comienzan procesos de reestructuración orientados a reducir los egresos, usando para ello la venta de activos y el apalancamiento, lo que supone una rápida elevación del rendimiento de las acciones en bolsa, además de abrir nuevas oportunidades de inversión para agentes financieros de diverso tipo.

Teniendo en cuenta que luego del fin de la Guerra Fría las inversiones que dominan el escenario bursátil son las de corto plazo, los portafolios de inversión adquieren una volatilidad y diversificación creciente, cuyo principio de negocio ya no es el de invertir y recapitalizar, sino el de desagregar el riesgo corporativo y distribuirlo en activos estructurados o mixtos altamente líquidos.

A nivel macroeconómico este principio se expresa como reducir el tamaño del Estado y repartir las oportunidades de negocio entre el sector privado, estrategia que se implementó de manera acelerada en todo el planeta a partir de la década de 1980. (LLEWELLYN 2002, 165 - 171)

El conjunto de transformaciones financieras experimentadas en el marco del proceso de financiarización iniciado a principios de la década de 1970, ha supuesto en definitiva un cambio sustancial de la relación entre las empresas no financieras y el sector financiero, cuyas implicaciones ocurren a todos los niveles organizacionales y que explica el aumento exponencial de los recursos productivos que fluyen hacia el mercado financiero, primero bajo la forma de pago de intereses como sucedió durante las décadas de 1970 y 1980, y posteriormente bajo el concepto de pago de dividendos durante los 90's y como inversiones de portafolio ampliado, estrategia iniciada en el año 2000, luego de las crisis regionales en Asia, América Latina y Rusia. (WESLEY 2016, 252)

Lo anterior no significa que el pago de dividendos no se siga realizando luego de la década de 1980, sino que ya no constituye el rublo principal bajo el que se realiza la transferencia de capital productivo hacia el sector financiero. (DUMÉNIL & LÉVY 2015, 83 - 84)

De hecho, bajo el concepto de inversiones de portafolio ampliado las empresas y sus corporativos han comprado más acciones y activos financieros de las que han puesto a la venta, lo que supone un flujo de capital aún mayor al registrado en las décadas anteriores.

Para las empresas y sus corporativos resulta más beneficioso en términos de rentabilidad en el corto plazo, invertir en activos financieros que avanzar en sus propios planes de expansión o diversificación productiva o comercial, al tiempo que incrementan sus posibilidades de acceder a liquidez mediante el

posicionamiento bursátil de nuevos productos derivados en el mercado de futuros, asociados a su producción real.

La inversión empresarial deja así de ser un asunto delimitado por la dinámica productiva o comercial y pasa a estar regido por el comportamiento bursátil y la lógica financiera, lo que supone una concentración del capital en el sector financiero mundial.

Se afianza de esta manera la separación entre el aumento de la tasa de rentabilidad empresarial y el incremento de la inversión productiva, iniciada a mediados de la década de 1980 con la implementación del ideario neoliberal en Reino Unido y Estados Unidos. (FORBES; POGUE & HODGKINSON 2016, 713 - 717)

Con base en estas transformaciones en el ámbito empresarial, autores como YANG; TAPON & SUN (2006, 1179 - 1182), STULZ (2005, 1595 - 1599) y O'CONNELL (2015, 174 - 175), han circunscrito la financiarización al proceso de bursatilización que ha supuesto, argumentando que la principal transformación desde el punto de vista financiero es que la titulación de la mayoría de los bienes y servicios a nivel mundial se hace a través del mercado bursátil y su mercado de derivados, constituyéndose además en la principal fuente de ingresos tanto para las empresas no financieras que ahora prefieren invertir en activos financieros, como para las mismas entidades financieras, que relegan el mercado de crédito productivo.

Para O'CONNELL (2015, 192 - 193), esta dependencia de los agentes económicos locales e internacionales respecto del mercado de derivados se ha visto de hecho favorecida por este desmonte gradual del mercado de crédito directo a través de la generación de restricciones en su acceso, las cuales han sido acentuadas por los bancos luego de la crisis de 2008.

Un dato revelador al respecto es que para 2011, el 95% de las 500 empresas más grandes del mundo utilizaban instrumentos derivados como su principal vía de financiación y como eje de su esquema de ganancias. (ISDA, 2009, 15)

Aprovechando que la mayoría de los instrumentos derivados son transacciones off-shore, las organizaciones públicas y privadas, locales o transnacionales a nivel mundial han adoptado la denominada contabilidad creativa para registrar este tipo de inversiones, al tiempo que les ha permitido ocultar pérdidas, refinanciar pasivos, transferir ganancias, evadir y eludir impuestos, migrar inversiones, repatriar utilidades o inyectar liquidez, en una práctica que ha acentuado la opacidad financiera de las empresas e intermediarios financieros.

2.1.5. La financiarización y la reconfiguración de los portafolios de inversión

El entorno financiero anteriormente descrito es el que ha favorecido la reconfiguración de los portafolios de inversión a escala glocal, los cuales se hallan alineados de manera creciente al surgimiento de burbujas especulativas, cuyas deflaciones siempre han estado vinculadas a la caída abrupta de los precios relativos de los productos financieros y no financieros que están en la base de cada burbuja. (DUMÉNIL & LÉVY 2015, 87)

Dichas caídas se deben a cambios en los mecanismos de valoración de riesgos, en el cumplimiento de acuerdos o en las estrategias utilizadas para modificar los precios, por parte de actores considerados como sistémicos o también por crecientes segmentos de actores de dicha burbuja específica. (CROTTY 2005, 93 - 95)

Es en los periodos de crisis posteriores a la deflación de una burbuja que los agentes pueden esclarecer los niveles de especulación que se escondían detrás de los crecimientos reportados por los agentes financieros, evidenciando la valoración irreal de los activos financieros al tiempo que exponen los volúmenes de deuda que los inversores no podrán pagar debido que su contratación fue sustentada en estos activos sobrevalorados. Es este el momento que HUSSON (2014, Online) califica del desvanecimiento como humo de los valores y beneficios de los activos ficticios que inundan el mercado financiero a escala planetaria.

Cabe destacar en este punto que, es el surgimiento de sucesivas y simultáneas burbujas especulativas las que han permitido el desarrollo acelerado del sector financiero a nivel mundial después del final de la Guerra Fría (CHESNAIS 2001, 27 - 31), debido que han posibilitado la alta concentración de capitales con niveles crecientes de riesgo en actividades económicas específicas, al tiempo que usan los mismos tipos de instrumentos financieros, diseñados para: eludir las regulaciones nacionales, vincularlos con otros productos financieros y no financieros, operar en cualquier mercado bursátil, facilitar la compra-venta inmediata del activo y transferir posibles pérdidas a otros agentes externos o intra-firma. (SIDDIQUI 2015, 245 - 246)

Dichas innovaciones de ingeniería financiera han derivado entonces en una alteración de la composición de los mercados financieros en términos de productos, actores, niveles de riesgo, naturaleza de los flujos de capital y escala de las inversiones, al punto que, la venta de títulos de deuda soberana, acciones de transnacionales y activos de empresas locales deben competir con el creciente peso del mercado de derivados y su estructura cada vez más compleja.

Esta reconfiguración de los portafolios de inversión de las entidades bancarias y financieras se ha traducido en una desestimulación del mercado crediticio a nivel mundial, la cual ha sido justificada por

el sector financiero con un supuesto entorno recurrente de desconfianza generado por el posible impago de las deudas, poniendo como ejemplos cumbre a la crisis de la deuda en Latinoamérica en la década de 1980 y a las hipotecas subprime en 2007 en Estados Unidos, ya que se trata de experiencias de impagos generalizados en los dos segmentos de crédito considerados de menor riesgo. (EICHENGREEN 2009, 21- 23)

Esta imagen de desconfianza ha tenido fuerte eco en los gobiernos, quienes han sido permisivos frente a la estrategia financiera de otorgar créditos sindicados, en los que el préstamo lo efectúa un grupo de bancos, o la utilización masiva de swaps, como formas de titulización de los créditos, en los que la deuda se transforma en bonos posibles de negociar en las bolsas de valores sobre la base de las expectativas de cobro que ofrece el deudor. (LAPAVITSAS 2010, 3 - 7)

Es esta la práctica que está detrás de las hipotecas subprime y que se suponía permitía cubrir el riesgo de impago, cuando en verdad era un medio novedoso para obtener nuevos beneficios financieros por la vía del aumento del riesgo y la recalificación irregular de la deuda. Esta situación también se aplica al mercado de los bonos de deuda, ya sea pública o privada. (LAPAVITSAS 2010, 6 - 7)

Desde 1990, el mercado financiero internacional se llena entonces de productos estructurados, que logran atraer inversiones crecientes con la promesa de tener menores niveles de riesgo, producto de su configuración a partir de titulizaciones de diversos activos financieros, cuyo comportamiento desagregado, entre otras, es imposible de seguir.

Reducir y asegurar el riesgo asociado a los productos financieros fue también el principio aplicado a los derivados, el cual se lograría por la vía ya no de la titulización diversificada sino de la fijación competitiva de posiciones especulativas frente al desempeño de los indicadores económicos y las variables financieras, tales como inflación, tasa de interés, tipos de cambio y demás índices bursátiles.

Una mención especial merece en este punto el mercado de divisas, que desde la década de 1970 se han convertido en otro tipo de activo financiero, capaz de generar altos beneficios en corto plazo, y cuyo mercado de derivados es uno de los más activos y con mayor especulación a nivel internacional. (SIDDIQUI 2015, 234)

De hecho, la compra-venta de divisas ha tenido un crecimiento acelerado desde principios de 1990, al punto que su volumen de transacciones diarias, pese a las dificultades para calcularlo, se consideraba superior a los 4 billones de dólares en 2010, según los datos del propio BIS. (SIDDIQUI 2015, 234)

Como establece JOHN GALBRAITH (2004, 25 - 32), en el mercado de divisas como en el de derivados, el comportamiento de los actores financieros e inversores no busca inyectar capital de mediano y largo

plazo a una organización o proteger un activo concreto frente a las contingencias económicas y financieras, como se esperaría en un mercado eficientemente regulado, sino que las decisiones de compra-venta tomadas por dichos actores, obedecen al interés de obtener ganancia de manera directa de la especulación frente al comportamiento futuro de una variable específica asociada al activo.

Lo anterior se suma al objetivo de obtener una rentabilidad creciente, dupla que ha generado la masificación de colocaciones cada vez más líquidas en el mercado, cuya velocidad de transabilidad es difícil de ser supervisada por los entes gubernamentales, en lo que da carta abierta a la toma de riesgos crecientes y a la especulación sobre el comportamiento bursátil de los activos.

La elevada liquidez de los activos financieros deriva entonces en una permanente rotación de los títulos a nivel mundial, conllevando a una desconexión total entre el portador del activo financiero y la actividad u organización financiada al inicio de la cadena bursátil de compra-venta. Adicionalmente, esta alta liquidez de los activos facilita la reestructuración de los portafolios de inversión y el remate inmediato de los títulos adquiridos.

Al respecto, ORLÉAN (1999, 49) establece que la elevada liquidez de los activos financieros luego del fin de la Guerra Fría obedece a la descomposición del riesgo en subproductos financieros que luego se compran y venden en las distintas bolsas del mundo. Así, la ingeniería financiera logra gestionar el riesgo creciente asumido por los inversionistas al difuminarlo entre distintos productos estructurados y una cadena de actores a escala planetaria, conllevando a la construcción de nuevos canales internacionales de contagio y transferencia de pérdidas en casos de crisis o devaluaciones sostenidas en el segmento de mercado específico.

El riesgo es entonces un objeto de transacción que se descompone en productos estructurados con altos niveles de liquidez y rentabilidad creciente, que junto a las valoraciones positivas expedidas por las calificadoras de riesgo, los convierte en altamente deseables para los inversores públicos y privados a nivel mundial.

La opacidad de estos productos estructurados es cada vez mayor debido a la imbricada estructura financiera en la que se insertan y que ayudan a re-producir (O'CONNELL 2015, 186), en medio de un entorno financiero que atrae cantidades mayores de capital a nivel mundial, se extiende por un mayor número de bolsas de valores, opera a través de la interdependencia entre segmentos y mercados financieros y obtiene ganancias de su operación en los intersticios y vacíos de las legislaciones financieras nacionales.

MISHKIN (2001, 45) sostiene al respecto que este entorno financiero posterior al fin de la Guerra Fría, se ha beneficiado de explotar la imperfección principal de los mercados financieros, esto es, de la asimetría de información que existe entre los actores, la cual se ha visto acentuada por la masificación

de comportamientos propensos al riesgo y a la evasión de la normatividad financiera vigente en cada Estado-nación, tareas en las han resultado extremadamente eficientes y creativos los hedge funds y por extensión los agentes que participan en ellos.

Resultado de esta reconfiguración de los portafolios de inversión a escala planetaria, se ha maximizado la capacidad desestabilizadora que tienen los distintos shocks externos sobre las economías nacionales poniendo de presente la imposibilidad de contenerlos y solucionarlos en el ámbito estatal. Las crisis en sistemas financieros nacionales se convirtieron entonces en crisis regionales y mundiales (GALBRAITH JAMES, 2011, 89-91).

2.1.6. La financiarización y el redireccionamiento del mercado crediticio

En el marco de la crisis financiera de 2007, que se tradujo en una crisis económica en 2008, se puso en evidencia que las familias se encontraban masivamente endeudadas, al tiempo que sus ingresos no se habían elevado sustancialmente, si se tienen en cuenta los pequeños incrementos nominales realizados al salario mínimo a nivel global después de la crisis de 1973.

En esta dirección, SANABRIA (2007, 34 - 42) examina los patrones de distribución de la riqueza después de 1973 y encuentra que se ha presentado un retroceso generalizado de la masa salarial sobre la renta nacional en todas las regiones del mundo. El autor sostiene que en el caso de EE.UU, Japón, Reino Unido y Alemania donde se observa a simple vista un retroceso más moderado, éste se debe a que el quintil más rico de la población al estar ligado a la actividad financiera ha aumentado significativamente sus ingresos, haciendo parecer que el retroceso de la masa salarial fue menor que en el resto del planeta cuando realmente no es así.

DUTT (2006, 4 - 5) establece que el aumento del endeudamiento de las familias estuvo favorecido por el efecto de riqueza que generó el aumento de las rentas financieras en el conjunto de la economía, el acceso a préstamos de libre inversión y el crecimiento acelerado del mercado inmobiliario y sus posibilidades de contratar hipotecas.

Siguiendo los hallazgos de STOCKHAMMER (2007, 10 - 12), es posible sostener que el aumento de los ingresos vía el incremento de las rentas financieras solo se aplica para el quintil más rico de la población mundial, y que por tanto no representa mayores ingresos para el grueso de la sociedad. De hecho, si se desagrega por regiones, los beneficiarios de este aumento se concentran en EE.UU y Japón, mientras que en Europa dicha cifra es mucho más moderada y en los países del Sur Global es casi inexistente.

De allí que el mencionado efecto de riqueza sea sólo una percepción de consumo en el conjunto de la sociedad, tal como lo presentan las estadísticas de confianza del consumidor en EE.UU durante el período de 2004 - 2007. (FERRER; SALABER & ZALEWSKA 2016, 196 - 201)

Con el estallido de la crisis en 2007, estos estímulos que tenían las familias para acceder a crédito desaparecen y deben afrontar el escenario generalizado de impago y sus consecuencias legales y financieras, lo que pone fin a la espiral de endeudamiento que sostenía la dinámica de la demanda a nivel global.

A la reducción de los salarios reales a nivel global que ha supuesto el proceso de financiarización iniciado a principios de la década de 1970, se suma entonces el alto endeudamiento de las familias, el aumento del desempleo y las severas restricciones al crédito experimentadas desde 2007.

No obstante, también las entidades bancarias experimentan una disminución considerable de sus ingresos, incluso si se tienen en cuenta los nutridos planes de rescate gubernamental que recibieron desde 2007 algunos de los principales bancos en sus países de origen.

En buena medida, la decisión de restringir el acceso al crédito, que encarnó un cambio en el rol prestamista de estas entidades, no obedeció solamente a los efectos de la crisis financiera de 2007 y al entorno de inestabilidad que supuso el estallido de la crisis económica en 2008, sino que se origina en la disminución creciente de su participación en la captación y movilización del ahorro, que ya no pasa por su intermediación pues va directamente a los mercados financieros a través de fund hedges y demás sociedades de inversión.

Autores como JAMES GALBRAITH (2008, 45 - 47), EPSTEIN & JAYADEV (2005, 7), STOCKHAMMER (2007, 12) y LAZONICK (2015, 90 - 91), han caracterizado este proceso como un desdibujamiento de los límites entre mercado de dinero y mercado de capital, lo que ha creado nuevos productos financieros que aprovechan la flexibilización de los tiempos, condiciones y garantías de las inversiones.

Los bancos son reemplazados lentamente por otro tipo de entidades financieras a la hora de captar ahorros y proveer recursos al sector productivo, en un entorno altamente competitivo basado en la especulación, la promoción de posiciones riesgosas y la alta liquidez de los activos financieros. De hecho, son las empresas multinacionales las que inauguran los nuevos esquemas de financiamiento basados en el acceso a los mercados de capital, a los que también han recurrido de manera creciente el sector público y privado local.

En este cambio de rol, los bancos anglosajones y europeos han resultado más eficientes a la hora de reorientar tanto sus portafolios de inversión como sus estrategias de expansión; prueba de ello es su participación directa en la negociación de activos financieros, la creación de nuevos productos financieros que distribuyen el riesgo, la venta de sus activos en los países del Sur Global que tienen pequeños e incipientes mercados financieros y la ampliación de sus áreas de asesoramiento técnico a empresas e instituciones públicas. En una palabra, se han reinventado como market makers. (LAZONICK 2015, 95)

En este punto es necesario hacer las siguientes dos salvedades: la primera, referida a que los bancos mantienen su rol como prestamistas principales a la hora de adquirir activos financieros; y la segunda, que pese a que los bancos pierden su protagonismo en el mercado de financiamiento productivo, muchas de las nuevas fuentes de crédito e inversión a las que recurren las empresas pertenecen a los conglomerados financieros de los que hacen parte los mismos bancos.

No se trata entonces de un cambio en la naturaleza del negocio crediticio sino más bien de una reestructuración de la arquitectura y de los actores directos de intermediación, liberando así a los bancos, inversionistas y empresas de buena parte de las regulaciones nacionales en torno al mercado crediticio. (SIDDIQUI 2015, 237 - 238)

De esta manera, la contabilidad de los bancos refleja una disminución de los créditos productivos al tiempo que se eleva la participación de segmentos especializados como el de inversión, mientras que los conglomerados financieros reportan un crecimiento de todos los segmentos del mercado, incluido el de crédito productivo. En el caso de los países del Sur Global, se observa un aumento global del microcrédito y del crédito de consumo ofrecido por los bancos a partir de 2009. (REINHART & ROGOFF 2011, 240 - 244)

2.1.7. La financiarización y la reorganización bancaria alrededor de conglomerados financieros

EICHENGREEN (2009, 3) establece que la hibridación de la banca comercial y la de inversión ha favorecido el acceso que tienen los bancos a la información privilegiada de las empresas asesoradas ya sea por sus áreas especializadas o por las distintas entidades pertenecientes a su mismo conglomerado. Esto les ha permitido a los bancos ser los principales financiadores indirectos de los activos financieros de las empresas mediante la compra-venta de acciones, bonos, titularizaciones y demás productos derivados.

A las ganancias reportadas por la compra-venta de estos activos se suma el pago de dividendos en su calidad de accionistas y de comisiones o bonos por la colocación de activos en el mercado bursátil. Esta

actividad pasa a ser entonces de primer orden dentro de los esquemas de expansión de las entidades bancarias.

De la misma manera, los inversores institucionales, tales como hedge funds (fondos de cobertura), fondos de pensiones, aseguradoras, sociedades de ahorro colectivo o fondos nacionales de inversión, se erigen junto a los conglomerados financieros en los actores privilegiados del mercado financiero global. De este grupo de inversores institucionales, los que han tenido un crecimiento más acelerado desde el final de la Guerra Fría han sido los hedge funds, tal como se destacó páginas más arriba.

Indistintamente de si los inversores institucionales hacen parte de los mismos conglomerados financieros a los que pertenecen los bancos, estos nuevos agentes de mercado han dado mayor profundidad al proceso de financiarización al introducir nuevos productos financieros, eludir la regulación financiera nacional y estimular la intensidad de los flujos de capital a nivel global. (LAZONICK 2015, 98)

Los inversores institucionales y los conglomerados financieros adquieren entonces un papel protagónico en la administración de las empresas, bancos y entidades, al incidir sobre el financiamiento, la compra-venta de activos y la reestructuración de los portafolios de inversión y las estrategias de crecimiento.

A estos agentes se suman las calificadoras de riesgo, tales como Standard & Poors o Moody's, que influyen de manera directa sobre los mercados financieros a nivel global, al incidir sobre las decisiones de compra-venta de activos por parte de los inversores y sus brokers y traders. Mediante sus mediciones de riesgo de los activos financieros, estas calificadoras han adquirido un poder creciente sobre el conjunto de los actores económicos, como sucede con los Estados y la calificación de sus bonos soberanos, lo que incide de manera directa sobre las decisiones de política económica a nivel nacional. (REINHART & ROGOFF 2011, 240 - 241)

Su influencia sobre los conglomerados financieros es menor que sobre el resto de los agentes económicos si se tiene en cuenta que los procesos de fusión y adquisición de entidades bancarias y financieras iniciados a mediados de la década de 1970 se enmarcaron en el interés de diversificar el riesgo asociado a los distintos productos y segmentos del mercado financiero. (CHESNAIS 2001, 27 - 54)

Cabe recordar que, en buena medida, la creación de conglomerados financieros fue la respuesta del sector bancario a los procesos de liberalización promovidos luego de la crisis de 1973 y a las exigencias de un mercado de capitales y divisas cada vez más activo a nivel internacional debido al abandono del patrón dólar - oro en 1971, durante la administración de Richard Nixon. (SIDDIQUI 2015, 230)

Si la fortaleza económica de los conglomerados financieros radica en la diversificación del riesgo, su fortaleza institucional está en la multiplicidad heterogénea de entidades que lo conforman, lo que les ha

permitido incursionar en todos los segmentos del mercado y entretejer redes de lobby y de inversión que incluyen a los Estados, empresas locales, transnacionales, organizaciones internacionales, otros fondos de inversión y calificadoras de riesgo.

Así, las valoraciones de las calificadoras de riesgo resultan siempre favorables para el conjunto del conglomerado, así algunas de sus entidades obtengan valores negativos, lo que refleja la estrategia de negocio presente bajo esta figura de asociación financiera de entidades, y que como en el caso de los hedge funds está diseñada para absorber quiebras o insolvencias en las unidades de negocio menos rentables o riesgosas. (GIOFRE 2016, 774)

Los conglomerados solucionan así el problema que tiene cada entidad financiera por separado respecto a acceso a liquidez, financiamiento o respaldo institucional. En conjunto, cada conglomerado es capaz de incidir sobre la política monetaria de los países, eludir las regulaciones financieras nacionales, asegurar su participación en los sistemas de pago nacional e internacional, expandir su capacidad intermediadora en todos los segmentos del mercado financiero, comprometer nuevos activos y patrimonios en sus actuaciones y transacciones, concentrar mayor número de recursos e incrementar el margen de utilidades y niveles de rentabilidad a sus socios y accionistas.

En general, esta estrategia corporativa del sector financiero profundiza el flujo de capitales amparado por las políticas de liberalización impulsadas desde la década de 1980 por el sector financiero internacional, las organizaciones económicas internacionales (Banco Mundial, FMI, OMC, entre otras), la academia económica mundial, en especial la anglosajona, los think tanks especializados en economía de los países del Norte Global y los tecnócratas a nivel nacional que diseñaron y promovieron las reformas emanadas del discurso neoliberal, del que el Consenso de Washington paso a ser un ícono. (LARGENTAYE 2013, 7)

2.1.8. Los paraísos fiscales: piedra angular de la financiarización

Las políticas de liberalización no sólo impulsaron movimientos masivos de capitales sin mayores restricciones ni requerimientos entre el Norte y el Sur Global, sino que además disminuyeron las cargas fiscales sobre las plusvalías, dividendos, comisiones y primas, lo que fue reducido aún más por los conglomerados financieros y demás sociedades de inversión con la creación de hedge funds que cuentan con estímulos tributarios adicionales en todos los países, llegando en casos como el de España en donde su gravamen alcanzó a ser del 1%. (LAPAVITSAS 2010, 12)

A esto se agrega que la mayoría de hedge funds se encuentran domiciliados en paraísos fiscales como Luxemburgo, Islas Caimán o Suiza, mientras que aquellos que radican en centros financieros territoriales

mezclan las condiciones de tributación especiales ofrecidas a las sociedades de inversión con la evasión fiscal que les provee el registro de parte de sus accionistas o filiales en paraísos fiscales.

Al respecto, no es posible cuantificar la cantidad de capital registrado en los distintos paraísos fiscales alrededor del planeta, debido a: la falta de información acerca de los actores financieros y no financieros que hacen uso de la banca off-shore; la inexistencia de controles gubernamentales de las transacciones y flujos de capital que por allí circulan o se radican; la ausencia de balances consolidados de la actividad financiera en estos países o islas; y la opacidad de los registros gubernamentales de los países donde estos se ubican y de los propios reportes de las entidades e instituciones financieras implicadas. (BOTTA; CAVERZASI & TORI 2015, 214 - 216)

Pese a lo anterior, es posible sostener que para 1999, más de la mitad de los activos financieros y las transacciones derivadas del comercio internacional se realizaban a través de los paraísos fiscales. (CHRISTENSEN & HAMPTON 1999, 8 - 9)

Si se tiene en cuenta el desarrollo del mercado financiero desde 1999 hasta 2017 se puede asegurar sin temor a equivocaciones que la magnitud de los flujos de capital que se canalizan a través de paraísos fiscales supera el 70% del total de las transacciones efectuadas. (PALAN; MURPHY & CHAVAGNEUX 2010, 51)

En un estudio realizado por la organización CHRISTIAN AID acerca del impacto de los paraísos fiscales sobre las economías en desarrollo, se sostiene que una de las estrategias más utilizadas por los agentes económicos para canalizar los flujos de capital a través de la banca off-shore, es la de manipular los precios de transferencia. (CHRISTIAN AID 2008, 12)

Para ello, una filial radicada en un paraíso fiscal presta dinero a filiales en otros países con altas tasas de interés anual, siempre expresadas en divisas internacionales. Las filiales deducen así esa suma prestada de sus beneficios locales, y así los reduce o elimina por completo (junto con los correspondientes impuestos) de su balance anual. Por su parte, los intereses obtenidos se gravan con las ínfimas tasas impositivas del paraíso fiscal. De esta forma, se hace desaparecer una alta cuota tributaria y el capital se fuga al mundo extraterritorial:

“si se tiene en cuenta que aproximadamente dos tercios del comercio mundial transfronterizo se desarrollan en el interior de las corporaciones multinacionales se puede calcular que los países en desarrollo pierden aproximadamente 160.000 millones de dólares anuales solo en concepto de esta manipulación de los precios corporativos”. (CHRISTIAN AID 2008, 25)

Por su parte, LUCA ERRICO y ALBERTO MUSALEM sostenían en 1999 que alrededor del 85% de los bonos de deuda pública emitidos por los distintos Estados se encontraban en manos de agentes económicos con registro fiscal en alguna de estas regiones del euromercado, esto es, en algún país o isla ubicada en zonas extraterritoriales en materia fiscal. (ERRICO & MUSALEM 1999, 17 - 19)

De hecho, el propio Fondo Monetario Internacional calculó en el año 2010 que los balances de los centros financieros radicados en pequeñas islas alrededor del planeta alcanzaban en total los 18 billones de dólares, cifra que admitía podía ser mucho mayor debido a la opacidad de sus informes. (LAÑE & MILESI-FERRETTI 2010, 14)

En este sentido, desde finales de la década de 1990, varios informes de organismos financieros internacionales han reconocido en varias ocasiones que más del 80% de las corporaciones globales financieras y no financieras cuentan con accionistas o filiales radicadas en paraísos fiscales. (BAIN 2010, 34 - 35)

Sin lugar a dudas el éxito de estas regiones para atraer capitales de manera creciente es su configuración como paraíso fiscal, esto es, como lugar que ofrece a los distintos agentes económicos el registro de sus capitales sin solicitar información acerca de su origen, ni tampoco ejercer control alguno de las transacciones financieras, ni cobrar impuestos sobre el volumen de las operaciones o cooperar internacionalmente en materia fiscal, supervisión bancaria, política económica o de intercambio de información acerca de los agentes y capitales allí registrados.

Esta política de secreto bancario y desgravamen de las transacciones financieras, sumado a la garantía de la continuidad de dichas políticas en el futuro, permiten que los agentes económicos evadan o eludan los controles y obligaciones financieras, administrativas y fiscales en sus países de origen y de desenvolvimiento de sus actividades económicas (BOTTA; CAVERZASI & TORI 2015, 226).

El euromercado se desarrolla entonces en estas jurisdicciones confidenciales que están diseñadas para las personas físicas o morales (jurídicas) que no residen allí, ya que, en todos los casos, estos mismos paraísos fiscales diferencian entre los usuarios de sus servicios financieros y su propia población, a la que cobran impuestos plenos y aplican estrictos controles sobre su actividad económica.

De acuerdo con ZOROMÉ (2007, 4 - 6), la garantía de la continuidad de las políticas de jurisdicción confidencial se asegura en todos los paraísos fiscales a través de complejas redes de lobby corporativo y corrupción, que permite mantener la política local cooptada por los intereses de los agentes económicos no residentes que hacen uso de estos servicios financieros extraterritoriales.

Es así como producto de la liberalización del movimiento de capitales y la consolidación de varios paraísos fiscales a lo largo del planeta, los conglomerados financieros y las demás sociedades de inversión han logrado una diversificación y expansión sin antecedentes en la historia, lo que más allá de las implicaciones sociales y políticas, ha aumentado el riesgo que suponen las crisis financieras para el conjunto de la economía y la estabilidad mundial.

Las regulaciones expedidas luego de las sucesivas crisis financieras posteriores a 1973 no han logrado avanzar de manera significativa en la supervisión de la actuación de los conglomerados financieros y las sociedades de inversión, en parte porque existe un consenso tácito entre los agentes del mercado y los tecnócratas nacionales e internacionales, derivado del ideario neoliberal y el lobby constante de las entidades financieras, pero también porque la imbricada arquitectura financiera global que se ha construido en el marco de la financiarización ha imposibilitado dar transparencia a los mercados financieros y evaluar la dimensión y alcance de los riesgos (ni mucho menos del nivel de especulación) de las transacciones realizadas de manera ininterrumpida y simultánea a lo largo del planeta. (JONES 2014, 148 - 149)

En definitiva, el proceso de financiarización iniciado a principios de la década de 1970 ha logrado reestructurar la economía a escala planetaria, alcanzando los mercados financieros niveles de inversión, profundidad, expansión, especulación y riesgo nunca antes registrados, al tiempo que la capacidad de supervisión de los Estados se ha minimizado y el impacto de las crisis financieras sobre el conjunto de la economía se ha multiplicado a niveles impensados. (BOTTA; CAVERZASI & TORI 2015, 214 - 216)

2.2. CARACTERIZACIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA DE 2007

Si se parte de que una crisis financiera es un cambio discontinuo en los precios de los activos que ocasiona una serie de quiebras en cadena (REINHART & ROGOFF 2011, 14), se constata que los acontecimientos registrados en 2007 corresponden a esta definición; sin embargo, será hasta 2008, cuando se produzca la propagación de esta crisis al resto de la economía, cuando se pueda hablar de una crisis económica en estricto sentido.

Esta aclaración resulta fundamental para comprender los acontecimientos recientes en materia política y económica a lo largo del planeta. De hecho, autores como LAPAVITSAS (2010, 2), REINHART & ROGOFF (2011, 9 - 10) y MANFRED & TODOROVA (2015, 1282), establecen que la crisis de 2008 es la crisis económica más violenta de la historia reciente debido a su carácter global y su alto coste sobre la capacidad de cualquier agente económico para obtener préstamos de largo plazo, con las implicaciones que esto tiene para el crecimiento económico y la superación de la pobreza.

Estamos entonces frente a una crisis surgida en el marco del proceso de financiarización iniciado a principios de la década de 1970, el cual fue descrito en el acápite anterior; y cuyos orígenes en el mediano plazo se encuentran en el final de la Guerra Fría que acabo con la idea de la planificación central de la economía y de cualquiera de sus actividades o sectores.

Con la consecuente apertura a inversiones extranjeras y el sometimiento a las leyes del mercado, los países exsocialistas se unieron a la competencia por Inversión Extranjera Directa y crédito internacional que se vivía en el resto del Sur Global, y que desde la década de 1980 había exigido la aplicación creciente de políticas de corte neoliberal. (REINHART & ROGOFF 2011, 65)

Sin entrar en las implicaciones sociales, económicas y ambientales de estas políticas en los países del Sur Global, las cuales han sido ampliamente trabajadas por autores como FIRTH; LI & SHUYE (2016, 259 - 268), es necesario destacar que el aumento de la inversión extranjera directa en China, el Sudeste de Asia e India llevó a un aumento acelerado de las tasas de crecimiento, generando ingresos crecientes que difícilmente se podían gastar en el corto y mediano plazo, lo que estimuló que los empresarios exportaran buena parte de este incremento de su ingreso bajo la forma de inversiones y ahorro en los sistemas financieros del Norte Global. FIRTH; LI & SHUYE (2016, 283)

Esto parece similar al incremento del ahorro y la inversión que experimentaron los bancos estadounidenses a causa de los petrodólares en la década de 1970, término con el que se conocen a los ingresos provenientes del aumento de la renta petrolera de los países productores, y que junto a la dinámica económica internacional de contracción productiva y la finalización del patrón dólar-oro, terminaron ocasionando tanto la crisis de 1973 como la posterior crisis de la deuda en América Latina en la década de 1980. (CHESNAIS 2001, 89 - 105)

Como se puede constatar, en estos dos acontecimientos, el aumento de los ingresos en algunos países del Sur Global estimuló su ahorro e inversión en el mercado financiero del Norte Global, donde a través de los distintos productos financieros se utilizaron para dar financiamiento masivo sin mayores requisitos a otros productos financieros estructurados, agentes económicos y economías alrededor del planeta.

Sin embargo, el aumento de los ingresos experimentado luego del fin de la Guerra Fría difiere por las tres razones siguientes:

- El aumento de ingresos en el caso de China, el Sudeste Asiático e India vino dado por un incremento acelerado de la productividad, lo que explica que se haya mantenido en el tiempo y siga estimulando la creciente inversión y ahorro proveniente de dichos países (FIRTH; LI & SHUYE 2016, 262 - 263);

- Si bien los países anteriormente identificados son los que resultan determinantes para el aumento del ahorro y de allí su papel como fuentes de capital para el mercado financiero global, es posible constatar un aumento de las tasas de crecimiento económico (aunque eso no significó avances en la distribución del ingreso, por ejemplo) en el conjunto del Sur Global, que en muchos casos excedía las tasas registradas en el Norte Global, tal como sucedió en Asia, América Latina o Europa del Este (REINHART & ROGOFF 2011, 31 - 32); y
- Los países del Sur Global no sólo aumentaron en forma agregada su ahorro sino que además invirtieron de manera creciente en los mercados financieros globales al tiempo que desarrollaron sus mercados nacionales con bastante éxito a la hora de captar el aumento de ingresos a nivel global mediante el mercado de bonos de deuda a largo plazo y en algunos casos un incipiente mercado de futuros de materias primas. (LAPAVITSAS 2010, 6)

El proceso descrito anteriormente hizo que no solo se incrementaran los capitales disponibles para invertir o aumentaran los mercados bursátiles para negociar productos financieros, sino que además, y quizá lo más importante a la hora de entender el origen a mediano plazo de la crisis de 2008, favoreció que las tasas de interés de largo plazo se redujeran a un sólo dígito, y más aún convergieran a nivel mundial, haciendo muy fácil acceder a crédito a largo plazo sin mayores respaldos financieros.

A nivel global y agregado, este proceso iniciado luego del fin de la Guerra Fría implicó un aumento del apalancamiento de la economía a escala planetaria en todos los niveles, lo que explica los altos niveles de endeudamiento de los Estados, bancos, empresas y familias. (LAPAVITSAS 2010, 3)

El hecho de que la principal deuda de las familias sea la hipotecaria, explica porque la deflación de la burbuja hipotecaria en casi 20 países luego de 2007 haya sido tan crítica para la economía global, distinto a como sucedió con la deflación de burbujas como la de “.com”, acaecida en el año 2000, cuyas consecuencias fueron menores y rápidamente absorbidas por el mercado. (REINHART & ROGOFF 2011, 201 - 205).

Su importancia no radica solo en el volumen de deuda que representa una hipoteca para una familia si se contrasta con sus ingresos, sino que casi todas las familias en los países desarrollados tenían una obligación de este tipo, sumado a que los bancos no habían garantizado el pago de esas deudas a través de respaldos financieros pues habían optado por un nuevo producto financiero que permitía mezclar en paquetes de inversión, deudas hipotecarias de distinta calificación, esto es con distinto margen de riesgo debido a su probabilidad de impago. (GIOFRE 2016, 758 - 759)

Buena parte de las inversiones provenientes del aumento de los ingresos a nivel global se terminó usando para comprar estos paquetes de deuda hipotecaria, asumiendo que eran inversiones no solo rentables sino

además menos riesgosas. De allí que, la serie de quiebras en cadena iniciara cuando las familias estadounidenses cesaran de pagar sus hipotecas desde 2005 en adelante.

Éste es precisamente el origen en el corto plazo de la crisis financiera iniciada en 2007, cuando la masiva bursatilización subprime (de alto riesgo) de los créditos hipotecarios, logró acaparar crecientes inversiones de infinidad de actores nacionales e internacionales ávidos de altas tasas de rentabilidad.

Adicionalmente, esta bursatilización desmedida del crédito hipotecario a nivel internacional permitió que otros mercados de instrumentos especulativos tales como el de posiciones a futuro o bonos basura encontrarán en dichas hipotecas el respaldo o garantía de sus inversiones a nivel mundial.

Debido al alto nivel de apalancamiento de las entidades financieras y del reducido margen de maniobra financiero que esto genera, la cesación de pagos de las hipotecas por parte de las familias llevó automáticamente a la deflación de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos y luego en otros países, evidenciando la intrincada ingeniería financiera alrededor de los bonos basura que circulaban desde finales de la década de 1990 en los mercados internacionales. (KARWOWSKI; SHABANI & STOCKHAMMER 2017, 2)

La quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008 no sólo mostró la profundidad de la crisis al interior de un sistema financiero internacional altamente endeudado (esto es, con un alto nivel de apalancamiento), sino que además sirvió de pretexto para generalizar a nivel mundial una completa restricción al crédito para todos los agentes económicos.

Un caso emblemático de esta restricción es el caso de la ciudad de Nueva York, que afrontó serios problemas financieros luego de 2007, y cuya resolución exigía créditos a largo plazo; no obstante, las principales dificultades que afrontó la administración de la ciudad fueron a la hora de conseguir préstamos en el marco de la crisis de 2008, en la que ningún agente económico era capaz de generar la confianza suficiente en los inversionistas. De esta manera, la administración de la ciudad enfrentó dificultades para vender a los intermediarios financieros sus bonos municipales de largo plazo, teniendo que reducir el vencimiento de sus bonos a muy corto plazo, hasta el límite de un día para otro. (O'CONNELL 2015, 187)

Lo mismo sucedió con los Tesobonos emitidos por el Banco de México, en un entorno en el que se generalizó esta situación para todos los agentes económicos públicos y privados que requerían el acceso a crédito para superar el impacto de la crisis. Es claro que, en periodos de recesión o de crisis esta situación se pueda presentar, pero nunca antes había alcanzado una escala global ni había perdurado tanto tiempo, pese a que los planes de rescate gubernamental se habían empezado a implementar desde 2007 en las principales economías del mundo. (REINHART & ROGOFF 2011, 66 - 67).

Esta situación contrasta con lo sucedido desde el año 2000 hasta mediados de 2006, cuando la mayoría de los agentes económicos accedían fácilmente a créditos de diversa índole, aprovechando las bajas tasas de interés a largo plazo en casi todos los países del mundo. Por ejemplo, los Estados del Sur Global lograron durante este período vender exitosamente en los mercados nacionales e internacionales sus bonos de deuda a 15 y 20 años, luego de que en 1998 ni siquiera lograran posicionar bonos de deuda a seis meses. (CHESNAIS 2001, 102)

Si las bajas tasas de interés de largo plazo a nivel mundial habían posibilitado un aumento desbordado del apalancamiento de todos los agentes económicos, luego de 2007 se convirtieron en la principal restricción para superar la crisis generada por la deflación de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos.

Ante el fracaso del sistema de gestión de riesgos en 2007, los inversionistas decidieron restringir completamente el crédito en vez de avanzar en la reconstrucción de medidas y criterios que orientaran la actividad crediticia y la definición de los perfiles de riesgo. (GIOFRE 2016, 756)

De hecho, los días posteriores al 15 de septiembre de 2008, día en que Lehman Brothers se declara en quiebra, el mercado de exportaciones a nivel internacional se vio afectado por el encarecimiento exacerbado del crédito al comercio, que alcanzó en este período cifras históricas, sólo comparables con las registradas en la crisis de 1929. (GIOFRE 2016, 757)

La declaratoria de quiebra impactó así de manera directa en un segmento del mercado crediticio que se considera de bajo riesgo y que cuenta con las mejores garantías frente a situaciones de impago; en la economía real esto se tradujo en un colapso de las exportaciones a nivel mundial y el aglutinamiento de barcos con mercancía en los puertos de origen, a la espera de una reactivación de las líneas de crédito y con ello de la actividad comercial.

Será solo la promesa de nuevos rescates gubernamentales en los países del Norte global los que reactivaron dichas líneas de crédito. Pese a ello se inició un descenso de la actividad industrial resultado de la caída de la demanda causada por el escenario de crisis económica iniciado de manera simultánea durante este período.

Los Estados debieron entonces sumar planes de estímulo fiscal y productivo para compensar la caída en la demanda, al tiempo que se dispararon las solicitudes de subsidios de desempleo. Dichas medidas aumentaron el déficit fiscal de los Estados, inaugurando un nuevo proceso en la crisis económica de 2008: las crisis de deuda soberana en algunos de los países de la Unión Europea y el pronunciado déficit fiscal de largo plazo en Estados Unidos. (TAPIA 2009, 285 - 288)

Para revertir esta situación los analistas económicos concuerdan en que es necesario recortar beneficios y subir impuestos, lo que desde el punto de vista político tendría un alto coste para los gobiernos en turno y los ya deslegitimados partidos tradicionales que afrontan una profunda crisis de representación a nivel global. De la misma manera, el impacto social de estas dos medidas sería aún mayor si se tiene en cuenta el escenario de recorte presupuestal en política social iniciado en 2008 y la lenta recuperación de los mercados laboral e hipotecario a nivel internacional. (LAPAVITSAS 2010, 15 - 17)

A lo anterior se suma que la aplicación de esta regla fiscal no soluciona por sí sola los profundos déficit que registran los países a nivel global, en un contexto generalizado de incremento acelerado de la deuda soberana motivado sin duda por los efectos de la crisis económica de 2008 sobre las economías locales.

La reducción de estos déficits fiscales requerirá planes de acción más integrales que incluyan reestructuraciones del gasto público, estrategias de acceso a inversión nacional y extranjera directa, normalización de los mercados financieros, recuperación económica sostenida, reducción del desempleo a mínimos históricos y estabilización de los precios de la vivienda. (JONES 2014, 179)

Cabe resaltar en este punto que, en el actual escenario de acentuados déficits fiscales en la mayoría de países del Norte Global, se configuró un proceso bursátil a nivel global que ayudó a aliviar el impacto de la crisis financiera de 2007 y fue la acelerada expansión del valor de las acciones de las empresas que cotizaban en las bolsas del mundo. Esto tuvo por supuesto un impacto positivo sobre el valor de las propias entidades financieras que participaron en dichas transacciones.

Este proceso de valorización accionaria a escala planetaria inyectó rápidamente recursos a las economías del Norte Global, en donde se calculó existió una pérdida de 35 trillones de dólares en valor de mercado debido a la crisis financiera de 2007. (REINHART & ROGOFF 2011, 278)

MANFRED & TODOROVA (2015, 1295 - 1296) sostienen que esta valorización accionaria permitió que el valor de mercado recuperara alrededor del 46% de su estimación previa al estallido de la crisis financiera en 2007, siendo fundamental para la generación de confianza en torno al sistema financiero mundial y la posterior capitalización de las entidades financieras, en especial de los bancos, que no sólo accedieron a recursos vía su propia capitalización bursátil, sino además por su renovado acceso a crédito internacional y por concepto de bonificaciones por su labor intermediaria en la mayoría de las transacciones realizadas durante los primeros dos años de la crisis.

Estas tres fuentes de capital se sumaron a los recursos provenientes de los planes de rescate gubernamental, lo que permitió que la banca a nivel mundial recuperara rápidamente sus provisiones de capital y poder respaldar de esta manera sus inversiones y movimientos en el propio mercado financiero. Como lo resalta GIOFRE (2016, 779), esta revitalización del sistema bancario global no derivó en una

reactivación del crédito, el cual siguió estando condicionado y altamente restringido, argumentando falta de confianza en este segmento del mercado financiero.

El aumento del valor de las acciones a escala planetaria jugó así un papel fundamental en la acelerada recuperación de la actividad financiera, que no hubiese sido posible sin la previa inyección creciente de capital de la que fueron objeto los bancos a través de los planes de rescate gubernamental y las políticas de estímulo fiscal.

Sin lugar a dudas, estos planes dieron confianza a los agentes económicos sobre el respaldo gubernamental que tienen las instituciones financieras en tiempos de crisis, al tiempo que la opinión pública pudo dimensionar la efectividad del lobby de los actores financieros sobre los tomadores de decisiones públicas. (DUMENIL & LEVY 2011, 22 - 23)

Quedó claro para los agentes económicos así como para la opinión pública, que las políticas de estímulo fiscal perdurarían durante varios años, hasta que el crecimiento económico superara el 1% anual y el mercado financiero volviera a los indicadores de desempeño anteriores al otoño de 2007, lo que incluía el levantamiento a las restricciones del mercado crediticio. De allí que sólo hasta 2016 se empezaran a quitar dichas políticas de manera gradual, en un proceso que se extenderá hasta 2018.

Desde el punto de vista del mercado inmobiliario, que es donde surgió la crisis financiera de 2007, la recuperación ha estado marcada por la lenta estabilización de los precios de las viviendas en los países del Norte Global, al tiempo que el Sur Global ha experimentado de manera simultánea una desaceleración en el mercado de viviendas y un incremento de inversión extranjera en el segmento de construcción de espacios comerciales de diverso tipo. (KRAUSE; EHSANI & LIEN 2014, 1618)

Lo anterior tiene que ver con las tasas de crecimiento positivas registradas en el conjunto de países del Sur Global, basado en el acceso temporal a inversiones y préstamos a nivel internacional en un contexto de crisis económica en los países del Norte Global, que eran los depositarios de dichos capitales antes de 2007, y a donde han empezado masivamente a retornar desde 2015, cuando se registraron los primeros indicadores de crecimiento económico sostenido.

Pese a lo anterior, el mercado inmobiliario aún registra tasas negativas a nivel global, lo que desde el punto de vista microeconómico se debe a la sobre-oferta existente de viviendas nuevas y usadas, al sinnúmero de procesos de embargo que aún siguen detenidos, al alto índice de impago o de riesgo de impago hipotecario en los países del Norte Global y a la debilidad del crédito hipotecario donde las entidades financieras aún mantienen fuertes restricciones de contratación.

Lo que si se puede constatar a partir de 2009 es la reducción de los márgenes de especulación en el mercado inmobiliario en los países del Norte Global, al tiempo que el Sur Global experimenta aumentos en los precios del suelo motivados por la creciente corporativización de la construcción y las restricciones de acceso al crédito hipotecario. Determinar el peso de la especulación sobre este comportamiento del precio del suelo en el caso del Sur Global es una tarea pendiente de los especialistas en la materia. (LAZONICK 2015, 98)

Este interrogante cobra mayor relevancia si se tiene en cuenta que la reducción de los márgenes de especulación en el mercado inmobiliario en el Norte Global ha estado motivada fundamentalmente por el riesgo de quiebra de dicho mercado, causado por el posible impago generalizado de las hipotecas, resultado del sobreendeudamiento que supondría para las familias una nueva caída de los precios de la vivienda.

En este punto es indispensable resaltar que para 2017, en el marco de la estabilidad de los precios de la vivienda iniciado en 2011, más del 65% de las familias del Norte Global poseen viviendas cuyo porcentaje de deuda es ligeramente inferior a su precio de mercado. Si bien, la situación ha mejorado desde principios de 2011, cuando el 25% de las familias tenían hipotecas cuyo valor era mucho mayor al precio de sus viviendas, el panorama actual dista de ser el óptimo. (MANFRED & TODOROVA 2015, 1288)

Respecto al mercado laboral, la crisis económica de 2008 supuso una contracción profunda y sostenida en el tiempo en la que el costo del empleo se redujo a niveles históricos, promovido por el temor del sector industrial a los efectos de la contracción de la demanda global y por las presiones de los inversionistas que se vieron obligados a reestructurar sus portafolios de inversiones con el fin de asumir las pérdidas que obtuvieron en el mercado financiero. (DUMENIL & LEVY 2011, 33)

Desde el año 2008 se presentó entonces un recorte masivo de la fuerza laboral de los corporativos a nivel global, que se extendió por todas las dependencias y niveles de cada organización, siendo más acentuados en el sector industrial y energético. Para los países del Sur Global esta situación impactó no sólo sobre sus mercados laborales sino también sobre las remesas que enviaban los migrantes desde los países del Norte Global.

En el caso específico de la Unión Europea, se ha presentado no sólo el recorte masivo de la fuerza laboral, principalmente en países como España, Portugal, Grecia, Rumania, Italia o Irlanda, sino también la precarización de las condiciones laborales en aquellos países con una fuerte tradición socialdemócrata que habían resistido los embates del ideario neoliberal en el pasado, siendo el caso emblemático Alemania, en donde, analistas como KRAUSE; EHSANI & LIEN (2014, 1624 - 1627) han formulado una relación directamente proporcional entre esta reducción de los salarios reales y sus niveles de competitividad.

Más allá de las implicaciones socioeconómicas de estas medidas de precarización del mercado laboral, la reducción de los salarios reales ha empezado a ser una variable negativa adicional para el proceso de recuperación económica de los países menos productivos, como es el caso de Grecia, Portugal, Hungría o Croacia. (TURGEON 2015, 15)

Cabe resaltar que desde finales de la década de 1980, en varios de los países que hoy aparecen como menos competitivos dentro de la Unión Europea, se aplicaron distintas reformas económicas que entre otras precarizaron las condiciones laborales, situación que explica porqué en el contexto de la crisis de 2008, experimentaron recortes masivos de la fuerza laboral en vez de mayores reducciones de los salarios reales.

En contraste, en aquellos países como Alemania o Austria en donde los partidos socialdemócratas aún tienen fuerte influencia política, la crisis de 2008 más que suponer recortes masivos de la fuerza laboral, significó el inicio de un lento proceso de desmonte de las conquistas laborales del siglo XX, cuya primeras medidas la constituyen el aumento de la edad pensional, la restricción del acceso a los subsidios de desempleo y la reducción de los salarios reales. (PENDLETON & GOSPEL 2014, 14 - 15)

Al final, estas medidas tomadas a partir de 2009 en los bastiones europeos de la socialdemocracia llevaron a una reducción de la brecha existente al interior de la Unión Europea entre condiciones óptimas de empleo y precarización laboral, no por la vía del mejoramiento de las condiciones laborales como se esperaba a inicios de la Unión Monetaria sino a través del desmonte de las conquistas de los trabajadores.

De manera simultánea, para el periodo comprendido entre 2008 y 2015, año en el que se registran los primeros índices de recuperación económica sostenida en los países del Norte Global, se obtiene un aumento a escala planetaria de las utilidades del sector industrial y de servicios, lo que para analistas como KRAUSE; EHSANI & LIEN (2014, 1629), WARREN (2016, 634) y AHMED; ROSSER & UPPAL (2017, 3 - 4), se debió al aumento de la productividad de las empresas ante los retos que les impuso la contracción de la demanda y su necesidad de innovar para realizar sus stocks y mantener sus cuotas de mercado.

Contrario a lo anterior, PENDLETON & GOSPEL (2014, 7) plantean que este incremento en las utilidades del sector real de la economía no obedeció a un aumento de la productividad, sino más bien al efecto que tuvieron la reducción de los salarios reales y el recorte masivo de la fuerza laboral, los cuales se aplicaron en todos los sectores económicos a partir de 2008, incluso en aquellos donde los efectos de la crisis no estaban muy claros.

Esto explica porqué las políticas de estimulación del empleo no han funcionado como lo proyectaban los analistas económicos, y los índices de desempleo se mantienen en cifras históricas en varios países del Norte Global. (PENDLETON & GOSPEL 2014, 22) Adicionalmente, se debe tener en cuenta que a los retos que representa reinsertar a la numerosa fuerza laboral despedida en años recientes, se suma la necesidad de integrar de manera eficiente a los jóvenes, profesionales o no, que empiezan su vida productiva.

Desde una perspectiva microeconómica, los Estados europeos también han tenido que impulsar políticas de integración de crecientes oleadas de migrantes y refugiados que han contribuido a aumentar la demanda de trabajo y acelerar su precarización. Estas son en definitiva las aristas de la problemática que deben enfrentar tanto los países del Norte como del Sur Global en materia laboral.

De allí que la recuperación del mercado laboral represente una fuerte carga política para los gobiernos en turno al tiempo que acentúa los problemas fiscales de los Estados por la vía del aumento presupuestal que representan las políticas de estimulación del empleo y los programas de subsidios a la población cesante. (KRAUSE; EHSANI & LIEN 2014, 1626 - 1627)

Esto en el contexto de menores niveles de crecimiento económico comparados con las tasas registradas antes de la crisis financiera de 2007, representa un riesgo creciente para la estabilidad macroeconómica y política de los países en el mediano y largo plazo. Su impacto regional será diferenciado si se tiene en cuenta la disparidad del comportamiento económico posterior a la crisis de 2007, siendo la región con mejor desempeño económico el este de Asia, seguida por el resto de Asia, América Latina, Norteamérica, África, Europa y Japón. (DUMENIL & LEVY 2011, 67)

Desde el punto de vista financiero, el caso europeo genera mayor incertidumbre que el resto de las regiones del mundo, no sólo por las actuales crisis de deuda en algunos de sus países miembros, sino principalmente porque el desequilibrado comportamiento económico intra-regional y la supervisión laxa de los organismos europeos sobre los balances fiscales e informes financieros nacionales, ha derivado en una crisis del euro que evidencia la insostenibilidad de la actual Unión Monetaria Europea en las condiciones actuales. (PREUNKERT 2017, 38 - 41)

El problema de fondo de esta unión monetaria es que pese a que comparten la misma moneda, no todos los países se sujetan a la misma disciplina fiscal sino que algunos de ellos han aprovechado las ventajas de acceso a crédito e inversiones que les supone su membresía a la Unión para incrementar su gasto público, mantener sus bajos niveles de competitividad o desindustrializar sus economías. (O'CONNELL 2015, 183)

A nivel financiero, varios de los países miembros de la Unión Europea para el año 2017 reportan déficit fiscales que superan el 3% de su PIB o el 60% de deuda como proporción de su PIB (*ver ilustración 5*),

rebasando los límites que el propio Tratado de Maastricht había impuesto en materia fiscal y que el posterior Tratado de Lisboa ratifica. Ambos tratados establecen que se impondrían sanciones y multas a los países que superaran estos umbrales de déficit fiscal, sin embargo, ninguno de estos países entre los que se encuentra Francia, España, Reino Unido o Italia han recibido sanciones (*ver ilustración 5*). Esto se debe sin duda a que la mayoría de los países europeos traspasaron dichos umbrales hace años y actualmente experimentan situaciones fiscales precarias. (PREUNKERT 2017, 40 - 41)

Ilustración 5. Endeudamiento de los países de la Unión Europea al cierre de 2017

Unión Europea							
Países	Población	PIB Mill. €	PIB Per Capita	IDH	Deuda	Deuda (%PIB)	Déficit (%PIB)
Alemania [+]	82.175.684	3.132.670M.€	37.900€	0,916	2.140.368 M.€	68,30%	0,80%
Austria [+]	8.691.000	349.493M.€	40.000€	0,885	295.719 M.€	84,60%	-1,60%
Bélgica [+]	11.311.117	421.974M.€	37.400€	0,890	446.824 M.€	105,90%	-2,60%
Bulgaria [+]	7.114.000	47.364M.€	6.600€	0,782	13.969 M.€	29,50%	0%
Chipre [+]	848.000	17.901M.€	21.000€	0,850	19.298 M.€	107,80%	0,40%
Croacia [+]	4.190.669	45.557M.€	10.900€	0,818	38.239 M.€	84,20%	-0,80%
Dinamarca [+]	5.707.000	276.805M.€	48.400€	0,923	104.673 M.€	37,80%	-0,90%
Eslovaquia [+]	5.426.252	80.958M.€	14.900€	0,844	42.053 M.€	51,90%	-1,70%
Eslovenia [+]	2.064.188	39.769M.€	19.300€	0,880	31.677 M.€	79,70%	-1,80%
España [+]	46.468.102	1.113.851M.€	24.000€	0,876	1.106.952 M.€	99,40%	-4,54%
Estonia [+]	1.312.000	20.916M.€	15.900€	0,861	1.984 M.€	9,50%	0,30%
Finlandia [+]	5.487.308	214.062M.€	39.000€	0,883	136.054 M.€	63,60%	-1,90%
Francia [+]	66.759.950	2.225.260M.€	33.400€	0,888	2.147.418 M.€	96,00%	-3,40%
Grecia [+]	10.851.000	175.888M.€	16.300€	0,865	314.897 M.€	179,00%	0,70%
Holanda [+]	17.030.000	697.219M.€	40.900€	0,922	434.090 M.€	62,30%	0,40%
Hungría [+]	9.830.485	112.399M.€	11.500€	0,828	83.665 M.€	74,10%	-1,80%
Irlanda [+]	4.693.000	265.835M.€	56.800€	0,916	200.569 M.€	75,40%	-0,60%
Italia [+]	60.666.000	1.672.438M.€	27.600€	0,873	2.217.909 M.€	132,60%	-2,40%
Letonia [+]	1.969.000	25.021M.€	12.800€	0,819	10.038 M.€	40,10%	0%
Lituania [+]	2.871.000	38.631M.€	13.500€	0,839	15.536 M.€	40,20%	0,30%
Luxemburgo [+]	576.249	54.195M.€	92.900€	0,892	10.853 M.€	20,00%	1,60%
Malta [+]	434.403	9.898M.€	22.700€	0,839	5.767 M.€	58,30%	1,00%
Polonia [+]	37.967.209	424.581M.€	11.000€	0,843	228.166 M.€	54,40%	-2,40%
Portugal [+]	10.341.330	184.931M.€	17.900€	0,830	241.061 M.€	130,40%	-2,00%
Reino Unido [+]	65.382.556	2.366.912M.€	36.100€	0,907	2.022.241 M.€	89,30%	-3,00%
República Checa [+]	10.553.843	174.412M.€	16.500€	0,870	64.946 M.€	37,20%	0,60%
Rumanía [+]	19.760.000	169.578M.€	8.600€	0,793	63.008 M.€	37,60%	-3,00%
Suecia [+]	9.851.017	462.417M.€	46.600€	0,907	190.559 M.€	41,60%	0,90%
~ TOTAL: UE	510.332.362	14.820.936M.€	29.042€		12.628.533 M.€	85,21%	

Fuente: DIARIO EXPANSIÓN. "UE - Unión Europea". Sección Grupos de países. Versión Online: <http://www.datosmacro.com/paises/grupos/union-europea> (Recuperado 17 de Abril de 2017).

El aumento del volumen de deuda sobre el PIB nacional que han experimentado los países de la Unión Europea ha estado favorecido principalmente por el incremento de la capacidad crediticia que representó para cada uno de sus miembros el hecho de pertenecer a la Unión (*ver ilustración 5*). Con ese nuevo perfil de endeudamiento, todos los países accedieron a nuevos préstamos y vieron fortalecidas sus posiciones en el mercado financiero a la hora de atraer inversiones y vender sus bonos de deuda soberana. (O'CONNELL 2015, 180)

Como se puede observar en el gráfico anterior, el porcentaje de deuda global como proporción del PIB europeo excede ampliamente el 60% que estipulan el Tratado de Maastricht y el Tratado de Lisboa como umbral máximo de endeudamiento (*ver ilustración 5*). Esta situación ha implicado que los países menos competitivos de la Unión Europea terminen con un tipo de cambio que no corresponde con su desempeño económico ni se aproxima al estado real de su economía nacional. (ARGITIS 2017, 8 - 9)

En definitiva, la quiebra de Lehman Brothers puso de presente que el sistema financiero internacional había subvalorado los riesgos y que la mayoría de sus entidades y sociedades tenían fuertes problemas de subcapitalización y liquidez debido a su alto nivel de apalancamiento, lo que les impediría responder financieramente a la crisis y requerirían por tanto planes gubernamentales de rescate que incluyeran capitalizaciones crecientes y políticas de estímulo fiscal durante varios años.

Tanto los Estados y organizaciones económicas internacionales como las evaluadoras de riesgo financiero no juzgaron adecuadamente la dimensión de los procesos de subcapitalización y liquidez en los que se encontraban inmersos los agentes del sistema financiero global, lo que implicó que los crecientes niveles de apalancamiento de las entidades no fueran limitados sino hasta el estallido de la crisis financiera en 2007.

Los planes gubernamentales de rescate de las entidades financieras sistémicas a nivel nacional y las políticas de estímulo fiscal sostenidas a partir de 2008, han acrecentado los déficit fiscales de los Estados a mediano y largo plazo, lo que puede derivar en nuevas crisis financieras en el futuro si se tiene en cuenta que los niveles de endeudamiento de los Estados han seguido incrementándose de manera acelerada aún 10 años después del estallido de la crisis financiera de 2007. (ARGITIS 2017, 11)

En el corto plazo siguen generando incertidumbre en los mercados financieros globales el futuro comportamiento económico de países como Portugal, Italia, Irlanda o España, que experimentaron dificultades con el pago de su deuda soberana luego de la crisis financiera de 2007, el caso de Grecia y su precaria situación económica, la crisis económica y política de Brasil, la ralentización del crecimiento económico chino, la lenta recuperación económica de Japón que inicio apenas en 2016, los efectos a mediano plazo del Brexit, la desaceleración económica del Sur Global, el impacto de las medidas neoproteccionistas del gobierno de Trump sobre la reciente recuperación económica de EE.UU y el peso fiscal que supone para Europa la crisis migratoria experimentada desde 2014.

2.3. RESPUESTAS DE REGULACIÓN FINANCIERA A LA CRISIS DE 2007

Las respuestas gubernamentales a la crisis de 2007 partieron de la premisa económica según la cual, la recuperación sólo se podría dar en un escenario donde el sistema financiero global contara con el capital regulatorio y económico necesario para dar confianza a todos los agentes del mercado sobre la solvencia de las entidades financieras y la estabilidad macroeconómica de los Estados. (DUMENIL & LEVY 2011, 35 - 38)

Esta premisa posicionó en la agenda política internacional las siguientes tres preguntas acerca del proceso de recuperación posterior a la crisis financiera de 2007, que luego derivó en la crisis económica de 2008:

- Es posible reconstruir un sistema de gestión de riesgos que nos permita pronosticar el tamaño de crisis futuras y las respuestas que podrían dar las instituciones financieras en tal situación. La respuesta se centró en reducir el apalancamiento y aumentar la capitalización. (MANFRED & TODOROVA 2015, 1284)
- Hasta cuando permanecerían las restricciones al crédito por parte de las entidades financieras, quienes aducían no poseer la solvencia suficiente para reactivar su actividad crediticia, pese a los nutridos rescates gubernamentales de las que fueron beneficiarias directas. (PARGUEZ & THABET 2017, 6 - 7)
- Será que las regulaciones de los Acuerdos de Basilea III, al elevar la tasa de capitalización del 10% al 14%, permitirán dar la solvencia necesaria a las entidades financieras para superar definitivamente la crisis y así tener un mercado de crédito libre de restricciones y competitivo. (WARREN 2016, 628)

Cabe recordar que ya desde 2006, algunos directivos de los bancos de importancia sistémica estaban hablando de la importancia de elevar la capitalización al 13 o 14% (KRAUSE; EHSANI & LIEN 2014, 1619). Al final, el Comité de Basilea retomó esta inquietud y la estableció en sus Acuerdos de 2010, razón por la cual, algunos analistas consideran que no representa un esfuerzo real para las entidades financieras ni tampoco una salvaguarda necesaria para afrontar crisis futuras.

Lo cierto es que el Comité de Basilea retoma la idea que el problema de la crisis iniciada en 2007 no fue la financiarización, sino el alto grado de apalancamiento de todo el sistema financiero, que no permitió dar respuesta a la crisis y por el contrario significó la quiebra de muchas entidades y el rescate gubernamental de otras.

Esta conclusión parte de una comprensión de la crisis financiera de 2007 centrada en las fallas del sistema internacional de administración de riesgos, que es el que determina cuánto capital necesita una entidad financiera para afrontar shocks externos tales como deflaciones de burbujas, eventos de pánico financiero o contextos de crisis económica (MANFRED & TODOROVA 2015, 1282 - 1296). Así se ha dejado a un lado la discusión sobre los efectos del proceso de financiarización y la arquitectura financiera internacional, que son la raíz del problema, tal como se analizó en el acápite anterior.

Partir de la evaluación del sistema internacional de administración de riesgos, nos restringe al cálculo de los porcentajes necesarios para el funcionamiento de una entidad financiera en contingencias específicas, la valoración de la cobertura de los seguros y posiciones financieras, el nivel de exigibilidad de los créditos o el nivel de apalancamiento de las entidades tomadas de forma separada, siguiendo la metodología detrás de la economía neoclásica. (JIANG & KIM 2016, 176 - 183)

De allí que la crisis financiera de 2007 haya resultado tan devastadora y evidenciado un efecto de contagio casi simultáneo a la configuración de la crisis económica el siguiente año. Los analistas financieros sistematizaban exclusivamente los indicadores de riesgo cuando las señales de alerta se evidenciaban en los niveles de apalancamiento, los márgenes de especulación o la masificación de productos financieros estructurados. (KARWOWSKI; SHABANI & STOCKHAMMER 2017, 3)

Diez años después esta situación no se ha modificado pese a que cada vez surgen más investigaciones económicas en el Sur Global que demuestran los límites de este enfoque adoptado por los analistas de las entidades financieras, los organismos de supervisión y los funcionarios públicos de los Estados-nación.

Instituciones como el Fondo de Estabilidad Financiera, el Comité de Basilea o los gobiernos de Grecia, Portugal e Irlanda han reconocido luego de 2008 que las operaciones con instrumentos derivados representan una actividad que debería ser regulada en los casos en los que exista una exacerbada especulación financiera. (FERNÁNDEZ ROZAS 2010, Online)

En esta vía, Grecia ha exhortado a la Unión Europea a limitar las transacciones de swaps de incumplimiento crediticio respecto de su deuda, petición que fue asumida por los agentes del sistema financiero internacional y de los países sede de las principales bolsas de valores del mundo (Estados Unidos, Reino Unido y Japón) como una intromisión política en el mercado financiero que buscaba generar desestabilidad y aumentar la cotización de sus bonos de deuda. (PREUNKERT 2017, 42 - 43)

En las críticas que recibió el gobierno griego subyace una consideración a tener en cuenta y es que en materia de regulación financiera en un contexto globalizado como el actual, es necesario tomar medidas a escala planetaria que permitan la supervisión y control de la lógica de financiarización y del negocio financiero que de allí resulta. (PREUNKERT 2017, 43)

Como bien lo establecen autores como SIDDIQUI (2015, 228 - 229), asumir posturas nacionales o locales disímiles en torno a la regulación financiera no sólo impide llegar a acuerdos internacionales en la materia, sino que más importante aún, esto desconoce la existencia de mercados de capital globales que permiten las transacciones económicas (comerciales, financieras, de servicios) que se producen cotidianamente de manera simultánea alrededor del planeta.

Lo anterior impide la existencia de mercados de capital nacionales que sean autosuficientes y aislados, de la misma manera que supone que los mercados de capital globales requieren que todos los países compartan principios iguales o similares en torno a la actividad económica. Se trata en últimas de aceptar que en la contemporánea configuración socio-económica, la existencia de mercados de capital globales no es solamente una invención de los agentes financieros sino que obedece al estado de las relaciones sociales de producción a escala planetaria. (DUMENIL & LEVY 2011, 23 - 24)

Esta constatación posibilita comprender que ante las restricciones unilaterales de un país o región frente a la actividad financiera, los agentes financieros trasladarán sus inversiones y ahorros a las jurisdicciones con menor regulación al tiempo que crearán sofisticados vehículos “offshore” para acceder a dichos mercados restringidos, aumentando así la especulación, el riesgo y los márgenes de rentabilidad de sus capitales.

Partiendo de esta constatación, autores como MARKHAM (2014, 402 - 417), JIANG & KIM (2016, 192) y JONES (2014, 7), comparten la tesis de los agentes financieros según la cual la regulación de los mercados financieros lleva a una salida masiva de capitales nacionales y extranjeros de los países donde se aplica, al tiempo que debido a las presiones competitivas en materia comercial se ven obligados a cerrar fronteras, lo que puede derivar en contextos económicos como el experimentado luego de la crisis de 1929.

Lo anterior resulta válido si se asume que la regulación solo se puede aplicar de forma unilateral y disímil por cada Estado-nación, renunciando así a las posibilidades que ofrece en esta materia los mecanismos de cooperación internacional.

En este esfuerzo, el Comité de Basilea se ha afianzado como un interlocutor respetado por los Estados-nación a nivel internacional, promoviendo una serie de recomendaciones técnicas conocidas como Acuerdos de Basilea, que fueron rediseñados en el año 2010 con el objetivo de promover la exigencia estatal de requerimientos de capital, liquidez y colaterales a las entidades financieras que permitieran superar los efectos de la crisis de 2007 y asegurar mayores márgenes de maniobra financiera ante futuras crisis.

La apuesta más reciente del Comité de Basilea fue entonces la de ampliar los colchones de capital y liquidez de las entidades financieras frente a shocks externos, al tiempo que se reducen sus niveles de apalancamiento (KRAUSE; EHSANI & LIEN 2014, 1629). Es claro que ante la renuncia de aumentar la regulación sobre los mercados de capital globales, el Comité de Basilea decidió aumentar la cantidad de recursos de cada entidad para sobrellevar crisis futuras.

La estrategia de implementación planteada por el Comité de Basilea se basa en que al existir mercados de capital globales que no se pueden regular, la supervisión financiera recae en el nivel nacional para que en un esquema de agregación impacte el nivel global. Es esta la estrategia que está detrás de todas las medidas gubernamentales postcrisis 2007.

En realidad este esquema no es novedoso ya que ha sido el que ha regido el sistema internacional desde el final de la Segunda Guerra Mundial. La novedad radica en que el escenario postcrisis 2007, los Estados que han tomado la vocería de su defensa no son ni Estados Unidos ni la Unión Europea sino que es China y los países de Asia Oriental los que han asumido el protagonismo al respecto. (CUMMING; GUARIGLIA; HOU & LEE 2016, 255)

Lo anterior no quiere decir que la Unión Europea o Estados Unidos hayan decidido transformar su apoyo incondicional al capitalismo, sino que la defensa férrea de los principios del ideario neoliberal ha estado limitada por el descontento de sus ciudadanos frente a los planes de rescate gubernamental en el marco de la crisis financiera de 2007 y la crisis económica de 2008.

De hecho, el relevo del G-8 en materia económica por parte del G-20, realizado en la cumbre del 24 y el 25 de septiembre de 2009, en la ciudad de Pittsburgh, Estados Unidos, obedece a la necesidad de amplificar el alcance de los lineamientos y acuerdos alcanzados por las principales economías del mundo. El reconocimiento del rol que juegan los países del Sur Global, especialmente los BRICS, ya había sido puesto de presente cuando a consecuencia de la crisis económica de 2008, los líderes del G-8 decidieron convocar a una cumbre del G-20, que permitiera la participación de 12 países más en la formulación de las estrategias para afrontar el escenario de inestabilidad y contracción económica a nivel global.

De esta manera, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, China, Corea del Sur, India, Indonesia, México, Sudáfrica y Turquía, más la representación de la Unión Europea, en cabeza del presidente del Consejo Europeo y del presidente del Banco Central Europeo, fueron invitados a participar de manera activa en la toma de decisiones frente a los lineamientos de economía política a nivel internacional.

El G-8, conformado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y Rusia, cede al G-20 su rol como principal foro de política económica internacional, asegurando así que las decisiones tengan mayor alcance desde el punto de vista de población, PIB, territorio y presencia regional. Estos ocho países del Norte Global junto a los once países anteriormente identificados más la

representación de la Unión Europea, se convierten entonces en los encargados de delinear la estrategia para afrontar la crisis financiera de 2007, que derivó en una crisis económica desde 2008.

La primera cumbre del G-20 orientada a concertar acciones frente a la crisis de 2008, se realizó de manera extraordinaria en Washington en noviembre de 2008. A partir de allí, el grupo asumió de manera creciente mayor protagonismo y responsabilidad frente a los lineamientos de política económica a nivel internacional.

EE.UU y los países europeos buscaban que la participación de los países del Sur Global lograra destrabar la discusión entre dos visiones de intervención estatal ante la crítica coyuntura económica posterior a 2007. El país anfitrión, Estados Unidos, planteaba la importancia de avanzar en medidas nacionales centradas en la aplicación estricta de las regulaciones financieras existentes, mientras que la Unión Europea abogaba por una reforma de los lineamientos internacionales en la materia.

Los países del Sur Global plantearon una tercera vía centrada en el desarrollo de una arquitectura financiera por regiones, que complementara la acción de las organizaciones internacionales actuales: Fondo Monetario Internacional -FMI-, Banco Mundial -BM- y Banco Internacional de Pagos -BIS-.

Al fin de esta primera cumbre, la declaración que firmaron los 20 países que participaron se orientó a formular un acuerdo de acción pública, caracterizado por la exhortación a todos los países del mundo a adoptar los principios de funcionamiento y reforma de los mercados financieros que habían sido pactados durante la cumbre.

Dichos principios señalaban así el marco general de la estrategia que debía implementarse de cara a los estragos de la crisis de 2008. El eje de este marco es la inversión pública orientada a la reactivación económica a través de incentivos públicos a la construcción de infraestructura, el impulso al crédito, el recorte de impuestos a empresarios y la inyección de capital a las empresas con problemas financieros. La declaración también llama la atención sobre el peligro de las políticas comerciales proteccionistas y el desmonte de la liberalización comercial y financiera.

Adicionalmente, dejó planteada la necesidad de avanzar en la reforma del sistema financiero internacional, en la que el FMI y el BM se concentren a impulsar medidas fiscales y de desarrollo que estimulen la demanda interna de los países y permitan la superación de la pobreza. Para ello, se decide crear grupos de trabajo, encargados de evaluar la pertinencia y los términos en los que se podrían realizar estas reformas.

Durante la siguiente cumbre, realizada en Londres, el 2 de abril de 2009, la influencia de Barack Obama motivó a otros países del G-20 a sumarse a la propuesta de reformar el sistema financiero, al tiempo que

se acordó crear un fondo de un billón de dólares para los organismos multilaterales, en especial el FMI, el BM y el BIS.

Quedó así claro que la reforma no sería radical y mantendría en el centro de la arquitectura financiera internacional a estas tres organizaciones, encargadas entonces de la expedición de los lineamientos en materia de política económica y financiera. Al final de esta cumbre fue evidente que se habían profundizado las diferencias entre el enfoque europeo de priorización de la regulación del sistema financiero internacional y el enfoque estadounidense de estímulos fiscales que impulsarían la economía.

Como acuerdo institucional intermedio entre ambos enfoques, el G-20 decide adoptar la propuesta promovida por el Comité de Basilea y el Banco Internacional de Pagos -BIS-, de reemplazar el Foro de Estabilidad Financiera -FSF- por una nueva organización denominada Consejo de Estabilidad Financiera -FSB-, cuya sede estaría en el BIS y participaría como invitado permanente en todas las cumbres del G-20.

El mandato de esta nueva organización es la de promover la eficacia y estabilidad del sistema financiero internacional, tarea en la que el Comité de Basilea es su principal aliado. De hecho, entre estas dos instituciones se han desarrollado los lineamientos para reducir el riesgo asociado a los balances negativos de los bancos sistémicos, estableciendo mayores márgenes crecientes de capital y liquidez para estas entidades.

Teniendo en cuenta que el centro de la discusión en la cumbre de Londres fue el endurecimiento de la regulación financiera, este tema marcó por completo la agenda de la siguiente cumbre, realizada en Pittsburg, Estados Unidos, el 24 y 25 de septiembre de 2009. Es en esta cumbre en la que el Comité de Basilea obtiene el mandato de avanzar en la reforma de los lineamientos de supervisión financiera, que verá la luz en diciembre de 2010.

De manera simultánea, el G-20 pasa a ser el principal foro económico internacional, relevando al G-8, lo que le ha permitido impulsar incentivos fiscales que frenen la tendencia de recorte del empleo, la supresión paulatina de las subvenciones a los combustibles fósiles, la ampliación de los derechos de voto de los países del Sur Global en el FMI y el BM, en especial de los BRICS, y la generación de desincentivos al proteccionismo.

Al final de esta cumbre, el G-20 no logró avanzar en acuerdos sobre el aumento de la transparencia de los mercados de derivados ni sobre la supervisión financiera de la banca off-shore. Esto explica porque en la siguiente cumbre, realizada en Toronto, Canadá, el 26 y 27 de junio de 2010, el G-20 decidiera apoyar públicamente la nueva versión de los Acuerdos de Basilea, que el Comité de Basilea estaba preparando y que finalmente fueron expedidos después de la cumbre del G-20 realizada el 11 y 12 de noviembre de 2010, en Seúl, Corea del Sur.

Los líderes del G-20 pudieron conocer de primera mano las nuevas regulaciones en materia financiera en el marco de esta cumbre en Seúl, gracias a la participación de técnicos y representantes del Comité de Basilea y el apoyo permanente de los representantes del Foro de Estabilidad Financiera -FSF-, en su calidad de invitado permanente en todas las cumbres del G-20. Con la aprobación política alcanzada en esta cumbre, los Acuerdos de Basilea III fueron presentados al mundo por el Comité de Basilea tres semanas después, en sus oficinas ubicadas en Basilea, sede del Banco Internacional de Pagos -BIS-.

Con los Acuerdos de Basilea III el G-20 dio por sentadas las bases de la reforma financiera que tantas disputas había ocasionado y consolidó un nuevo marco de supervisión financiera con el que se espera aportar a la transparencia de los mercados de derivados, aumentar las reservas de capital de las entidades bancarias, desincentivar las altas compensaciones a los banqueros y las inversiones altamente riesgosas, reducir el apalancamiento que registran las entidades financieras, reactivar el mercado crediticio y eliminar las disparidades de regulación financiera entre las principales economías del mundo.

De ahí en adelante, el G-20 se ha concentrado en dar seguimiento a los progresos en la implementación de los Acuerdos de Basilea III por parte de los 30 países que conforman dicha organización, el apoyo a políticas económicas orientadas al crecimiento económico sostenible y equilibrado, el fortalecimiento de la política fiscal, la vigilancia de períodos de auge excesivo en las economías del G-20 y la creación de incentivos para la inversión productiva y el desarrollo de los mercados financieros.

El canal de finanzas del G-20, en tanto grupo de trabajo especializado de esta organización, ha sido el encargado de avanzar en la identificación y evaluación de propuestas de política económica orientadas a los temas anteriormente enunciados. Estas prioridades temáticas del G-20 están en manos de los representantes de los ministros de finanzas y economía y de los presidentes de los bancos centrales de los 19 países miembro, más la representación especial de la Unión Europea.

En este grupo de trabajo, la influencia de los representantes del Foro de Estabilidad Financiera -FSF-, quienes trabajan mancomunadamente con el Comité de Basilea, ha sido amplia y constante debido al carácter técnico atribuido a su participación; esto explica que el Comité de Basilea haya logrado posicionar exitosamente su agenda de regulación y supervisión financiera al interior del canal de finanzas del G-20.

Algunos autores como ADCOCK; HUA & HUANG (2016, 351 - 356) sostienen que el aumento de la regulación financiera en los países occidentales resultará beneficioso para el aumento del protagonismo asiático, ya que estos mayores controles a la actividad financiera derivarán inexorablemente en una migración de las inversiones y el ahorro hacia los países de Asia Oriental, que aparecen ahora como los territorios del libre comercio y los mercados desregulados.

Frente a esta postura, es necesario aclarar que esta hipótesis tendría validez sólo si los países occidentales implementaran regulaciones financieras más allá de las recomendaciones del Comité de Basilea y las demás organizaciones financieras internacionales, caso que claramente no corresponde con la realidad.

Desde este mismo enfoque, muchos analistas como KRAUSE; EHSANI & LIEN (2014, 1629), PARGUEZ & THABET (2017, 11 - 20) y ADCOCK; HUA & HUANG (2016, 368 - 369), han sostenido en varias ocasiones que, las medidas gubernamentales que se requieren para superar los efectos de la crisis de 2008, deben enfocarse en seguir asegurando el crecimiento de las utilidades corporativas, incluidas las del sector financiero, tal como se ha hecho desde el 2009 en adelante.

La tesis que sustenta esta postura de política económica, es que un contexto generalizado de aumento de las utilidades corporativas incentiva la inversión, el empleo y la confianza de los consumidores, lo que impacta de manera directa en el crecimiento económico y de allí en el conjunto de la economía. No obstante, el aumento de la desigualdad a nivel global después del fin de la Guerra Fría evidencia muy bien la relatividad de esta tesis, ya que el incremento de las utilidades corporativas no es sinónimo de distribución de la riqueza y el ingreso. (KARWOWSKI; SHABANI & STOCKHAMMER 2017, 6 - 7)

De hecho, las medidas de política económica implementadas desde 2009 en el Norte y el Sur Global, que han beneficiado principalmente a los agentes financieros y empresariales, no han redundado en una activación acelerada del empleo o la reducción de la pobreza, sino que han derivado en reducciones parciales de estos indicadores en zonas específicas y actividades económicas puntuales de cada uno de los países, que han presionado a la baja los indicadores a nivel nacional.

Pese al descontento creciente de la sociedad civil frente a este manejo político dado a la crisis financiera de 2007 y a la posterior crisis económica de 2008, la tecnocracia a nivel mundial sigue sosteniendo que un aumento de las regulaciones a la actividad económica en general, y financiera en particular, es un obstáculo para la recuperación y el crecimiento económico. (DUMENIL & LEVY 2011, 135)

Esto explica que los gobiernos hayan frenado las iniciativas más radicales de supervisión y control surgidas en el marco de la crisis de 2007, además que permite prever que a pesar de los últimos sacudones electorales en varios países del Norte Global, la política económica mantendrá en los próximos años su objetivo de asegurar el aumento de las utilidades corporativas como vía para superar los efectos de la crisis económica de 2008, tal como se puede evidenciar en las propuestas de Trump en Estados Unidos, el gobierno post-Brexit de May en Reino Unido y de Macron en Francia.

Capítulo tercero

EL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS-

La historia y configuración de la arquitectura financiera internacional está estrechamente con el estallido de crisis económicas que afectan a los principales centros financieros del mundo, lo que convierte a estas situaciones en catalizadores de cambios tanto a nivel de la regulación como de gestión de los portafolios de inversión.

Es así como con cada crisis financiera que afecta al conjunto del planeta se han creado nuevas instituciones y se han reformado parte de los mecanismos existentes a la hora de afrontar situaciones de pánico financiero; ejemplo de ello, es que luego del estallido de la crisis económica de 2008, el G-20 pasó a ser el principal foro de cooperación económica internacional, relevando de este rol al G-8 (G-7 + Rusia), que mantuvo su liderazgo sólo en materia de seguridad y política exterior.

Hasta ese momento, el G-20 no había logrado obtener protagonismo en materia económica, pese a que la ampliación del G-7 al G-20 se llevó a cabo en septiembre de 1999, cuando se evidenció que las medidas adoptadas por las principales siete economías del mundo resultaban insuficientes para asegurar la estabilidad financiera internacional.

En septiembre de 2009, los países que conforman el G-8 decidieron dar mayor protagonismo a las 12 economías restantes que componen el G-20, las cuales están distribuidas entre el Norte y el Sur Global, en un intento por ampliar el efecto de las medidas adoptadas y fortalecer el apoyo político de las mismas a lo largo del planeta. Si bien este cambio en el principal foro económico intergubernamental había sido recomendado y evaluado reiteradamente por especialistas en materia de gobernanza financiera, la decisión de implementarla obedeció a la necesidad de afrontar los efectos de la crisis.

De la misma manera a lo que sucedió con el anuncio de la ampliación del G-7 en 1999, este cambio en el protagonismo del G-20 en materia de cooperación económica fue repentino aunque no inesperado, toda vez que hacía parte de las recomendaciones más reiterativas en la literatura especializada, los mass-media y los foros intersectoriales en la materia.

A simple vista, este reposicionamiento del protagonismo del G-20 en materia de cooperación económica, parece un cambio de segundo orden en la arquitectura financiera internacional, cuando en realidad significó una adecuación institucional que partiendo de la actual configuración de la economía política

internacional reconoce el rol que deben tener los países del Sur Global en la discusión de problemáticas mundiales y en la toma de decisiones económicas de escala planetaria.

El G-20 acordó reuniones anuales entre los jefes de Estado y de Gobierno de los países que lo conforman, con el fin de avanzar en la toma de decisiones sobre las propuestas e informes previamente elaborados por la plenaria de los ministros de Economía de los países miembro. Sin embargo, esto no descartaba reuniones extraordinarias motivadas por la profundización de la crisis económica mundial iniciada en 2008.

Este último punto obedecía a la tendencia de reuniones extraordinarias que había adelantado el G-20 en el marco de la crisis financiera de 2007, que derivó en una crisis económica en 2008. Así, la primera reunión de este tipo fue realizada en Washington, en noviembre de 2008, a la que le sucedió la cumbre que tuvo lugar en Londres, en abril de 2009. Estas dos reuniones fueron tensas debido a las disparidades existentes entre los países del Norte y el Sur Global que componen el G-20.

Sin embargo, en la reunión de septiembre de 2009 realizada en Pittsburgh, Estados Unidos, los países del G-20 lograron acuerdos para superar la crisis económica mundial, lo que permitió que en la declaración final de dicha cumbre, se decidiera que el G-20 relevara al G-8 en materia de cooperación económica.

Diez meses después de esta declaración de Pittsburgh, los países del G-20 se reunieron en junio de 2010, en Toronto, Canadá, en donde decidieron reunirse nuevamente cinco meses después, esto es, en noviembre de 2010, en Corea del Sur.

La siguiente reunión se realizó un año después en Cannes, Francia, encuentro en el que los líderes del G-20 concluyeron que los estragos de la crisis de 2008 habían pasado y que las medidas de política económica debían concentrarse en el espacio nacional y ya no era necesaria una cooperación internacional de emergencia. Desde esta fecha, las cumbres de jefes de Estado y de Gobierno del G-20 se han realizado anualmente, tal como lo establecen los estatutos de este foro de cooperación.

A pesar que el relevo del G-8 por parte del G-20 se pactó en la reunión de septiembre de 2009, realizada en Pittsburgh, esta adecuación institucional se materializó sólo hasta la siguiente cumbre, realizada en Canadá en junio de 2010, fecha en la que se realizaron de manera simultánea las cumbres de estos dos foros de países. Por primera vez, la declaración del G-20 marcó la hoja de ruta en materia política económica para hacer frente a la crisis de 2008, además que acordó un cambio en la representación de los BRICS y otros países del Sur Global en el Fondo Monetario Internacional -FMI-, los cuales recibieron un 5% más de derechos de voto en dicha entidad y 3% más para el caso del Banco Mundial -BM-.

Este cambio en la distribución de los derechos de voto a favor de países del Sur Global, en especial de los BRICS, se sumó a la refrendación del compromiso de promover la nueva versión de los Acuerdos de Basilea, que serían emitidos en diciembre de 2010. De esta manera, el G-20 sentaba las bases de lo que denominó como el marco para el crecimiento sostenible.

Con este apoyo institucional del G-20, el Comité de Basilea logró posicionarse como una prioridad en la agenda de cooperación de las principales economías del mundo, la implementación de las recomendaciones de supervisión financiera contenidas en los Acuerdos de Basilea III.

En este marco, el presente capítulo realiza un análisis posicional, histórico y organizacional del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, estableciendo en el primer apartado las características del amparo institucional que el Banco Internacional de Pagos -BIS- ofrece al BCBS, realizando para ello una caracterización de ambas organizaciones que permita detallar las relaciones entre ambas; en el segundo acápite se reconstruye el desarrollo histórico del BCBS en tanto organización, dilucidando el papel que ha tenido frente a las diferentes crisis económicas de escala continental o mundial; y por último, en el tercer apartado se examina la estructura organizativa del BCBS, con el fin de identificar la lógica de funcionamiento de esta organización y esclarecer cuáles son las tareas que integran su agenda de acción para el corto plazo, a partir del año 2018.

Este capítulo brinda así un análisis detallado del BCBS, a partir de su posicionamiento, su desarrollo histórico y su estructura organizativa, el cual permite explicar su rol preponderante en materia de supervisión financiera, así como la complejidad de su funcionamiento como organización internacional de cooperación intergubernamental.

3.1. EL COMITÉ DE BASILEA Y EL AMPARO INSTITUCIONAL DEL BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, más conocido como Comité de Basilea, es un foro autónomo de cooperación intergubernamental en materia de supervisión bancaria, cuya sede se encuentra en Basilea, Suiza, en las oficinas del Banco Internacional de Pagos -BIS-.

Teniendo en cuenta que el Comité de Basilea depende administrativamente del BIS, se hace necesario empezar este apartado describiendo de manera general el proceso de creación y estructura organizativa del BIS con el fin de identificar la posición que tiene el Comité de Basilea al interior de esta organización financiera internacional que le brinda amparo institucional.

3.1.1. Caracterización del Banco Internacional de Pagos -BIS-

A diferencia del Fondo Monetario Internacional -FMI- y del Banco Mundial -BM-, el BIS cuenta con un mayor índice de legitimidad y aprobación por parte de la sociedad civil, al tiempo que se le reconoce una mayor eficacia que la OMC a la hora de llegar a acuerdos entre las partes. Sin duda, ambas valoraciones se hallan relacionadas con dos de sus características principales: la primera, su acción directa sobre los bancos centrales y no sobre los gobiernos de turno, lo que invisibiliza ante la opinión pública los efectos de sus recomendaciones de política pública; y la segunda, el menor número de miembros que lo integran y el autoproclamado carácter técnico de la discusión y de los acuerdos logrados en su interior.

El contexto político de su creación se enmarca en la negociación del Plan Young, entre 1929 y 1930, el cual debía fijar el plazo y disminuir las cuotas que pagaba Alemania a los países aliados por concepto de reparaciones de la Primera Guerra Mundial; esta petición Alemana se sustentaba en que el Plan Dawes, adoptado en 1924, fijaba montos anuales que Alemania no podría pagar en el mediano plazo y menos cuando no establecía un tiempo de duración de la deuda.

Con el fin de administrar estas transferencias de dinero, el Plan Young estableció la creación de un banco internacional de depósitos, el cual se materializó el 17 de Mayo de 1930, con la firma del Acta Final de la Segunda Conferencia de La Haya entre los representantes de Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Japón, Reino Unido y tres bancos privados en representación de Estados Unidos: JP Morgan, First National Bank of Chicago y First National Bank of New York.

El nombre del BIS proviene de esta primera misión institucional, otorgada en su acta constitutiva, en la que además se otorga una acentuada representación a Alemania dentro del Consejo de Administración del banco; esto último permitió al régimen Nazi usar al BIS como institución central para la expropiación de activos de los países ocupados, toda vez que desde su creación el banco contó con personalidad jurídica internacional lo que le excluyó de los procesos de embargo e incautación realizados por los países aliados a los bienes y cuentas de funcionarios nazis.

Luego de la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos propuso la disolución del banco alegando su papel en favor del régimen nazi, la cual fue aceptada por los países aliados excepto Gran Bretaña; sin embargo, con la muerte del presidente Roosevelt, Gran Bretaña logró que el nuevo presidente estadounidense, Harry Truman, desistiera de la disolución del BIS.

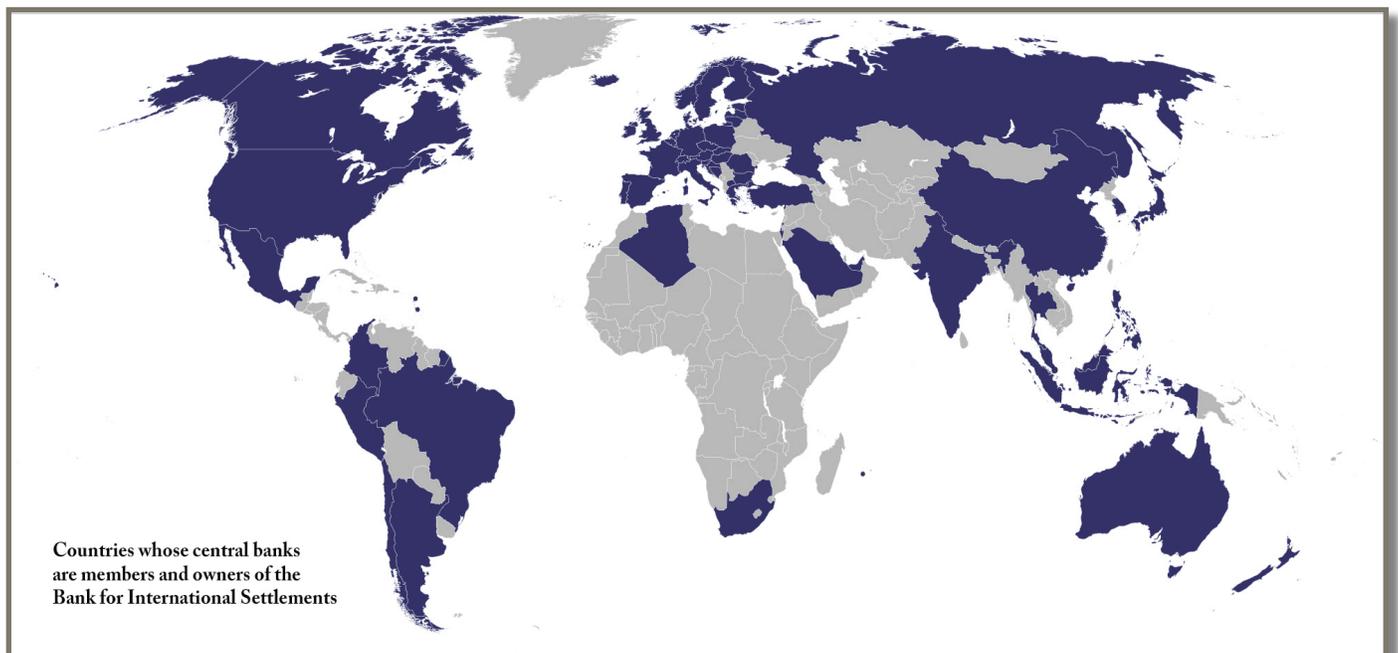
Se inició así una serie de investigaciones sobre el oro depositado por el Banco Central Alemán durante la ocupación de Bélgica y Países Bajos, encontrando que 3.7 toneladas de oro habían sido expropiadas por los nazis, cantidades que el BIS debió devolver a sus legítimos dueños en 1948.

A partir de este momento, el BIS perdió dos de sus facultades centrales, la primera referida a la administración de los pagos por concepto de reparaciones de la I Guerra Mundial, los cuales habían sido interrumpidos a mediados de la década de 1930 debido a la crisis económica en Alemania y luego por el estallido de la II Guerra Mundial; y la segunda, una facultad que se oficializó años después de su creación, debido al rol que había asumido como intermediario en los pagos comerciales entre las naciones que lo integraban, a través de la creación de cuentas nominales en oro y del transporte de oro físico en los casos que así requerían expresamente dichos países para el pago de sus obligaciones.

Esta segunda facultad le fue retirada como sanción a su actuación con los depósitos nazis durante la II Guerra Mundial, lo que dejó al BIS con una función central que ya había sido consagrada en 1930 en su acta constitutiva, la cual se refiere a la promoción de esquemas de cooperación internacional en materia monetaria que ayuden a prevenir crisis como la de 1929.

Así, la institución financiera internacional más antigua existente hasta el momento, reorientó su capacidad institucional hacia la cooperación, proceso que la llevó a ejercer una incidencia creciente sobre el conjunto de la arquitectura financiera internacional, que para 2017 se ve reflejado no sólo en la aplicación estricta de sus recomendaciones de política económica y financiera sino también en el hecho que la participación de bancos centrales miembros ha llegado a 60, incorporando entidades provenientes de diferentes regiones del mundo y cuyas economías representan el 95% del Producto Interno Bruto Mundial (*ver ilustración 6*).

Ilustración 6. Miembros - propietarios del BIS



Fuente: MAPPORN. En: https://www.reddit.com/r/MapPorn/comments/5ap056/the_peculiar_thing_about_the_bank_for/

Como se puede observar en la ilustración anterior, los miembros del BIS corresponden a las economías más dinámicas del mundo, encabezadas por la totalidad de los Estados que conforman el Norte Global, una representación del Banco Central Europeo, los BRICS y los países con mayor crecimiento del Sur Global, ubicados en Suramérica, el sudeste asiático, Europa del Este y la Península Balcánica, a los que se agregan Turquía, Israel, Arabia Saudita, Emiratos Árabes Unidos, Corea, Filipinas y Argelia.

Quedan excluidas del BIS regiones como Centroamérica, Asia central, el Caribe, algunas repúblicas ex-soviéticas, Oriente Medio con excepción de Arabia Saudita y Emiratos Árabes Unidos, Oceanía con excepción de Australia y Nueva Zelanda, y todo el continente africano con excepción de Argelia y Sudáfrica (*ver ilustración 6*).

La estructura organizativa del BIS está compuesta por tres departamentos (color violeta), uno de los cuales es la Secretaría General; tres asociaciones a las que presta asistencia administrativa (color anaranjado); siete comités especializados en distintos aspectos del mercado financiero y la actividad de los bancos centrales (color verde); diez unidades de apoyo (color azul); una gerencia, un cuerpo de directores y dos oficinas regionales (color rosa), tal como se muestra en el organigrama reproducido más adelante (*ver ilustración 7*).

El organigrama evidencia la orientación del BIS hacia la cooperación intergubernamental monetaria en cabeza de los 60 bancos centrales que lo componen, contando para el efecto de un departamento especializado en la materia (*ver ilustración 7*), el cual prepara los informes y discusiones técnicas en torno a las políticas de estabilidad financiera, análisis de la coyuntura internacional y el manejo de las estadísticas económicas (color violeta).

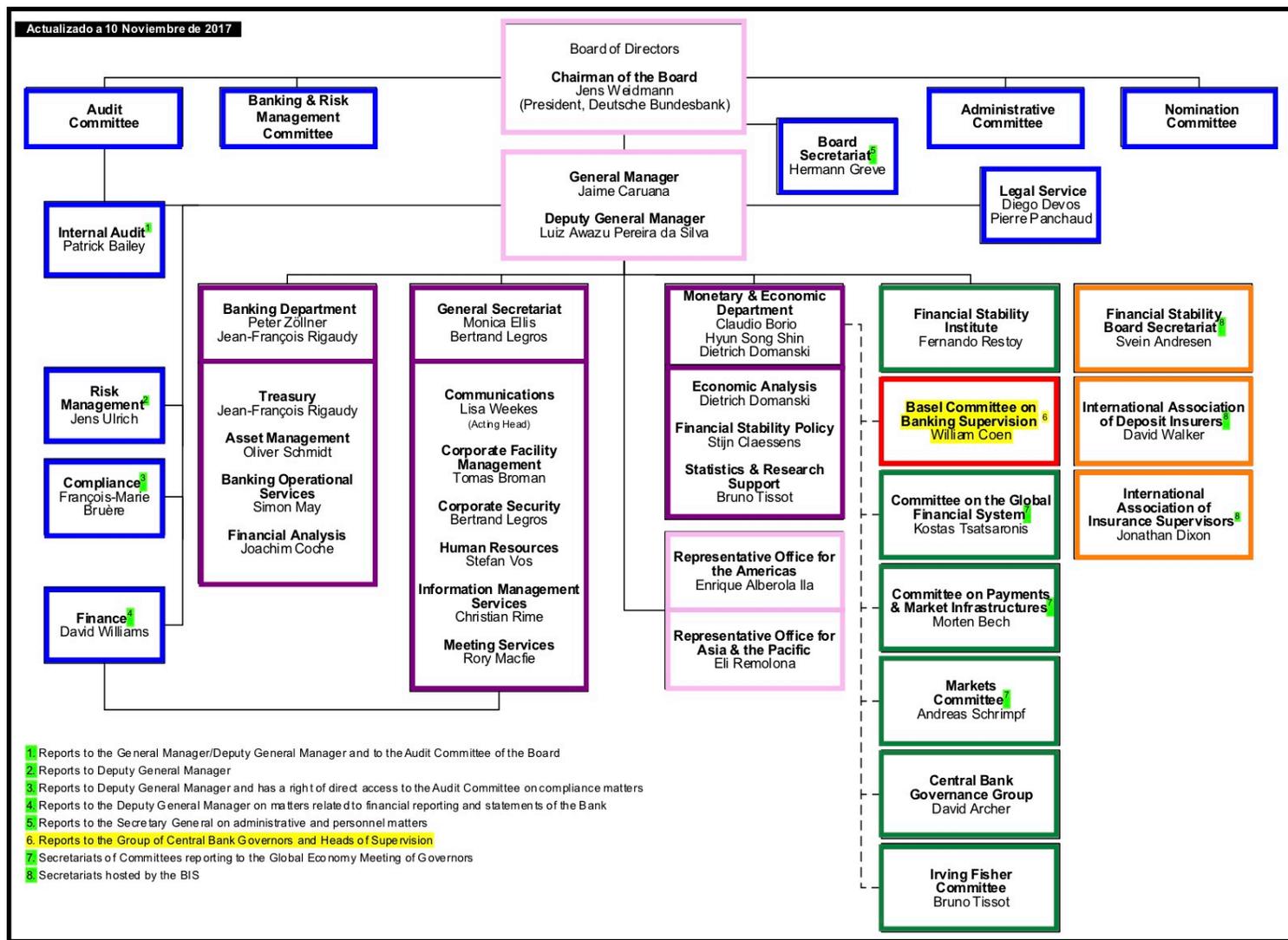
Por su parte la cooperación que realiza el BIS se ha extendido a los asuntos bancarios, lo que ha derivado en un departamento independiente (*ver ilustración 7*), especializado en reservas internacionales y tesoro nacional, análisis financiero, servicios bancarios y manejo de activos financieros (color violeta).

Las diez unidades de apoyo (color azul) prestan servicios de asesoría técnica especializada en distintos aspectos de la administración financiera a los estamentos directivos del BIS, los cuales están agrupados en torno a la gerencia y el cuerpo de directores (color rosa), además de la secretaría general (*ver ilustración 7*).

Las dos oficinas regionales del BIS (color rosa) se enfocan en los mercados de las Américas y de Asia-Pacífico, prestando asesoría técnica a los bancos centrales y elaborando informes estadísticos y de análisis de política económica sobre cada uno de los países miembros del BIS en cada una de estas dos regiones.

Sin lugar a dudas las tres asociaciones (color anaranjado) a los que el BIS presta asistencia administrativa se erigen en los estamentos más autónomos de toda la estructura organizativa de la institución (*ver ilustración 7*), ya que son independientes y el BIS sólo acoge sus respectivas secretarías en su sede central.

Ilustración 7. Organigrama del BIS



Versión adaptada para esta investigación - Fuente: Banco de Pagos Internacionales -BIS-. En: <https://www.bis.org/about/organigram.pdf>

Respecto a los siete comités (color verde), estos no dependen de la gerencia ni del cuerpo de directores, sino que tres de los comités responden ante el Departamento Monetario y Económico; otros tres rinden informe a la Reunión de Economía Global, en la que participan 30 de los 60 gobernadores de bancos centrales que componen el BIS, los cuales representan el 80% del Producto Interno Bruto Mundial; y el

último, que es el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, más conocido como Comité de Basilea, depende del Grupo de Gobernadores de Bancos Centrales y Líderes de Supervisión.

Esta estructura organizativa responde al proceso de consolidación institucional que ha llevado a cabo el BIS luego de la II Guerra Mundial y que le ha permitido adaptarse a los cambios geoeconómicos ocurridos desde entonces. De hecho, el BIS ha tenido un papel fundamental en procesos como el de la creación de la Unión Europea de Pagos en 1950, que derivó en 1958 en el Acuerdo Monetario Europeo o las respuestas de política económica y financiera luego de crisis como la de 1980 en Latinoamérica, las de mediados y finales de la década de 1990 en Rusia, México y el sudeste asiático o la de 2007-2008 que alcanzó una escala global.

Es así como la primera transformación institucional del BIS luego de la segunda posguerra se vió impulsada por su actuación como agente monetario dentro del Acuerdo Monetario Europeo, que conllevó el 13 de abril de 1964 a la creación del Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados Miembros de la Comunidad Económica Europea, que es el germen tanto de la renovación del Grupo de Gobernadores de Bancos Centrales y Líderes de Supervisión del BIS como del Instituto Monetario Europeo, que en 1998 es sustituido por el Banco Central Europeo.

Ese mismo año, en septiembre de 1964, cuando el BIS estaba conformado por los países del G-10 (Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido y Suecia), se crea el Comité de Expertos de Oro y Divisas que en 2002 pasó a llamarse Comité de Mercados.

En 1969, los gobernadores de los bancos centrales que componen el BIS decidieron reformar los estatutos de la institución con el fin de eliminar todas sus responsabilidades y reglamentaciones referidas al Plan Young, creado para regular el pago alemán de las reparaciones de la I Guerra Mundial. De esta manera el BIS dejó atrás de manera oficial la función de administrador de dichas transferencias de dinero, que desde mediados de la década de 1930 se habían suspendido.

La reestructuración institucional continuó de la mano con la creación del Comité Permanente de Moneda Electrónica en 1971, encargado de vigilar el desempeño de los mercados de las monedas europeas. Este estamento adoptó en 1999 el nombre de Comité del Sistema Financiero Global, reorientando también su función central hacia el seguimiento y análisis de la estabilidad macrofinanciera.

En diciembre de 1974, ante las fallas monetarias internacionales que estallaron en la crisis de 1971 con el abandono del patrón oro por Estados Unidos y las fallas en los mercados financieros a raíz de la primera crisis del petróleo en 1973, los gobernadores de los bancos centrales del G-10 decidieron conformar el Comité de Basilea sobre Regulaciones Bancarias y Prácticas de Supervisión, que desde 1989 pasó a llamarse Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS- (color rojo en el anterior organigrama del BIS), el cual expide en septiembre de 1975 el denominado “Concordato de Basilea”, que establece que

tanto las autoridades del país anfitrión como del país de origen son responsables de la supervisión de las actividades de los bancos en el extranjero.

Este concordato se constituye así en el primer documento del BIS acogido en la práctica como directriz de obligatorio cumplimiento por todos los países del G-10 y aplicable a sus relaciones bancarias con el resto del mundo. El recién creado Comité de Basilea (color rojo en el anterior organigrama del BIS) adquiriría así un protagonismo de primer orden en materia de regulación financiera que se ha ido acrecentando hasta el día de hoy.

Posteriormente, se crean el banco de datos del BIS en 1978, el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación en 1990 (conocido a partir de 2014 como Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado), el Comité Irving Fisher sobre Estadísticas del Banco Central en 1995, el Grupo Directivo de Gobernanza del Banco Central en 1997, la oficina regional del BIS en Hong Kong y el Instituto de Estabilidad Financiera en 1998, el Foro de Estabilidad Financiera en 1999 (reemplazado por la Junta de Estabilidad Financiera en 2009), la oficina regional del BIS en Ciudad de México en 2002, en abril de 2009 se amplía la administración del BIS pasando del G-10 al G-20, y finalmente, en 2013 se crea el BIS International Data Hub que permite el almacenamiento e intercambio seguro de datos bancarios entre los miembros del BIS.

De esta manera, se consolida el actual organigrama del BIS en el que sobresale el carácter intersectorial de los siete comités que lo integran (color verde) y su profundo proceso de reestructuración luego de la II Guerra Mundial, motivado por su actuación como agente monetario intergubernamental y foro privilegiado de discusión financiera entre los gobernadores de los bancos centrales de las economías más dinámicas del mundo.

Al interior de los siete comités que integran el BIS (color verde), resalta la capacidad de incidencia que ha logrado el Comité de Basilea -BCBS- (color rojo) sobre el conjunto de los gobiernos, los entes de supervisión y los propios mercados financieros a nivel global, los cuales han reformado su política financiera y adecuado sus balances contables conforme a las disposiciones contenidas, primero en el Concordato de Basilea, y posteriormente, en las cuatro versiones de los denominados Acuerdos de Basilea.

De allí que, la presente investigación se centre en el análisis de la última versión de estos Acuerdos, enfocándose en las implicaciones que tienen las disposiciones de gobernanza financiera que el Comité de Basilea adoptó a finales de 2010 y cuya promoción internacional ha sido asumida por los propios países del G-20.

Es importante resaltar que la Unión Europea cuenta con una membresía con pleno derecho, atendiendo a su función como responsable de la política monetaria de la región y su carácter de banco central de los países que integran este proceso de integración. De la misma manera, el BCBS reconoce dentro de sus miembros observadores al Banco de Pagos Internacionales -BIS-, el Grupo Consultivo de Basilea, la Comisión Europea, la Autoridad Bancaria Europea y el Fondo Monetario Internacional.

Esta composición mixta de los miembros observadores obedece, por un lado, a la inevitabilidad de integrar nuevos enclaves financieros de importancia regional, que corresponde a los tres países del Sur Global, y por otro, a la necesidad de asegurar el cumplimiento de las directrices de gobernanza emanadas del Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-, a través de la pertenencia al BCBS de las principales organizaciones económicas a nivel internacional, con el fin de que conozcan de primera mano dichas orientaciones y sea posible conciliar la acción del BCBS con las agendas particulares de estas cinco entidades.

Como se puede observar en la ilustración anterior, el BCBS se erige en un club de países cuya importancia económica y financiera les permite participar en este foro de cooperación intergubernamental en materia de supervisión bancaria, lo que por ende cubre a los Estados sede de los bancos transnacionales o Instituciones Financieras de Importancia Sistémica, tal como los denomina el BCBS en los Acuerdos de Basilea III.

Es así como las recomendaciones de política emanadas del Comité se aplican sobre el conjunto de los mercados financieros a lo largo del planeta, ya sea a través del compromiso de implementación adoptado por los 30 países que conforman el Comité o por la vía de la presión de los inversionistas internacionales y calificadoras de riesgo que ven en la adopción de las recomendaciones del BCBS una garantía jurídica para el capital y un indicador de la fortaleza financiera de los sistemas financieros nacionales.

Los tres observadores del BCBS, es decir, Chile, Emiratos Árabes Unidos y Malasia, son enclaves financieros de importancia estratégica regional debido al alto nivel de apertura de sus mercados financieros y a su carácter de nodo regional de los flujos de inversión extranjera directa. Ello explica su participación en el Comité y el papel de sus respectivos bancos centrales en la discusión sobre la regulación de los mercados financieros del Sur Global, ya que se asumen como representantes indirectos de las tres zonas estratégicas a las que pertenecen (*ver ilustración 8*).

Esto resulta de vital importancia si se tiene en cuenta que el caso del BCBS resulta particular al interior del BIS, ya que es el único organismo que reporta los resultados de su actividad de manera interna, esto es, a su propio órgano de gobierno, denominado como Grupo de Gobernadores de Bancos Centrales y Líderes de Supervisión, el cual está conformado por los 30 países miembros del BCBS, lo que deja sin posibilidades de intervenir al resto de países del mundo.

parte del Departamento del Tesoro de Estados Unidos y que se encarga de la supervisión bancaria; y el cuarto, el presidente de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos -FDIC- que se ocupa de asegurar los depósitos bancarios y la solvencia del sistema bancario estadounidense.

Los países del BCBS que gozan de una sobre-representación por esta particularidad administrativa de orden nacional, coinciden con las sedes de los bancos transnacionales o Instituciones Financieras de Importancia Sistémica, lo que ha permitido que el lobby nacional que realizan dichas instituciones ante los representantes en el Comité de Basilea cuente con mayor eficacia al afectar dos o cuatro votos en vez de uno (*ver ilustración 9*).

Adicionalmente a lo anterior, se encuentra el hecho que el BCBS está amparado institucionalmente por el BIS, al que pertenecen sólo 60 Estados, los cuales si bien resultan representativos desde el punto de vista de su aportación al PIB Mundial, se erigen en un club de países desde el punto de vista geográfico (*ver ilustración 9*), carácter que se acentúa en el caso del BCBS, integrado por 27 países con plenos derechos y otros 3 Estados en calidad de observadores.

Es decir, la naturaleza y composición del BCBS obedece a decisiones de política económica internacional que favorecen la consecución de acuerdos entre los tecnócratas que lo administran y dan vida como institución.

El BCBS se ha erigido en el principal foro de discusión en torno a la estabilidad financiera debido no sólo a su antigüedad respecto al resto de comités y asociaciones que integran el BIS sino también a su estructura administrativa, que restringe la participación de actores externos a la tecnocracia de los bancos centrales y entidades de supervisión bancaria de las 30 economías más grandes del mundo desde el punto de vista del tamaño de su Producto Interno Bruto -PIB-.

Se trata entonces de un foro de cooperación intergubernamental que favorece las demandas e intereses en materia de supervisión financiera que exponen los representantes de las principales potencias a nivel mundial, asegurando así la continuidad de la actual arquitectura financiera internacional, además de que dichos países al ser la sede de las entidades financieras transnacionales o de importancia sistémica, recogen las preocupaciones expuestas por dichas entidades a través del lobby nacional.

Por el contrario, las posibilidades de intervención del resto de países del mundo sobre las decisiones del BCBS no son posibles por la vía institucional, lo que impide que sus demandas e intereses sean tomados en cuenta de manera directa, más aún cuando el esquema de cooperación internacional que subyace en la estructura administrativa del BCBS supone la expedición de estándares pactados sólo entre los miembros pero que se adjudican a sí mismos un alcance internacional, sobre la vía de su aplicación a nivel nacional.

De allí que la responsabilidad de administrar el BCBS haya recaído directamente sobre los bancos centrales de los países miembros, en un esfuerzo por facilitar el carácter técnico de sus recomendaciones y de las discusiones adelantadas en su interior. En este orden de ideas, su mandato constitutivo estipula que su eje de trabajo es la estabilidad financiera, para lo cual su principal instrumento de trabajo es el de mejorar la regulación financiera, la supervisión y las prácticas bancarias en todo el mundo.

No obstante, este mandato técnico se encuentra enmarcado en la decisión política de considerar los acuerdos logrados en su seno como estándares o recomendaciones, las cuales carecen de fuerza legal y cuya aplicación depende solamente de la voluntad de sus miembros en el entendido que se trata de un foro de cooperación intergubernamental en materia financiera.

3.2. CONTEXTUALIZACIÓN HISTÓRICA DEL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA (BCBS)

Sin lugar a dudas, el carácter de sobre-representación de ciertas regiones y países que posee actualmente el BCBS arranca desde su propia creación en 1974 por el G-10, cuando Estados Unidos, Alemania, Suecia, Bélgica, Canadá, Japón, Reino Unido, Francia, Italia y Países Bajos decidieron establecer el Comité de Reglamentaciones y Prácticas de Supervisión Bancarias como un organismo que contribuyera a la regulación de las transacciones de capital y la actividad bancaria a nivel internacional.

El contexto de creación del BCBS está marcado por las crisis de 1971 y 1973, en la primera de las cuales el dólar cayó abruptamente y Estados Unidos reportó un déficit cercano a los 10 mil millones de dólares (PALACIO; LARA & MORA 2009, 43-44). Mientras tanto, en la crisis de 1973, la tasa de ganancia mundial se contrajo a márgenes cercanos a los de la crisis de 1929, debido al desplome de la producción agrícola y minera al tiempo que los precios del petróleo se elevaban a posiciones históricas (PALACIO; LARA & MORA 2009, 45).

Desde el punto de vista financiero, la inflación generada durante el período 1970-1974 terminó incidiendo sobre la confianza de los consumidores y la dinámica de inversión lo que contribuyó de manera significativa al contexto de estanflación que perduró durante los dos últimos años del período en mención.

De hecho, durante la crisis de 1971 Estados Unidos decidió abandonar el patrón dólar-oro y estableció un nuevo régimen de flotación entre las divisas internacionales, lo que en 1973 derivó en un aumento significativo de las actividades de especulación financiera que llevaron a la profundización de los

desequilibrios monetarios y de las balanzas de pagos, al tiempo que se incrementaba el endeudamiento público y privado.

Esta situación lleva a que en el marco de la crisis de 1973 se evidencie la necesidad de avanzar en esquemas de cooperación en materia financiera, en un contexto internacional en el que no sólo ya no existía el patrón oro como unidad monetaria para el comercio internacional y la inversión, sino que además la actuación regulatoria del Estado aparecía ahora limitada frente al carácter transnacional de las entidades bancarias, los flujos de capital del Norte al Sur Global y las crecientes corporaciones industriales y de servicios cuyo rango de acción excedía las fronteras de los países del Norte Global.

Es así como un Comité de Reglamentaciones y Prácticas de Supervisión Bancarias se hacía más que necesario, el cual fue finalmente creado en 1974 bajo la forma de un foro internacional de cooperación especializado en la formulación de directrices técnicas y discusión de mecanismos, enfoques y experiencias de supervisión bancaria.

Producto de su labor como formulador de directrices y recomendaciones de política pública en materia financiera, el BCBS ha expedido los Acuerdos de Basilea, en sus distintas versiones, los Principios básicos de supervisión y el Concordato sobre supervisión transfronteriza, documentos que le han permitido incidir de manera directa sobre las reformas financieras nacionales a lo largo y ancho del planeta.

Desde su origen, la relevancia internacional del BCBS ha estado ligada a los períodos de crisis ocasionados por los escenarios de pánico bancario asociados a caídas de los mercados financieros y quiebras de entidades de ahorro, crédito e inversión.

Al respecto, autores como GOODHART (2011, 187) y BUCKLEY; AVGOULEAS & ARNER (2017), plantean que la creación del BCBS se debió al profundo impacto que generaron la bancarrota del Bankhaus Herstatt en junio de 1974 en Alemania Occidental y el Franklin National Bank en Nueva York en octubre del mismo año.

De hecho, estas dos declaraciones de bancarrota pusieron de presente los problemas de insolvencia a los que fácilmente se podían ver abocados las principales entidades bancarias a nivel internacional en contextos de crisis financiera, lo que exigía de los bancos centrales la generación de acuerdos intergubernamentales de intercambio de información y coordinación de políticas de supervisión financiera.

Si bien esta constatación empírica podría parecer obvia, el elemento novedoso en las crisis de 1971 y 1973 es que el impacto de las decisiones gubernamentales cobijadas bajo la denominación de asuntos de

política interna había alcanzado un carácter regional y global en asuntos tales como inversión, flujo de capitales e incentivos a los mercados financieros.

De allí que el carácter internacional que posee el BCBS se haya estipulado en su propia acta constitutiva de 1974, en la que se establece que la recién creada institución deberá contribuir a cerrar las brechas en la cobertura y consistencia de la supervisión bancaria, en un esfuerzo por cobijar todas las entidades bancarias, independientemente de su país sede.

Sobre este mandato, el BCBS expidió en 1975 el conocido Concordato, en el que se establecen los principios para la supervisión de entidades transnacionales, responsabilidad que recae sobre los países anfitriones como sobre el país sede o matriz. Producto de la expansión de la mayoría de los bancos del Norte Global a través de la diversificación de sus portafolios de inversión y de la compra de entidades en el extranjero, el BCBS se vio forzado en mayo de 1983 a profundizar el Concordato, denominándolo de ahí en adelante como “Principios para la supervisión de los establecimientos extranjeros de los bancos”.

Esta reedición del Concordato aseguró así el cumplimiento de las obligaciones crediticias que las entidades del Sur Global con la banca transnacional y los inversores institucionales, en un contexto en el que los países latinoamericanos experimentaban la denominada Crisis de la Deuda y los mercados registraban una alta volatilidad debido al temor de una generalización del cese de los pagos de deuda soberana por parte del Sur Global.

El nuevo documento fortaleció el marco legal para garantizar que los acreedores obtuvieran los intereses y pagos de capital originados en los instrumentos de deuda soberana de los que eran tenedores, lo que tuvo un impacto limitado sobre la confianza inversionista en el corto plazo, aunque sentó las bases de un sistema de pagos internacionales más sólido que aseguraba el cumplimiento irrestricto de las obligaciones crediticias por parte de los países del Sur Global.

En abril de 1990, el BCBS expidió un documento complementario de los Principios publicados en 1983, el cual se centró en mejorar el flujo transfronterizo de información prudencial entre los supervisores financieros, en un momento histórico en el que la caída del Muro de Berlín abría nuevos mercados y oportunidades de inversión financiera.

Este documento conocido como “Intercambios de información entre supervisores acerca de participantes en los mercados financieros”, respondió a las exigencias de los países del G-10 (Estados Unidos, Alemania, Suecia, Bélgica, Canadá, Japón, Reino Unido, Francia, Italia y Países Bajos) de involucrar a los supervisores en materia de seguros al marco regulatorio que suponen los Principios expedidos en 1983, en un esfuerzo por responder a los requerimientos de los inversores internacionales de contar con

el respaldo institucional de las aseguradoras en su entrada en los nacientes mercados financieros en Europa del Este y en la propia Rusia.

El fin de la Guerra Fría supuso así un nuevo capítulo en la regulación financiera promovida por el BCBS, ya que exigió la entrada de los reguladores de seguros como un actor fundamental en el esquema internacional de supervisión de las entidades financieras. Su inserción será facilitada desde el punto de vista administrativo con la labor de asistencia que prestará el BIS a la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos y a la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, creadas bajo el auspicio del BCBS en enero de 1996.

Previamente, en 1990 el BIS había creado el Comité de Sistemas de Pago y Liquidación -CPSS-, centrado en fortalecer los sistemas de pago a nivel mundial, enfocándose para ello en la generación de criterios que debían cumplir todas las infraestructuras de financiación, tarea que perduró hasta el año 2001, cuando los países exsoviéticos ya se habían articulado al sistema financiero internacional y se hacía necesario entonces establecer principios que cobijaran los sistemas de pago de importancia sistémica, labor que perdura hasta la actualidad, aún cuando su nombre cambió al de Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI) en septiembre de 2014.

Cabe resaltar en este punto, que si bien los inversores internacionales obtuvieron del BCBS y el BIS el respaldo que exigían para su entrada en los mercados financieros ex-soviéticos, el mandato institucional de dichas instituciones resultó limitado a la hora de proveer capacitación técnica a los nuevos Estados en torno al desarrollo de arquitecturas financieras nacionales capitalistas, lo que llevó a que el FMI, el BM, la OCDE y el BIS, asesorado por el BCBS, crearan el Instituto Conjunto de Viena. Se completó así la estrategia de administración financiera para los países ex-soviéticos que exigían las entidades financieras transnacionales y que el BCBS se encargó de diseñar desde finales de 1989.

En julio de 1992, el BCBS debió hacer frente a las exigencias de las autoridades de supervisión bancaria de los países europeos, que veían con preocupación el creciente tamaño de los flujos de capital hacia y desde los países exsoviéticos y el sudeste asiático, luego que Latinoamérica había sido desestimada como destino de inversión debido a la crisis de la deuda experimentada durante la década de 1980, lo que había evidenciado los riesgos sistémicos que suponían las transferencias masivas de capital para los sistemas de pago de los países de origen de las entidades financieras inversoras y prestamistas.

Esta constatación empírica sumada al nuevo marco regulatorio que se estaba implementando a nivel mundial llevó a que las exigencias de las autoridades de supervisión bancaria se dirigieran de manera exclusiva al BCBS, quien había diseñado una nueva estrategia de administración financiera desde finales de 1989, adecuada por completo a los requerimientos de las entidades financieras transnacionales interesadas en administrar las grandes movimientos de capital desde y hacia los nacientes mercados financieros de los países exsoviéticos.

Y es que esta nueva estrategia de administración financiera se diseñó con el doble objetivo de ofrecer las garantías necesarias para asegurar el flujo de capital hacia los países exsocialistas al tiempo que permitía la privatización de los recursos públicos y la consolidación de fortunas personales de los directores del Partido Comunista de cada uno de estos territorios.

Por esta razón, las autoridades de supervisión bancaria de los países europeos iniciaron una campaña de presión sobre el BCBS, basándose en los estragos que habían ocasionado los petrodólares de la década de 1970 sobre el conjunto de países prestamistas, una vez que los países deudores entraron en el cese de sus pagos de deuda externa.

La preocupación se acentuó cuando los crecientes flujos de capital desde los países exsoviéticos flexibilizaron las políticas internas de las entidades financieras europeas frente a la toma de riesgos y la especulación en los mercados bursátiles, comportamientos que comprometían la estabilidad de los sistemas financieros nacionales europeos en el mediano plazo.

Es este fenómeno el que explica que a diferencia de lo que ocurrió con la crisis de la deuda de 1980, las autoridades de supervisión bancaria de los países europeos hayan decidido actuar frente a las medidas adoptadas desde 1989 respecto a los países exsocialistas, ya que no se trataba sólo de asegurar el pago de los empréstitos por parte de los Estados del Sur Global sino que se hacía urgente regular a los inversores transnacionales radicados en sus propios países y controlar la creciente entrada de capitales a sus sistemas financieros.

Resultado de esta presión de las autoridades europeas, el BCBS expidió en julio de 1992 las “normas mínimas para la supervisión de los grupos bancarios internacionales y sus establecimientos transfronterizos”, las cuales supusieron una reformulación de los principios del Concordato revisado en 1983 y dieron en la práctica un mayor protagonismo al interior del BCBS a los representantes de las autoridades de supervisión financiera de los países miembro.

Sin embargo, estas normas mínimas para la supervisión resultaron limitadas frente a la apertura financiera que supuso la nueva estrategia de administración financiera diseñada por el BCBS, lo que originó una nueva serie de crisis financieras a lo largo del planeta, las cuales se sumaban a la oleada de crisis financieras internas asociadas a la generalización de créditos a nivel local sin garantías reales, tal como había sucedido en Japón (1990), Finlandia (1990) y Suecia (1991).

Tras la crisis financiera mexicana de 1994, el BCBS conformó un grupo de trabajo conjunto en el que incluyó a supervisores financieros de los países del G-10, centros financieros extraterritoriales y Estados del Sur Global, quienes en octubre de 1996, expidieron un informe consistente en una serie de propuestas

que fortalecieran las normas de supervisión bancaria internacional al integrar indicadores consolidados para las entidades financieras transnacionales.

Producto de la discusión adelantada al interior de este grupo de trabajo, las propuestas emanadas ampliaron los indicadores contemplados para medir el nivel de apertura de las economías del Sur Global y el nivel de exposición de las economías desarrolladas a choques externos derivados de crisis financieras originadas tanto en el Norte como en el Sur Global (MOGUILLANSKY 2002, 49-50).

La tesis que sustenta este informe titulado “Supervisión de la banca transfronteriza”, publicado en octubre de 1996, es que la liberalización financiera adelantada en los países del Sur Global desde mediados de la década de 1980 era una acción necesaria para favorecer los esquemas de inversión cobijados bajo la modalidad de “Joint Ventures”, que habían sido los contratos mercantiles más populares en los países del Sur Global desde principios de la década de 1980, al permitir combinar capitales transnacionales de diversa índole en la realización de una iniciativa comercial, financiera o empresarial (PRATS 2007, 4-5).

Sin embargo, el informe expone que las diferentes velocidades en el proceso de liberalización financiera a nivel internacional, había generado que los mercados financieros no enfrentaran condiciones similares de competencia y regulación, lo que derivó en impedimentos a la supervisión consolidada efectiva de las operaciones y transacciones transnacionales de los bancos del Norte Global, quienes eran los que desarrollaban este tipo de negociaciones en el Sur Global.

El informe omite la discusión central sobre los efectos negativos de la liberalización acelerada y estandarizada de los mercados financieros, la cual había sido diseñada por el propio Comité de Basilea y promovida, impuesta y exigida por instituciones internacionales como el FMI, el Banco Mundial o el BIS.

Este rasgo de los procesos de liberalización financiera implementados en el Sur Global desde mediados de la década de 1980, es el factor común en las crisis experimentadas en Latinoamérica y Asia durante la década de 1990, tal como se evidencia en el cambio en la orientación del capital a corto plazo que se registra tanto en el Norte como en el Sur Global a partir de 1989, la cual se hizo insostenible en la década siguiente debido a la alta volatilidad que generó en dichas economías.

Cabe aclarar que las economías del Sur Global debieron enfrentar constantes entradas y salidas masivas de capital, mientras que el Norte Global registraba tasas decrecientes de inversión en el sector real de la economía, profundizadas aún más por los crecientes procesos de deslocalización productiva.

A raíz de esta omisión en el informe “Supervisión de la banca transfronteriza”, el Comité de Basilea inicia un proceso de promoción de medidas que buscan la estandarización de las políticas de regulación nacional, en un esfuerzo por reducir las disparidades nacionales en el proceso de liberalización financiera. El problema se asumió entonces como una responsabilidad de las autoridades estatales de los países en crisis, al tiempo que organizaciones internacionales como el FMI y el Banco Mundial presionaban por programas de ajuste estructural en dichos territorios.

Este diseño institucional de regulación financiera se instauró bajo distintos mecanismos de coerción en todos los países del Sur Global, bajo el precepto que todas las economías en desarrollo compartían características similares a algunos de los países con crisis económica a mediados y finales de la década de 1990: México, Sudeste Asiático y Rusia.

Esto ya había sido expresado por el G-7 en su comunicado titulado “Haciendo la globalización un éxito para el beneficio de todos”, publicado en junio de 1996, en el que los líderes de las principales economías del mundo sostuvieron que la globalización de los mercados financieros había derivado en un entorno financiero internacional cada vez más complejo, en el que la estabilidad de los sistemas monetario y financiero debía ser una prioridad para la regulación nacional. Para ello, se define la adopción de estándares prudenciales en economías emergentes y la cooperación en materia de supervisión como los mecanismos centrales a promover e implementar (G-7 1996, Online).

El informe “Supervisión de la banca transfronteriza” fue fundamental en este proceso, toda vez que proporcionó el sustento teórico básico para el diseño de los programas de ajuste estructural de este período, al señalar que los países del Sur Global compartían problemas asociados con tasas deficientes de ahorro, déficit creciente en la cuenta corriente y mercados financieros incipientes.

A esto se agregaron resultados de reportes como el “Informe anual 1997: La economía mundial” (FMI 1996, 20-22) y el “Informe sobre el desarrollo mundial 1996: De la planificación centralizada a la economía de mercado” (Banco Mundial, 26-30), que planteaban que estos países también contaban con sistemas de pago poco confiables, inseguridad jurídica para los inversionistas, trabas institucionales a la entrada de capitales, dependencia de los bancos centrales respecto al ejecutivo, altas tasas de endeudamiento externo en especial a corto plazo y ausencia de una burocracia tecnocratizada.

Esta evaluación del Sur Global sirvió de sustento a la implementación de políticas de apertura de la cuenta de capitales que respondían a los intereses de la élite financiera transnacional, conformada por los bancos y demás entidades financieras transnacionales, inversionistas internacionales, tecnocracia de los organismos internacionales y nacionales en materia económica y financiera, supervisores financieros de los países del Norte Global, los think tanks más posicionados en la materia y los catedráticos de las escuelas y facultades de economía y finanzas más reconocidas del Norte Global.

De esta manera, las políticas implementadas descartaron medidas que minimizaran los efectos de la apertura de la cuenta de capitales en el Sur Global, razón por la cual las iniciativas de liberalizaciones graduales, creación de mecanismos regionales de protección ante crisis económicas futuras tales como fondos de estabilización o bancos regionales y medidas que regularan el carácter procíclico de los flujos de capital transnacional fueron imposibles de implementar y sólo será hasta la primera década del siglo XXI cuando se adopten algunas acciones en este sentido a través de ciertos procesos de integración regional.

Posterior a la promulgación del informe “Supervisión de la banca transfronteriza”, en 1996, el Comité de Basilea continuó con la expedición de recomendaciones de política pública que permitieran superar los impedimentos a la supervisión consolidada efectiva, los cuales habían sido identificados como el problema central a lo largo del informe en mención.

Es así como en septiembre de 1997, el Comité de Basilea expide los “Principios básicos para la supervisión bancaria efectiva”, un documento que atiende a la solicitud de los ministros de finanzas del G-7 de avanzar en la regulación de los mercados financieros que operan como nodos de la arquitectura financiera internacional, independientemente de su ubicación en el Norte o el Sur Global.

Este documento establece 25 principios básicos a la hora de consolidar un sistema efectivo de supervisión financiera, que más que ser una hoja de ruta detallada sobre el diseño y funcionamiento de un sistema local de supervisión, se constituye en una declaración de características generales que todos los sistemas de supervisión financiera deben cumplir.

De esta manera, el Comité de Basilea logra complementar el “Sistema de medición de capital”, comúnmente conocido como Acuerdo de Capital de Basilea, que estaba vigente desde su publicación en julio de 1988. De hecho, la “Enmienda al Acuerdo de Capital para incorporar riesgos de mercado” se expidió a finales de 1997, meses después de la publicación de los “Principios básicos para la supervisión bancaria efectiva”.

Toda esta labor de complementación del marco general de supervisión que había desarrollado el Comité de Basilea desde finales de la década de 1980, obedeció a los estragos de la crisis del sudeste asiático, que estalló el 2 de julio de 1997 cuando el Banco Central de Tailandia no pudo seguir sosteniendo la depreciación de su moneda, el Baht.

La reacción en cadena se extendió por Filipinas, Malasia, Indonesia, Taiwán y Corea del Sur, donde no sólo se experimentó una alta turbulencia en el mercado de divisas sino que también se registraron contracciones de las economías en la región, con el cierre de entidades financieras y empresas industriales y comerciales de diversa índole.

Las crisis financieras y su derivación en crisis económicas continuaron durante este período, siendo Rusia el siguiente país en evidenciar problemas de liquidez y estabilidad macroeconómica. En agosto de 1998, declaró una moratoria en el pago de la deuda pública que originó una alta volatilidad en los mercados financieros a nivel global.

En este contexto varios fondos de inversión como el Long Term Capital, empezaron a registrar fuertes depreciaciones en sus activos al tiempo que realizaban drásticos ajustes en sus portafolios de inversión, lo que derivó en una contracción insostenible de las coberturas del riesgo y pérdidas del valor del capital de dichas entidades financieras.

El estallido de la crisis rusa coincidió con la creación en julio de 1998 del Instituto de Estabilidad Financiera (FSI), entidad que fue diseñada por el BIS y el BCBS con el fin de capacitar a los supervisores financieros de los países asociados al BIS y de aquellos que lo solicitaran. Esta labor se vió facilitada por la creación del Foro de Estabilidad Financiera (FSF) en febrero de 1999, cuando los ministros de Finanzas de los países del G-7 decidieron avanzar en la discusión de medidas mancomunadas de administración de los riesgos asociados a la actividad financiera transnacional.

Por su parte, el Comité de Basilea (BCBS), ante la profundidad de las crisis de finales de 1997 y 1998, así como de la constatación de múltiples canales de contagio del pánico financiero, anunció en junio de 1999 la iniciación de un proceso de consulta técnica orientado a discutir un nuevo marco de adecuación de capital que reemplazara el “Sistema de medición de capital”, más conocido como Acuerdo de Capital de Basilea, que estaba vigente desde 1988.

Esta revisión se publicó en junio de 2004 y junto al texto de consenso sobre tratamiento de carteras de negociación bancaria, divulgado en 2005, conformaron un solo documento conocido como “Basilea II: Convergencia internacional de medición de capital y estándares de capital. Un marco revisado – Versión completa”, el cual fue publicado en junio de 2006.

La aplicación de estas medidas se vio entorpecida por el estallido de la crisis financiera en 2007, que derivó en una crisis económica mundial en 2008, obligando al Comité de Basilea a aceptar las falencias de la regulación financiera respecto al apalancamiento de las entidades financieras, que había alcanzado proporciones excesivas debido al uso de vehículos por fuera del balance, provenientes fundamentalmente de titularizaciones hipotecarias; este comportamiento generalizado había derivado entonces en una contabilización inadecuada del riesgo consolidado de la entidad y en la disposición de capitales de calidad insuficientes para hacer frente a coyunturas de crisis como la experimentada a partir de 2007.

Sobre la base de este análisis, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, más conocido como Comité de Basilea, expidió una revisión de los Acuerdos de Basilea II, titulada “Principios para una buena gestión y supervisión del riesgo de liquidez”, que pasaron a conocerse como los Acuerdos de Basilea II.5, en los que se reglamenta el tratamiento de los riesgos de mercado y la gestión de inversiones, proponiendo mecanismos que permitieran mitigar el efecto de contagio de la crisis mundial en curso.

Esta revisión, publicada en julio de 2009, reduce la discrecionalidad de los bancos para calificar que inversiones pueden ser consideradas activos y qué otras son especulación, exigiendo en todo caso el aumento del requerimiento de capital para afrontar situaciones de pánico financiero.

De manera simultánea, los países que conforman el G-20 deciden reemplazar el Foro de Estabilidad Financiera (FSF) creado en 1999, por un nuevo espacio institucional denominado Junta de Estabilidad Financiera (FSB), el cual, arranca operaciones el 2 de abril de 2009, con un mandato ampliado, que cobija acciones orientadas a la supervisión macroprudencial. Desde su creación, esta Junta ha jugado un papel central a la hora de promover las medidas instauradas por el Comité de Basilea.

Esta acción de respaldo institucional de la Junta de Estabilidad Financiera se puede constatar cuando el Comité de Basilea (BCBS), decidió en septiembre de 2010, actualizar los estándares de capital mínimo global para los bancos comerciales sobre la base de un diseño general del paquete de reforma de capital y liquidez, redactados en julio del mismo año. Ambos documentos pasaron a aprobación en la Cumbre de Líderes del G-20, realizada en Seúl, y se ratificaron en la reunión del Comité de Basilea en diciembre de 2010. La acogida unánime de estos documentos se debió en buena medida a la labor realizada por la Junta de Estabilidad Financiera que posicionó en la agenda de Seúl la discusión de esta nueva versión de los estándares de supervisión.

De esta manera, se expiden a mediados de diciembre de 2010 los acuerdos conocidos como “Basilea III: Marco Internacional para la medición del riesgo de liquidez, estándares y monitoreo”, el cual fue revisado en junio de 2011 bajo el nombre de “Basilea III: un marco regulatorio global para bancos y sistemas bancarios más resilientes”.

Este marco es complementado con la expedición en enero de 2013 del documento titulado “Basilea III: el índice de cobertura de liquidez y las herramientas de monitoreo del riesgo de liquidez”, en el que el Comité de Basilea fortalece las regulaciones globales de capital y liquidez, en un esfuerzo por acentuar la convergencia de los Acuerdos de Basilea III con las medidas de política expedidas por el FSB en noviembre de 2010, en torno a la regulación de las instituciones financieras de importancia sistémica.

Cabe destacar en este punto que, sobre la base de los Acuerdos de Basilea III, el BCBS ha estructurado un plan de monitoreo de la implementación de estas medidas por parte de sus países miembro; este plan se conoce como “Programa de Evaluación de la Coherencia Regulatoria (RCAP)”, que distingue entre el

monitoreo propiamente dicho, referido al nivel de avance en la aplicación de las medidas propuestas y la evaluación de la consistencia e integridad de las normas específicas adoptadas por cada uno de los países.

Como parte del compromiso asumido por el Comité de Basilea en el Programa RCAP, esta entidad ha elaborado desde 2012 un reporte ejecutivo anual del nivel de avance de la implementación de las medidas contempladas en los Acuerdos de Basilea III, el cual se presenta en la reunión anual de los líderes del G-20.

Hasta aquí, esta contextualización histórica del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, más conocido como Comité de Basilea, ha evidenciado la trayectoria regulatoria de la entidad y su rol como actor central en las diferentes reestructuraciones de los lineamientos internacionales de supervisión financiera, suscitadas luego del estallido de distintas crisis financieras que alcanzan una escala intercontinental o mundial.

3.3. ANÁLISIS ORGANIZACIONAL DEL COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS-

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS- es un organismo normativo internacional no vinculante que se encarga de la regulación prudencial de los bancos a través de la cooperación entre los Estados que lo conforman, los cuales, corresponden a las economías más importantes del mundo, medidas por el tamaño de su Producto Interno Bruto.

Al asumirse como un foro de cooperación, sus disposiciones no tienen un carácter supranacional que deba ser obligatoriamente aplicado por los Estados miembro, sino que estos adoptan las normativas apelando a su compromiso con la estabilidad financiera mundial aunque sin ceder su soberanía en materia de supervisión financiera. De allí que todos los documentos emanados por el BCBS hayan sido redactados bajo la forma de recomendaciones con carácter técnico en cuyo diseño participan representantes de los Estados a través de los presidentes de sus bancos centrales y sus directores de supervisión financiera a escala nacional, con la salvedad que ellos pueden designar a un representante para el efecto.

La adscripción de los Estados al BCBS es voluntaria, una vez se reciba una invitación por parte del Comité del BCBS, la cual debe haber sido aprobada previamente por el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-. Dichos Estados se comprometen así a integrar en su legislación nacional las distintas recomendaciones de supervisión financiera emanadas del Comité de Basilea, siempre apelando a su voluntad de cooperar en esta materia específica y en la forma que más se adecue a sus intereses nacionales.

Como se explicó en el apartado anterior, la representación de cada Estado recae sobre el presidente o director del banco central y sobre el jefe o director del ente nacional de supervisión financiera, en los casos en los que se trata de dos instituciones diferentes. Cabe destacar que los Estados que integran el BCBS, en calidad de miembros plenos o de observadores, corresponden a países cuyos sistemas financieros nacionales resultan importantes para mantener la estabilidad financiera internacional, de acuerdo con la opinión del Comité de Basilea.

Los Estados miembro del BCBS se comprometen a cooperar para cumplir con el mandato constitutivo de esta organización, esto es, el aseguramiento de la estabilidad financiera a través del mejoramiento continuo de su regulación nacional en materia de supervisión bancaria. Cada Estado a través de técnicos y representantes de alto nivel debe contribuir al desarrollo de los documentos de normas o estándares, directrices y buenas prácticas que constituyen el conjunto de recomendaciones del BCBS.

De la misma manera, los Estados miembro se comprometen a aplicar dichas recomendaciones en sus jurisdicciones y a participar en el sistema de evaluación y seguimiento de la implementación de los estándares o normas emanadas del BCBS, en la comprensión que dichas disposiciones responden al interés común de asegurar la estabilidad financiera y no a intereses nacionales particulares. De allí, que a los representantes estatales que tienen cargos de dirección o representación del BCBS se les solicite expresamente atender a este interés común mientras ejerzan las funciones propias de su designación al interior de la organización.

Sin lugar a duda, esta forma en la que se solicita a cada directivo del BCBS que haga prevalecer el interés común sobre los intereses nacionales de su país de origen, obedece a la figura diplomática de “pacto entre caballeros”, sobre la que se diseñó inicialmente el Comité de Basilea en tanto estructura organizativa. Esta figura que aún prevalece en la actualidad sustenta la lógica de funcionamiento en forma de club que posee el BCBS, cuya participación sigue siendo voluntaria y orientada por la regla de la exclusividad. Con base en esta figura, los Estados que inicialmente integraron el BCBS mantuvieron una completa oposición a la ampliación de miembros, y fue sólo con la crisis financiera de 2007, cuando se hizo insostenible no aumentar el número de Estados miembro de la organización, que pasó a estar constituida por 27 Estados con pleno derecho y 3 Estados observadores.

Sin embargo, esta ampliación no modificó la naturaleza del BCBS como foro de cooperación, sin ninguna atribución supranacional, lo que habría podido derivar en un problema de operatividad del Comité de Basilea si la totalidad de países miembro no hubieran decidido aplicar de manera completa y sin modificación los Acuerdos de Basilea III, primer documento emanado de la nueva estructura constitutiva.

De hecho la adopción de los Acuerdos de Basilea III siguió la línea de implementación que habían usado los países del G-10, que eran los mismos que conformaban el Comité de Basilea, a la hora de aplicar los documentos emanados de este organismo internacional. La vía empleada en todos los casos ha sido la

incorporación de las recomendaciones del BCBS en la legislación interna de los países miembro, lo que ha presionado de diferentes maneras al resto de países para avanzar en la misma dirección.

Lo anterior explica el hecho que la mayoría de países hayan implementado las recomendaciones anteriores del Comité de Basilea, en especial las disposiciones contenidas en los Acuerdos de Basilea I, II y II.5. El avance de implementación de la última versión de estos Acuerdos por parte de los países que no son miembro del BCBS ha sido más lenta, situación que se debe a que los países miembros apenas están en el proceso de su implementación.

Es importante aclarar en este punto que el mandato constitutivo del Comité de Basilea es el mejoramiento de la regulación, la supervisión y las prácticas bancarias a nivel mundial, teniendo como objetivo último, la estabilidad financiera. Esto explica porque la adopción de sus recomendaciones se ha asimilado a nivel internacional como acciones tendientes al aseguramiento de la confianza y estabilidad de los sistemas financieros nacionales.

Para lograr lo anterior, el BCBS ha orientado su acción al intercambio de información sobre el estado de las entidades financieras que hacen parte de cada sistema financiero nacional de los países miembro del BIS, en un esfuerzo de cooperación internacional que permita detectar los riesgos que enfrenta el sistema financiero global.

Dentro de este proceso organizacional, el BCBS ha facilitado la discusión y socialización de herramientas, estrategias y técnicas de supervisión de las entidades financieras entre los países miembro del BIS, lo que ha derivado en el fortalecimiento de los canales de cooperación entre las entidades nacionales de supervisión.

Resultado de su posicionamiento como foro de discusión en materia de regulación financiera de las principales 30 economías del mundo, de acuerdo con el tamaño del Producto Interno Bruto, el Comité de Basilea se ha concentrado en diseñar y promover recomendaciones internacionales que bajo la forma de directrices y principios de supervisión bancaria permitan estandarizar las regulaciones nacionales en la materia y subsanar los vacíos normativos existentes a nivel local.

Esta labor de emisor de directrices y principios se ha amparado en su objetivo primigenio de asegurar la estabilidad financiera, tal como está estipulado en el artículo 1 de su carta constitutiva. Por extensión, el Comité de Basilea se ha adentrado de manera gradual en la vigilancia de la aplicación de sus recomendaciones por parte de los países que lo constituyen.

En este sentido, el Comité de Basilea ha creado mecanismos que respetando la soberanía estatal sobre la supervisión financiera permitan dar cuenta del nivel de aplicación de las recomendaciones y la idoneidad

con que se van realizando los cambios normativos a nivel nacional. Este esquema tiene en el “Programa de Evaluación de la Coherencia Regulatoria (RCAP)”, su expresión más elaborada hasta el momento y constituye uno de los principales avances institucionales en materia de seguimiento, luego de la crisis de 2007.

El RCAP ha sido diseñado bajo el objetivo de asegurar la estabilidad financiera a través de la constatación de reducir las condiciones inequitativas entre los competidores financieros, en especial aquellos que cuentan con actividades internacionales directas, tal como sucede con los fondos de inversión, la banca transnacional o las sociedades financieras.

La carta constitutiva del BCBS también contempla el proceso de participación de Estados no miembro de la organización, con el fin de ampliar el espectro de consulta y discusión de las recomendaciones emanadas y favorecer que dichos Estados decidan de manera soberana implementar dichas disposiciones en su sistema financiero nacional.

En la misma dirección se inscriben las acciones de cooperación con otras entidades y organismos internacionales especializados en promover la estabilidad financiera, con la salvedad que en la práctica dicha cooperación se traduce en acompañamiento técnico por parte del BCBS, que hace las veces de principal organismo internacional en materia de regulación y supervisión financiera.

La interacción que mantiene entonces el BCBS con Estados no miembro y con otras entidades y organismos internacionales del sector financiero está sustentada en el cumplimiento de su objetivo último, que es la estabilidad financiera.

Esta descripción de los procesos organizacionales que desarrolla el Comité de Basilea, permite establecer tres líneas de acción que aunque estrechamente relacionadas, pueden ser conceptualmente demarcadas en su interior: la primera, referida a su actuación como foro de discusión entre los representantes de los bancos centrales y los organismos de supervisión nacional de los países miembro; la segunda, la coordinación y asesoramiento técnico a los diferentes niveles de supervisión financiera y el tratamiento mancomunado de las actividades internacionales de las entidades bancarias; y la tercera, el diseño y promoción de directrices y principios de supervisión que bajo la forma de recomendaciones permitan la estandarización de las normativas nacionales que aseguren la solvencia de los sistemas financieros locales, como vía para dar garantías a los inversores y demás agentes económicos.

Estas tres líneas de acción están directamente orientadas al cumplimiento del objetivo último del BCBS, y como se destaca en su carta constitutiva, sus acciones se erigen en requisitos mínimos que pueden ser profundizados, ampliados o complementados con otras medidas que cada Estado miembro considere necesarias para las particularidades de su sistema financiero.

Este carácter de requisitos mínimos que el BCBS le atribuye oficialmente a sus recomendaciones, no vulnera el cumplimiento del principio de soberanía que subyace en su naturaleza jurídica como institución, toda vez que lo que busca es reconocer la autonomía de los Estados a la hora de adaptar sus disposiciones, que se plantean como consideraciones técnicas, altamente especializadas y sobre las que ha existido un debate amplio entre los representantes de los Estados miembro.

De hecho, esto explica porque el BCBS apela permanentemente a la voluntad de cooperación de los Estados en materia de supervisión financiera y al cumplimiento del objetivo común de asegurar la estabilidad financiera internacional a través de la implementación de medidas en el nivel nacional.

El Comité de Basilea distingue entre normas o estándares, directrices y buenas prácticas, como una forma de indicar a los Estados el nivel de importancia de cada uno de sus paquetes de recomendaciones. De esta manera, las directrices son asumidas como disposiciones básicas para la regulación prudencial de bancos, en especial aquellos con actividades internacionales directas u oficiales, resultando por tanto complementarias o desarrollos específicos de apartados contemplados en un documento de normas o estándares.

Por su parte, las buenas prácticas son descripciones de acciones observadas que favorecen la estandarización de los procesos de supervisión prudencial y de las entidades bancarias bajo su jurisdicción. Estas descripciones buscan promover comparaciones al interior de cada Estado con el fin de establecer posibles estrategias de mejora.

Las buenas prácticas están enmarcadas en las directrices y estas a su vez responden a las normas o estándares de supervisión que el BCBS engloba en las distintas versiones de los Acuerdos de Basilea y de documentos centrales de regulación tales como el Concordato o las declaraciones de Principios. La versión más reciente de estas normas o estándares la constituye los Acuerdos de Basilea III.

De esta manera, las normas o estándares pueden ser entendidos como los requisitos mínimos de regulación y supervisión prudencial de los bancos, los cuales deberán ser cumplidos por las entidades financieras a través de su adaptación soberana en la legislación nacional de los Estados que integran el BCBS.

El BCBS sostiene que en el caso de las normas o estándares, este proceso de adaptación soberana se ve facilitado por el hecho que durante su diseño se consultan a múltiples actores internacionales, regionales y locales directamente afectados por estas nuevas regulaciones; para ello, el Comité emite invitaciones públicas con vigencia de 3 meses a las partes interesadas para que de manera escrita dirijan sus comentarios a la Secretaría del BCBS.

Adicionalmente, con el fin de favorecer la celeridad de los procesos de adaptación soberana de los estándares o normas emitidos por el BCBS, cada uno de estos documentos integra un calendario de implementación por parte de los Estados miembro del organismo y de aquellos que decidan aplicarlos, con la salvedad que dichos plazos pueden ser revisados y su incumplimiento no deriva en sanciones para las autoridades nacionales aunque si supone presiones tecnocráticas y comerciales por parte de los especialistas y las calificadoras de riesgo.

De la misma manera, el Comité de Basilea integra en sus documentos una cláusula de adaptación normativa en la que establece que si existen dificultades a la hora de transponer de manera literal los estándares o normas del BCBS, cada Estado puede hacer las adecuaciones necesarias pero asegurando el mayor grado de equivalencia posible con las disposiciones originales del Comité de Basilea.

Todo esto se inscribe en la voluntad de los Estados miembro del BCBS de cooperar en materia de supervisión financiera con miras a asegurar la estabilidad financiera internacional, en la forma que más se adecue a sus intereses nacionales y teniendo como herramienta fundamental el mejoramiento continuo de su regulación nacional en la materia.

Lo anterior incluye que cada Estado a través de técnicos y representantes de alto nivel, contribuya en el desarrollo de los documentos de normas o estándares, lineamientos o directrices y buenas prácticas que constituyen el conjunto de recomendaciones del BCBS, así como la participación en el sistema de evaluación y seguimiento de la implementación de los estándares o normas emanadas del BCBS.

A su vez el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS- coopera en tanto organización internacional con otras instituciones especializadas en las normas financieras a nivel global y Estados que no hacen parte de su estructura, buscando así facilitar la coordinación de políticas y la adecuación de los marcos regulatorios nacionales.

Desde su posicionamiento como principal institución en materia de regulación financiera, el BCBS ha construido una red de cooperación interinstitucional que se haya dividida en 4 áreas claramente definidas, aunque complementarias:

1. Estabilidad financiera y supervisión bancaria: Es el área más importante de la red de cooperación interinstitucional del BCBS, toda vez constituye el núcleo de su mandato constitutivo. Para ello, se ha privilegiado la interacción con otras organizaciones adscritas al BIS pero de manera creciente se han incluido otras entidades.

En esta área de la red se encuentran el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI), la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (IADI), el Grupo de Acción Financiera (GAFI) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV).

2. **Arquitectura Financiera Internacional:** En esta área de la red de cooperación, el BCBS se ha concentrado en colaborar con el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su calidad de principales prestamistas de los Estados y a la capacidad de incidencia (presión y obligatoriedad) de sus mandatos sobre la actuación de los gobiernos centrales y la reestructuración del aparato de Estado.
3. **Regulación y Auditoría:** La estrategia del BCBS en esta área de cooperación es la de participar como miembro y observador de las principales instituciones internacionales en materia de regulación contable y auditoría con el fin de promover altos estándares normativos y prácticas éticas, que estén en sintonía con las directrices de gobernanza emanadas del Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-.

Esto explica la participación activa del BCBS en la Federación Internacional de Contadores (IFAC), el Foro Internacional de Reguladores de Auditoría Independiente (IFIAR) y la Fundación de Normas Internacionales de Información Financiera (Fundación IFRS), con la que mantiene un Memorando de Entendimiento (MoU) que regula la cooperación entre ambas organizaciones y que resulta fundamental para el trabajo que realiza el grupo permanente de Expertos Contables, constitutivo del BCBS.

4. **Promoción de estándares y demás orientaciones con no miembros:** En esta cuarta área de la red de cooperación, el BCBS, desde el año 2009, ha realizado avances crecientes en la interacción con entidades que no pertenecen a la organización.

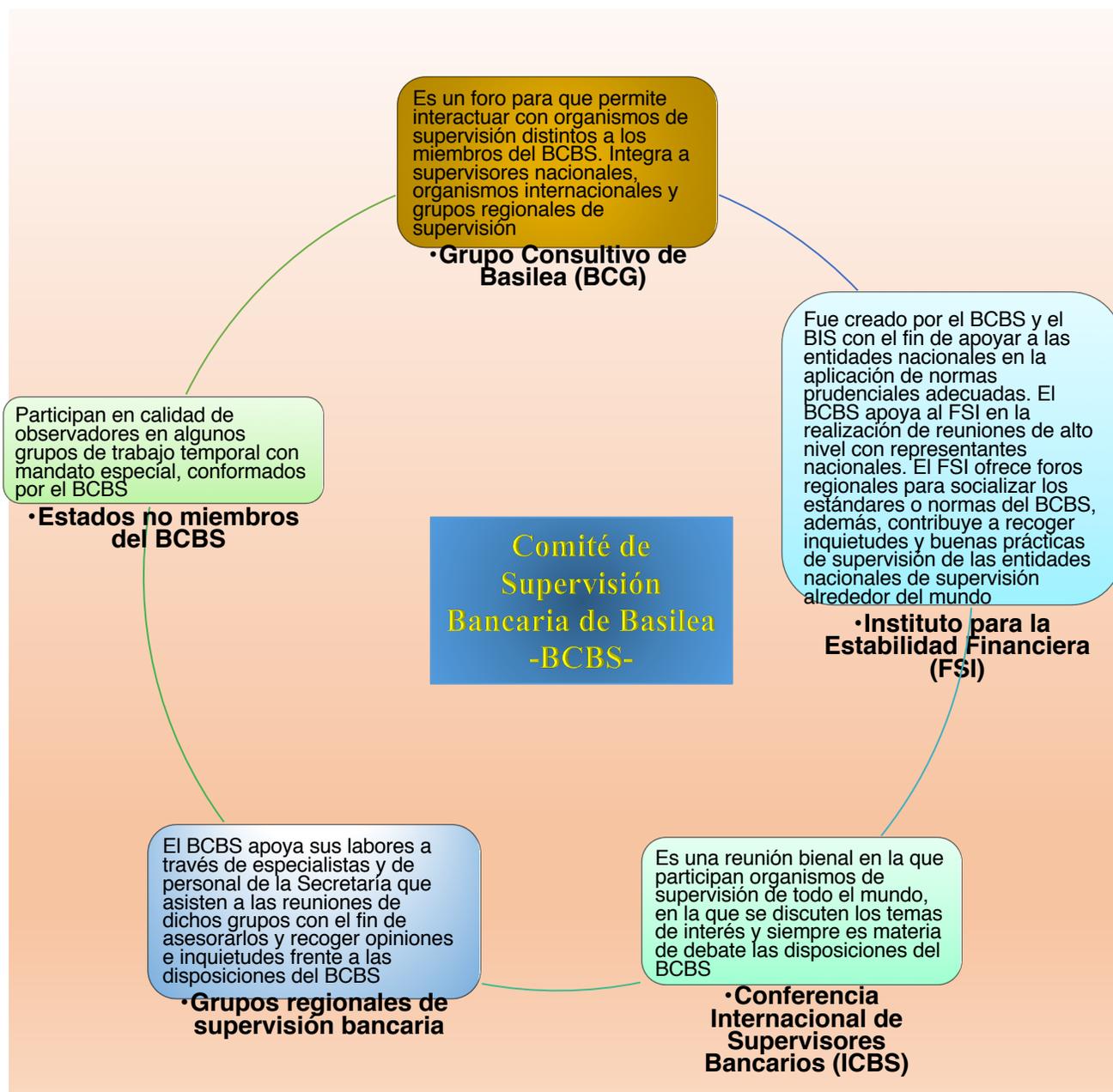
El objetivo de estos acercamientos es que organizaciones de diversa índole (Estados no miembros, grupos regionales de supervisión, instituciones financieras internacionales y bancos regionales) participen a través del Grupo Consultivo de Basilea (BCG), antes conocido como Grupo de Enlace Internacional (ILG), en las distintas discusiones preliminares de nuevas iniciativas de regulación en las que el BCBS esté empezando a trabajar.

Adicionalmente, el BCG es un foro que permite que los países no miembro decidan implementar los estándares, en especial los Acuerdos de Basilea III a su legislación nacional.

Cabe destacar que el BCBS también participa en la Conferencia Internacional Bienal de Supervisores Bancarios con el fin de promover en los países no miembro del BCBS el compromiso con la estabilidad financiera internacional y la implementación de sus estándares o normas (*ver ilustración 10*).

De la misma manera, el BCBS ha aprovechado su papel protagónico al interior del Instituto de Estabilidad Financiera (FSI) para impulsar su agenda de regulación y sus recomendaciones de política en materia de supervisión financiera, lo que explica porque el FSI se haya convertido en el principal aliado y promotor de los Acuerdos de Basilea III a nivel internacional y al interior del G-20 en particular (ver ilustración 10).

Ilustración 10. Interacción del BCBS con organismos adscritos al BIS



Elaboración propia

De hecho, el liderazgo del BCBS en la acción coordinada interinstitucional a nivel de los organismos internacionales especializados en materia de regulación financiera ha sido posible no sólo por el apoyo político con el que cuenta el BCBS al interior de los países que conforman el G-20, sino además por la construcción de estas redes institucionales en las cuatro áreas anteriormente mencionadas, en algunas de las cuales los representantes del BCBS cuentan con cargos de dirección al interior de las organizaciones que las componen, tal como sucede con el Consejo de Estabilidad Financiera -FSB-, el Instituto para la Estabilidad Financiera -FSI- o la Conferencia Internacional de Supervisores Bancarios -ICBS- (*ver ilustración 10*).

En estas organizaciones, el BCBS posee la calidad de miembro y participa con el fin de coordinar y promover la implementación de políticas efectivas de regulación y supervisión financiera. Su tarea central es favorecer el cumplimiento de las directrices de gobernanza emanadas del GHOS, expresándolas en términos de prioridades estratégicas a nivel internacional (*ver ilustración 10*).

En las cinco interacciones señaladas, la labor del BCBS es promover la articulación de esfuerzos y la creación de espacios de debate y socialización de sus recomendaciones de política en materia de supervisión financiera. Cabe resaltar que estos organismos están adscritos al BIS bajo diferentes modalidades y acuerdos, lo que ha facilitado el liderazgo del BCBS en los encuentros conjuntos realizados con dichas entidades (*ver ilustración 10*).

El BCBS ha resaltado que la cooperación con estos organismos ha permitido el abordaje de cuestiones de interés común y el establecimiento de facto de un corpus de lineamientos de regulación que permitan avanzar en una misma dirección en materia de supervisión financiera. Desde este punto de vista, la acción coordinada entre estos organismos ha supuesto un logro en la construcción de un esquema de gobernanza financiera.

De esta manera, el BCBS ha podido promover sus recomendaciones en materia de supervisión financiera más allá del espacio de sus países miembro y ha logrado posicionar las directrices de gobernanza emanadas del GHOS más allá de su mandato constitutivo. De hecho, es en el marco de esta red de cooperación interinstitucional compuesta por las cuatro áreas mencionadas anteriormente, que el BCBS ha podido potencializar su papel como principal institución en materia de regulación financiera y a sus estándares o normas como ejes de la supervisión a escala nacional y global.

Desde el punto de vista administrativo, estas tareas de cooperación y representación recaen sobre el Presidente y la Secretaría General del BCBS, en un esfuerzo por garantizar el cumplimiento del marco de acción estrictamente delimitado por la carta constitutiva del BCBS y las directrices de gobernanza emanadas del Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS- (*ver ilustración 11*).

Ilustración 11. Estructura organizativa del BCBS

GRUPO DE GOBERNADORES Y JEFES DE SUPERVISIÓN - GHOS-	Es el cuerpo colegiado encargado de supervisar al BCBS	Conformado por los gobernadores de los bancos centrales y jefes de supervisión financiera de los países miembros del BCBS, según sus cuotas de representación	<p>Recibe y aprueba los reportes de desempeño del BCBS</p> <p>Aprueba el estatuto del BCBS y sus enmiendas</p> <p>Establece el direccionamiento estratégico que deberá aplicar el BCBS</p> <p>Nombra al presidente del BCBS de entre sus miembros</p> <p>Aprueba las revisiones o cambios que el BCBS proponga en los estándares o normas de supervisión financiera</p>
COMITÉ	Máximo órgano de decisión del BCBS. Se reúne 4 veces por año.	Integrado por representantes de los gobernadores de los bancos centrales y jefes de supervisión financiera de los países miembro del BCBS y liderado por el presidente del mismo	<p>Desarrolla, lidera y monitorea el cumplimiento del mandato del BCBS</p> <p>Promueve buenas prácticas en el BCBS</p> <p>Crea y disuelve los grupos de trabajo y evalúa su desempeño</p> <p>Realiza enmiendas a la Carta del BCBS a partir de las exigencias del GHOS</p> <p>Diseña las políticas internas del BCBS</p>
PRESIDENTE	Lidera el trabajo del Comité y es designado por el GHOS por un período de tres años que puede renovarse una vez	Es nombrado de entre los miembros del Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión (GHOS). Si el presidente del BCBS deja de ser miembro del GHOS antes de finalizar su mandato, es necesario designar un nuevo presidente, quedando el Secretario General como presidente encargado	<p>Convoca y preside las reuniones del Comité</p> <p>Monitorea el trabajo del BCBS y asegura la implementación de las decisiones del Comité</p> <p>Reporta al GHOS el estado del BCBS</p> <p>Representa al BCBS externamente y es su principal vocero</p>
SECRETARÍA	Es administrada por el BIS a través de comisiones temporales de profesionales de los países miembro del BCBS	<p>Cuenta con un Secretario General que reporta al presidente y administra los recursos de la Secretaría. Es seleccionado por el presidente de una terna propuesta por miembros del GHOS, el BCBS y el BIS. Se elige por tres años que puede renovarse una vez</p> <p>También cuenta con Secretarios Generales Adjuntos que son seleccionados por el Presidente y el Secretario General y reportan a este último</p>	<p>Apoya administrativamente las labores del Comité, el Presidente y los grupos de trabajo del BCBS</p> <p>Favorece el contacto entre miembros del BCBS y países no miembros</p> <p>Apoya la cooperación del BIS con otras organizaciones</p> <p>Cuando el presidente se lo solicite, representa externamente al BCBS.</p> <p>Lleva a cabo las demás funciones que le asignen el Comité y el Presidente</p> <p>Apoyan las labores del Secretario General</p> <p>Garantizan un flujo de información efectivo y eficiente entre los miembros del BCBS</p> <p>Facilitan la coordinación entre los grupos del BCBS</p> <p>Administran los archivos del BCBS y los canales de comunicación con el público</p> <p>Llevan a cabo las demás funciones que le asignen el Presidente y el Secretario General</p>
GRUPOS DE TRABAJO	Conformados por expertos de los países miembros del BCBS, quienes reportan al Comité. Pueden ser de tres tipos:	<p>Grupos permanentes: Desarrollo de Políticas, Supervisión e Implementación, Supervisión Macrorprudencial, Expertos contables, Grupo consultivo (BCG)</p> <p>Grupos de trabajo:</p> <p>Grupos de tarea y Grupos de alto nivel:</p>	<p>Se encargan de liderar un área misional del BCBS y por tanto hacen parte de la estructura interna de la organización al no tener una fecha de finalización de su actuación</p> <p>Respaldan el trabajo técnico de los grupos permanentes</p> <p>Llevan a cabo las actividades de investigación y sistematización que permiten el cumplimiento de los objetivos y tareas del área misional a la que pertenecen</p> <p>Se crean para tareas específicas durante un tiempo limitado, las cuales corresponden a asuntos que requieren atención inmediata del BCBS. El Comité puede aprobar la participación de expertos de países no miembro del BCBS</p>

Elaboración propia

El Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS- está conformado por los gobernadores de los bancos centrales y jefes nacionales de supervisión financiera de los países miembro del BCBS y se erige

en el cuerpo colegiado supervisor del BCBS. Sus directrices de gobernanza son aplicadas y promovidas por el Presidente del BCBS y por la Secretaría General, en tanto estamento de apoyo administrativo a sus labores. Cabe resaltar que la Secretaría también facilita las tareas del Comité y de los grupos permanentes, de trabajo y de tarea que componen el BCBS (*ver ilustración 11*).

La Secretaría General es administrada por el BIS a través de supervisores profesionales provenientes de los países miembro del BCBS, quienes bajo la autorización de una comisión de servicio temporal se hacen cargo del funcionamiento administrativo del BCBS. Varios de ellos participan junto a los técnicos de los grupos de trabajo permanente del BCBS, en los distintos seminarios organizados por el FSI, en las reuniones de las organizaciones financieras internacionales que conforman la red de cooperación del BCBS y en las conferencias de los grupos de supervisión regional, con el fin de promover las recomendaciones y estándares diseñados por el BCBS y recoger distintas retroalimentaciones de los diferentes stakeholders (*ver ilustración 11*).

La estructura organizativa del BCBS está articulada así a través de la coordinación de diversos grupos técnicos que mediante el apoyo administrativo de las Secretarías Generales Adjuntas llevan a cabo las tareas que corresponden a cada área misional de la organización. Esta labor de los grupos es orientada y por la Presidencia, quien reporta a su vez el estado del BCBS al GHOS, conformado por los gobernadores de los bancos centrales y los jefes de supervisión de los países miembro del BCBS (*ver ilustración 11*).

Por su parte, los grupos que conforman el BCBS reportan los resultados de su labor al Comité, integrado por representantes de los gobernadores de los bancos centrales y de los jefes de supervisión de los países miembro del BCBS (*ver ilustración 11*); el Presidente del BCBS, al ser quien preside el Comité, conoce también estos resultados en el marco de las reuniones de este cuerpo colegiado.

Dentro del proceso para la formulación de nuevos estándares o normas de supervisión financiera, el Comité está obligado a obtener el aval del GHOS (*ver ilustración 11*), a quienes debe demostrar que la nueva propuesta fue debatida con autoridades financieras de entidades que no son miembro del BCBS, las cuales están representadas en el Grupo Consultivo de Basilea (BCG) y en las cuatro áreas de la red de cooperación del BCBS.

Este fue el procedimiento empleado, por ejemplo, para la aprobación de los Acuerdos de Basilea III, mientras que para directrices de supervisión o las guías de buenas prácticas, el conducto regular a aplicar está concentrado en el Comité, quien ejerce en estos casos la función de órgano de toma de decisiones. Para ello se cuenta con un mecanismo de aprobación basado en el consenso.

Una vez se expiden las directrices o guías de buenas prácticas, el Comité debe incluir en su reporte periódico al GHOS una descripción detallada de dicha modificación o adición al corpus normativo del BCBS. Este paso es fundamental en la adopción de esta documentación, toda vez que el Comité está

conformado por representantes de los gobernadores de los bancos centrales y jefes nacionales de supervisión financiera, quienes a pesar de contar con atribuciones que les permiten comprometer a las organizaciones que representan, son los propios gobernadores y jefes los que pueden posicionar las adaptaciones normativas requeridas al interior de la agenda política de su país.

En los casos en los que el GHOS no adopta un compromiso de implementación de estas modificaciones o adiciones aprobadas por el Comité, la velocidad de los procesos de adaptación normativa es más lento y el seguimiento que los grupos de trabajo del BCBS hacen al respecto se caracteriza por ser más flexible y apelar a los espacios de debate creados al interior de la red de cooperación del BCBS para impulsar dichas recomendaciones en el plano internacional.

Consciente de que sus decisiones no tienen fuerza legal debido a que el BCBS es una institución de cooperación internacional y no un organismo supranacional, el Comité en todos los casos en que se modifica el corpus normativo, apela al compromiso de los países miembros frente al aseguramiento de la estabilidad financiera internacional y reitera su expectativa de que todos sus miembros implementen las recomendaciones de política de manera completa, puntual y consistente.

A nivel operativo, como se evidencia en la ilustración anterior, el BCBS cuenta con una estructura organizativa basada en macrotareas (expresadas bajo la forma de cuestiones pendientes) que exige que los cinco grupos permanentes, es decir, el grupo de desarrollo de políticas, el grupo de supervisión e implementación, el grupo de supervisión macroprudencial, el grupo de expertos contables y el grupo consultivo de Basilea (BCG), mantengan canales constantes de cooperación e intercambio de información, acciones que son facilitadas por las secretarías generales adjuntas que componen el BCBS (*ver ilustración 11*).

De esta manera, cada grupo de trabajo permanente del BCBS participa del diseño de las modificaciones y adiciones del corpus normativo emanado de la organización, al tiempo que establece grupos de trabajo por especialidad o grupos de tarea por experticia para la promoción, seguimiento y evaluación de la implementación nacional de dichas recomendaciones (*ver ilustración 12*).

Los grupos constitutivos del BCBS son los encargados de desarrollar cada uno de los componentes de los estándares o normas (estos son los requisitos mínimos de supervisión para los miembros del BCBS), las directrices (normas importantes en aspectos específicos de regulación y supervisión prudencial) y las guías de buenas prácticas (procedimientos observados en la práctica de supervisión que pueden contribuir al mejoramiento del desempeño de otros países e instituciones).

Teniendo en cuenta que los estándares o normas son los documentos centrales del corpus normativo diseñado por el BCBS, aunque en la práctica operan más bien como recomendaciones, el Comité prioriza el seguimiento de estos lineamientos por encima de los demás tipos de orientaciones. Por esta razón, los

grupos permanentes han desplegado diferentes grupos de trabajo o de tarea para que se concentren en el monitoreo de la implementación de dichos requisitos mínimos por parte de los países miembro, situación que no se repite con las directrices ni con las guías de buenas prácticas (*ver ilustración 12*).

Ilustración 12. Grupos de trabajo que componen el BCBS

GRUPO PERMANENTE	FUNCIÓN CENTRAL	DIVISIÓN INTERNA	ESPECIALIDAD DE CADA GRUPO CONSTITUTIVO
Desarrollo de Políticas	Se encarga de formular directrices de política en materia de regulación financiera que contribuyan a consolidar los sistemas bancarios y elevar la calidad de la supervisión a nivel nacional	Grupos de trabajo por especialidad	Capital
			Riesgo crediticio
			Riesgo de mercado
			Relación de apalancamiento
			Liquidez
			Grandes exposiciones al riesgo
			Divulgación del Pilar III
			Evolución de requisitos de capital (QIS)
		Grupos de tarea por experticia	Resiliencia operacional y riesgo cibernético
			Alcance de la consolidación regulatoria
			Aprovisionamiento frente a pérdidas esperadas
		Grupos de alto nivel	Foro de investigación sobre estabilidad financiera y enlace con el sector académico
			Calificación y securitización frente a exposiciones de titulización
Supervisión e Implementación	Fomenta la implementación oportuna, consistente y efectiva de los estándares o normas del BCBS por parte de los países miembro. Adicionalmente, apoya la promoción de mejores prácticas de supervisión bancaria. Gerencia el Programa de Evaluación de la Coherencia Regulatoria (RCAP)	Grupos de trabajo por especialidad	Efectividad de los colegios supervisores
			Divulgación del Pilar II
			Pruebas de estrés bancario y de supervisión
			Red de datos de riesgo
			Resiliencia operacional y riesgo cibernético
			Riesgo crediticio
			Riesgo de mercado
		Grupos de tarea por experticia	Impacto y rendición de cuentas
			Tecnología financiera
		Grupos de alto nivel	Tratamiento prudencial de los activos
			Ninguno

Supervisión Macroprudencial	<p>Monitorea el riesgo sistémico y los desarrollos de supervisión macroprudencial de los Bancos de Importancia Sistémica.</p> <p>Asesora a otros actores especializados en la supervisión macroprudencial y en la regulación de Bancos de Importancia Sistémica</p>	Grupos de trabajo por especialidad	Riesgo sistémico Supervisión macroprudencial
		Grupos de tarea por experticia	Bancos de Importancia Sistémica Asesoría técnica en supervisión macroprudencial Desarrollo de políticas de supervisión macroprudencial
			Grupos de alto nivel
		Expertos Contables	<p>Promueve estándares y prácticas de contabilidad internacional y auditoría de alta calidad.</p> <p>Apoya técnicamente la aplicación de las directrices del BCBS en materia contable.</p> <p>Contribuye a la sólida gestión del riesgo y la mejora de la disciplina de mercado.</p> <p>Facilita el intercambio de información periódica entre los entes de supervisión nacional y las firmas de auditoría.</p>
Grupos de tarea por experticia	Apoyo técnico a las propuestas internacionales de normas de auditoría Prácticas éticas en las actividades de auditoría		
	Grupos de alto nivel		
Grupo Consultivo de Basilea (BCG)	<p>Es un foro de supervisores de todo el mundo, dirigido por el BCBS</p> <p>Promueve la cooperación con países no miembros del BCBS, bancos regionales, otras instituciones financieras internacionales y grupos regionales de supervisión</p>		
		Autoridades nacionales de supervisión	Alemania, Austria, Chile, China, Colombia, Dinamarca, Francia, Líbano, México, Noruega, Perú, Polonia, Qatar, Dubai (Emiratos Árabes Unidos) y Abu Dhabi (Emiratos Árabes Unidos)
		Grupos regionales de supervisión, instituciones financieras	Comité Árabe de Supervisores Bancarios
			Asociación de Supervisores de Bancos de las Américas
			Supervisores Bancarios del Grupo del Caribe
			Banco Central de los Estados del África Occidental
			Junta de Servicios Financieros Islámicos
			Grupo de Supervisores Bancarios de Europa Central y Oriental
Supervisores Bancarios del Consejo de Cooperación del Golfo			

	Permite que actores no miembro del BCBS participen en la discusión preliminar de posibles iniciativas regulatorias del BCBS	internacionales y bancos regionales	Reunión de Ejecutivos del Grupo de Trabajo de Asia Oriental y el Pacífico sobre Supervisión Bancaria (EMEAP)
			Grupo de Supervisores del Centro Financiero Internacional
			Fondo Monetario Internacional
			Banco Mundial
			Instituto de Estabilidad Financiera

Elaboración propia

Sin lugar a duda, el énfasis en el monitoreo de estándares como los Acuerdos de Basilea III, obedece al compromiso de implementación nacional que los miembros del GHOS realizan en el marco de sus reuniones, y que en situaciones de crisis económicas mundiales han sido públicamente apoyados por los presidentes y jefes de gobierno de sus países en foros como el G-7 o el G-20. Esta característica también aplica para los Acuerdos de Basilea III, que son actualmente la versión más reciente de los estándares de supervisión financiera del BCBS.

Los grupos permanentes operan bajo el principio que las recomendaciones de política que hace el BCBS permiten estandarizar la normatividad internacional mediante la implementación nacional de dichas medidas, lo que no sólo permitirá garantizar la estabilidad financiera, que es el objetivo macro del BCBS, sino también igualar las condiciones de competencia entre los bancos con actividad internacional y transnacional, favoreciendo de esta manera la disciplina de mercado y la rentabilidad del negocio financiero. Sobre esta base están diseñadas las especialidades de cada uno de los grupos de trabajo, de tarea y de alto nivel que componen a cuatro de los cinco grupos permanentes del BCBS (*ver ilustración 12*).

El quinto grupo permanente del BCBS es el único que no está estructurado a partir de grupos de trabajo por especialidad, grupos de tarea por experticia y grupos de alto nivel (*ver ilustración 12*). En su lugar, el Grupo Consultivo de Basilea (BCG) está organizado por los tipos de organización que lo componen debido a su naturaleza diversa no sólo desde el punto de vista jurisdiccional (nacional, regional e internacional) sino también del carácter jurídico de cada una ellas (bancos centrales y regionales, entes de supervisión financiera e instituciones financieras internacionales).

Los grupos permanentes también poseen responsabilidades compartidas frente a las tareas que implica el Programa de Evaluación de la Coherencia Regulatoria (RCAP), el cual fue creado en 2012 por el BCBS, previa autorización del GHOS, con el fin de monitorear el cumplimiento del cronograma de los Acuerdos de Basilea III, que es la versión más reciente de los estándares o normas del BCBS, y evaluar la puntualidad, consistencia, eficiencia e integridad de la adaptación de estos estándares o normas en la legislación nacional de los países miembro del BCBS.

El RCAP establece que las responsabilidades estarán distribuidas entre los grupos de trabajo y de tarea, a partir de su especialización, siempre y cuando se encuentren enfocados en el monitoreo o en el desarrollo de normas prudenciales. Esto permite que se examinen todos los estándares de capital, liquidez, apalancamiento y requisitos para los Bancos de Importancia Sistémica (SIB) que contemplan estos Acuerdos.

El BCBS ha establecido que el RCAP constituye una parte importante de su accionar actual, ya que se trata de una metodología que permite obtener información periódica sobre los progresos en la implementación de los Acuerdos de Basilea III y realizar los ajustes y adaptaciones que sean necesarios para garantizar la efectividad de los estándares propuestos en la estabilidad de los sistemas financieros nacionales, y de allí del sistema financiero internacional.

En esta dirección estratégica, el BCBS ha establecido que para el año 2018, sus esfuerzos se enfocan en la consolidación del marco de política postcrisis 2007, cuyo documento central son los Acuerdos de Basilea III, acción que ha implicado que todas las dependencias del BCBS se hayan dispuesto a la promoción, seguimiento y evaluación de la implementación nacional de estos estándares o normas.

Como resultado de su objetivo estratégico de consolidar el marco de política postcrisis 2007, el BCBS no sólo ha recibido y reportado los avances anuales de los países miembro en la adaptación nacional de las recomendaciones contenidas en los Acuerdos de Basilea III según el cronograma establecido para el efecto, sino que también se ha concentrado en avanzar en las siguientes cuestiones pendientes en su agenda de regulación:

1. La revisión de los procedimientos e indicadores empleados para regular y evaluar las exposiciones soberanas a shocks externos y de sus bonos de deuda.
2. La regulación del aprovisionamiento de capital que respalde la pérdida esperada calculada por las entidades bancarias y el sector financiero en su conjunto.
3. La estandarización de los indicadores para medir el riesgo escalonado que de manera acelerada están asumiendo las entidades no bancarias por la vía de la transferencia interna que llevan a cabo los bancos al resto del conglomerado financiero del que hacen parte.
4. La revisión y simplificación de la actual estrategia de regulación y medición del riesgo de mercado y titularización.
5. La evaluación de la pertinencia de avanzar en nuevas iniciativas de regulación centradas en riesgos emergentes, propuesta que ha surgido en el marco de la sistematización del impacto que han tenido los Acuerdos de Basilea III sobre la estabilidad financiera internacional posterior a la crisis de 2007.

El desarrollo de estas cinco cuestiones pendientes en la agenda del BCBS se ha distribuido entre sus cinco grupos permanentes, quienes a su vez han conformado distintos grupos de trabajo y de tarea con el fin de cumplir con las solicitudes específicas que les han formulado tanto el Comité como el Presidente del BCBS (*ver ilustración 12*).

Dentro de este objetivo estratégico, el BCBS ha fortalecido los grupos de tarea orientados a elaborar estudios de impacto cuantitativos, que permitan calibrar los estándares propuestos en los Acuerdos de Basilea III y contribuyan a monitorear su impacto sobre los mercados nacionales, regionales y global.

Al interior del grupo permanente denominado “Desarrollo de Políticas”, se ha consolidado un grupo de alto nivel, especializado en la calificación y securitización frente a exposiciones de titulización (*ver ilustración 12*), que a partir de los instrumentos y cuestionarios contemplados en el RCAP obtiene información de primera mano reportada periódicamente por los países miembro del BCBS. Con base en estos reportes, este grupo de alto nivel está determinando el impacto práctico de las medidas sobre esta actividad del mercado financiero al tiempo que establece cuáles son las áreas de la regulación que deben ser mejoradas.

De esta manera, la agenda del BCBS a lo largo del año 2018 se centra en avanzar sobre las cinco cuestiones pendientes de regulación, la promoción, seguimiento y retroalimentación de los Acuerdos de Basilea III, el fortalecimiento de la red de cooperación del BCBS, la actualización de las directrices de supervisión bancaria efectiva, la promoción de buenas prácticas en la materia y el diseño de nuevas recomendaciones de política de supervisión financiera que impulsen el gobierno corporativo, la agregación de datos de riesgo, el tratamiento prudencial de los activos y el tratamiento de los bancos que obtienen indicadores negativos o modestos según la metodología de supervisión propuesta por el BCBS.

Este análisis organizacional del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, permite evidenciar cómo su actual agenda empieza a integrar distintos esfuerzos orientados a complementar los Acuerdos de Basilea III, al tiempo que intensifica la promoción de estos estándares en jurisdicciones diferentes a las de sus países miembro. De allí que el actual objetivo estratégico de este organismo sea la consolidación del marco de política postcrisis 2007, que es hacia donde se orientan las acciones de los distintos grupos que conforman el BCBS.

Teniendo en cuenta este análisis posicional, histórico y organizacional del BCBS, que se ha realizado a lo largo de este capítulo, ya es posible avanzar en el establecimiento de los vínculos que mantienen los miembros del BCBS con la banca transnacional y los think tanks más reconocidos en materia financiera, además de examinar la relación entre la agenda de inversión de los actores financieros globales y los planteamientos del BCBS en materia de gobernanza financiera, en específico en los estándares propuestos en los Acuerdos de Basilea III, los cuales se han convertido en la piedra angular de la respuesta institucional internacional a la problemática financiera postcrisis 2007. Es sobre estos temas que versa el siguiente capítulo.

Capítulo cuarto

LOS ACUERDOS DE BASILEA III

Partiendo del reconocimiento del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS- como el principal agente en materia de regulación financiera a nivel internacional, el presente capítulo se centra en los Acuerdos de Basilea III, en tanto piedra angular de la respuesta institucional a la crisis financiera de 2007, que derivó en una crisis económica mundial en 2008.

Es así como este capítulo se estructura en cinco apartados a lo largo de los cuales se lleva a cabo un análisis de los Acuerdos de Basilea III, realizando para ello una reconstrucción no sólo de las trayectorias académicas y profesionales de los representantes que los promulgaron sino también de la filosofía, conceptualización, estructura, alcances y limitaciones de las disposiciones que promueve, teniendo como eje analítico la gobernanza financiera en el contexto de la postcrisis 2007.

Teniendo en cuenta lo anterior, en el primer acápite se establecen las relaciones entre los agentes financieros, los think tanks más reconocidos en materia financiera y los representantes ante el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-, en su calidad de órgano rector del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-.

Para ello, se analizan las trayectorias académicas y profesionales de cada uno de los funcionarios de alto nivel en los que ha recaído la representación de cada uno de los treinta países que participan en el BCBS a partir de 2009, año en el que inician oficialmente las negociaciones para expedir una versión actualizada de las directrices de regulación financiera, las cuales serán finalmente publicadas en diciembre de 2010 bajo el nombre de Acuerdos de Basilea III.

La construcción de este entramado de redes del Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS- permite establecer de manera clara sus relaciones con la élite financiera transnacional, que está orientando los actuales procesos de reforma de la regulación financiera a escala global.

A partir de lo anterior, el segundo apartado examina el alineamiento estratégico en materia de gobernanza financiera que se promueven a lo largo de las disposiciones que constituyen los Acuerdos de Basilea III, poniendo de presente las similitudes existentes entre esta nueva versión de la regulación financiera y la agenda neoliberal de los actores financieros globales en la materia.

Esta caracterización de la filosofía subyacente en los Acuerdos de Basilea III no sólo resulta pertinente al establecer la correspondencia entre las disposiciones de regulación del BCBS y los postulados de los

actores financieros globales en la materia, sino que también se erige en un análisis crítico del paradigma normativo promovido en dichos acuerdos.

El tercer apartado profundiza sobre el concepto de gobernanza financiera a lo largo de los Acuerdos de Basilea III, retomando para ello, los referentes teórico-metodológicos desarrollados para el efecto a lo largo del primer capítulo de esta tesis doctoral. Se presenta así una evaluación analítica de los planteamientos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS- basada en los desarrollos conceptuales más representativos en materia de gobernanza financiera.

Los apartados cuatro y cinco se constituyen en una revisión analítica del documento que componen los Acuerdos de Basilea III, la cual inicia con una reconstrucción detallada de su estructura, en la que se explicitan las diferentes secciones, fórmulas e instrumentos que integran su corpus normativo. De esta manera, la sección examina cada una de las disposiciones en materia de regulación financiera con el fin de avanzar en el quinto apartado en la problematización de los Acuerdos de Basilea III en términos de sus alcances y limitaciones respecto a la gobernanza financiera en el actual escenario postcrisis 2007.

Con esta revisión analítica del documento que componen los Acuerdos de Basilea III, cierra el presente capítulo, en el que se establecen y analizan las complejas y estrechas relaciones que mantienen los representantes en el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS- con los agentes financieros y los think tanks más reconocidos, lo que explica el alto grado de alineamiento de esta nueva versión de los Acuerdos de Basilea con la agenda neoliberal que promueven los actores financieros globales, y a su vez permite comprender los alcances y limitaciones de sus disposiciones frente a la construcción de una gobernanza financiera.

4.1. RELACIONES ENTRE LOS REPRESENTANTES EN EL GRUPO DE GOBERNADORES Y JEFES DE SUPERVISIÓN, LOS AGENTES FINANCIEROS Y LOS THINK TANKS MÁS RECONOCIDOS EN MATERIA FINANCIERA.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, más conocido como Comité de Basilea, tiene como órgano de vigilancia y aprobación al Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-, lo que lo faculta no sólo a ratificar cambios en los estatutos y orientar la agenda anual de trabajo del BCBS, sino que además le permite evaluar y sancionar las modificaciones en materia de supervisión financiera que proponga el BCBS y designar su presidente de entre los miembros del GHOS.

Teniendo en cuenta lo anterior, la presente sección desarrolla un análisis de redes y de contenido que permite re-construir las relaciones existentes entre los representantes del GHOS, los agentes financieros y los think tanks más reconocidos en materia financiera.

Para lo anterior, se examinan las trayectorias académicas y profesionales de cada uno de los funcionarios de alto nivel en los que desde enero de 2009 hasta diciembre de 2018, ha recaído la representación de cada una de las treinta y una entidades soberanas que conforman el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-, y que por tanto han avalado las rondas de negociación, expedición, implementación y evaluación de los Acuerdos de Basilea III.

La totalidad de funcionarios examinados provienen de 30 países y una entidad supranacional, cada uno de los cuales cuenta con un tiempo diferenciado en el cargo, dependiendo la legislación nacional, lo que explica que países como Reino Unido o Australia cuenten sólo con un cambio de funcionarios ante el GHOS, mientras que Argentina o Brasil registran nueve reemplazos para el período estudiado. En estos dos últimos países, la situación descrita se debe a los constantes cambios políticos a nivel federal que han conllevado el reemplazo de los directores del Banco Central y Jefes de Supervisión Financiera.

De la misma forma, es importante aclarar que dependiendo la legislación interna de estas 31 entidades soberanas, en algunos casos se registran dos representantes ante el GHOS debido que la labor de supervisión bancaria no recae sobre el banco Central sino sobre una entidad independiente (*ver ilustración 13*). En estos casos, el período de ejercicio de ambos representantes es diferenciado, lo que implica una coordinación nacional permanente entre ambos funcionarios (ARMSTRONG 2012, 153). Al respecto, el caso de EE.UU es emblemático, toda vez que debido a la configuración nacional de su sistema financiero, cuenta con cuatro representantes en el GHOS.

Como resultado de lo anterior, el número de funcionarios de alto nivel en los que desde 2009 ha recaído la representación de cada una de las treinta y una entidades soberanas que conforman el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS- (*ver ilustración 13*), y que constituyen el universo de estudio del presente análisis de redes asciende a 165 funcionarios, repartidos entre Jefes de Supervisión y Gobernadores de Bancos Centrales.

Ilustración 13. Representación institucional en el GHOS

PAÍS MIEMBRO	REPRESENTACIÓN INSTITUCIONAL
Alemania	Banco Federal de Alemania Autoridad Federal de Supervisión Financiera del Deutsche Bundesbank (BaFin)
Arabia Saudí	Agencia Monetaria de Arabia Saudita
Argentina	Banco Central de Argentina
Australia	Banco de la Reserva de Australia Autoridad de Regulación Prudencial de Australia
Bélgica	Banco Nacional de Bélgica
Brasil	Banco Central de Brasil
Canadá	Banco de Canadá Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras

Chile (Miembro observador)	<u>Banco Central de Chile</u> <u>Agencia de Supervisión de Bancos e Instituciones Financieras</u>
China	<u>Banco Popular de China</u> <u>Comisión Reguladora Bancaria de China</u>
Corea del Sur	<u>Banco de Corea</u> <u>Servicio de Supervisión Financiera del Banco de Corea</u>
Emiratos Árabes Unidos (Miembro observador)	<u>Banco Central de los Emiratos Arabes Unidos</u>
España	<u>Banco de España</u>
Estados Unidos de América	<u>Junta de Gobernadores del Sistema de Reserva Federal</u> <u>Banco de la Reserva Federal de Nueva York</u> <u>Oficina del Contralor de la Moneda</u> <u>Corporación Federal de Seguros de Depósitos</u>
Francia	<u>Banco de Francia</u> <u>Autoridad de Supervisión Prudencial y Resolución del Banco de Francia</u>
Hong Kong SAR	<u>Autoridad Monetaria de Hong Kong</u>
India	<u>Banco de la Reserva de la India</u>
Indonesia	<u>Banco de Indonesia</u> <u>Autoridad de Servicios Financieros de Indonesia</u>
Italia	<u>Banco de Italia</u>
Japón	<u>Banco de Japón</u> <u>Agencia de Servicios Financieros</u>
Luxemburgo	<u>Comisión de Vigilancia para el Sector Financiero</u>
Malasia (Miembro observador)	<u>Banco Central de Malasia</u>
México	<u>Banco de México</u> <u>Comisión Nacional Bancaria y de Valores</u>
Países Bajos	<u>Banco de los Países Bajos</u>
Reino Unido	<u>Banco de Inglaterra</u> <u>Autoridad de Regulación Prudencial del Banco de Inglaterra</u>
Rusia	<u>Banco Central de la Federación Rusa</u>
Singapur	<u>Autoridad Monetaria de Singapur</u>
Sudáfrica	<u>Banco de la Reserva de Sudáfrica</u>
Suecia	<u>Banco Sueco</u> <u>Autoridad de Supervisión Financiera de Suecia</u>
Suiza	<u>Banco Nacional Suizo</u> <u>Autoridad de Supervisión del Mercado Financiero Suizo FINMA</u>
Turquía	<u>Banco Central de la República de Turquía</u> <u>Agencia de Regulación y Supervisión Bancaria</u>
Unión Europea	<u>Banco Central Europeo</u> <u>Mecanismo Único de Supervisión del Banco Central Europeo</u>

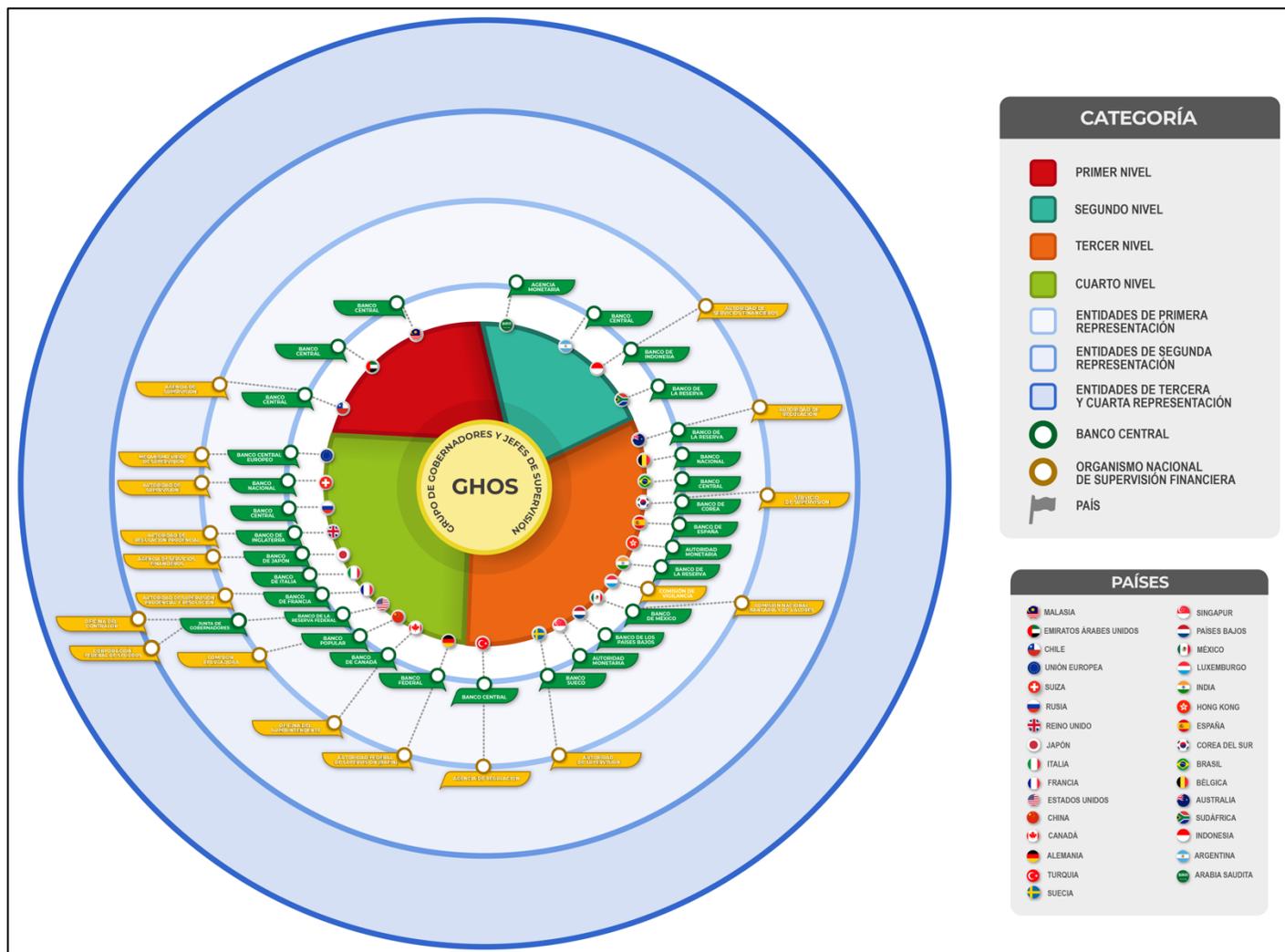
Fuente: BCBS. Carta constitutiva.
Elaboración Propia

Como se registra en la ilustración anterior, el GHOS está constituido por 31 miembros, de los cuales sólo uno goza de un carácter distinto al de Estado-nación, que es la Unión Europea, entidad supranacional

que participa a través del Gobernador del Banco Central Europeo y del Jefe del Mecanismo Único de Supervisión del BCE.

Si se examina la intensidad de la relación institucional existente entre las entidades nacionales que participan en el GHOS y los principales actores del sistema financiero internacional, se obtiene una distribución de los miembros en cuatro niveles, así:

Ilustración 14. Clasificación de los miembros del GHOS según su importancia sistémica



Fuente y elaboración propia.

Como se evidencia en la ilustración anterior, el primer nivel está conformado por los tres Estados observadores en el BCBS, mientras que el segundo nivel se halla integrado por los Estados que tienen un papel exclusivo de representantes regionales al ser mercados importantes a la hora de canalizar flujos de capital subregional (ver ilustración 14).

Por su parte, el tercer nivel está compuesto por los países que no sólo tienen representación regional sino que además cuentan con actores financieros locales con actuación global o continental, lo que los convierte en los principales mercados del Sur Global y en los centros financieros del Norte Global, dependiendo el caso (*ver ilustración 14*).

Por último, el cuarto nivel está formado por los Estados que constituyen nodos financieros a escala global, cuyos actores financieros tienen una actuación mundial y sus entidades financieras nacionales son referentes en materia económica o de regulación financiera para los mercados a nivel internacional. Aquí se incluye también la única entidad no estatal que participa en el BCBS, que es la Unión Europea (*ver ilustración 14*).

De acuerdo con lo anterior, el universo de estudio del presente análisis de redes se halla compuesto por los directores de 47 entidades estatales y dos organismos supranacionales, que corresponden a la Unión Europea, lo que se complementa con un horizonte temporal de investigación que va desde enero de 2009 hasta diciembre de 2018. Cuantitativamente, el universo se compone de 165 funcionarios, que pueden ser agrupados de la siguiente manera:

- 81 funcionarios provenientes de 11 de los 15 países que cuentan con doble representación en el GHOS, lo que da una mediana estadística de 7 funcionarios por país.
- 42 funcionarios asociados a 9 de los 15 países que poseen una sola representación en el GHOS, debido a la unificación nacional de ambos cargos en la figura del Gobernador del Banco Central. Desde el punto de vista estadístico, se registra una mediana de 4 funcionarios por país.
- 16 funcionarios enviados por 3 Estados-nación y una entidad supranacional, la Unión Europea, quienes sólo registran un cambio de funcionario durante el período, lo que aplica tanto al Gobernador del Banco Central como del Jefe de Supervisión Financiera, ya que, los 4 casos mencionados cuentan con una separación de cargos, lo que deriva en una doble representación en el GHOS.
- 12 funcionarios provenientes de 4 países con una representación en el GHOS, que durante el período estudiado registran dos cambios de Gobernador del Banco Central, que es quien también asume la función de Jefe de Supervisión Financiera.
- 10 funcionarios que representan a Estados Unidos de América, país que cuenta con 4 representaciones en el GHOS, debido a la configuración nacional de su sistema financiero a nivel federal en 4 entidades autónomas y de igual importancia sistémica.
- 4 funcionarios provenientes de 2 Estados con una representación en el GHOS, en los que durante el período estudiado se registra sólo un cambio de Gobernador del Banco Central, quien asume ambas funciones.

El universo de estudio se configura entonces a partir de las especificidades de número de representaciones por país, el tiempo de permanencia en el cargo de los delegados y los cambios extraordinarios de representantes derivados de virajes en la política interna de algunos de los países que integran el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-.

4.1.1. Los representantes en el GHOS y sus relaciones con los agentes financieros: banca transnacional, organismos financieros multilaterales y sociedades financieras globales

La re-construcción de las trayectorias académicas y profesionales de cada uno de los funcionarios de alto nivel en los que desde enero de 2009 hasta diciembre de 2018, ha recaído la representación de cada una de las treinta y una entidades soberanas que conforman el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-, permite sostener que las relaciones con los agentes financieros son las más dinámicas, diversas e intensas, toda vez que:

- El 67% de los 165 funcionarios que componen el universo de estudio, han mantenido relaciones con la banca transnacional a lo largo de su trayectoria profesional.
- En el 84% de los casos se registra una vinculación profesional con los organismos financieros multilaterales, en específico el Fondo Monetario Internacional -FMI-, el Banco Mundial -BM-, y bancos o fondos regionales de desarrollo.
- El 42% del universo de estudio ha desarrollado su carrera profesional casi de manera exclusiva en el Banco Central de su país de origen, exceptuando cortos períodos de licencia en los que participaron en proyectos e iniciativas lideradas por organismos financieros multilaterales.
- El 74% de los 165 funcionarios examinados han hecho parte de sociedades financieras globales, bajo distintas modalidades de vinculación que van desde asesores externos hasta miembros del Consejo de Administración.

Un examen desglosado de estas relaciones entre los representantes en el GHOS y los agentes financieros permite evidenciar la existencia de una imbricada red de interacción a escala global, la cual se configura a partir de organizaciones económicas internacionales que cumplen la función de nodos, y en la que las instituciones que se articulan a ellos, se constituyen en los principales actores del sistema financiero internacional (*ver ilustración 15*).

Es así como la red de interacción a escala global está dominada por los nodos en que se erigen las organizaciones económicas internacionales y por los agentes financieros del Norte Global (*ver ilustración 15*), en la que se integran de manera subsidiaria a los principales mercados financieros del Sur Global, bajo la calidad de punto de enlace regional que permite articular los flujos de capital y concentrar los actores financieros locales (DI PIETRO; IRIMIA-DIÉGUEZ & OLIER-ALONSO 2012, 78).

La intensidad de la interacción entre los representantes en el GHOS y los agentes financieros no se halla determinada de manera directa por la rotación periódica de funcionarios por país, toda vez que no se registran grandes modificaciones en los vínculos que mantienen los Gobernadores de los Bancos Centrales y Jefes de Supervisión Financiera de cada uno de los miembros del GHOS con el conjunto de los agentes financieros (*ver ilustración 15*).

En el caso de países donde se registran virajes en la política interna que conllevan a la sustitución de los representantes en el GHOS, se observa una diversificación de las relaciones entre dichos funcionarios y los agentes financieros, lo que no supone un reemplazo o ruptura total de los vínculos preexistentes sino una diversificación de los mismos, en los que la intensidad de la interacción se ve afectada de manera diferenciada pero sin llegar a ser nula o casi inexistente, lo que evidencia el alto nivel de consolidación de la red de interacción existente entre los miembros del GHOS y los agentes financieros a escala global (*ver ilustración 15*).

En buena medida, la continuidad de la intensidad en la interacción entre los representantes de estos países ante el GHOS y los agentes financieros se debe más a la preexistencia de acuerdos y compromisos institucionales asociados a préstamos, convenios de cooperación, programas interinstitucionales y asociaciones de inversión que impiden la ruptura completa de las relaciones con dichos agentes financieros (ZAIAT 2012, 34).

Adicionalmente, en el caso de países que experimentan cambios de representante ante el GHOS derivados de virajes en la política interna, existe un factor de continuidad que incide directamente en el mantenimiento de la interacción entre éstos y los agentes financieros y es el alineamiento tecnocrático derivado de la formación académica y de la membresía en calidad de especialistas que caracterizan a los cuadros directivos de los bancos centrales y agencias de supervisión financiera a nivel global (TANZI 2011, 54-57), condición que se examina en el siguiente apartado del presente capítulo.

En este punto es importante destacar las nueve organizaciones financieras multilaterales con las que los representantes ante el GHOS mantienen relaciones directas, ya sea a través de consultorías, equipos de expertos, convenios de cooperación interinstitucional, gerencia de proyectos o iniciativas y jefes de departamento o área (*ver ilustración 15*).

El entorno de interacción de los representantes ante el GHOS y los agentes financieros transnacionales resulta así muy dinámico, si se tiene en cuenta la multiplicidad de formas bajo las que se concretizan estas relaciones directas así como el nivel de incidencia sobre la orientación de los acuerdos de regulación y supervisión que se alcanzan al interior del BCBS (*ver ilustración 16*).

Por su parte, los países que conforman el cuarto nivel corresponden a la sede principal o casa matriz de los principales agentes financieros a escala global, siendo Alemania, Estados Unidos, Francia y Reino Unido los que mayor número de casos reportan. Es así como las entidades financieras más importantes de los 10 países que conforman este cuarto nivel representan el 83.1% de los actores financieros más influyentes a nivel global (*ver ilustración 16*).

Lo anterior explica que estos actores financieros mantengan relaciones directas con representantes de más de 20 de las 31 entidades que conforman el BCBS, constituyéndose en actores de primer orden dentro del escenario financiero global. Dentro de este grupo se encuentran organizaciones bancarias, fondos de inversión y sociedades financieras globales de diversa índole, cuya importancia relativa se desagrega así:

Ilustración 16. Importancia relativa de los principales agentes financieros que conforman la red de interacción de los representante ante el GHOS

AGENTE FINANCIERO	IMPORTANCIA RELATIVA (%)
Goldman Sachs	6.4
J. P. Morgan Chase	6.1
Black Rock	6
Private Sector of Federal Reserve Bank	5.9
Vanguard Group	5.3
Deutsche Bank	4.9
State Street	4.7
Allianz Group	4.2
Bank of America	4.1
Bank of New York Mellon	3.9
China Life Insurance Company	3.6
Carmignac Sécurité	3.5
Morgan Stanley	3.4
BNP Paribas	3.35
Berkshire Hathaway Inc	3
Citigroup	2.9
Ping An	2.65
Central Huijin Investment Ltd	2.5
Prudential Financial	2.4
HSBC	2.2
Axa Group	2.1
<i>Total cuarto nivel</i>	83.1%

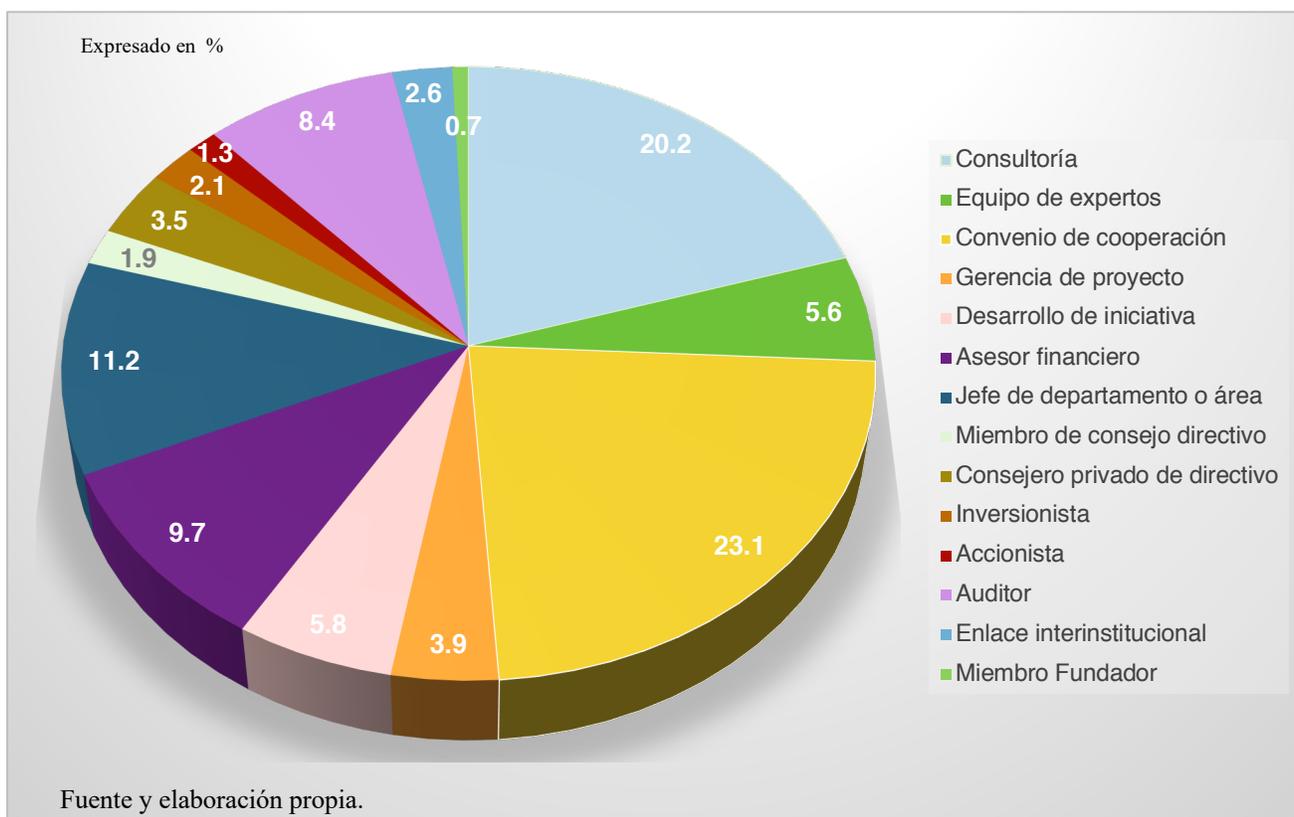
Fuente y elaboración propia.

Como se evidencia en la ilustración anterior, el carácter de los agentes financieros de mayor importancia al interior de la red de interacción es mixto si se tiene en cuenta que incluye bancos, aseguradoras, fondos de inversión, fondos de pensión, bancos centrales y conglomerados financieros. En todos los casos, estos agentes tienen presencia global e integran de manera subsidiaria a los principales actores a nivel regional, nacional y local (BAVOSO 2010, 15).

Respecto a los agentes financieros de escala continental, que si bien no juegan el rol de preponderancia de las entidades identificadas anteriormente (*ver ilustración 16*), se debe destacar que mantienen relaciones directas fuertes y consolidadas con los representantes ante el GHOS, lo que les permite actuar como actores con una alta capacidad de lobby sobre las decisiones tomadas al interior del BCBS. Tal es el caso de agentes financieros como Wells Fargo, el Banco Industrial y Comercial de China -ICBC-, Amundi S.A., o Fidelity Investments, que tienen presencia continental y mantienen relaciones directas con representantes ante el GHOS de entre 15 y 20 países.

Las formas jurídicas y por tanto legales, bajo las que se concretizan las relaciones directas entre los representantes ante el GHOS y los agentes financieros transnacionales son muy diversas y poseen distinta duración en el tiempo, dependiendo los términos de la adscripción en cada caso (HERRERA 2016, 23). No obstante, en la totalidad de los casos, la permanencia legal de dichos vínculos directos sobrepasa los seis meses de manera ininterrumpida (*ver ilustración 17*).

Ilustración 17. Formas jurídicas adoptadas para la legalización de las relaciones entre los agentes financieros transnacionales y los representantes ante el GHOS



La desagregación de las formas jurídicas bajo las que se legalizan estas relaciones directas ha permitido evidenciar que no existe un criterio espacial que incida sobre el establecimiento de estas interacciones (*ver ilustración 17*), toda vez que se reportan casos de adscripción de representantes de países tanto del

Sur como del Norte Global a los diferentes agentes financieros transnacionales que conforman la red de interacción.

De lo anterior se desprende que el mayor porcentaje de casos registrados en los representantes de los países que conforman el cuarto nivel del entorno del GHOS, no obedece a un criterio espacial sino más bien a dos situaciones interrelacionadas:

1. El 64% de las relaciones directas que mantienen los representantes del Sur Global se centran en actores financieros regionales con menor incidencia sobre el GHOS, toda vez que su interacción con los representantes se reduce a menos de dos países miembro.
2. El 78% de las relaciones directas de los representantes de los países del Sur Global que participan en el GHOS, se canaliza a través de alguna de las nueve organizaciones financieras multilaterales, en vez de entablarse directamente con los agentes financieros transnacionales.

Esto explica porque en los países del Sur Global es más reiterativa la colaboración de los representantes ante el GHOS con organizaciones como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Internacional de Pagos o uno de los bancos de desarrollo regional, mientras que en el caso de los representantes del Norte Global si bien se mantiene la cooperación con las nueve organizaciones financieras multilaterales identificadas, se encuentra que el índice de colaboración directa con los demás agentes financieros transnacionales es del 87%.

Este mapeo de las relaciones directas entre los agentes financieros transnacionales y los 165 funcionarios de alto nivel en los que desde enero de 2009 hasta diciembre de 2018, ha recaído la representación de cada una de las treinta y una entidades soberanas que conforman el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-, evidencia que el entorno de interacción es muy dinámico debido no sólo a la multiplicidad de formas bajo las que se concretizan dichas relaciones sino también a la diversidad e importancia de los agentes involucrados.

4.1.2. Los representantes en el GHOS y los think tanks más reconocidos en materia financiera

El presente acápite parte de la constatación analítica realizada por diferentes investigaciones en materia de gobernanza y gestión pública en las que se ha demostrado la existencia de imbricadas relaciones entre los conglomerados económicos, los tecnócratas nacionales e internacionales y los centros de pensamiento o think tanks, lo que entre otras cosas, ha puesto en entredicho la autonomía de estos últimos ante las lógicas corporativistas (DOMHOFF, STAPLES & SCHNEIDER 2014, Online).

En este marco, a lo largo de este apartado se aborda la relación entre los representantes en el GHOS y los think tanks más reconocidos en materia financiera, realizando para ello un mapeo de actores, un análisis de la adscripción nacional de cada organización identificada en dicho mapeo y un análisis

complementario en el que se desagrega el concepto de think tank en cuatro categorías constitutivas, teniendo en cuenta los ámbitos en los que se materializa la actuación de los think tanks que componen el universo de estudio, a saber: primero, los centros de pensamiento en los que participan los funcionarios de alto nivel objeto de estudio; segundo, la adscripción académica o administrativa a facultades y escuelas de economía y finanzas con reputación internacional; tercero, la pertenencia a agencias de cooperación; y cuarto, la membresía en clubes de diálogo público-privado.

El universo de estudio se estructura a partir de la re-construcción de la trayectoria profesional y académica de los 165 funcionarios de alto nivel sobre los que ha recaído la representación nacional ante el GHOS, identificando los think tanks con los que mantienen relación directa, tomando como criterio de inclusión en el mapeo de la red de interacción aquellas organizaciones que registran relaciones directas con representantes de tres países como mínimo, ubicados en el círculo más externo de la red (*ver ilustración 18*).

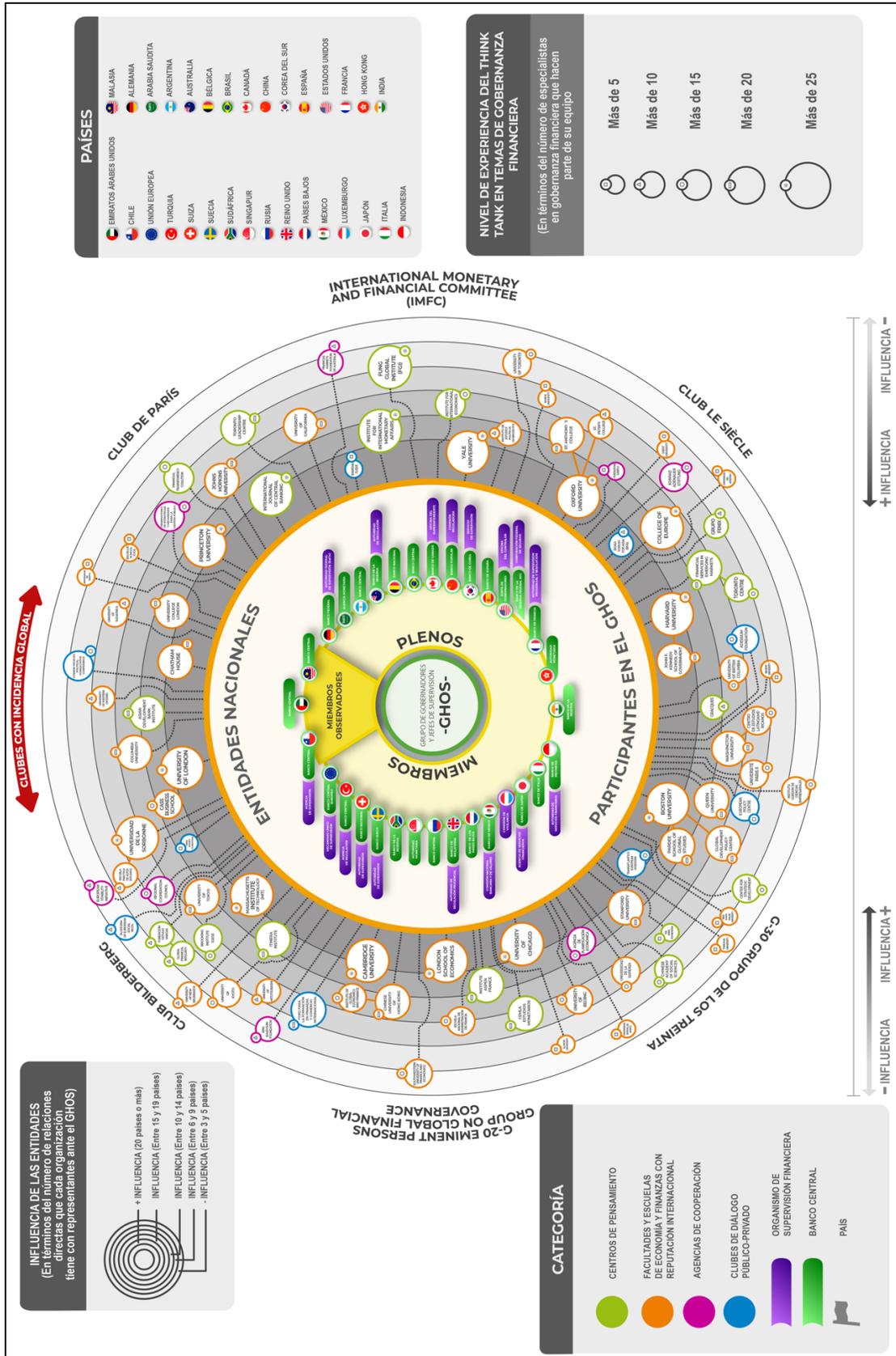
Esta primer categoría es sucedida por la de aquellas organizaciones que mantienen relaciones con representantes de entre 5 y 10 países (localizados entre el penúltimo círculo más externo de la red), entre 10 y 15 países (distribuidos entre el círculo 3 y 4), entre 15 y 20 países (ubicados en el segundo círculo más cercano al centro de la red), y más de 20 países (posicionados en el círculo más próximo al centro de la red). De esta manera, los think tanks se hallan agrupados en cinco categorías de acuerdo con su nivel de relacionamiento con los representantes nacionales ante el GHOS (*ver ilustración 18*).

El mapeo de la red de interacción de los think tanks más reconocidos en materia financiera y los representantes ante el GHOS, permite evidenciar la diversidad de los actores que la componen, entre los que se encuentran organizaciones con impacto regional, continental y global. De allí que, la construcción de las categorías señaladas anteriormente esté en estrecha correspondencia con esta particularidad de la red en mención (MIZRAHI 2017, 45-47), fusionando la variable de número de relaciones con el nivel de experticia del think tank en temas de gobernanza financiera (*ver ilustración 18*).

Resultado de esta fusión de variables se establece que los think tanks que poseen una escala de impacto global coinciden con las organizaciones con mayor número de relaciones con representantes ante el GHOS, lo que confirma su preeminencia al interior del universo de estudio. Este segmento se ha ubicado en el círculo más próximo al centro de la red (*ver ilustración 18*), en donde se encuentran think tanks como el London School of Economics, la Universidad de Chicago y la Chatham House.

Por su parte, los think tanks de escala regional se especializan en análisis centrados en porciones territoriales definidas que les permiten jugar un papel activo como influenciadores a nivel local y nacional (MIZRAHI 2017, 63), lo que explica que el número de relaciones con representantes ante el GHOS sea menor que en los think tanks con una escala de impacto continental y global. En esta categoría se hallan think tanks como la Universidad de Kyoto, el Balsillie School, el Grupo Fénix y la Fundación Getulio Vargas (*ver ilustración 18*).

Ilustración 18. Mapa de think tanks con los que los representantes en el GHOS tienen relación directa



Fuente y elaboración propia.

Los think tanks que poseen una escala de impacto continental se caracterizan tanto por la diversidad de su papel en la red de interacción con los representantes ante el GHOS, así como por la diferencia en el número de relaciones que mantienen con ellos. Esto explica que en el mapeo de think tanks que constituye la ilustración 5, se encuentren esparcidos entre los círculos 2, 3 y 4 partiendo desde el centro de la red (*ver ilustración 18*).

Este mapeo de think tanks presenta el conjunto de asociaciones de la sociedad civil que ejercen influencia directa sobre los representantes ante el GHOS (*ver ilustración 18*), poniendo de presente la jerarquía de relacionamiento a partir de entidades que hacen las veces de nodo (ubicadas en el círculo más próximo al centro de la red), enlaces estratégicos (localizadas en el segundo círculo más cercano al centro de la red) y puntos de conexión regional, nacional y local (esparcidas en el resto de círculos de la red).

Sin embargo, el mapeo invisibiliza un fenómeno de crucial importancia a la hora de analizar la red de interacción entre think tanks y representantes ante el GHOS, el cual está referido a la procedencia territorial de las organizaciones identificadas; por ello, se hace necesario desarrollar un análisis de la adscripción nacional de cada uno de estos think tanks, lo que permite evidenciar su distribución en las siguientes cuatro regiones:

1. Norteamérica. En esta región se encuentra radicado el 47% de los think tanks que constituyen la red de interacción en mención, siendo Estados Unidos el que concentra el 31% de dicha organizaciones, seguido por Canadá con 14% y México con el 2% restante. Si sumáramos a esta región el resto de think tanks con procedencia anglosajona se obtendría un peso relativo de 67% del total de organizaciones que integran la red.
2. Europa. En el ámbito europeo sobresalen Reino Unido, Francia, Alemania, Bélgica e Italia como los países sede de los think tanks más influyentes sobre el BCBS, de acuerdo con el número de relaciones directas que mantienen con los representantes ante el GHOS. Esta región aporta el 33% de las organizaciones analizadas en este estudio.
3. Asia. Representan el 14% de los think tanks que componen la red objeto de estudio. Se destaca el papel creciente que han alcanzado los think tanks radicados en Japón, Hong Kong y China, lo que ha permitido que académicos y especialistas en gobernanza financiera de estos países figuren como referencias para la discusión en materia de regulación y supervisión financiera, tal como sucede con Shanghai Clique y Boao Forum for Asia -BFA-, que mantienen relaciones directas con representantes ante el GHOS de más de 20 países y cuya producción es altamente valorada y consultada por los especialistas en la materia.
4. Resto del mundo. Aportan el 6% de los think tanks estudiados, constituyéndose en la categoría con mayor número de países participantes, entre los que sobresalen Argentina, Brasil, India y Sudáfrica. Todas las organizaciones que pertenecen a esta categoría comparten la característica de tener una escala de impacto regional y mantener un número reducido de relaciones directas con los representantes ante el GHOS.

El caso asiático merece una especial atención debido que el reposicionamiento global de sus think tanks se debe no sólo a la consagración de China como un actor de primer orden en el escenario internacional sino que también obedece a la consolidación de procesos de integración económica en la región, tal como sucede con ASEAN y la Organización de Cooperación de Shanghai, que han incluido dentro de su agenda política la necesidad de avanzar en la construcción de una arquitectura financiera regional complementaria a la internacional, que brinde a los países miembro mayor estabilidad y autonomía en la toma de decisiones (RODRIK 2011, 46).

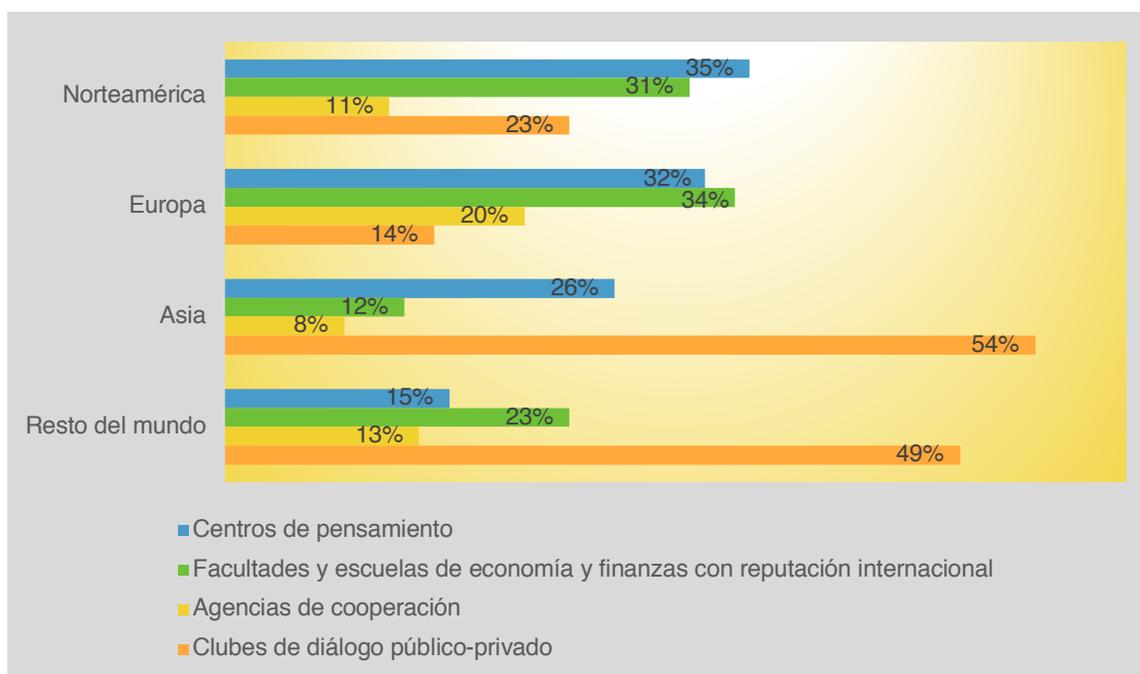
Este análisis de los think tanks que mantienen relación directa con los representantes ante el GHOS a partir de su procedencia nacional si bien permite georeferenciar la concentración de las organizaciones identificadas, pierde de vista que bajo la denominación de think tank se reúnen a entidades de diversa índole (SOLIMANO 2014, 71-73), lo que plantea retos metodológicos para la comprensión del papel y nivel de influencia que ejercen las diferentes asociaciones agrupadas bajo este rótulo, razón por la cual es indispensable desagregarlas en las siguientes categorías:

1. Centros de pensamiento (identificados en la red con color verde). Agrupa todas las organizaciones de carácter público y privado que hacen seguimiento a la arquitectura financiera internacional con el fin de proponer medidas de regulación financiera y herramientas de supervisión (*ver ilustración 18*). Su principal característica es su independencia del entorno académico y su colaboración con los agentes financieros transnacionales a partir de la figura legal de institutos de investigación económica, buffets especializados, asociaciones o fundaciones gremiales y firmas de consultoría.
2. Facultades y escuelas de economía y finanzas con reputación internacional (identificados en la ilustración 5 con color anaranjado). Refiere a las instancias académicas de universidades ampliamente reconocidas por su vinculación de especialistas y exdirectivos de los agentes financieros transnacionales y organizaciones financieras multilaterales (*ver ilustración 18*). Se trata de centros académicos donde se forman los potenciales cuadros directivos de las entidades financieras globales así como de los organismos de regulación financiera nacional e internacional. Poseen publicaciones de divulgación global que se erigen en los principales medios de difusión de la investigación de punta en materia financiera.
3. Agencias de cooperación (identificados con color violeta). Entidades adscritas a los mecanismos de ayuda al desarrollo y órganos de integración económica que se encargan de monitorear los mercados a nivel regional y continental con el fin de apoyar a los Estados miembro en la definición de estrategias de atracción de capital financiero y desarrollo de los mercados financieros nacionales (*ver ilustración 18*). Gozan de una autonomía relativa frente a los dirigentes nacionales pero se hallan supeditados a los acuerdos soberanos entre los Estados miembro. Se constituyen en actores predominantes a la hora de promover acuerdos de asociación intergubernamental, proyectos interestatales y comisiones de investigación sectorial a nivel regional y continental.

4. Clubes de diálogo público-privado (identificados con color azul). Parten de la iniciativa privada y buscan apoyar la toma de decisiones en materia de regulación financiera. Se han consolidado como foros de discusión entre especialistas y directivos de los principales agentes financieros transnacionales, las organizaciones financieras multilaterales y las entidades estatales (*ver ilustración 18*). Se configuran bajo la figura de asociaciones o agrupaciones sin ánimo de lucro caracterizadas por reunir personalidades mundiales en materia financiera y económica con el objetivo de debatir los problemas y retos a nivel global y proponer alternativas de solución a implementar por los Estados nacionales bajo la orientación de las organizaciones financieras multilaterales. De esta manera, sus recomendaciones han pasado a ser adoptadas como los marcos de acción por parte de los reguladores y supervisores financieros.

A partir de esta tipología de los think tanks más reconocidos en materia financiera es posible clasificar las organizaciones que conforman el universo de estudio más allá de su adscripción nacional, lo que permite establecer la composición para cada una de las cuatro regiones que se han identificado a través de la georreferenciación presentada anteriormente en este acápite (*ver ilustración 19*).

Ilustración 19. Tipología de los think tanks que mantienen relaciones directas con los representantes ante el GHOS



Fuente y elaboración propia.

La ilustración anterior destaca la importancia que poseen los clubes de diálogo público-privado en Asia y en la región denominada “Resto del mundo”, toda vez que constituyen la mitad de los think tanks con los que los representantes ante el GHOS mantiene una relación directa. Esto se explica sin duda por la mayor intensidad que registran los vínculos con agrupaciones o asociaciones de personalidades del ámbito financiero y los cargos estatales de primer nivel, en comparación con las tenues relaciones con centros de pensamiento y agencias de cooperación procedentes de los países del Sur Global.

Por el contrario, los centros de pensamiento se consolidan como el tipo de think tank más recurrente al interior de Norteamérica, seguido de cerca por las facultades y escuelas de economía y finanzas con reputación internacional (*ver ilustración 19*), tendencia que se explica por la presencia de centros de análisis de amplia trayectoria apoyados financieramente por agentes financieros globales, organizaciones financieras multilaterales o entidades estatales.

De la misma forma, esta región junto a Europa concentran las escuelas de economía y finanzas más reconocidas a nivel mundial, encabezando los rankings y liderando la producción académica en la materia. Esto explica que el 95.5% de los 165 funcionarios de alto nivel que componen este universo de estudio hayan adelantado parte de sus estudios en alguna de las universidades norteamericanas o europeas, y de ellos el 74% los haya realizado por completo.

El peso relativo de las agencias de cooperación en el caso europeo es mayor que en Norteamérica (*ver ilustración 19*), debido en gran parte a la arquitectura supranacional de la Unión Europea, que no sólo participa como uno de los miembros plenos del BCBS, sino que además ha privilegiado la implementación de medidas de política financiera orientadas a la modernización de los sistemas de información, securitización de los servicios financieros, monitoreo de los mercados financieros y supervisión de la actividad financiera (PIKETTY 2015, 12).

En el caso europeo se debe destacar la menor recurrencia de los clubes de diálogo público-privado al interior del conjunto de think tanks que componen la red de interacción directa con los representantes ante el GHOS, toda vez que su menor porcentaje podría llevar a desconocer el papel de primer orden que juegan al interior de la red. De hecho, aunque el número de organizaciones de este tipo al interior de la región es reducido en comparación con los otros tres tipos de think tanks (*ver ilustración 19*), su importancia e influencia sobre los representantes ante el GHOS es mayor que el ejercido por las facultades y las agencias de cooperación.

El fenómeno anterior se debe a que estos clubes de diálogo público-privado, de la misma manera que en algunos casos estadounidenses, convocan a las personalidades más reconocidas en materia financiera a nivel global, muchas de las cuales son los propios representantes ante el GHOS. De allí que, sea en estos foros en donde se delinee las directrices de la política financiera y del mercado financiero a nivel global, tal como sucede con el Club Le Siècle.

Cabe destacar en este punto la actuación de éste y otros cinco clubes con incidencia global, en el que participan las personalidades más influyentes del ámbito financiero, en el que participan varios representantes ante el GHOS, en su calidad de Gobernadores de Banco Central y Jefes de Supervisión Financiera de las principales economías del mundo, agrupadas en el 4 círculo o área exterior de la estructura constitutiva del GHOS (*ver ilustración 18*).

Junto a estos funcionarios participan los accionistas mayoritarios de los principales agentes financieros transnacionales, los directivos de las organizaciones financieras multilaterales y los líderes de los think tanks más reconocidos en la materia. De esta manera, los acuerdos alcanzados al interior de las reuniones de estos seis clubes con incidencia global se convierten en las pautas de acción de todos los actores que componen la arquitectura financiera internacional, y dentro de ella del BCBS.

Es en estos seis escenarios en donde se consolidan los acuerdos en materia de regulación y supervisión financiera (*ver ilustración 18*), definiendo la orientación de la política financiera a nivel global y alineando las expectativas y necesidades de los agentes financieros con el papel que deben jugar los Estados y las organizaciones financieras multilaterales. Se consolida así una agenda neoliberal en común que será promovida por todos los actores que componen la arquitectura financiera internacional (HERRERA 2016, 84).

En este selecto grupo de los seis clubes con incidencia global se encuentran el Club Bilderberg, el International Monetary and Financial Committee -IMFC-, el Club de París, el G-20 Eminent Persons Group on Global Financial Governance, el Grupo de los 30 y el mencionado Club Le Siècle.

De este conjunto destaca el Grupo de los 30 (G-30), toda vez que en él participan de manera permanente el mayor número de representantes antiguos y actuales ante el GHOS (*ver ilustración 20*), lo que explica la influencia de los acuerdos tácitos alcanzados al interior de sus reuniones sobre la orientación futura de las medidas diseñadas y promovidas por el BCBS.

Un análisis detallado de la estructura del G-30 revela que este grupo está compuesto por personalidades con cargos de decisión y dirección en entidades públicas de las principales economías del mundo, think tanks, organizaciones financieras multilaterales y agentes financieros transnacionales, erigiéndose así en el principal club de especialistas en materia de regulación y supervisión financiera, tal como se recopila a continuación:

Ilustración 20. Miembros del Grupo de los 30 (G-30)

MIEMBRO	AFILIACIÓN INSTITUCIONAL
Jacob A. Frenkel	JP Morgan Chase International (Director)
Stanley Fischer <i>Exmiembro del GHOS</i>	Sistema de la Reserva Federal (Exvice-director) Banco de Israel (Exgobernador)
Tharman Shanmugaratnam <i>Miembro del GHOS</i>	Ministro de Economía y Políticas Sociales de Singapur Autoridad Monetaria de Singapur (Director)
Guillermo Ortiz	BTG Pactual (Miembro del Consejo)

<i>Exmiembro del GHOS</i>	Centro para la Estabilidad Financiera (Director del consejo consultivo) Banco de México (Exgobernador)
Haruhiko Kuroda <i>Miembro del GHOS</i>	Banco de Japón (Gobernador) Banco asiático de Desarrollo (Expresidente)
Paul A. Volcker <i>Exmiembro del GHOS</i>	Sistema de la Reserva Federal (Exdirector) Princeton University (Profesor Emérito)
Jean-Claude Trichet <i>Exmiembro del GHOS</i>	Banco Central Europeo (Expresidente) Banco de Francia (Gobernador Honorario) Grupo Europeo de la Comisión Trilateral (Director)
Leszek Balcerowicz	Escuela de Economía de Varsovia (Profesor) Banco Nacional de Polonia (Exgobernador)
Janet Yellen <i>Exmiembro del GHOS</i>	Sistema de la Reserva Federal (Exdirectora) Brookings Institution (Miembro distinguido)
Mark Carney <i>Miembro del GHOS</i>	Banco de Inglaterra (Gobernador) Consejo de Estabilidad Financiera (Director) Banco de Canadá (Exgobernador)
Agustín Carstens <i>Miembro del GHOS</i>	Banco Internacional de Pagos (Director General) Banco de México (Exgobernador)
Jaime Caruana <i>Exmiembro del GHOS</i>	Banco Internacional de Pagos (Exdirector General) Banco de España (Exgobernador)
Domingo Cavallo	DFC Associates LLC (Director y CEO) Global Sources Partners LLC (Miembro junta directiva) Fundación Mediterránea (Presidente honorario) Exministro de Economía de Argentina
Mario Draghi <i>Miembro del GHOS</i>	Banco Central Europeo (Presidente) Banco de Italia (Exgobernador)
William C. Dudley <i>Exmiembro del GHOS</i>	Banco de la Reserva Federal de Nueva York (Expresidente) Goldman Sachs (Exdirector general)
Roger W. Ferguson Jr.	TIAA (Presidente y CEO) Swiss America Holding Corporation (Exdirector)
Arminio Fraga <i>Exmiembro del GHOS</i>	Gavea Investimentos (Socio fundador) Banco Central de Brasil (Exgobernador)

Timothy Geithner <i>Exmiembro del GHOS</i>	Warbug Pincus (Presidente) Exsecretario del Tesoro de Estados Unidos
Gerd Häusler	Goetzpartners (Consejero Senior) Bayerisch Landesbank (Exdirector y CEO)
Philipp Hildebrand	BlackRock (Vice-director) SNB (Exdirector)
Gail Kelly	Consejo de Relaciones Exteriores de Estados Unidos (Consejera) UBS Group AG (Consejera Senior)
Mervyn King <i>Exmiembro del GHOS</i>	House of Lords (Miembro) Banco de Inglaterra (Exgobernador)
Paul Krugman	Universidad de la Ciudad de Nueva York (Profesor distinguido) Consejo de Consejeros Económicos (Exmiembro) Princeton, MIT, Yale y Stanford University (Profesor)
Christian Noyer <i>Exmiembro del GHOS</i>	Banco de Francia (Gobernador Honorario) Banco Internacional de Pagos (Exdirector)
Raghuram G. Rajan <i>Exmiembro del GHOS</i>	Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago (Profesor distinguido) Banco de la Reserva de la India (Exgobernador)
María Ramos	Absa Group Ltd (Exdirectora ejecutiva) Foro Económico Mundial (Miembro del comité ejecutivo)
Kenneth Rogoff	Universidad de Harvard (Profesor) Fondo Monetario Internacional (Exdirector económico)
Masaaki Shirakawa <i>Exmiembro del GHOS</i>	Universidad Aoyama-Gakuin (Profesor especial) Banco de Japón (Exgobernador)
Lawrence Summers <i>Exmiembro del GHOS</i>	Universidad de Harvard (Profesor) Exsecretario del Tesoro de Estados Unidos
Tidjane Thiam	Credit Suisse (CEO) Prudential PLC (ExCEO)
Adair Turner <i>Exmiembro del GHOS</i>	Instituto para el Nuevo Pensamiento Económico (Director del Consejo Directivo) Autoridad de Servicios Financieros de Reino Unido (Exdirector)
Kevin Warsh <i>Exmiembro del GHOS</i>	Universidad de Stanford (Visitante distinguido) Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (Miembro del comité de gobierno) Exrepresentante especial de la Reserva Federal de Estados Unidos

Axel A. Weber <i>Exmiembro del GHOS</i>	UBS Group (Director) Instituto de Finanzas Internacionales (Director) Deutsche Bundesbank (Expresidente)
Yi Gang <i>Miembro del GHOS</i>	Banco Popular de China (Gobernador)
Ernesto Zedillo	Universidad de Yale. Centro para el estudio de la globalización (Director) Expresidente de México
Zhou Xiaochuan <i>Exmiembro del GHOS</i>	Sociedad China para las Finanzas y la Banca (Presidente) Banco Popular de China (Exgobernador)

Fuente y elaboración propia.

La anterior ilustración identifica los representantes actuales y previos ante el GHOS que participan en calidad de miembros en este club denominado Grupo de los 30 (G-30), al tiempo que sistematiza la afiliación institucional que tiene cada uno de ellos en la actualidad, poniendo de presente las conexiones con think tanks y agentes financieros transnacionales, la totalidad de los cuales hacen parte de la red de interacción re-construida a lo largo de este acápite.

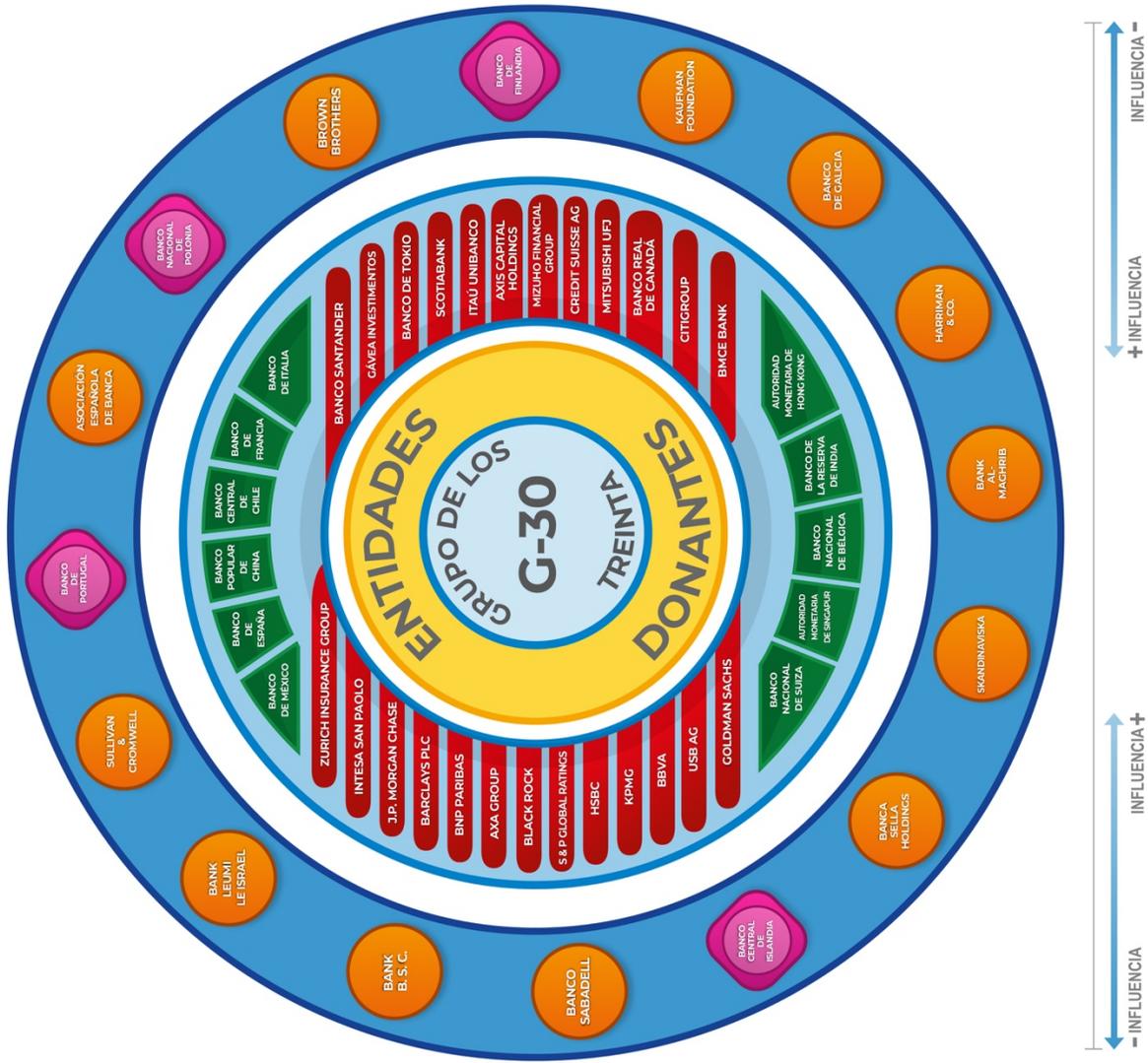
De esta manera, se sistematizan los cargos directivos y de responsabilidad que desempeñan los actuales miembros del G-30 en distintas organizaciones constitutivas de la red de interacción objeto de estudio, como es el caso de JP Morgan Chase, el Centro para la Estabilidad Financiera, Princeton University, Brookings Institution, Goldman Sachs, BlackRock o el USB Group AG (*ver ilustración 20*).

En este esfuerzo analítico es importante destacar que el análisis de las relaciones que mantienen o mantuvieron los miembros eméritos del G-30, si bien refuerza la amplia participación de exmiembros del GHOS también permite identificar otros actores constitutivos de la red de interacción objeto de estudio, siendo reiterativas las relaciones con organizaciones como Grupo Santander, Aviva Group, Morgan Stanley International, Banco de Tokio, Citigroup, Barclays y la Universidad de Michigan.

Entre las personalidades reconocidas como miembros eméritos del G-30 cabe destacar a Ben Bernanke, Roderick Carnegie, Alan Greenspan, Thomas S. Johnson, Yoh Kurosawa, Fritz Machlup, William McDonough, Michiya Matsukawa, Karl Otto Pohl, Tommaso Padoa-Schioppa y Robert Pringle. Todos ellos gozan de amplio reconocimiento y capital relacional al interior del ámbito financiero corporativo, gubernamental y académico.

El análisis de las relaciones entre los representantes ante el GHOS, los actores identificados en los dos mapeos construidos a lo largo de este acápite y el grupo de los 30 (G-30), se complementa con la reconstrucción del universo de donantes de este club de personalidades de primer nivel, el cual permite establecer sus fuentes del financiamiento y soporte organizacional (*ver ilustración 21*).

Ilustración 21. Donantes del Grupo de los 30 (G-30)



CATEGORÍA

- ENTIDADES DONANTES CON LAS QUE LOS REPRESENTANTES ANTE EL GHOS TIENEN RELACION DIRECTA.
- ENTIDADES DONANTES CON RELACION INDIRECTA CON LOS REPRESENTANTES ANTE EL GHOS.
- AGENTE FINANCIERO GLOBAL.
- BANCO CENTRAL MIEMBRO DEL GHOS.
- AGENTE FINANCIERO REGIONAL.
- BANCO CENTRAL NO MIEMBRO DEL GHOS.

Fuente y elaboración propia.

El core de donantes del G-30 lo constituyen organizaciones que conforman la red de interacción objeto de estudio, entre los que se encuentran bancos centrales de los países miembros del GHOS, entidades bancarias, sociedades financieras y fondos de inversión de diversa adscripción nacional (*ver ilustración 21*).

Sin lugar a dudas, el carácter de donante de cada uno de estos actores favorece la intensificación de su relación con las personalidades miembro del Grupo de los 30, lo que incide de manera directa en la capacidad de lobby que ejercen sobre estos foros de concertación y alineamiento.

En términos legales, el financiamiento que otorgan al G-30 los diferentes actores que componen su universo de donantes se registra bajo la forma de cooperación interinstitucional lo que tiene la doble ventaja de formalizar la labor de lobby entre las partes y facilitar el intercambio de información y el alineamiento en materia de regulación y supervisión financiera (*ver ilustración 21*).

Esta estrategia de soporte y financiamiento no es exclusivo del G-30, toda vez que se halla replicada en los otros cinco clubes de diálogo público-privado con incidencia global, estructuras en las que los agentes financieros transnacionales identificados mantienen su rol como donantes, pese a las variaciones en el peso relativo de su apoyo, lo que refleja su importancia sistémica y su papel como nodos y enlaces del sistema financiero global (*ver ilustración 21*).

Se identifican así de manera clara los agentes financieros transnacionales y think tanks que aportan capital financiero y/o capital humano para el correcto desarrollo de las actividades del G-30 (*ver ilustración 21*), confirmando la existencia de relaciones directas entre este club de personalidades y los actores que componen la red de interacción objeto de estudio.

Este mapeo de actores a partir de uno de los seis clubes más importantes en materia financiera (*ver ilustración 21*), aporta una sistematización de los vínculos institucionales a escala global, los cuales favorecen el mantenimiento del fenómeno de “puertas giratorias”, el cual refiere a la circulación de los directivos, especialistas de alto nivel, reguladores y supervisores financieros por todo el circuito de los cuatro estamentos que constituyen la arquitectura financiera internacional, estos son los órganos de regulación y supervisión nacional, las organizaciones financieras multilaterales, los agentes financieros transnacionales y los think tanks especializados en la materia (HERRERA 2016, 16-17).

Es así como los seis clubes de diálogo público-privado con incidencia global identificados anteriormente, y en especial el G-30, se constituyen en los espacios de concertación o alineamiento entre las expectativas y necesidades de los agentes financieros transnacionales y las pretensiones de regulación financiera que promueven los Gobernadores de Bancos Centrales y los Jefes de Supervisión Financiera que componen el GHOS.

Lo anterior permite que el contenido de los acuerdos tácitos alcanzados en el seno del G-30 se convierta entonces en el bosquejo estructural de las directrices y evaluaciones que el GHOS hará al BCBS, y por

esa vía en la hoja de ruta de las acciones que adelantará este último. Cabe aclarar que no se trata de una subordinación del GHOS al G-30, sino que lo que sucede es un alineamiento estratégico frente a la lectura de la realidad financiera global y del papel que deben jugar organizaciones como el BCBS y los Estados-nación.

Es claro que si bien el G-30 se convierte en el club más influyente a interior del GHOS, la acción de los otros cinco clubes también incide sobre la orientación de las medidas promovidas por el GHOS y de allí, por el BCBS. Al respecto, vale destacar la participación que a partir de la crisis financiera de 2007 han tenido representantes del BCBS y del propio GHOS en el Club Bilderberg, el International Monetary and Financial Committee -IMFC- y el G-20 Eminent Persons Group on Global Financial Governance.

De allí que la existencia de otros escenarios de primer nivel a la hora de discutir la realidad financiera global y las directrices de regulación y supervisión a desarrollar, no represente un riesgo para el alineamiento en la materia, toda vez que varias de las personalidades convocadas participan en más de uno de estos clubes, al tiempo que mantienen relaciones con un número amplio de los actores que componen la red de interacción de la élite financiera transnacional.

El hecho que dentro de las personalidades convocadas a estos seis clubes de incidencia global se encuentren distintos representantes ante el GHOS, en su calidad de Gobernadores de Banco Central y Jefes de Supervisión Financiera de las principales economías del mundo, contribuye al alineamiento de la agenda neoliberal promovida por los actores financieros globales y las medidas de supervisión promovidas por el BCBS, lo que le ha permitido a esta organización jugar un rol protagónico en la respuesta estatal a la crisis financiera de 2007, al tiempo que explica la fácil difusión y rápida adopción de sus disposiciones por parte no solo de los aparatos de Estado de las principales economías a nivel mundial sino también por los agentes financieros transnacionales.

4.2. ALINEAMIENTO ESTRATÉGICO EN MATERIA DE GOBERNANZA FINANCIERA EN EL PERÍODO POST-CRISIS 2007: DE LA AGENDA NEOLIBERAL DE LOS ACTORES FINANCIEROS GLOBALES A LOS PLANTEAMIENTOS DEL COMITÉ DE BASILEA.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, más conocido como Comité de Basilea, que tiene como órgano de vigilancia y aprobación al Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-, cuenta con el rol de diseñar y promover el marco general de regulación financiera que los Estados-nación deberían implementar de manera soberana en sus mercados financieros.

Sin embargo, como se evidenció a o largo de acápite anterior, el diseño de este marco general de regulación parte del alineamiento estratégico alcanzado al interior de organizaciones como el G-30, en donde se define el bosquejo estructural de las directrices que el GHOS hará al BCBS. Se configura así la

hoja de ruta de las acciones que adelantará el BCBS frente a la realidad financiera global y se establece el papel que deben jugar los Estados-nación.

Al tratarse de un alineamiento estratégico es posible identificar similitudes entre la agenda neoliberal de los actores financieros globales y las recomendaciones de política financiera formuladas por el BCBS, lo que se hace extensivo a las disposiciones desarrolladas a lo largo de los Acuerdos de Basilea III.

En diciembre de 2017, el BCBS anunció formalmente el fin de período de ajuste postcrisis en el que los Acuerdos de Basilea III se constituyeron en el marco general de los cambios regulatorios implementados a nivel mundial. Esta declaración significó el cierre de un período de 9 años y medio de ajuste de los indicadores y metodologías de medición del desempeño de los agentes financieros, al tiempo que supuso la refrendación del acuerdo de cooperación en la materia entre los 31 estamentos soberanos que conforman el BCBS (BCBS 2017, 3).

El objetivo central de las medidas adoptadas a lo largo de este período fue dar respuesta a las causas y efectos de la crisis financiera de 2007 y de su transformación en una crisis económica global un año después, lo que explica el enfoque de las medidas adoptadas en los Acuerdos de Basilea III y la promesa institucional del BCBS de reducir la probabilidad de crisis sistémicas similares en el futuro, al tiempo que se aseguraba la reducción del coste político-económico de este tipo de coyunturas financieras (BCBS 2010, 5-6).

Al cierre del año 2007, se consolidó un acuerdo entre los actores financieros globales en torno a que habían sido los bancos el agente responsable de la crisis financiera, toda vez que al ser los canalizadores del ahorro eran responsables de haber restringido el acceso a crédito durante los primeros meses de la crisis, lo que favoreció ampliamente su transformación en una crisis económica global un año después (FELLOW & VERON 2011, 257).

Frente a este análisis es importante señalar que si bien los bancos restringieron el acceso al crédito luego del estallido de la crisis de 2007, el período anterior a esta coyuntura financiera se caracterizó por un incremento acelerado de las dinámicas de financiarización de la economía mundial bajo el beneplácito de las organizaciones financieras transnacionales (EICHENGREEN 2009, 76).

Por lo anterior, la responsabilidad ante las causas estructurales de la crisis de 2007 debería ser compartida por todos los actores financieros transnacionales, los cuales promovieron y/o permitieron el flujo de capitales productivos hacia la esfera financiera global (EICHENGREEN 2009, 81). La lógica de análisis compartida por los agentes financieros transnacionales y el BCBS resulta entonces errónea, al invisibilizar las implicaciones de la financiarización sobre el conjunto de la economía a escala planetaria.

Esta comprensión de la crisis de 2007 a partir de la culpabilidad de los bancos resultó muy útil para los gobiernos nacionales, toda vez que centraba la atención pública en la implementación de medidas que aseguraran la confianza de los ahorradores y evitar escenarios de pánico bancario. Sin desmeritar la

importancia de los dos objetivos anteriores, resultaba una decisión preferible a la de avanzar en la regulación y supervisión del mercado de futuros, los paraísos fiscales o la creciente movilidad de capitales productivos a productos financieros, que dicho sea de paso, son cada vez más estructurados y con mayor margen de especulación (PELFINI 2010, 45).

Por su parte, los bancos se convertían en sujetos de salvamiento financiero por parte de los Estados al tiempo que se beneficiaban de medidas especiales de estímulo que favorecían la recuperación de las pérdidas reportadas y aseguraban el aumento de los beneficios trimestrales. Sumado a esto se encuentra el hecho que las nuevas medidas de regulación propuestas por el BCBS si bien representaban esfuerzos contables no eran amenazas para el modelo de negocio, toda vez que el cumplimiento de los nuevos indicadores no significaban ajustes significativos en el margen de beneficio ni en los dividendos de los accionistas (MARTÍNEZ 2014, Online).

De hecho, los Acuerdos de Basilea III al mantener el acuerdo de no intervenir en los otros segmentos del mercado financiero ni reglamentar los paraísos fiscales, deja vía libre para que los bancos mantuvieran las inversiones más riesgosas en manos de filiales o entidades pertenecientes al mismo conglomerado financiero que no son objeto de reglamentación en dichos Acuerdos.

Lo anterior explica porque el alineamiento entre la agenda neoliberal de los actores financieros globales y las disposiciones del BCBS se fundaron sobre la culpabilidad de los bancos ante la crisis iniciada en 2007, al tiempo que la sociedad civil a nivel global se volcaba a pedir la sanción de los bancos; se configuró así una estrategia en la que la atención pública se centró no sólo en la sección más superficial del proceso de financiarización sino en el segmento del mercado financiero que más fácil se podía adaptar al nuevo marco de regulación sin representar pérdidas para los actores financieros globales.

Sobre la base de este acuerdo se configuró el resto del alineamiento entre la agenda neoliberal de los actores financieros y las disposiciones del BCBS, centrando el núcleo de la nueva regulación financiera en el ajuste de indicadores exclusivos para los bancos, a quienes se consideraron los actores más desestabilizadores debido a que sus crisis representan una amenaza directa para la economía real (BUIL 2012, Online).

La anterior consideración justificó que la acción del BCBS se enfocara a los bancos y su papel relativo sobre el conjunto de la economía global, aplicando para ello el concepto de entidad sistémica, en un esfuerzo por clasificar los bancos a partir de su tamaño y de la diversidad de los vínculos con otras entidades financieras y del mundo productivo así como su participación directa en redes bancarias de escala continental y global.

Esto explica el hecho que una tarea central de los órganos de supervisión financiera deba ser el seguimiento y contención de posibles desequilibrios en los bancos bajo su observación, toda vez que esta situación puede derivar en una crisis de confianza en el sistema de pagos y generar eventos de pánico bancario (OCAMPO 2013, 4). La regulación propuesta por el BCBS formula entonces indicadores que buscan prever desequilibrios particulares y crisis en los sistemas bancarios.

De esta manera, las disposiciones de regulación financiera posteriores a la crisis de 2007 se centran en el mejoramiento de las condiciones financieras para afrontar posibles desequilibrios por la vía del aseguramiento de fondos que permitan asegurar el cumplimiento con la obligación de proporcionar liquidez a los cuentahabientes y reducir los riesgos asociados a la cesación del sistema de pagos (MIALET 2012, Online).

Por la vía de los inversionistas y como respaldo a los acreedores, la regulación financiera posterior a la crisis de 2007 obligó a los bancos a elevar el volumen y calidad de los activos, en un esfuerzo por depurar el portafolio de inversiones de dichas entidades y aumentar el margen de cumplimiento de las obligaciones en vigor (MIALET 2012, Online).

Por ejemplo, los indicadores relacionados con esta medida al interior de los Acuerdos de Basilea III se han agrupado bajo la premisa expresa de que situaciones de crisis financieras pueden obligar a las entidades bancarias a liquidar activos como parte de la estrategia de respuesta ante eventos de pánico financiero o desconfianza en el sistema de pagos.

En el fondo la lógica de análisis que se aplica es que contar con mayor volumen y calidad de activos no solo representa una necesidad en el proceso de evaluación y control posterior a la crisis de 2007 sino que es una medida preventiva que en el marco de futuras crisis económicas o financieras permite a los bancos reducir los costos asociados al incumplimiento de sus obligaciones con los cuentahabientes, los inversores y los acreedores, lo que le llevaría posteriormente a incurrir en costos adicionales cuando se vea forzado a hacer liquidaciones sustanciales de su patrimonio.

Al existir este circuito directo y rápido de propagación de los desequilibrios internos de una entidad bancaria sobre el conjunto del sistema bancario, que afectaría de manera directa a los stakeholders y de allí derivar en una situación de pánico bancario y desconfianza en el sistema de pagos, el alineamiento entre la agenda neoliberal de los actores financieros y las disposiciones del BCBS partió de la consideración de que la nueva regulación dictada por los Acuerdos de Basilea III debía erigirse en la hoja de ruta de la respuesta sistémica a la crisis financiera de 2007.

Sin renunciar a la idea que sostiene que los mercados financieros deben gozar de autonomía y regirse por la competencia libre entre agentes, la nueva regulación financiera se centró en desarrollar esquema de protección a través de ratios de capital, liquidez y apalancamiento que brindaran seguridad a los inversionistas y ampliaran los recursos ante futuras situaciones de pánico bancario (FLEMING; ROSS & JONES 2014, 6).

En este sentido, las causas estructurales de la crisis de 2007 se mantuvieron sin alteración, lo que explica que las medidas adoptadas desde enero de 2011, bajo las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III, no hayan ampliado los márgenes y ámbitos de supervisión sino que se hayan concentrado en ajustes contables y aumentos de los capitales de protección, los cuales si se contrastan a la luz del volumen de las inversiones, resultan incrementos residuales frente a la tendencia creciente de las inversiones

riesgosas y estructuras de los conglomerados financieros y la importancia sistémica cada vez mayor de las entidades financieras no bancarias.

Desde el punto de vista analítico, el alineamiento de la agenda neoliberal de los actores financieros globales y las disposiciones del BCBS luego de la crisis financiera de 2007 se concentró en los siguientes siete acuerdos, que se constituyeron en la médula de los Acuerdos de Basilea III, expedidos en diciembre de 2010:

Ilustración 22. Alineamiento estratégico en materia de gobernanza financiera

ACUERDO	MATERIALIZACIÓN EN LA REGULACIÓN
Mejoramiento de los ratios financieros de los bancos	Se estipula que para responder a situaciones de pánico bancario es necesario aumentar los colchones de capital y de liquidez, al tiempo que se reduce el apalancamiento. Se diseñan indicadores macro y microprudenciales para su medición. Se propone que su cumplimiento sea gradual de acuerdo con un cronograma de implementación formulado por el BCBS.
Control de las entidades sistémicas	La inestabilidad o quiebra de bancos que cumplen la función de nodos al interior de los sistemas financieros nacionales y globales suponen una amenaza para la economía en su conjunto. Por ello, se plantearon esquemas complementarios de supervisión que respondan a su importancia sistémica, derivada de su volumen de activos financieros, la importancia relativa al interior del mercado financiero global, su liderazgo al interior de los principales conglomerados financieros y su actuación como agentes financieros transnacionales.
Anticipación de riesgos financieros de tipo contable	Producto de la derivación de la crisis financiera de 2007 en una crisis económica de alcance global, el BCBS diseñó una herramienta de medición de riesgos contables, que permitiera reducir prácticas de ocultamiento o alteración de los balances presentados a inversores y organismos de supervisión financiera. En este sentido, se formularon indicadores centrados en riesgos financieros asociados a las titularizaciones, la manipulación del libro bancario y el riesgo de contraparte, referido a la exposición derivada de instrumentos del mercado de futuros, tales como pactos de recompra y reventa, préstamo de valores y activos, liquidación diferida en el tiempo e instrumentos derivados con alto margen de riesgo por la vía de la especulación.
Supervisión basada en el riesgo	El alineamiento entre la agenda neoliberal de los actores financieros y las disposiciones de regulación finalizó en este acuerdo central para la comprensión del papel protagónico del BCBS en la postcrisis 2007. Se consolida un giro en la perspectiva de la supervisión, que pasa de estar centrada en el cumplimiento de estándares de acción, bajo el marco orientador de los Acuerdos de Basilea I, II y II.5, a una supervisión basada en la medición y control del riesgo, a partir de los indicadores estipulados en los Acuerdos de Basilea III. Se estipula que los reportes serán elaborados

	<p>por las propias entidades bancarias y entregados a la entidad de supervisión nacional, quien hará un consolidado nacional de cumplimiento para el BCBS.</p>
<p>Protección al consumidor financiero</p>	<p>La presión social ejercida por asociaciones de consumidores, agremiaciones y think tanks en el período postcrisis 2007 derivó en este acuerdo que busca proteger la confianza sobre el sistema de pagos a nivel nacional e internacional. En este sentido, el BCBS incluyó recomendaciones de supervisión financiera centradas en la consolidación institucional de agencias estatales, centros especializados e instrumentos que permitan la sistematización de información de los mercados financieros a nivel global con el fin de mantener reportes actualizados del estado de las entidades bancarias. Se propone que el acceso a esta información estimula la competencia al interior de los mercados financieros a nivel global.</p>
<p>Aseguramiento de la intermediación financiera</p>	<p>Pese a que los agentes financieros globales llamaron la atención sobre el incremento de los costos de la intermediación financiera que suponía el cumplimiento de las nuevas disposiciones de supervisión contenidas en los Acuerdos de Basilea III, el BCBS posicionó la necesidad de su aplicación gradual al advertir que una mayor estabilidad financiera suponía un aseguramiento de la función exclusiva de la intermediación que recae sobre los bancos, lo que aumentaba la confianza de los inversionistas, acreedores y cuentahabientes en este tipo de entidades financieras. Se constituía así en una acción que favorecía la exclusividad del negocio de captación legal de capitales y su función de canalizador de recursos al sector productivo y a otros segmentos del sector financiero. En definitiva, se aceptan los costos adicionales del cambio de regulación y del aumento de los ratios financieros, al tiempo que se restringe su aplicación a los bancos y se proporciona un cumplimiento gradual de las nuevas medidas.</p>
<p>Depuración de los portafolios de inversión</p>	<p>Se plantea la necesidad de adelantar una revisión de las inversiones y activos que mantienen las entidades bancarias, especialmente las consideradas sistémicas, con el fin de asegurar el cumplimiento de los indicadores microprudenciales y las ratios financieras, contempladas en los Acuerdos de Basilea III. Esta tarea se dividió en dos etapas, la primera de las cuales se concentró en examinar el volumen de las inversiones y la reducción del riesgo que comportan los instrumentos estructurados de inversión. Esta etapa finalizó en diciembre de 2017, cuando el GHOS declaró el término del escenario postcrisis 2007. La segunda etapa entró en vigor a partir de ese momento y se concentra en el mejoramiento de la calidad de las inversiones con el fin de asegurar la solidez y correcta liquidez de los activos financieros. La depuración de los portafolios de inversión excluyó a cualquier entidad no bancaria, lo que permitió la transferencia y compra interna de activos riesgosos o de menor calidad entre las entidades que participan en los conglomerados de los que hacen parte los bancos.</p>

Fuente y elaboración propia.

Como se evidencia en la ilustración anterior, estos siete acuerdos se materializaron en las directrices centrales de regulación desarrolladas a lo largo de los Acuerdos de Basilea III, lo que permitió que se convirtieran en los ejes de la respuesta institucional a la crisis financiera de 2007 por parte de las organizaciones financieras multilaterales, los países del G-20 y los Estados que cumplen la función de enlaces regionales dentro del sistema financiero internacional. Posteriormente, los países del Sur Global en su afán por atraer capitales financieros y desarrollar su mercado financiero nacional han empezado a adoptar estas medidas en un esfuerzo por brindar mayor seguridad a posibles inversionistas locales e internacionales (GONZÁLEZ-PÁRAMO 2018, 12).

De esta manera, el alineamiento entre la agenda neoliberal de los actores financieros globales y las disposiciones del BCBS permitieron crear el nuevo contexto de regulación y supervisión financiera (*ver ilustración 22*), que si bien implementa nuevos indicadores y ratios financieras que suponen un esfuerzo contable para los bancos, no representa una transformación del negocio financiero, ni mucho menos una respuesta a las causas estructurales de la crisis financiera de 2007, si se tiene en cuenta su exclusión de problemáticas como la transparencia en la gestión de los capitales financieros, el control del riesgo y la especulación, la supervisión de todos los segmentos del mercado financiero y de sus actores, la regulación de los paraísos fiscales, la profundización de los mercados del Sur Global, la descapitalización del sector real de la economía y el seguimiento de las actuaciones de los conglomerados financieros en su conjunto y no solo de las entidades bancarias que los componen.

Estas problemáticas claramente exceden los objetivos y contenidos de los Acuerdos de Basilea III, los cuales representan una actualización de sus versiones anteriores pero no suponen un cambio radical del concepto de gobernanza financiera que los sustenta, tal como se analiza en el siguiente acápite.

4.3. EL CONCEPTO DE GOBERNANZA FINANCIERA SUBYACENTE EN LOS ACUERDOS DE BASILEA III.

Los Acuerdos de Basilea III se inscriben en la perspectiva teórica que establece que las crisis financieras afectan el conjunto de la economía y suponen altos costos para la sociedad en su conjunto, razón por la cual deben establecerse marcos generales de acción que regulen la actividad de los actores financieros a nivel nacional, bajo la supervisión de los organismos estatales en los que recae dicha función.

El esquema de gobernanza financiera parte así de la actuación soberana de los Estados, estableciendo una estructura de cooperación en la materia en la que la responsabilidad de la supervisión se mantiene en manos del Estado-nación y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, más conocido como Comité de Basilea, se configura como un órgano especializado que presta acompañamiento técnico y define directrices internacionales de supervisión financiera (FLEMING & CHON 2014, 1).

Este posicionamiento tecnocrático del BCBS le ha permitido mantener una relación estrecha de cooperación con los organismos nacionales de supervisión, que adoptan sus recomendaciones de política financiera como el marco de su actuación y de adecuación del corpus normativo nacional en materia de supervisión (FLEMING & CHON 2014, 1).

De allí que el concepto de gobernanza financiera que adopta el BCBS sea el que predomina en el ámbito regulatorio a nivel global, tal como se constata en el hecho que pese al margen de autonomía que poseen los Estados a la hora de adaptar las disposiciones contenidas en los Acuerdos de Basilea III, los Estados que adoptan sus recomendaciones no hacen alteraciones del esquema de gobernanza financiera ni de su enfoque e instrumental de evaluación y control.

Este hecho permite comprender la regularidad de las medidas adoptadas en la materia tanto por los países del G-20, los países que cumplen la función de nodos y enlaces en el sistema financiero internacional y la mayoría de Estados del Sur Global, que de manera creciente y voluntaria han ido adecuando su legislación nacional a las disposiciones de cada una de las versiones de los Acuerdos de Basilea.

Para estructurar los Acuerdos de Basilea III, versión más reciente de este documento, el BCBS partió de un enfoque regulatorio de gobernanza financiera, en el que se establece que esta es una tarea a cargo del Estado, aunque en un contexto de interdependencia internacional que responde a la articulación global del sistema financiero (BCBS 2011a, 3-4).

Desde esta perspectiva, la intervención estatal debe promover el equilibrio entre mercado, gobierno y sociedad civil, lo que supone una gobernanza suave de la actividad financiera, centrada en la labor regulatoria apoyada en esquemas de cooperación internacional, que favorezcan el acompañamiento técnico y aseguren la convergencia de las medidas de la política pública adoptada en la materia (BCBS 2010, 9).

Este enfoque regulatorio de gobernanza financiera promovido por el BCBS llama la atención sobre la necesidad de que los organismos encargados de la supervisión financiera a nivel nacional se enfoquen en la adopción de los esquemas de regulación financiera y las herramientas de control y evaluación del cumplimiento de las ratios financieras propuestos en cada versión de los Acuerdos de Basilea (BCBS 2010, 10).

Más allá de las modificaciones puntuales que se realizan en los Acuerdos de Basilea III desde el punto de vista técnico y analítico, la principal modificación del concepto de gobernanza que introduce el BCBS en esta última versión del documento, es la incorporación de la categoría de “Instituciones financieras de importancia sistémica”, para referirse a las entidades bancarias que cumplen la función de nodos del sistema financiero internacional, debido al volumen de sus activos financieros, su importancia relativa al interior del mercado financiero global, su liderazgo al interior de los principales conglomerados financieros y su actuación como agentes financieros transnacionales (BCBS 2010, 23).

El hecho que los Acuerdos de Basilea tengan distintas versiones parte del reconocimiento que la gobernanza financiera es un esquema evolutivo de la gestión de la actividad financiera que debe adecuarse constantemente conforme a las dinámicas del mercado financiero global. No obstante, el BCBS ha establecido claramente que el centro del esquema de gobernanza financiera deben ser los bancos, debido a su papel de intermediarios del capital (BCBS 2010, 5). Esto supone una invisibilización del creciente peso relativo e importancia sistémica de otros actores financieros tales como los fondos de inversión, las aseguradoras o las corredoras de bolsa.

El concepto de gobernanza financiera desde el que se estructuran los Acuerdos de Basilea III también otorga un rol primordial al G-20 en su calidad de foro de primer nivel en la materia, lo que responde no sólo a la consagración del GHOS como el órgano de gobierno del BCBS, sino también a la comprensión de la cooperación internacional a partir de una sistema internacional estructurado a partir de la acción concertada de los países que participan en esta instancia (BCBS 2011c, 4).

De allí que, el concepto de gobernanza financiera subyacente en los Acuerdos de Basilea III esté construido conforme a las orientaciones del GHOS, las cuales parten del alineamiento entre la agenda neoliberal de los actores financieros globales y las disposiciones de los reguladores nacionales de los principales mercados financieros del mundo, tal como se examinó en el acápite anterior.

A lo largo de los Acuerdos de Basilea III, la gobernanza financiera es entendida en términos de un esquema evolutivo de gestión que busca dar estabilidad al sistema financiero internacional, a partir de disposiciones de regulación y supervisión financiera centradas en la adopción nacional de indicadores y ratios financieros que permiten la evaluación y control de la actuación de las entidades bancarias (BCBS 2010, 29-30).

A partir de esta versión de los Acuerdos de Basilea, el esquema de gobernanza financiera contempla la complementariedad entre el nivel micro y macroprudencial de regulación de la actividad financiera, lo que supone que la absorción de los shocks ocurridos en escenarios de estrés económico y financiero, esto es situaciones de pánico financiero y/o desconfianza en el sistema de pagos, requieren la implementación de medidas mixtas de política financiera que incidan en ambos niveles de la actuación de los actores financieros, así:

- Nivel microprudencial. El esquema de gobernanza financiera debe contemplar la implementación de indicadores y ratios financieros que permitan garantizar el nivel y calidad del capital con el que se responderá a las situaciones descritas anteriormente. En este orden de ideas, el BCBS modifica los mínimos de capital que se requieren para garantizar la liquidez y cubrir los riesgos asociados a la titulización de los activos financieros, al tiempo que redujo los márgenes de apalancamiento permitidos (BCBS 2010, 78).
- Nivel macroprudencial. Representa el mayor avance alcanzado desde el punto de vista de la innovación en las herramientas e indicadores de evaluación y control de la acción de las entidades bancarias, toda vez que en las versiones anteriores de los Acuerdos de Basilea, y en general de

los esquemas de supervisión, se había considerado el nivel macroprudencial como una escala residual de la intervención en aspectos microprudenciales. A partir de 2011, se instauran medidas directas de regulación en torno al riesgo sistémico y su propagación procíclica, tal como pasó a partir de 2008 cuando la crisis financiera derivó en una crisis económica de escala global. El concepto más novedoso en este punto es el de instituciones financieras de importancia sistémica y su tratamiento particular a la hora de su supervisión (BCBS 2011c, 6).

El concepto de gobernanza financiera se desglosa así en un conjunto de indicadores de evaluación y control aplicados en el nivel micro y macroprudencial que permiten tener una visión de conjunto sobre el desempeño del mercado financiero a nivel global y del comportamiento de los actores financieros, prestando una atención especial a las entidades financieras de importancia sistémica debido a su peso relativo sobre el conjunto del sistema financiero (BCBS 2011c, 4).

Dentro del enfoque regulatorio de la gobernanza financiera un punto de debate es el referido al aumento de los costos de intermediación que supone el incremento de los capitales mínimos que se exigen a las entidades bancarias para hacer frente a situaciones de pánico bancario y/o desconfianza en el sistema de pagos, lo que ha sido usado como argumento central por buena parte de los detractores de los Acuerdos de Basilea III.

No obstante, el enfoque regulatorio parte de la consideración que estos costos se traducen en beneficios tangibles para los bancos y la economía en su conjunto al amotiguar las consecuencias económicas, políticas y sociales de los períodos de crisis y desequilibrio en el sistema financiero. De hecho, los Acuerdos de Basilea parten de una evaluación de los costes sociales de la crisis financiera de 2007, que derivó en una crisis económica en 2008.

Conforme a esta concepción de la gobernanza financiera, el BCBS propuso un entramado de indicadores concentrados en la re-consideración al alza de los indicadores previamente formulados en los Acuerdos de Basilea II y II.5, al tiempo que incorporó nuevas herramientas e indicadores que posibiliten una supervisión contable más rigurosa (BCBS 2012, 15).

Si se examina el estado de implementación de los Acuerdos de Basilea III luego de siete años de su expedición, el balance resulta favorable si se tiene en cuenta que a finales de 2017, el GHOS ha proclamado oficialmente el fin del período postcrisis 2007, al tiempo que la denunciada transferencia de los costos de la nueva regulación a los cuentahabientes e inversores no se presentó. De hecho, las entidades bancarias tampoco transfirieron los costos de fondeo hacia el sector real de la economía, ni se aumentaron las tasas de interés de los microcréditos y créditos a las familias (GONZÁLEZ-PÁRAMO 2018, 11).

Lo anterior responde sin duda a los estímulos monetarios implementados durante todo este período por los países del Norte Global y a las perspectivas de inversión que ofrecieron los países del Sur Global hasta mediados del 2015, tal como se evidencia claramente en los informes anuales de desempeño publicados por los bancos transnacionales (PwC & IE Business School 2016, 10).

Sin embargo, la estrategia que más influyó en la situación descrita anteriormente fue la transferencia que realizaron las entidades bancarias de sus unidades más riesgosas del negocio financiero a sus filiales y entidades asociadas dentro del conglomerado financiero del que hacen parte, cumpliendo así con los estándares contemplados en los Acuerdos de Basilea sin tener que renunciar a la lógica financiarizada de su estructura de negocio.

De esta manera, se evidencia en la práctica que el concepto de gobernanza financiera que subyace en los Acuerdos de Basilea III no supuso una transformación de la lógica financiarizada que permea el panorama de inversión financiera a nivel global, lo que sin duda explica que el cumplimiento de las nuevas disposiciones no generó mayores traumatismos para las entidades bancarias, toda vez que el resto de agentes financieros asumieron las unidades de negocio e inversiones que resultaban incongruentes con el nuevo marco regulatorio.

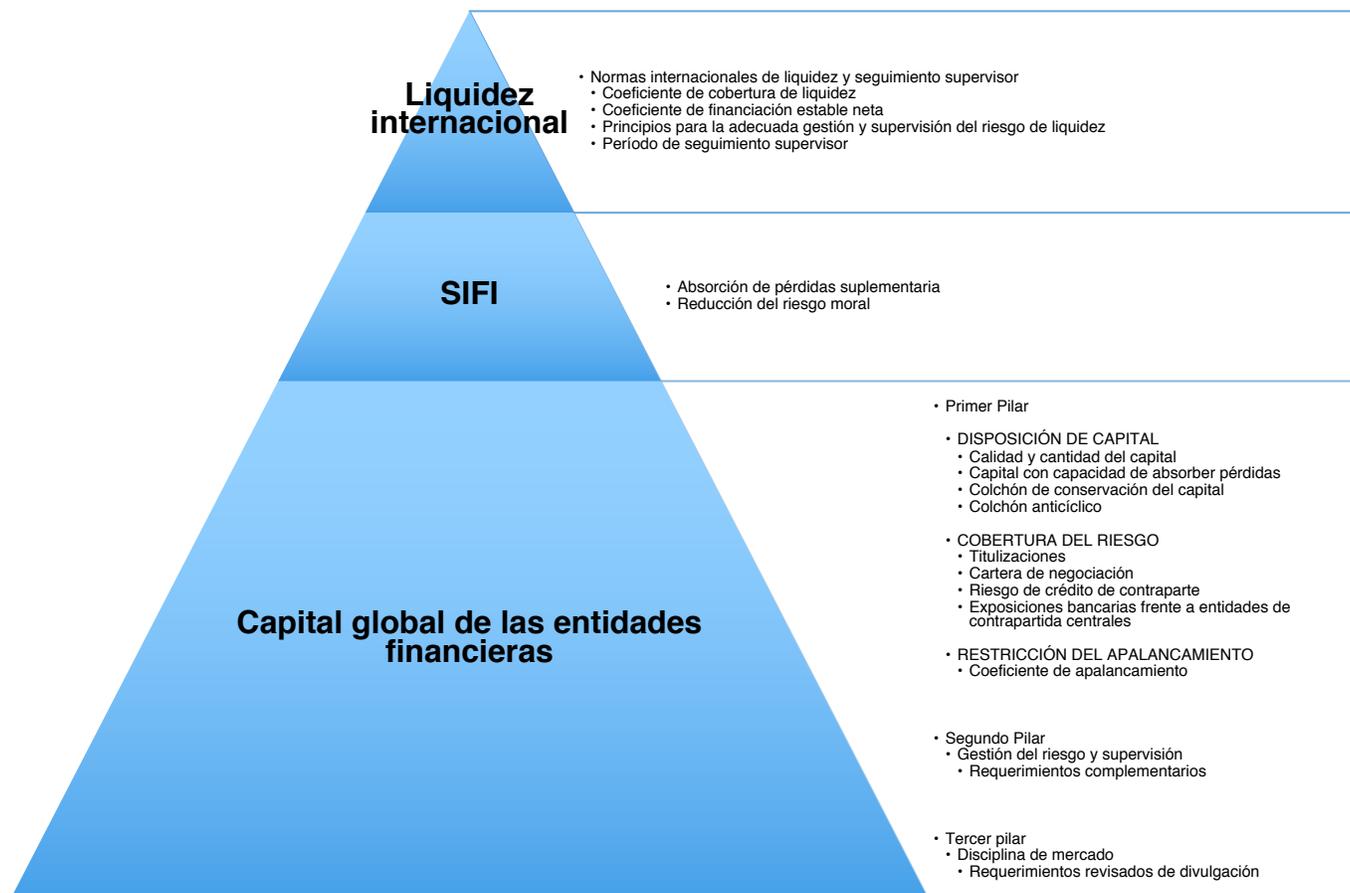
4.4. ESTRUCTURA DE LOS ACUERDOS DE BASILEA III.

Con base en la conceptualización de gobernanza financiera examinada en el acápite anterior, los Acuerdos de Basilea III se estructuran a partir de dos objetivos macro, el primero de los cuales, se centra en el fortalecimiento del capital global de las entidades financieras, incluidas aquellas que se consideran de importancia sistémica, para lo cual se disponen la mayoría de los indicadores propuestos a lo largo del documento, y el segundo macro objetivo, referido al aseguramiento de la liquidez internacional, con el que se busca reducir el riesgo de contagio desde el sector financiero a la economía real (BCBS 2010, 7).

Esto explica que los Acuerdos de Basilea III se estructuren en tres componentes, a saber: capital global de las entidades financieras, entidades financieras de importancia sistémica -SIFI-, y liquidez internacional. Al respecto es importante resaltar que mientras el componente capital global establece una continuidad del enfoque regulatorio instaurado en los Acuerdos de Basilea II a través del mantenimiento de la agrupación de indicadores en tres pilares, el componente SIFI representa una innovación en el esquema de supervisión y el componente de liquidez internacional integra medidas novedosas de regulación mayoritariamente macroprudencial (*ver ilustración 23*).

Los Acuerdos de Basilea III entremezclan herramientas e indicadores micro y macroprudenciales en cada uno de sus tres componentes constitutivos (*ver ilustración 23*), lo que ha representado una ampliación del universo y metodología de supervisión respecto a las disposiciones formuladas en las versiones anteriores de dichos Acuerdos (BCBS 2010, 18).

Ilustración 23. Estructura de los Acuerdos de Basilea III



Fuente: BCBS. Acuerdos de Basilea III
Elaboración propia.

Como se resalta en la ilustración anterior, la base de la estructura de los Acuerdos de Basilea III es el componente “capital global de las entidades financieras”, compuesto por tres pilares referidos a diferentes aspectos de la regulación bancaria, bajo la premisa de un aumento de los márgenes requeridos y una revisión de la calidad de los activos, lo que se traduce en un conjunto de indicadores que buscan garantizar que los bancos cuenten con mayores recursos propios, expresados en instrumentos financieros con capacidad de absorber pérdidas potenciales en situaciones de desequilibrio interno, pánico financiero y/o desconfianza en el sistema de pagos.

Al tratarse de los indicadores que permiten cumplir con el primer macro objetivo de los Acuerdos de Basilea III, que es fortalecer el capital global de las entidades financieras, el BCBS establece de manera expresa que su cumplimiento es obligatorio para todas las entidades bancarias de los países que de manera soberana adopten estas disposiciones en su legislación nacional (BCBS 2010, 19-20).

Por su parte, en el caso de las entidades financieras de importancia sistémica -SIFI-, deberán cumplirse de manera adicional con las disposiciones contenidas en el segundo componente, titulado de la misma forma, en un esfuerzo por complementar las herramientas e indicadores de evaluación y control de las

ratios financieras de las entidades de mayor envergadura a nivel nacional y global, toda vez que el impacto de sus posibles desequilibrios internos se constituiría en una amenaza de primer orden para el conjunto de la economía (BCBS 2011c, 35).

A su vez el tercer componente introduce normas internacionales de liquidez y herramientas de supervisión de la financiación estable neta y de sus riesgos asociados, con los que se cumple el segundo macro objetivo de los Acuerdos de Basilea III, que es asegurar la liquidez internacional, en un intento por reducir el riesgo de contagio desde el sector financiero a la economía real (BCBS 2013, 4).

Teniendo en cuenta lo anterior, el siguiente análisis de la estructura de los Acuerdos de Basilea III se realiza de manera desagregada a partir de sus dos macro objetivos, señalando los indicadores que los integran y especificando las ratios financieras que se establecen como niveles mínimos a cumplir por parte de las entidades bancarias, con las respectivas modificaciones en el caso de los bancos que reciben el tratamiento de entidades financieras de importancia sistémica -SIFI-.

4.4.1. Disposiciones orientadas al fortalecimiento del capital global de las entidades financieras

Los Acuerdos de Basilea III establecen que para el fortalecimiento del capital global de las entidades financieras, esto es su primer macro objetivo, es necesario mantener la estructura de tres pilares que se formuló en los Acuerdos de Basilea II y que se fortaleció en la versión II.5. Es así como en los Acuerdos de Basilea III se realiza una revisión de cada uno de los indicadores propuestos en cada uno de los tres pilares, al tiempo que se agrega un segundo componente titulado “entidades financieras de importancia sistémica -SIFI-”, el cual resulta complementario y se aplica de manera exclusiva a los bancos que debido a su peso relativo al interior de sistema financiero suponen un mayor riesgo para la estabilidad económica (BCBS 2010, 5).

De manera adicional, partiendo de la constatación que las nuevas ratios financieras podrían derivar en efectos adversos en la colocación de créditos en la economía real, ya sea por la vía del alza de las tasas de interés, el incremento en los costos de intermediación bancaria o la restricción en el acceso al crédito, el BCBS decidió integrar al interior de los Acuerdos de Basilea III un período de transición que le permitiera a las entidades bancarias cumplir de manera gradual con las nuevas disposiciones de regulación, especialmente las agrupadas en el componente “capital global de las entidades financieras”, estrategia que ha sido ampliamente valorada por los actores financieros a nivel global (BCBS 2010, 124).

El componente “capital global de las entidades financieras” se sustenta en el llamado Pilar 1, el cual se erige en el conjunto de disposiciones más extenso y complejo desde el punto de vista técnico de todo el articulado que desarrollan los Acuerdos de Basilea III. De manera estructural, este pilar se halla compuesto por tres segmentos, a saber: disposición de capital, cobertura del riesgo y restricción del apalancamiento (*ver ilustración 24*).

Ilustración 24. Estructura del pilar 1 del componente “Capital global de las entidades financieras”



Fuente: BCBS. Acuerdos de Basilea III
Elaboración propia.

A partir de estos tres segmentos en los que se descompone el pilar 1, los Acuerdos de Basilea III buscan incidir sobre la cantidad y calidad del capital regulatorio, mejorar la cobertura de los riesgos financieros y limitar el apalancamiento excesivo de los bancos (*ver ilustración 24*). El BCBS realiza así un ajuste al alza de las ratios financieras consideradas como mínimos exigidos a las entidades bancarias, discriminando en cada uno de los indicadores la metodología que sustentan los cambios realizados.

Disposición de capital

Este primer segmento del pilar 1 inicia reglamentando la calidad y cantidad del capital (*ver ilustración 24*), centrándose para ello en el denominado “capital ordinario de Nivel 1”, en el que se agrupan las acciones regulares, beneficios no distribuidos y primas de emisión de instrumentos financieros. De la misma manera, mantiene la distinción hecha en los Acuerdos de Basilea II entre este tipo de capital y el “capital de Nivel 1 propiamente dicho”, en el que se agrupan los demás instrumentos financieros emitidos por los bancos que no poseen un respaldo emitido por un agente asegurador, ni que está cubierto por otro tipo de garantía estructurada, esto es un aval diferente del cumplimiento directo de la obligación financiera por parte del banco emisor.

La prioridad otorgada a estos dos tipos de capital, agrupados bajo la categoría de “capital de Nivel 1”, obedece al alto nivel de riesgo que supone la ausencia no sólo de un acuerdo adicional que otorgue prelación de pago ante posibles desequilibrios financieros del banco emisor sino también de un agente

financiero asociado que aparezca como deudor solidario o garante del pago de la obligación que suponen los instrumentos financieros de capital ordinario.

Frente a esto, los Acuerdos de Basilea III establecen que las obligaciones de capital de este nivel deben contar con una base de capital que aseguren la existencia de una posición financiera fuerte del banco emisor, la cual debe ser perpetúa, esto es que no puede ser comprometida en transacciones ordinarias o usada para amortizaciones anticipadas de otras obligaciones financieras.

Para garantizar la cantidad de capital a la que se refiere este primer nivel del primer pilar, el BCBS estipuló que a partir del 1 de enero de 2015, el “capital ordinario” debe ser como mínimo 4.5% de los activos ponderados por riesgo, lo que permite que el conjunto del “capital de Nivel 1” se sitúe como mínimo en 6% de los activos ponderados por riesgo.

Por su parte, el “capital de Nivel 2” agrupa a los instrumentos de deuda subordinada con plazo a más de cinco años, que no cuenta con cobertura directa o a través de terceros ante posibles cesaciones del pago de las obligaciones contraídas por parte del emisor. Se incluyen además los colchones de capital para situaciones de impago de créditos y demás márgenes de capital referidos al cálculo prospectivo de pérdida esperada.

En cualquier caso, la pérdida esperada no podrá superar el 0.6% de los activos ponderados por riesgo en el caso de los bancos que usen calificaciones internas para calcular dicho indicador, mientras que ese margen se sitúa en el 1.25% para los bancos que emplean el método estándar para determinar el riesgo de crédito.

De esta manera, la sumatoria del “capital Nivel 1” y del “capital Nivel 2” que las entidades bancarias deben garantizar como capital mínimo o base de capital que asegura la existencia de una posición financiera fuerte en su calidad de banco emisor de instrumentos financieros debe superar el 8% de los activos ponderados por riesgo, porcentaje en el que el peso relativo del “capital Nivel 1” deberá ir aumentando de manera gradual año con año.

El pilar 1 también establece el capital con capacidad de absorber pérdidas (*ver ilustración 24*), que aplica en posibles escenarios de no viabilidad de una entidad bancaria, estipulando que los instrumentos de capital deben incluir una cláusula contractual que reconozca la autoridad discrecional que posee el órgano elegido para dirimir controversias de adelantar una amortización de las obligaciones incumplidas a través de la asignación de acciones o “capital ordinario” propiedad de la entidad financiera considerada inviable.

De esta manera, el BCBS da vía libre a que sean los propios actores financieros privados los que se erigan en los agentes clave a la hora de resolver quiebras bancarias en el marco de futuras crisis financieras, reduciéndose así el riesgo moral subyacente en los planes de rescate financiero avalados por el Estado, tal como sucedió en la crisis 2007.

Respecto al colchón de conservación del capital que incluye el pilar 1 (*ver ilustración 24*), el BCBS establece que debe estar constituido exclusivamente por “capital ordinario”, representando el 2.5% de los activos ponderados por riesgo, lo que sumado al 4.5% exigido en el indicador de calidad y cantidad de capital, eleva al 7% la cantidad de “capital ordinario” que cada entidad debe salvaguardar como reserva para su funcionamiento y que bajo ninguna circunstancia podrá ser usado para cubrir otros fondos, obligaciones o negociaciones.

Por último, el BCBS reglamenta que la disposición de capital debe contar con un colchón anticíclico (*ver ilustración 24*), el cual aplica en los casos en los que la respectiva autoridad de supervisión financiera determina una sobreacumulación de riesgos sistémicos asociados al crecimiento insostenible del crédito, situaciones en las que cada entidad bancaria deberá destinar hasta 2.5% de “capital ordinario” adicional para hacer frente a la amenaza que supone la tendencia anteriormente descrita.

Cobertura del riesgo

Este segundo segmento del pilar 1 parte del reconocimiento que la crisis financiera de 2007 tuvo un escalamiento vertiginoso que derivó en una crisis económica global en menos de un año, debido en gran parte a la dificultad de identificar los riesgos potenciales y calcular su impacto sobre la economía en su conjunto. Al respecto, los Acuerdos de Basilea III sostienen que los ajustes en los indicadores de este segundo segmento facilitarán dicha tarea al examinar los riesgos asociados a las exposiciones originadas por instrumentos derivados.

En esta perspectiva, el BCBS formula indicadores de cobertura del riesgo por cada una de las cuatro fuentes de exposición, a saber: titulaciones, cartera de negociación, riesgo de crédito de contraparte y exposiciones bancarias frente a entidades de contrapartida centrales -CCP- (*ver ilustración 24*).

Frente a la primer fuente de exposición, este segundo segmento del pilar 1 aumenta el capital dispuesto para cubrir el riesgo que implican las titulaciones consideradas complejas (*ver ilustración 24*), al tiempo que exige que los bancos realicen estudios de los instrumentos financieros que poseen calificación crediticia externa con el objetivo de esclarecer la estructura y posición de este tipo de titulaciones y así determinar adecuadamente el nivel de riesgo que suponen.

En relación con esta tarea, el BCBS estipula que el examen de la segunda fuente de exposición, esta es la cartera de negociación (*ver ilustración 24*), se centre en todas las transacciones de activos financieros en curso, así como las que se expresan en términos de instrumentos derivados o estructurados, las cuales no están directamente referidas como titulaciones y no son por tanto objeto de examen de la categoría anterior.

La cartera de negociación exige entonces la asignación de capital considerablemente superior al contemplado en la categoría de titulaciones, toda vez que se consideran situaciones de alto riesgo debido a las condiciones de tensión que supone la negociación de activos financieros sobre los que la

información disponible es incompleta y asimétrica desde el punto de vista del riesgo que suponen para la entidad bancaria.

En este conjunto de indicadores se incorpora la variable de prociclicidad como un factor de primer orden en la cobertura del riesgo, lo que en términos regulatorios se expresa en el establecimiento de un margen de capital que debe ser dispuesto para asumir el riesgo incremental que suponen potenciales situaciones de impago o de adquisición de carteras sin garantía mayor que la de liquidez del emisor.

Respecto a la tercera fuente de exposición, los Acuerdos de Basilea III formulan indicadores que evalúan y controlan el riesgo de crédito de contraparte (*ver ilustración 24*), considerado como la principal causa de incertidumbre y amplificación del riesgo financiero, lo que explica la especial atención que el BCSB le brindó a esta cuestión.

El riesgo de crédito de contraparte se origina en todas las transacciones de derivados, repos y financiación con valores que adelantan las entidades bancarias, lo que lleva al BCBS a modificar la forma en que se calcula la “exposición positiva esperada”, incorporando nuevos datos contables y ratios financieras que posibiliten la obtención de estimaciones de riesgo más acordes con la lógica estructurada de este tipo de activos financieros.

De manera adicional se establece que la frecuencia con que se deben realizar las estimaciones del riesgo de crédito de contraparte debe ser máximo trimestral en situaciones normales del mercado financiero, mientras que en situaciones de estrés financiero deberá acortarse este lapso de tiempo, conforme con las disposiciones del organismo supervisor respectivo.

Para la evaluación y control del riesgo de crédito de contraparte es necesario disponer un capital adicional que permita cubrir el riesgo de pérdidas por valoración a precios de mercado del riesgo de contraparte proyectado, lo que se conoce técnicamente como ajuste de valoración de crédito para instrumentos derivados. Producto de esta disposición de un capital adicional la entidad bancaria estaría en condiciones de asumir los costos derivados de cambios en el cálculo de riesgos tales como el de interés de bonos o el de devaluaciones en contratos swap.

De la misma manera, el riesgo de crédito de contraparte exige que las entidades bancarias determinen las exposiciones que registran un mayor riesgo de correlación adversa general o que dicho indicador reporte una tendencia de crecimiento acelerada. Para ello, el BCBS ha dispuesto metodologías para analizar diferentes escenarios y realizar pruebas de tensión que permitan evaluar el impacto que generarían potenciales perturbaciones en el comportamiento de los factores que se emplearon para la realización de las estimaciones del riesgo.

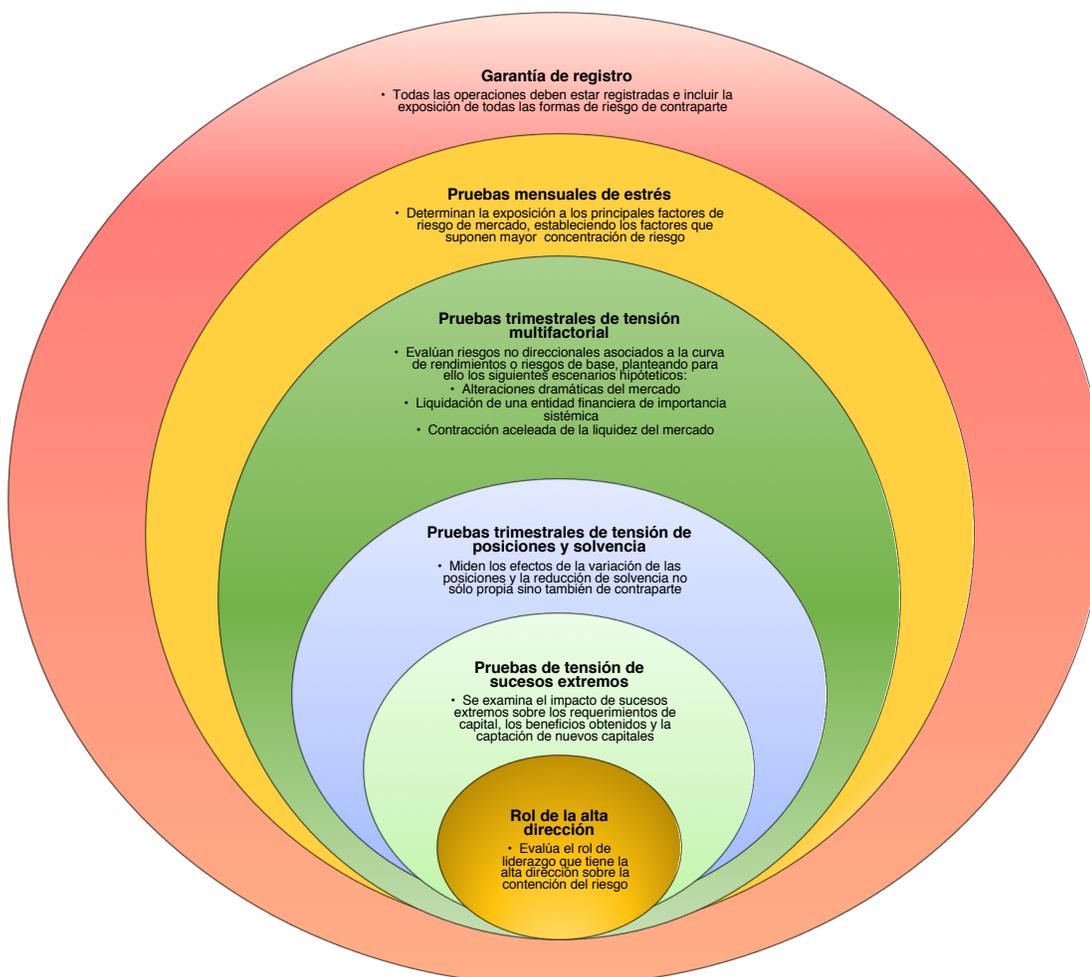
Es así como el riesgo de crédito de contraparte supone una valoración cuantitativa de las garantías que posee el banco a la hora de calcular y gestionar sus riesgos, lo que implica determinar el peso relativo de cada una de ellas a la hora de determinar los capitales necesarios para cubrir los riesgos asociados a los

activos financieros y sus transacciones. De esta forma, la valoración cuantitativa de las garantías se erige en una herramienta de control de las proyecciones realizadas a la hora de calcular los riesgos y de determinar los requerimientos de capital que de allí derivan.

Los Acuerdos de Basilea fomentan el uso del modelo interno a la hora de realizar la valoración cuantitativa de las garantías, el cual opera a través de una unidad de gestión de garantías que evalúa sus fluctuaciones reales y potenciales en términos del valor comercial de cada prenda, acuerdo o promesa, tomando en cuenta series temporales de períodos de crecimiento, estabilidad y crisis económica.

Este modelo interno permite calcular la incidencia potencia de posibles descensos bruscos en el valor de las garantías, los cambios en su liquidez cuando se registran síntomas de estrés económico y los cambios en las condiciones del crédito derivados de incumplimientos de las obligaciones propias o de contraparte. Para ello, los Acuerdos de Basilea desarrollan un programa integral de pruebas de tensión que les permite a las entidades bancarias corroborar la veracidad de los cálculos obtenidos a la hora de determinar el riesgo de crédito de contraparte (*ver ilustración 25*).

Ilustración 25. Pruebas de tensión para riesgo de crédito de contraparte



Fuente y elaboración propia.

Estas seis pruebas de tensión proporcionan una mirada integral de la exposición y del capital requerido para cubrir el riesgo de crédito de contraparte, lo que permite que el sistema financiero en su conjunto tenga incentivos para utilizar entidades de contrapartida central con el fin de contar con una mejor posición financiera a la hora de negociar con derivados, al tiempo que cuenta con mayor capital de reserva que de garantía sobre el cumplimiento de las obligaciones y el cubrimiento del riesgo que implican los instrumentos financieros objeto de transacción (*ver ilustración 25*).

Por último, el BCBS establece que las exposiciones bancarias frente a entidades de contrapartida centrales -CCP-, que es la cuarta fuente de exposición que constituye el segundo segmento del pilar 1 (*ver ilustración 24*), deben estar cubiertas por un capital que corresponda al 2% del riesgo ponderado del total de las exposiciones de este tipo.

A lo anterior se suma el cumplimiento de los requerimientos de capital derivados de la exposición frente a fondos de garantía, los cuales deben ser calculados usando el método basado en el riesgo de crédito de contraparte para cada uno de los fondos con los que la entidad bancaria mantiene relaciones de intercambio y negociación.

Restricción del apalancamiento

El tercer segmento del pilar 1 está compuesto únicamente por un indicador denominado “coeficiente de apalancamiento” (*ver ilustración 24*), el cual busca evitar situaciones de excesivo endeudamiento de las entidades bancarias, tal como se evidenció con el estallido de la crisis financiera de 2007, cuando no sólo se registraron altas tasas de apalancamiento sino que buena parte de estos rubros no encajaban en los márgenes contables proyectados en los balances financieros de los bancos.

Como reconoce el BCBS al interior de los Acuerdos de Basilea III, este fenómeno derivó en un fallo del mercado que acentuó la crisis, contribuyendo a su derivación en 2008 en una crisis económica global, el cual consistió en una imposición por parte de los inversionistas hacia los bancos de vender sus activos para reducir el endeudamiento, lo que conllevó a un decrecimiento acelerado de los instrumentos financieros y a la acentuación de la espiral de pérdidas que se reportaba al interior de los mercados financieros del Norte Global.

De allí que no sea inesperado que el BCBS haya desarrollado el coeficiente de apalancamiento con el fin de evitar el encadenamiento anteriormente descrito, el cual también incidió de manera directa sobre la reducción de capital disponible con el que contaban los bancos, y por esta vía, en una justificación de la fuerte contracción del crédito otorgado a los agentes de la economía real a partir de 2007.

El coeficiente de apalancamiento resulta ser una medida complementaria para la contracción de la liquidez y los riesgos que esto supone para el correcto funcionamiento del mercado financiero y para la estabilidad financiera de los bancos, en contextos como el de la crisis de 2007, en los que la estructura de financiación se hallaba presionada de manera creciente por el incumplimiento de los recurrentes

compromisos recurrentes a corto plazo, al tiempo que se veía amenazada la viabilidad financiera de las propias entidades debido a las abultadas obligaciones a largo plazo.

Esta situación generalizada de altas tasas de endeudamiento por parte de las entidades bancarias se tradujo en el colapso del mercado interbancario en el Norte Global, lo que aumentó la desconfianza de los inversionistas y supuso el cierre de los canales de financiamiento de los bancos por la vía de la contracción del mercado de las titulizaciones, las quiebras reportadas en el mercado hipotecario, la reducción severa de la liquidez y la caída en los valores de compra de los activos financieros.

Con base en este análisis de la crisis 2007-2008, el BCBS planteó un coeficiente de apalancamiento basado en la relación entre el riesgo de valor de mercado, entendido como la pérdida en la cotización del activo que iguala el importe del capital, y la ratio de apalancamiento. Esto significa que a mayor apalancamiento mayor es el riesgo de valor de mercado, toda vez que multiplica los efectos sobre el importe de capital o valor real de los activos.

Lo anterior explica que una entidad bancaria altamente endeudada al ser evaluada con las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III, evidencie un creciente impacto negativo de su apalancamiento a la hora de determinar el capital regulatorio necesario para su funcionamiento, toda vez que la unidad de medida son los activos ponderados por riesgo, los cuales ven afectada su calidad por la existencia de altos ratios de apalancamiento, lo que implica que la entidad necesitará mayor volumen de capital de reserva y nuevos activos con una mejor estructura de financiamiento para que reduzcan el margen de riesgo que suponen.

En términos contables, el BCBS establece que este coeficiente se obtiene a partir del cociente de “capital del Nivel 1”, aplicado tanto en activos que cumplen con los márgenes contables proyectados en los balances financieros de los bancos como en activos que exceden dichos márgenes. En todos los casos, el valor del coeficiente de apalancamiento no debe ser menor de 3%.

Gestión del riesgo y supervisión – Requerimientos complementarios

Este es el objetivo del pilar 2, que junto con el pilar 3 cuentan con menor desarrollo técnico y alcance contable si se comparan con el primer pilar. En el pilar 2 se establecen las normas de buen gobierno y gestión del riesgo a nivel corporativo, destacando el énfasis prestado a las posiciones fuera de balance y las titulizaciones, al considerarlas activos que fácilmente elevan los riesgos para la entidad bancaria y su estructura de financiamiento.

El pilar 2 del componente “capital global de las entidades financieras” (*ver ilustración 23*), se erige en un marco para la gestión de las concentraciones de riesgos, proporcionando herramientas analíticas a las entidades bancarias a la hora de evaluar los rendimientos a largo plazo de las decisiones tomadas en el mercado financiero y en el manejo del riesgo que deriva de las negociaciones y transacciones con la contraparte.

En este sentido, el modelo de gestión de riesgo y supervisión incluye un conjunto de incentivos a los bancos para gestionar mejor el riesgo y establece para ello una serie de requerimientos complementarios orientados a la institucionalización de prácticas adecuadas de remuneración, la modernización de las normas de contabilidad que se requiere aplicar a los instrumentos financieros, la potencialización del liderazgo que debe ejercer la alta dirección en materia de contención del riesgo y la instauración de un gobierno corporativo que basado en el rol de los colegios de supervisores, pueda evaluar y re-diseñar el direccionamiento estratégico del banco, conforme con las nuevas disposiciones de regulación contenidas en los Acuerdos de Basilea III.

Disciplina de mercado – Requerimientos revisados de divulgación

El pilar 3 del componente “capital global de las entidades financieras” (*ver ilustración 23*), constituye un complemento a los indicadores constitutivos del pilar 1, incorporando requerimientos analíticos adicionales respecto a las posiciones objeto de titulización y las estrategias de patrocinio de vehículos fuera de balance.

Estos requerimientos más allá de centrarse en el cálculo de ratios, tal como sucede en el pilar 1, están enfocados en clarificar los componentes del capital regulado con el que cuenta la entidad bancaria y explicitar su armonía con las cuentas declaradas en su registro contable trimestre a trimestre. En este sentido, se exige que el banco proporcione una explicación pormenorizada sobre la metodología de cálculo que utiliza para determinar los coeficientes de capital regulador.

Lo anterior resulta indispensable toda vez que los Acuerdos de Basilea III no constituyen una norma de obligatorio cumplimiento, sino que cada Estado en su calidad de ente soberano es el que toma la decisión de su aplicación en su territorio, acción en la que se pueden realizar modificaciones técnicas para su adecuación al sistema financiero nacional. Adicionalmente, la entidad bancaria es la que realiza el cálculo del capital exigido y establece las ratios financieras solicitadas por el BCSB, lo que aumenta el margen de autonomía y de disparidad en las metodologías empleadas para el efecto.

De esta manera, el BCBS a través del pilar 3 busca garantizar el cumplimiento efectivo de las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III sin anular la autonomía relativa en su implementación, solicitando para ello una descripción analítica y detallada sobre la metodología y los dos tipos de activos financieros más volátiles desde el punto de vista del cálculo del riesgo que implican, a saber: las posiciones objeto de titulización y las estrategias de patrocinio de vehículos fuera de balance.

Entidades financieras de importancia sistémica - SIFI -

Este es el segundo componente de los tres que integran los Acuerdos de Basilea III (*ver ilustración 23*), en el que se estipulan los requerimientos adicionales al componente “capital global de las entidades financieras”, que deberán cumplir todas las entidades consideradas como de mayor envergadura a nivel

nacional y global, de acuerdo con el alto nivel de impacto que tendrían sus posibles desequilibrios internos sobre el conjunto de la economía.

Este segundo componente desarrolla entonces herramientas e indicadores complementarios de evaluación y control de las ratios financieras de las denominadas SIFI, que buscan garantizar que dichas entidades cuenten con una mayor capacidad de absorción de pérdidas, acorde con su rol como actores centrales del sistema financiero nacional y global.

Una de las mayores dificultades técnicas que representaba este componente era el de estandarizar los criterios para la identificación de las entidades financieras de importancia sistémica -SIFI-, por su sigla en inglés, razón por la cual, el BCBS decidió articularlos en torno a un componente independiente, aunque inscrito en el cumplimiento del primer macroobjetivo de los Acuerdos de Basilea III, que es el fortalecimiento del capital global de las entidades financieras.

Al respecto, el BCBS enuncia dos criterios que facilitan la identificación de las SIFI en general, y de los bancos con importancia sistémica mundial -SIB- en particular, convirtiéndose en características intrínsecas de este tipo de entidades bancarias, a saber: primero, sus activos totales deben superar los 100 mil millones de USD, y segundo, entidades con un portafolio de servicios que trasciende el ámbito netamente bancario, es decir que además de las líneas de productos propios de un banco ofrecen la gestión de activos financieros, factoring, leasing, custodia de valores, titulizaciones, servicios de contrapartida central, operaciones por cuenta propia, inversiones financieras, transacciones directas del mercado de futuros y aseguramiento de todo tipo de activos financieros.

Es por esta razón que los Acuerdos de Basilea III incorporan un factor multiplicador de 1.25 al parámetro de correlación de todas las exposiciones de riesgo que mantiene un banco considerado como entidad financiera de importancia sistémica, al tiempo que la absorción de pérdidas suplementaria se eleva para estos casos entre el 1% y el 2.5% del “capital ordinario de Nivel 1” exigido al resto de entidades bancarias, sobre la base de su rol como agente financiero global.

El BCBS estipula que los bancos que resulten tener una importancia sistémica mundial -SIB-, se les evaluará sobre el mayor porcentaje o rango en todos los indicadores exigidos con el fin de asegurar la estabilidad del sistema financiero a nivel continental y global. De hecho, los Acuerdos de Basilea III otorgan la facultad a la respectiva Superintendencia Financiera de incrementar hasta en un 1% adicional el “capital ordinario de Nivel 1” exigido para la absorción de pérdidas.

De manera adicional, se espera que estos aumentos en las ratios financieras no sólo desincentiven a otras entidades bancarias a convertirse en instituciones de importancia sistémica mundial -SIB-, debido al trato diferenciado del que serían objeto, sino que incluso las entidades que ya poseen este carácter se vean disuadidas de aumentar su peso relativo al interior del mercado financiero global, toda vez que su actividad se vería fuertemente supervisada y en desventaja en cuanto al esfuerzo contable y financiero que suponen los aumentos en las ratios financieras (BCBS 2012, 41).

El argumento teórico que sustenta esta estrategia disuasoria es que un incremento de la importancia sistémica de los bancos de importancia sistémica mundial -SIB- resulta una acción indeseada en el presente y altamente riesgosa en el futuro, toda vez que contraría las leyes de la competencia en el sector financiero y aumenta la vulnerabilidad del sistema financiero global ante los desequilibrios internos de dichas entidades (BCBS 2011c, 17-18).

4.4.2. Disposiciones orientadas a asegurar la liquidez internacional

El BCBS expide también en diciembre de 2010, el segundo documento constitutivo de los Acuerdos de Basilea III, bajo el título de “Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez”, publicado por el Banco de Pagos Internacionales -BIS-. En este documento se desarrolla el tercer componente de los Acuerdos de Basilea III, que está enfocado en el cumplimiento del segundo macroobjetivo, referido al aseguramiento de la liquidez internacional en tanto estrategia para reducir el riesgo de contagio desde el sector financiero a la economía real (*ver ilustración 23*).

En líneas generales, este tercer componente de los Acuerdos de Basilea III introduce normas internacionales de liquidez y herramientas de supervisión de la financiación estable neta y de sus riesgos asociados, con las que se pretende dotar al sistema bancario de herramientas que permitan absorber perturbaciones derivadas de tensiones financieras de diversa índole, evitando que se conviertan en actores originadores y/o expansivos de la inestabilidad en contextos de crisis económica (*ver ilustración 23*).

El riesgo de liquidez se convierte así en la primera situación financiera a controlar, toda vez que está en la base de los desequilibrios contables de las entidades bancarias, tal como se demostró con todos los bancos que en el marco de la crisis de 2007 fueron objeto de rescate financiero, se declararon en quiebra o experimentaron pérdidas que amenazaron su continuidad como entidad y su viabilidad como intermediario financiero.

Para el BCBS este tercer componente se erige en la respuesta a la experiencia de riesgo sistémico que significó la crisis financiera de 2007, en la que se evidenció la amenaza global que supone la ausencia de un marco regulatorio en torno a la gestión del riesgo de liquidez, toda vez que no fueron sólo algunos bancos los que reportaron dificultades estructurales sino que se trató de una situación replicada en los cinco continentes y que afectó principalmente a la banca transnacional de los países del Norte Global.

La situación anterior demostró que el riesgo de liquidez es un indicador que no depende de los comportamientos individuales de cada entidad bancaria, sino que refiere al sistema de pagos y por tanto cualquier desequilibrio que se registre al respecto puede convertirse en un detonador de inestabilidad para el sistema financiero en su totalidad (BCBS 2013, 21-23).

Para evitar la repetición de coyunturas sistémicas como la experimentada con la crisis financiera de 2007, que derivó en una crisis económica en 2008, el BCBS ha diseñado este tercer componente de los Acuerdos de Basilea III, el cual regula la gestión del riesgo de liquidez a través no sólo de indicadores, que son el coeficiente de cobertura de liquidez y el coeficiente de financiación estable neta, sino también de dos estándares de supervisión en materia de liquidez, que son el período de seguimiento supervisor y los principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez (*ver ilustración 23*).

Indicadores de liquidez

El tercer componente de los Acuerdos de Basilea III establece dos indicadores a la hora de gestionar el riesgo de liquidez individual de los bancos, el primero de los cuales se centra en la cobertura de liquidez, mientras que el otro se especializa en la financiación estable neta (*ver ilustración 23*). A pesar que ambos son responsables del aseguramiento de la liquidez de las entidades bancarias, el primer coeficiente se erige en la principal herramienta toda vez que evalúa las condiciones del banco en el corto plazo.

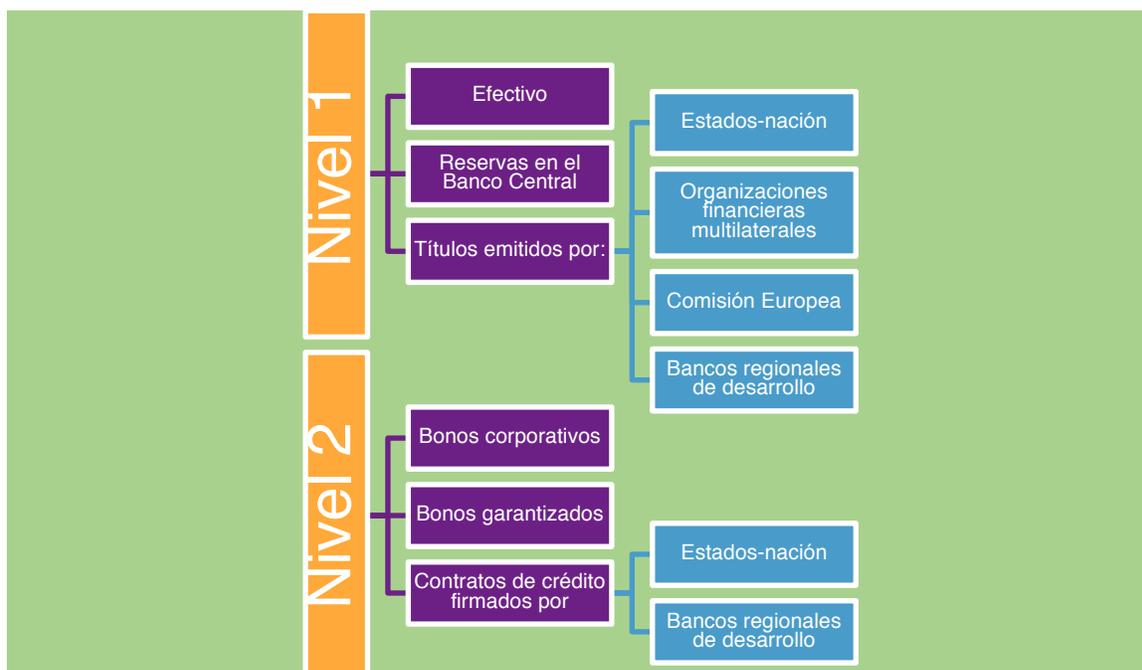
El coeficiente de cobertura de liquidez al centrarse en el corto plazo plantea reforzar la liquidez de la entidad bancaria a través de una cartera de activos líquidos que deben cumplir con los requerimientos para ser considerados de alta calidad, toda vez que son los únicos que dotan al banco de la garantía de su rápida transacción y menor reducción del valor de mercado (*ver ilustración 26*), lo que los constituye en los únicos activos con los que se puede hacer frente a cualquier situación de tensión de liquidez interna y/o del sistema financiero que no sobrepase de un mes de duración.

Los activos líquidos de alta calidad de Nivel 1 deben constituir como mínimo el 60% del total de activos que componen la cartera de cualquier entidad bancaria, toda vez que los tres tipos contemplados dentro del nivel poseen el carácter de disponibilidad inmeditata de canje en momentos de tensión menor a 30 días (*ver ilustración 26*).

Este carácter se debe a que todos los activos líquidos de Nivel 1 cuentan con una ponderación de 0% en el método estándar de cálculo de riesgo de contraparte que señala el primer componente de los Acuerdos de Basilea III, ya que que no son parte del pasivo de una entidad financiera o conglomerado, lo que explica que de manera casi exclusiva se negocien rápidamente en los mercados contado o repo de las principales economías del Norte Global.

A lo anterior se suma que los activos líquidos de Nivel 1 poseen un historial de cumplimiento que los certifica como una fuente fiable de liquidez incluso en situaciones de desequilibrio o tensión de los mercados financieros. De hecho, aplicando este último criterio, el BCBS también incluye de manera extraordinaria dentro de este nivel a todos los instrumentos de deuda soberana con ponderación de riesgo de contraparte distinta de 0%, así como a los acuerdos de crédito que poseen las entidades bancarias radicadas en el mismo país de origen del Banco Central que firma dichos títulos de deuda, los cuales están emitidos por tanto en la misma moneda nacional en la que el Banco calcula y cubre el riesgo de liquidez.

Ilustración 26. Activos líquidos de alta calidad



Fuente: BCBS. Acuerdos de Basilea III
Elaboración propia.

Por su parte, los activos líquidos de alta calidad de Nivel 2 pueden corresponder como máximo al 40% del total de activos que componen la cartera de cualquier entidad bancaria, restricción que obedece a que su ponderación de riesgo de contraparte se ubica como mínimo en 20%, derivada en buena parte del hecho que en situaciones de tensión de liquidez tienen una variación potencial de su valor de compra cercano al 10%, tal como se puede constatar en el historial de comportamiento que a partir de 2007 han registrado estos tres tipos de activos líquidos en los principales mercados financieros a nivel global (ver ilustración 26).

De allí que para calcular la variación potencial del valor de compra de todos los activos líquidos de alta calidad de Nivel 2 que posee un banco, el BCBS halla estipulado que el período a tener en cuenta para la construcción del historial de comportamiento sea de 30 días, los cuales deben transcurrir en el marco de una situación de tensión de liquidez significativa.

Vale la pena destacar que la totalidad de los activos líquidos de alta calidad no pueden ser emitidos por la misma entidad financiera que actúa como tenedora, ni por una entidad asociada al mismo conglomerado financiero, en un esfuerzo por garantizar el cumplimiento real de las obligaciones financieras, corregir posibles desfases nominales en el valor de compra y evitar cualquier cálculo indebido del riesgo de contraparte.

Lo anterior resulta de vital importancia si se tiene en cuenta que la principal característica de los activos líquidos de alta calidad es que al ser altamente apetecidos por los inversionistas está garantizada su rápida negociación, lo que se debe en buena medida al hecho que se encuentran libres de compromisos de pago y no contienen acuerdos estructurados de inversión como si sucede con los activos financieros derivados.

Por esta razón, la estrategia que sustenta el uso de activos líquidos de alta calidad es que pueden ser rápidamente transformados en efectivo, con el fin de cubrir las obligaciones que por motivos de iliquidez no han podido ser cubiertas. Sin embargo, su aplicación solo se autoriza en escenarios de tensión de liquidez que supongan un riesgo sistémico para la entidad bancaria, conforme a los márgenes previamente establecidos por la correspondiente autoridad nacional de supervisión financiera, los cuales deben ser producto de la evaluación de las condiciones financieras particulares del mercado financiero bajo su vigilancia.

La restricción de esta estrategia a coyunturas de tensiones de liquidez que suponen riesgo sistémico se complementa con una disposición temporal no mayor a 30 días naturales, lo que la convierte en una medida de respuesta inmediata que permite al banco actuar de manera contundente en el corto plazo y así evitar que la iliquidez derive en desequilibrios internos asociados al capital global de la entidad.

De allí que para dar mayores herramientas a los supervisores financieros e inversionistas a la hora de evaluar el carácter de alta calidad de cualquier activo líquido, el BCBS haya decidido retomar el dato referencial de calificación que proveen las calificadoras de riesgo, estipulando que dichos activos deben contar ya sea con una calificación crediticia otorgada por una ECAI reconocida de al menos AA, o con una probabilidad de incumplimiento que se mantenga como mínimo en los márgenes correspondientes a la calificación anterior.

El último componente de este primer indicador de liquidez, denominado “coeficiente de cobertura de liquidez”, se refiere a las salidas de efectivo netas totales, las cuales hacen alusión al balance entre las entradas de efectivo y los pagos realizados durante 30 días.

El BCBS reconoce que este cálculo puede prestarse a la sobrevaloración de las entradas de efectivo totales que proveen las entidades financieras, en un intento por minimizar posibles desequilibrios en este balance, razón por la cual, los Acuerdos de Basilea III estipulan que los supervisores a nivel nacional deben exigir una proyección al inicio del período que permita establecer una meta de cumplimiento, la cual debe contrastarse con el desempeño logrado al final del mismo período, con el fin de evidenciar la congruencia en las proyecciones de efectivo que presenta mes a mes la respectiva entidad bancaria.

El segundo indicador de liquidez se conoce como “coeficiente de financiación estable neta” (*ver ilustración 23*), el cual busca asegurar de manera anual las fuentes de financiación que poseen los bancos, exigiendo para ello que todos los activos cuya tenencia se proyecte a un año o más, cuenten con una estabilidad de financiación anual proporcionada por los pasivos del propio banco, ponderados de acuerdo con los márgenes establecidos por el coeficiente de cobertura de liquidez anteriormente analizado.

Los pasivos que pueden ser tenidos en cuenta para asegurar la estabilidad de financiación anual son todas las titulaciones de capital, el promedio de depósitos sin plazo de vencimiento o inferior a un año que se prevee no serán retirados por el cuentahabiente durante este período, todos los pasivos con vencimiento efectivo igual o superior a un año, y finalmente el promedio de financiación mayorista con vencimiento menor a un año que no será cancelado por el contratante antes de terminar este período anual.

De esta manera, el coeficiente de financiación estable neta se erige en un indicador estructural a largo plazo, el cual se mide en series anuales con el fin de asegurar la estabilidad de los fondos financieros que le permitirán a la entidad bancaria hacer frente a desajustes prolongados de liquidez. Por esta razón, este coeficiente exige revisar de manera transversal todo el balance financiero del banco, estableciendo la correspondencia entre activos de largo plazo, es decir de tenencia igual o superior a un año, y los pasivos de duración menor o igual a un año.

Estándares de supervisión en materia de liquidez

El tercer componente de los Acuerdos de Basilea III complementa los dos indicadores anteriores con dos estándares de supervisión en materia de liquidez (*ver ilustración 23*), los cuales tienen como objetivo general ofrecer herramientas y acciones puntuales de supervisión del riesgo de liquidez tanto a nivel bancario como sistémico (BCBS 2013, 5-6).

Lo anterior se desglosa en dos objetivos particulares, a saber: el primero, dar incentivos a los supervisores nacionales para que promuevan acciones tendientes al fortalecimiento de las fuentes de financiación estable que poseen los bancos bajo su tutela; y el segundo, unificar criterios y metodologías para el aseguramiento de la liquidez del sistema financiero a nivel global a partir de la evaluación y control nacional de los activos que poseen los bancos para hacer frente a tensiones de liquidez.

Mientras que los dos indicadores examinados en la sección anterior permiten la gestión del riesgo de liquidez individual de los bancos, interviniendo sobre su cobertura de liquidez y su financiación estable neta, los dos estándares de supervisión que se examinan a continuación se concentran en la acción de los supervisores nacionales, en tanto agentes de evaluación y control de las condiciones del sistema financiero respectivo.

De allí que, el primer estándar de supervisión conocido como “principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez”, recoja las medidas de evaluación y control propuestas por el BCBS justo cuando la crisis financiera de 2007 derivaba en una crisis económica global en 2008, coyuntura en la que la acción de los supervisores financieros estaba puesta entredicho a nivel internacional y en la que los Acuerdos de Basilea II.5 aparecían como insuficientes para responder a la profundidad, escala y complejidad de la crisis en curso.

Este primer estándar se publica en 2008 con el objetivo de dar herramientas puntuales de supervisión en el marco de la inestabilidad financiera y económica experimentada, constituyéndose en un esfuerzo analítico que sintetizaba las lecciones aprendidas hasta ese momento de la crisis en curso.

Para los supervisores nacionales, estos principios se convirtieron en la hoja de ruta para poder avanzar en los cambios regulatorios que exigía la coyuntura, mientras que para el BCBS se erigieron en un examen práctico de un nuevo enfoque en la regulación y supervisión financiera, que pese a estar en construcción podía tener una retroalimentación inmediata a través del comportamiento de los indicadores de medición de la crisis y de su contención.

El BCBS decide incorporar estos estándares de 2008 en el tercer componente de los Acuerdos de Basilea III, no sólo porque representan una serie de disposiciones probadas en la práctica en el marco de una crisis económica global real, sino también por el hecho que este documento desarrolla la metodología de un nuevo enfoque de supervisión financiera, centrado en la implementación de mejores prácticas de gestión del riesgo de liquidez en los bancos, el cual se encontraba en la base del rápido contagio de la crisis de 2007.

De manera adicional, el BCBS desarrolla el segundo estándar de supervisión en materia de liquidez denominado “período de seguimiento supervisor”, el cual desarrolla un conjunto de criterios compartidos de seguimiento que favorezcan la homogeneización de las prácticas y herramientas de evaluación y control del comportamiento de cada entidad bancaria y del sistema financiero en su totalidad.

Este conjunto de criterios centran su atención entonces en la identificación y análisis de las tendencias de riesgo de liquidez a nivel bancario y sistémico, proporcionando para ello metodologías y acciones de supervisión adicionales que cada ente regulador deberá aplicar en su jurisdicción, lo que según el propio BCBS favorecerá la unificación de criterios y prácticas, asegurando el mantenimiento de la liquidez a nivel global (BCBS 2014, 3).

Con estos dos estándares no sólo finaliza el tercer componente de los Acuerdos de Basilea III, sino que se dan por cumplidos los dos macro objetivos que guían este marco regulador expedido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, los cuales han sido desagregados a lo largo de este apartado con el fin de presentar un análisis estructural de cada uno de los indicadores y disposiciones propuestos, que permita una comprensión rigurosa de la lógica de supervisión financiera que promueven.

4.5. ALCANCES Y LIMITACIONES DE LOS ACUERDOS DE BASILEA III EN MATERIA DE GOBERNANZA FINANCIERA

Desde su expedición en diciembre de 2010, los Acuerdos de Basilea III se erigieron en el documento rector en materia de regulación financiera a nivel global, toda vez que concentra su atención sobre los

bancos en tanto agentes principales de la crisis financiera de 2007, tal como se difundió a través de los medios de comunicación a nivel internacional.

De allí que los Acuerdos de Basilea III realicen una revisión de las medidas e indicadores de evaluación y control de supervisión financiera en un esfuerzo por aumentar la capacidad de las entidades bancarias de absorber los choques derivados de situaciones de estrés financiero, lo que explica que las disposiciones se orienten al mejoramiento de la gestión de riesgos, el fortalecimiento del gobierno corporativo del sistema financiero internacional sobre la base del control especial de las entidades de mayor importancia y el establecimiento de estándares micro y macro prudenciales de liquidez interna y sistémica.

Evaluar los Acuerdos de Basilea III en términos de sus aportes a la construcción de una gobernanza financiera exige un análisis estructural de cada uno de los indicadores y disposiciones propuestos, tal como se realizó en el acápite anterior, ya que es sobre la base de la comprensión rigurosa de su lógica de supervisión que se pueden establecer los alcances y limitaciones de este nuevo marco normativo.

Alcances de los Acuerdos de Basilea III en materia de gobernanza financiera

En materia de gobernanza financiera, los Acuerdos de Basilea III representan un avance no sólo en cuanto al aumento del volumen y calidad de los capitales con los que las entidades bancarias pretenden dar respuestas a situaciones de estrés financiero, tal como se establece en su primer macro objetivo, sino también en lo referido al aseguramiento de unas mejores condiciones sistémicas para el ejercicio de la actividad financiera a nivel global, tal como se dispone en su segundo macro objetivo.

De manera específica, dentro del primer macro objetivo de los Acuerdos de Basilea III, se destaca que sea el capital ordinario Nivel 1, también conocido como CET1, la principal fuente de los recursos exigidos para la absorción de pérdidas potenciales por parte de la entidad bancaria, ya que esto implica una transformación en la estructura de capital que debe poseer cada banco y supone un nuevo marco para la gestión de los activos líquidos a nivel global, tal como se examinó en el acápite anterior.

Los Acuerdos de Basilea III también suponen un mejoramiento de la captura de riesgos, toda vez que establecen una revisión del capital ponderado por riesgo, la cual permite corregir el cálculo de los riesgos derivados de la titulización, la contraparte, las entidades de importancia sistémica -SIFI- y la liquidez, los cuales estaban abordados de manera tangencial o residual en las versiones anteriores de los Acuerdos de Basilea.

A lo anterior se agrega el avance de importancia capital que suponen los ajustes realizados en torno al apalancamiento, regulado a partir de ahora en términos de una ratio mínima, que permite restringir el endeudamiento de las entidades bancarias y reducir el excesivo apalancamiento existente en el sistema financiero a nivel global.

Desde el punto de vista macroprudencial, los avances de los Acuerdos de Basilea III en materia de gobernanza financiera se desarrollan a lo largo de sus dos macro objetivos, estando referidos de esta manera a la gestión del riesgo de liquidez y al cálculo de colchones de capital que respalden la exposición que asumen las entidades bancarias a la hora de administrar activos financieros.

Respecto a la gestión del riesgo de liquidez, los Acuerdos de Basilea III introducen por primera vez un marco internacional para cubrir la exposición derivada de esta materia, diseñando para ello tanto el coeficiente de cobertura de liquidez como el coeficiente de financiamiento estable neto, los cuales buscan que las entidades bancarias puedan absorber perturbaciones derivadas de tensiones financieras de diversa índole, evitando que se conviertan en actores originadores y/o expansivos de la inestabilidad en contextos de crisis económica.

Por su parte, los avances macroprudenciales a la hora de respaldar la exposición de las entidades bancarias se concentran en tres medidas, a saber: primero, la disposición permanente de colchones de capital que se pueden usar en situaciones de estrés financiero para limitar la prociclicidad de los desequilibrios; segundo, la exigencia de un colchón de capital específico para cubrir las externalidades derivadas de la actuación de las entidades financieras de importancia sistémica -SIFI-; y tercero, el cálculo y disposición de capital para asumir los riesgos de exposición ocasionados de manera sistémica.

Hasta aquí se han establecido las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III que expresan los alcances de este nuevo marco regulador en materia de gobernanza financiera, el cual ha abierto la posibilidad que todas las entidades bancarias a nivel global compartan una estructura de capital y de cobertura del riesgo similar, reduciendo el riesgo de contagio y asegurando unas mejores condiciones a la hora de enfrentar situaciones de estrés financiero.

A partir de lo anterior, especialistas como González-Paramo (2018) han señalado que los Acuerdos de Basilea permitirían que entidades bancarias del Sur Global participen en igualdad de condiciones a la hora de acceder a financiamiento internacional, lo que sería posible de ser sostenido si las expectativas de crecimiento, el modelo de negocio y las particularidades de cada mercado financiero fueran semejantes, condición que claramente no se cumple, ni aún al interior de los países de una misma región o proceso de integración regional.

No obstante, los Acuerdos de Basilea III si basan su alcance en materia de gobernanza financiera en la adopción de sus disposiciones más allá de los países del G-20, que fueron los que se comprometieron de manera expresa a su implementación, debido que esto permite una sincronía en la regulación financiera a nivel internacional, pese al carácter no vinculante de las disposiciones del BCBS.

La ampliación de su ámbito de adopción más allá del G-20 está apoyada no sólo en el interés de los entes reguladores nacionales de reducir la vulnerabilidad ante crisis financieras futuras sino también en las

presiones de los agentes financieros transnacionales por competir en un sistema financiero global caracterizado por la convergencia regulatoria que evite situaciones de competencia imperfecta.

Esta convergencia no desconoce que la aplicación nacional de los Acuerdos de Basilea III es diferenciada debido a su esquema flexible de implementación, basado en el reconocimiento explícito de la facultad soberana de adaptar las disposiciones de acuerdo con las particularidades del sistema financiero nacional, sumado a la promulgación de indicadores complementarios para las instituciones que ejerzan el rol de entidades financieras de importancia sistémica -SIFI-.

De esta manera, la convergencia regulatoria en que se fundamenta el alcance de los Acuerdos de Basilea III en materia de gobernanza financiera debe entenderse como un marco general de acción, que sin desconocer la soberanía y discrecionalidad nacional, ha sido capaz de posicionar a nivel internacional la implementación de estándares mínimos globales que debería cumplir toda entidad bancaria.

A partir de las disposiciones complementarias promulgadas en diciembre de 2017, cuando se declaró oficialmente la finalización del período postcrisis 2007 por parte del GHOS, los Acuerdos de Basilea III ven actualizada la metodología para valorar los activos ponderándolos por riesgo -RWA-, estableciendo para ello dos modelos analíticos cuya aplicación permitirá además la comparabilidad de los coeficiente de capital bancario, reduciendo todas las posibles distorsiones en el cálculo de los coeficientes y colchones que puedan derivar en situaciones de competencia desleal e irregularidades técnicas en los balances de las entidades bancarias.

Las disposiciones complementarias dan a los Acuerdos de Basilea III un nuevo alcance si se tiene en cuenta que las nuevas orientaciones contables permiten reducir la disparidad en las metodologías empleadas para el cálculo de los coeficientes referidos al riesgo de crédito, el riesgo de ajuste de valoración del crédito -CVA- y el riesgo operacional, lo que redundará en el aumento de la solidez financiera de las entidades bancarias y reducirá la incertidumbre y desconfianza de los inversionistas frente a la pertinencia de la metodología que cada banco emplea para el cálculo del riesgo.

De la misma manera, las disposiciones complementarias al restringir el uso de métodos internos para el cálculo del riesgo y la ponderación de los activos, introduce límites a los parámetros usados para calcular los requerimientos de capital, lo que estandariza la interpretación de las fórmulas que sustentan los indicadores y reduce las posibilidades de manejo discrecional de los requerimientos técnicos que deben cumplir los activos líquidos y el capital ordinario Nivel 1 -CET1-.

Por último, las disposiciones complementarias también suponen un reforzamiento de la reducción del apalancamiento, en este caso de las entidades de importancia sistémica -SIFI-, toda vez que establecen un colchón del coeficiente de apalancamiento que busca reducir el peso de los pasivos sobre el desempeño futuro de estas entidades que sirven de nodo en la red financiera global, al tiempo que desincentiva la contratación de nuevas obligaciones financieras que pongan en riesgo su posición dominante en el mercado nacional donde se hayan registradas.

En esta misma vía se inscribe la sustitución del límite mínimo definido en diciembre de 2010, frente a los resultados agregados o como se conocen comúnmente output floor, cuyo manejo contable se había refrendado sin mayor cambio de los Acuerdos de Basilea II, y que en el actual marco de regulación resultaron ser insuficientes al no integrar un cálculo más robusto del riesgo, lo que con la estandarización de las metodologías realizada en 2017, se ha corregido, obligando a las entidades bancarias a revisar su proyección de los resultados agregados teniendo en cuenta la ponderación de los activos por riesgo y el cálculo del riesgo a partir de las dos metodologías definidas para el efecto.

Como se puede constatar en este punto, las disposiciones complementarias no sólo dan respuesta a las críticas más recurrentes a nivel técnico de las que fueron objeto los Acuerdos de Basilea III, sino que también refrendan el enfoque diferenciado de regulación para las entidades de importancia sistémica, al tiempo que establecen una estandarización de metodologías que reduce las distorsiones contables y los efectos indeseados de interpretación a la hora de implementar este nuevo marco de regulación.

Limitaciones de los Acuerdos de Basilea III en materia de gobernanza financiera

Si el establecimiento de los alcances de los Acuerdos de Basilea III en materia de gobernanza financiera están dados por la convergencia regulatoria y se expresan en las distintas disposiciones referidas en el apartado anterior, la determinación de sus limitaciones requiere un abordaje a nivel técnico, analítico y estructural, con el fin de dar cuenta de manera detallada de sus principales omisiones e inconsistencias.

Es así como las limitaciones de nivel técnico se hallan referidas a las fórmulas que sustentan sus indicadores, las limitaciones analíticas surgen de su posicionamiento frente al sistema financiero internacional y las limitaciones estructurales derivan del alineamiento entre la agenda neoliberal de los actores financieros globales y las disposiciones del BCBS en materia de gobernanza financiera.

Limitaciones de nivel técnico

Los Acuerdos de Basilea III establecen nuevas disposiciones frente al aumento del volumen y calidad de los activos que conforman el capital ordinario Nivel 1, lo que ha sido ampliamente valorado como una medida de protección frente a crisis financieras futuras, luego que se evidenció la fragilidad y bajo índice de liquidez de los activos que disponían las entidades bancarias para hacer frente a los estragos de una crisis global como la iniciada en 2007.

Sin embargo, estas medidas adoptadas contienen la primera limitación técnica de los Acuerdos de Basilea III, referida al efecto indeseado de presionar a las entidades bancarias para aumentar la remuneración proveniente del capital, lo que afecta directamente el comportamiento del crédito, en un contexto en el

que los bancos deben transformar la composición de su portafolio de inversión debido a las presiones propias del escenario poscrisis 2007.

De esta forma, el cumplimiento de la nueva composición del capital ordinario Nivel 1 deriva en presiones sobre el mercado crediticio en el marco de una caída de los volúmenes del negocio bancario debido al decrecimiento económico ocasionado por los desequilibrios de la crisis de 2007, lo que si bien no se podía evitar, si podía haber sido contenido por el BCBS al integrar dentro de las disposiciones de capital, diversos incentivos a la actividad crediticia al sector productivo y a la consolidación de inversiones mancomunadas con entidades financieras no bancarias.

Las disposiciones de capital también introducen una segunda limitación a la hora de construir una gobernanza financiera, relacionada con el posible aumento de los costes de intermediación financiera una vez la economía global se estabilice por largo plazo y se desmonten por completo las medidas contracíclicas de política económica, implementadas por los países europeos y Estados Unidos.

Desde diciembre de 2017, el GHOS ha declarado el fin oficial del período poscrisis 2007, inaugurando un período de menor injerencia estatal en la economía y una reducción de la velocidad en la expedición de nuevas regulaciones, incluidas las referidas al sector financiero. A un año de dicha declaración, se ha evidenciado un aumento de las tasas de interés del mercado crediticio y un aumento del volumen de transacciones en el mercado de futuros a nivel global.

Si bien en los países del Norte Global Cabe no se ha registrado el traslado de los costos de la implementación de las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III a los clientes bancarios, el caso de los mercados financieros más pequeños del Sur Global no es el mismo, ya que desde 2015 se ha evidenciado de manera creciente un aumento de los costos de intermediación financiera.

Esto no ha sido un efecto del cumplimiento de los Acuerdos de Basilea III, ya que varios de estos países han decidido no adoptar estas medidas, sino que responde a las dificultades experimentadas a la hora de atraer capital en un escenario de desincentivo a la internacionalización de las entidades bancarias, el cual ha sido suscitado por las nuevas disposiciones frente a la composición del capital ordinario Nivel 1, configurándose además en una limitación analítica de los acuerdos, toda vez que obedece al posicionamiento frente al sistema financiero internacional (*Ver apartado siguiente*).

Al respecto, autores como Montoya (2013), han agregado que la implementación de los nuevos coeficientes de capital ha conllevado que en los mercados financieros profundos y diversificados de los países representados en el G-20, se haya registrado una disminución de la cuota de participación en el mercado de intermediación financiera y un decrecimiento del tamaño medido en términos de activos y patrimonio de las entidades bancarias de menor tamaño.

Esta situación que ha sido objeto de duras críticas por parte de los detractores de los Acuerdos de Basilea III, no se debe a la implementación de las disposiciones en torno al volumen y calidad del capital

ordinario Nivel 1, sino que obedece más bien a la depuración de los activos, excluyendo las inversiones estructuradas y que suponen una mayor exposición al riesgo para la entidad. De hecho, en vez de ser una limitación, se constituye en un alcance de la nueva regulación, contrario a lo sostenido ampliamente por autores como Montoya (2013).

No obstante, si existe una tercera limitación técnica en este conjunto de disposiciones, la cual está referida al sobre estímulo de dos tipos de estrategias para transformar la base del capital ordinario exigido por las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III, lo que explica que mientras los bancos exhiben una mayor fortaleza a la hora de absorber los shocks provenientes de situaciones de estrés financiero, el sistema financiero en su conjunto refleja mayor incertidumbre y propensión a negociar activos financieros con alto nivel de especulación, lo que claramente amplía los riesgos de contagio ante potenciales desequilibrios de las entidades financieras no bancarias.

La primera de las dos estrategias mencionadas es la generalización de intentos por parte de los bancos de posicionar emisiones masivas de instrumentos financieros computables como recursos propios, tal como lo indican las disposiciones en torno a la calidad de los activos de capital ordinario, usando para ello garantías fundamentadas en activos y patrimonios preexistentes, así como en proyecciones de liberación de capital por la vía de retenciones de beneficios a sus inversionistas.

Lo anterior ha ocasionado que el mercado experimente mayor inestabilidad frente al valor de las acciones de los bancos y un aumento de la incertidumbre en torno a los costes reales de oportunidad que implica la implementación de las nuevas ratios financieras promovidas por los Acuerdos de Basilea III. Esto explica que la mayor parte de los intentos de las entidades bancarias por posicionar estas emisiones hallan sido fallidos, además de que los inversionistas se hallan concentrado en los productos financieros ofrecidos por las entidades financieras no bancarias, que además de sus activos tradicionales se han encargado de posicionar los activos bancarios que no cumplen con la nueva regulación en la materia.

La segunda estrategia mencionada ha sido más exitosa si se tiene en cuenta que ha proporcionado los recursos suficientes para mejorar la calidad del capital ordinario, la cual consiste en reducir tanto el patrimonio como los activos que proporcionan menores rendimientos. De esta forma, se han generalizado la venta de líneas de negocio, activos no estratégicos, activos líquidos pero estructurados y carteras de préstamo (BUIL, 2012).

Estas ventas han permitido el mejoramiento del denominador de la ratio de solvencia, lo que ha permitido que los bancos cumplan de manera más rápida las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III, aunque han erosionado las proyecciones de crecimiento del negocio bancario en un contexto internacional en el que el mercado financiero crece. Indudablemente, estamos asistiendo a una transferencia a entidades financieras no bancarias no sólo de los activos que no cumplen con las disposiciones de capital sino también de todas aquellas partes del negocio bancario consideradas menos rentables.

De hecho, PwC & IE Business School (2011), han llamado la atención sobre la generalización de ventas hechas por las entidades bancarias, relativas a sus acciones en otras entidades financieras, empresas,

inmuebles y bonos empresariales, práctica que puede impactar de manera negativa sobre el patrimonio de las entidades bancarias al tiempo que favorece la financiarización de las inversiones que recibe el sector productivo a nivel global.

En esta última dirección también se encuentran las limitaciones técnicas derivadas de los indicadores referidos a la cobertura de riesgos y de reducción del apalancamiento, que resulta más restrictiva en el primer caso debido a la presión que supone sobre el encarecimiento de las operaciones de derivados, incluidas las que realizan una cobertura de las inversiones. Esta es entonces la cuarta limitación técnica de los Acuerdos de Basilea III para construir una gobernanza financiera.

A pesar que los Acuerdos de Basilea III, buscando reducir la cantidad de capital ordinario que se le exige a cada entidad bancaria para cubrir las operaciones de derivados, han adoptado la figura de las entidades de contrapartida centrales (CCP), no se resuelve esta cuarta limitación técnica ya que su uso generalizado como garante puede derivar en nuevos riesgos sistémicos, toda vez que la capacidad de estos instrumentos se puede ver comprometida a causa de incumplimientos reiterativos de las obligaciones entre las partes.

En la práctica, las entidades bancarias no se han volcado a usar la figura de las entidades de contrapartida centrales como esperaba el BCBS, sino que han privilegiado la venta no sólo de las líneas de negocio menos rentables sino también parte de sus activos fuera de su zona de consolidación. Lo anterior se debe tanto a la presión originada por el cambio de la regulación en torno al capital ordinario de Nivel 1, como a la revisión de los activos por su ponderación de riesgo, de acuerdo con los requerimientos de cobertura planteados en el segundo pilar del primer componente de los Acuerdos de Basilea III.

Por su parte, las disposiciones relativas al apalancamiento agregan una quinta limitación técnica para la construcción de la gobernanza financiera, relacionada con el incentivo que tienen las entidades bancarias de realizar inversiones más arriesgadas que proporcionen una mayor rentabilidad, toda vez que la restricción del apalancamiento reduce el financiamiento vía deuda, el cual debe ser reemplazado por financiamiento sustentado en capital, en el marco de un contexto en el que las entidades financieras no bancarias ofrecen mejores condiciones y rentabilidad a los inversionistas, no sólo por el riesgo creciente de sus productos financieros sino también por la mayor autonomía que les proporciona el no estar reguladas por los Acuerdos de Basilea III.

Las disposiciones en torno a la liquidez presentan una sexta limitación técnica, relacionada con el incremento de la demanda de los activos de mayor liquidez y calidad crediticia, lo que se traduce en una intensificación de las transacciones con instrumentos como los bonos de deuda soberana, en detrimento de los bonos de deuda del ámbito privado, lo que redundará en un incremento de los costos de financiamiento del sector productivo.

A lo anterior se agrega una séptima limitación técnica, referida a la preferencia por activos y pasivos de corto plazo, en la medida que favorecen el cumplimiento de los indicadores de liquidez a corto plazo, es decir no mayores a 30 días, tal como se estipula en el tercer componente de los Acuerdos de Basilea III.

No es que el crédito se reduzca a un plazo mensual, sino que su adjudicación se medirá en términos de su impacto sobre el indicador en mención.

De esta forma, las limitaciones técnicas finalizan con una preponderancia del financiamiento a corto plazo, que incrementará los costos del crédito al sector productivo y reducirá el papel de los bancos como intermediarios financieros, toda vez que los fondos de inversión resultan agentes de financiamiento más dispuestos a capitalizar a las empresas y de más fácil acceso en términos de los requisitos exigidos.

Esto no desconoce el mayor riesgo que suponen para las empresas, debido al modelo de negocio financiero que promueven los fondos de inversión, el cual está centrado en la maximización de los beneficios a los accionistas, aún en detrimento de las metas de expansión de las organizaciones. Para el caso de las PYMES la situación es aún más preocupante si se tiene en cuenta su acceso restringido a los canales de financiamiento no bancario, lo que claramente se constituye en una oportunidad de negocio para el resto de entidades financieras, quienes podrán negociar con este segmento del sector productivo en condiciones más favorables aún.

Hasta aquí se han señalado las siete limitaciones técnicas de los Acuerdos de Basilea III en materia de gobernanza financiera, es decir se han establecido todas las omisiones e inconsistencias derivadas de las fórmulas que sustentan sus indicadores, las cuales han sido analizadas en el marco de cada uno de los tres componentes que integran dichos Acuerdos.

Limitaciones analíticas

Este tipo de limitaciones surgen del posicionamiento de los Acuerdos de Basilea frente al sistema financiero internacional, centrándose en los efectos adversos que tienen estas nuevas disposiciones sobre el funcionamiento de los mercados financieros a nivel global y el comportamiento de las entidades financieras no bancarias, las cuales se encuentran excluidas del cumplimiento de este nuevo marco internacional de regulación.

La primera limitación analítica de los Acuerdos de Basilea III para la construcción de una gobernanza financiera radica en el hecho que las nuevas disposiciones frente al aumento del volumen y calidad de los activos que conforman los colchones y coeficientes exigidos a las entidades bancarias para su funcionamiento, han generado presiones no sólo contables sino que también ha exigido la transformación del portafolio de inversión en el corto y mediano plazo (Mialet 2012).

Al respecto, cabe mencionar que dichas presiones se evidenciaron en los mercados primarios de acciones durante el período 2011-2015, producto de la utilización de acciones ordinarias y reservas como la base para el cumplimiento del capital ordinario Nivel 1 exigido por los organismos de supervisión de los países del G-20, quienes iniciaron la implementación de los Acuerdos de Basilea III en enero de 2011.

Durante el mismo período, se evidenció la segunda limitación analítica de los Acuerdos de Basilea III, experimentada esta vez en el mercado de derivados, el cual se vio trastocado por la reducción de las emisiones de instrumentos híbridos, que bajo las disposiciones de los Acuerdos de Basilea II.5 se podían utilizar como la base del capital ordinario Nivel 1.

De esta manera, la implementación del nuevo marco regulatorio establecido por los Acuerdos de Basilea III, conllevó a que las entidades bancarias radicadas en los países del G-20 se desincentivaran a emitir o negociar este tipo de instrumentos, los cuales pasaron a manos del resto de entidades financieras no bancarias (PwC & IE BUSINESS SCHOOL 2016, 4-5).

Estas dos limitaciones analíticas, suscitadas por las disposiciones frente al volumen y calidad de los activos constitutivos del capital ordinario Nivel 1, se expresaron así en dos cambios en el mercado financiero global, los cuales han ocasionado que las entidades bancarias depuren sus activos por la vía de la transferencia a otras entidades financieras de todos los instrumentos que no cumplen con las nuevas disposiciones (Martínez G 2014), práctica que se erige en la tercera limitación analítica de los Acuerdos de Basilea III.

Lo anterior fue posible porque los Acuerdos de Basilea III no disponen de un mecanismo que permita reciclar los activos que no cumplen con las disposiciones, al tiempo que no establecen topes a la especulación sobre el mercado accionario, pese a que era previsible que la mayor demanda en este segmento financiero abriría un período de fuerte presión sobre dichos activos.

De la misma manera, la cuarta limitación analítica está referida a este proceso de cambio en la composición del capital ordinario de Nivel 1, en el que se estipuló la exclusión de los intereses minoritarios provenientes de filiales, lo que se ha constituido en un desincentivo a la internacionalización de la banca, en un contexto global en el que los bancos transnacionales europeos y norteamericanos se hallan en pleno proceso de desinversión en los mercados más pequeños del Sur Global, y en el que bancos regionales estaban asumiendo el papel de inversores intrarregionales de manera creciente.

Esta medida si bien permite el mejoramiento de la calidad del capital ordinario Nivel 1 requerido como base para la conformación de los colchones de capital y el cumplimiento de las garantías de cubrimiento de los riesgos de exposición de las entidades bancarias, se convierte en una limitación analítica para la construcción de una gobernanza financiera toda vez que dificulta el desarrollo de los mercados financieros del Sur Global, lo que favorece que la especulación y el reciclaje de activos de menor calidad se negocien en estos mercados ávidos de inversión y carentes de entidades bancarias reguladas que canalicen los flujos de capital.

Como consecuencia, aparece la quinta limitación analítica de los Acuerdos de Basilea III, referida al hecho que los bancos y empresas de los países del Sur Global se ven obligados a competir por inversiones y créditos provenientes de entidades financieras no bancarias, tales como corredoras de bolsa o fondos de inversión, en un escenario en el que los bancos no cuentan con estímulos para su internacionalización directa ni de firma de acuerdos de asociación interbancaria fuera de su ámbito de consolidación.

La sexta limitación analítica de los Acuerdos de Basilea III consiste en el hecho que el BCBS formuló los ajustes a los indicadores de capital suponiendo que el cambio en la estructura del capital de las entidades bancarias no afectaría de manera negativa la atracción de inversionistas, minimizando los efectos de la competencia por capital que mantienen con las entidades financieras no bancarias, las cuales ofrecen mayores rendimientos y márgenes de autonomía a la hora de gestionar activos con alta exposición de riesgo.

Lo que se ha evidenciado al interior de las entidades bancarias del Norte Global desde el año 2012 es que esta sexta limitación se ha visto profundizada por la reducción de los beneficios que los bancos entregan a sus inversionistas al final de cada ejercicio fiscal, lo que si bien ha tenido un impacto positivo sobre la recuperación de los índices de crecimiento de sector bancario en el período poscrisis 2007 y ha permitido que los costos de la implementación de la nueva regulación no sean transferidos a los clientes, si ha dejado serias dudas sobre la sostenibilidad de este esquema de financiamiento y absorción de costos en el mediano plazo, más cuando en diciembre de 2017 se reconoció oficialmente el período poscrisis 2007 y en el que el mercado financiero a nivel global reporta crecimiento en el número de activos negociados por parte de los otros tipos de entidades financieras.

La lógica que explica el surgimiento de esta sexta limitación es que el BCBS esperaba que el incremento de la ratio de capital proporcionaría una mayor fortaleza financiera a los bancos, quienes contarían con activos menos riesgosos y cubrirían con colchones de capital las diferentes exposiciones al riesgo en las que incurrirían como parte de su actividad de intermediarios financieros, minimizando así el impacto que tienen las entidades financieras no bancarias sobre el comportamiento de los inversionistas a nivel global, que no parecen dispuestos a seguir aceptando la reducción de los beneficios recibidos en el contexto de una economía global que ya no se encuentra en un escenario poscrisis y en el que otras entidades ofrecen rendimientos muy superiores.

En el fondo, de lo que se trata en este caso es de la sobreestimación de la aversión al riesgo que generó la crisis de 2007 al interior de la sociedad, incluidos los inversionistas, quienes vieron reducidos sus capitales y tuvieron que afrontar los efectos negativos de la especulación creciente en los mercados financieros del Norte Global.

A 12 años del estallido de la crisis financiera de 2007 y a 2 años de la declaración oficial por parte del GHOS del fin del período poscrisis, la aversión al riesgo por parte de los inversionistas ha sido atenuada y empiezan a surgir fuertes presiones para las entidades bancarias a la hora de atraer nuevos capitales debido a la reducción de sus tasas de rentabilidad a los inversionistas en comparación con los otros agentes financieros.

Adicionalmente, como sostiene Gual (2011), el hecho que los inversionistas no hayan actuado conforme a las proyecciones del BCBS, también está relacionado con el hecho que la implementación de los Acuerdos de Basilea no supuso una reducción en la percepción del riesgo que tienen los inversionistas

respecto a las entidades bancarias, aspecto que era crucial para que los bancos lograrán competir contra los mayores rendimientos ofrecidos por los otros agentes financieros.

Por el contrario, desde 2015 se ha ido generalizando la percepción que se aproxima una nueva crisis financiera de escala global asociada al mercado de activos líquidos tales como el de los bonos soberanos o el mercado accionario en los países de Sur Global, los cuales son el tipo de activos que los Acuerdos de Basilea III han establecido como la base para la conformación del capital ordinario Nivel 1.

Limitaciones estructurales

Las limitaciones estructurales de los Acuerdos de Basilea III para la construcción de una gobernanza financiera derivan de su alineamiento con la agenda neoliberal de los actores financieros globales, toda vez que sus disposiciones responden al bosquejo estructural que el GHOS le proporciona, el cual surge de los acuerdos logrados al interior de la élite financiera transnacional, que participa en la red de interacciones identificada en el segundo acápite del presente capítulo, y al interior de la que se discute la realidad financiera global y el papel que deben jugar al respecto los Estados-nación.

En la base de las limitaciones estructurales se encuentra que los Acuerdos de Basilea, desde su primera versión, se han concentrado en actuar sobre la disposición de capital que respalda las exposiciones al riesgo que asumen las entidades bancarias, planteando paliativos a los efectos de potenciales situaciones de estrés financiero, sin entrar a regular el riesgo en sí mismo ni crear marcos de acción para la actividad financiera que sean sustentables en el corto, mediano y largo plazo.

En este sentido, autores como Buil (2012) han llamado la atención sobre la lógica intrínseca de la regulación financiera expedida por el BCBS, según la cual el incremento de los colchones de capital exigidos para cubrir las inversiones de los bancos redundará automáticamente en el desincentivo a la toma de riesgo y a la reducción de las exposiciones riesgosas que estas entidades asumen en su actividad como intermediarios financieros.

Lo que se ha demostrado desde principios de la década de 1970, con el inicio de la financiarización, es que las entidades financieras en general encuentran altamente atractivo la adopción de riesgos en la medida que esto supone mayores márgenes de rentabilidad y beneficio para los inversionistas. Así que lejos de generar aversión al riesgo, los aumentos en el capital regulado han supuesto un incentivo para el desarrollo de innovaciones financieras que les permitan a los bancos cumplir con las disposiciones de regulación, sin renunciar al lucrativo negocio de la inversión financiera altamente riesgosa.

Como se evidenció en las limitaciones técnicas, el hecho que la ratio de capital regulado esté sustentada en los activos ponderados por riesgo, es una evidencia de este principio de regulación subyacente en las distintas versiones de los Acuerdos de Basilea, el cual se erige en la primera limitación estructural de los Acuerdos de Basilea, en la medida en que da vía libre a que la ponderación por riesgo que presentan los bancos no refleje el riesgo real de los activos.

En respuesta a lo anterior, el BCBS ha expedido a finales de 2017, de manera conjunta con la finalización oficial del período poscrisis 2007, una serie de disposiciones complementarias de los Acuerdos de Basilea III, cuya implementación se extiende hasta 2024, a excepción de las medidas de liquidez cuyo plazo vence en 2027.

Estas disposiciones complementarias buscan reducir la incertidumbre que genera la completa autonomía a la hora de ponderar el riesgo de los activos, validando para ello sólo dos metodologías, cuya elección depende de las características de la entidad bancaria en particular. De allí que algunas ratios financieras cambien sus márgenes contables y porcentuales debido al establecimiento de una mayor estandarización de los procedimientos de cálculo de los coeficientes de capital, así como a la transformación operada ya no en el numerador de las fórmulas como sucedió en 2010, sino en el denominador, que es donde se reflejan los activos ponderados por riesgo.

En virtud de lo anterior, se podría atenuar el impacto que tenía la autonomía metodológica a la hora de ponderar los activos por riesgo, tal como se dispuso en la versión original de los Acuerdos de Basilea III, expedida en diciembre de 2010, toda vez que las disposiciones complementarias de 2017 formulan una estandarización al respecto.

Sin embargo, estas nuevas disposiciones no representan un cambio profundo de los Acuerdos de Basilea III que lleven a considerarlos una nueva versión, ni mucho menos significan un cambio del paradigma de regulación financiera promovido desde inicios de 2011, toda vez que los ajustes promulgados en diciembre de 2017 no avanzan hacia una regulación centrada en el riesgo sino que se mantienen en la perspectiva de cubrir las exposiciones al riesgo a través de colchones de capital. Es por esta razón que no se pueden considerar una respuesta a la primera limitación estructural mencionada anteriormente.

La segunda limitación estructural de los Acuerdos de Basilea III para construir una gobernanza financiera es la presencia de distorsiones en la implementación de las disposiciones, las cuales derivan de las adecuaciones que hacen los supervisores a nivel nacional y de su discrecionalidad a la hora de certificar el cumplimiento de los indicadores propuestos por parte de las entidades bancarias bajo su jurisdicción.

En buena medida esta limitación estructural obedece al carácter no vinculante de las disposiciones del BCBS, pero más allá de este carácter, se evidencia un papel subordinado de los entes de supervisión frente a la lógica de actuación de los agentes financieros no sólo a nivel global sino también nacional. Esto claramente alude al rol regulador y no fiscalizador que se le atribuye al Estado en materia financiera.

Esto explica que el perfil de riesgo al interior de los Acuerdos de Basilea III no se oriente a la evaluación y control del modelo de negocio de las entidades bancarias o que examine el entorno relacional en el que cada una de estas organizaciones lleva a cabo sus actividades, sino que se siguen privilegiando medidas acordes con la lógica de actuación de los agentes financieros, tales como el cálculo de los activos ponderados por riesgo, como la principal herramienta de ajuste en la regulación, la cual dicha sea de

paso, debido a la inconsistencia técnica que representaba se ha decidido estandarizar a partir de diciembre de 2017.

Asumir un papel activo de supervisión por parte del Estado requeriría que los Acuerdos de Basilea III, y en general, el marco legal en la materia, extendiera su campo de acción hacia aspectos cruciales del modelo de negocio y el entorno relacional tales como la banca off-shore, la regulación del mercado de derivados o la supervisión del conjunto de las entidades financieras.

De hecho, las limitaciones analíticas de los Acuerdos de Basilea III son reveladoras en este aspecto, al permitir evidenciar que los efectos indeseados de las nuevas disposiciones en torno al capital y al apalancamiento, llevarán en el mediano plazo a que las entidades bancarias compensen los decrecimientos en su rentabilidad a través de la exposición creciente a inversiones altamente riesgosas, lo que generará mayor desconfianza de los inversionistas a la hora de invertir en los bancos, y consecuentemente, un aumento de los costos de su financiamiento, situación que es totalmente contraria a lo que se pretendía con esta nueva versión de los Acuerdos.

La tercera limitación estructural de los Acuerdos de Basilea III es que el coeficiente de apalancamiento no asegura que las entidades bancarias sean más responsables en la contratación de sus obligaciones financieras y en el cálculo de los riesgos derivados de sus exposiciones, toda vez que las disposiciones planteadas no actúan directamente sobre el trato fiscal favorable de la deuda bancaria al interior de los Estados-nación, ni tampoco restringe el riesgo moral que supone el eventual rescate financiero en situaciones de bancarrota de los bancos, lo que se traduce en últimas en una especie de seguro implícito de sus pasivos.

Estas dos últimas prácticas instauradas por el Estado-nación se constituyen en la principal fuente de riesgo sistémico desde el punto de vista del apalancamiento de las entidades bancarias, debido que se trata de dos estímulos contundentes para las malas prácticas en torno a la gestión de los pasivos y el saneamiento de los balances contables de los bancos. Claramente existen razones asociadas a la estabilidad del sistema de pagos y el mantenimiento del orden que sustentan estas prácticas, pero desde el punto de vista de la gobernanza financiera se erigen en fuentes primordiales de crisis sistémicas recurrentes.

La cuarta limitación estructural de los Acuerdos de Basilea III para construir una gobernanza financiera está referida al hecho que es imposible estimar la cantidad de capital requerida para afrontar una situación de estrés financiero generalizado y más aún cubrir los costos sociales que conllevan los escenarios de crisis sistémica, más aún cuando el modelo de negocio financiero está basado en la transferencia de los activos de menor calidad a otros agentes del mercado y el reciclaje de los mismos a través de los paraísos fiscales y el mercado de derivados.

En buena medida, el aumento de los colchones de capital exigidos a las entidades bancarias resultan siendo pequeños incrementos si se contrastan con la cantidad y tamaño de los activos negociados en el mercado financiero global, lo que explica que estas disposiciones no exijan una reestructuración del

modelo de negocio de las entidades bancarias, al tiempo que se incentiva que sean otras entidades financieras las que se encargen de la gestión de los activos que no cumplen con la nueva regulación, lo que no soluciona ni los instrumentos, ni las causas de las crisis, sino que solo cambia los actores.

La quinta limitación estructural alude a la irresolución del carácter procíclico de las crisis, toda vez que limita su atención a situaciones de estrés financiero, en donde las entidades se ven obligadas a hacer uso de sus colchones de capital y de liquidez para hacer frente a las obligaciones contraídas, tal como se contempla en los Acuerdos de Basilea III. Hasta aquí las disposiciones parecen suficientes.

No obstante, en un escenario de crisis sistémica, la generalización de estas medidas junto a la venta de activos líquidos de manera simultánea por varias entidades bancarias supondrá una caída de los precios y condiciones de negociación de dichos activos, lo que cerrará las posibilidades para que los bancos puedan salir de su situación de iliquidez y atraer capitales que mejoren su balance contable.

De aquí en adelante aparece el carácter procíclico de la crisis, el cual sigue sin resolver, toda vez que como se ha demostrado en la práctica, la situación de iliquidez de una entidad financiera deriva rápidamente en una situación de insolvencia, que al no poder ser solucionada por los fallos del mercado mencionados anteriormente, deja al Estado como el “prestamista de última instancia” a través de medidas de rescate financiero a las entidades bancarias en bancarota, al tiempo que se le exige la flexibilización de la política fiscal y monetaria para detener el escalamiento de la crisis.

De esta forma, las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III no son una respuesta al carácter procíclico de las crisis como se menciona en sus objetivos, sino que terminan siendo una garantía para el cumplimiento de las obligaciones a los acreedores institucionales de las entidades bancarias en períodos cortos de iliquidez y de estrés financiero no generalizado, lo que si bien reduce la presión inmediata de insolvencia, tiene como función primordial ofrecer blindajes parciales a la toma creciente de riesgos y asegurar un ciclo de crecimiento sostenido de la actividad financiera a nivel global.

La sexta limitación estructural de los Acuerdos de Basilea para construir una gobernanza financiera consiste en el riesgo sistémico que genera la restricción de las medidas a las entidades bancarias, dejando por fuera de su radar al resto de entidades financieras, la totalidad de las cuales no actúan de manera independiente de los bancos sino que hacen parte de los conglomerados financieros o se constituyen en sus socios de inversión y gestión de activos. Esto claramente amplía los riesgos ya de por sí sistémicos que suponen los bancos transnacionales y demás entidades de importancia sistémica -SIFI-.

En esta limitación se incluye también la ausencia completa de regulación a los paraísos fiscales, el mercado de derivados y todas las figuras legales que participan en la denominada “banca en la sombra”, que son los escenarios por donde se negocia el 70% de los flujos de capital a nivel global. Esto permite prever que el alcance real de los Acuerdos de Basilea III no supera el 10% de la actividad financiera si se tiene en cuenta que sólo regula a las entidades bancarias, que como se ha evidenciado a lo largo de este acápite, reducen cada vez más su participación directa en el conjunto de las transacciones financieras globales.

Finaliza así este análisis de las seis limitaciones estructurales de los Acuerdos de Basilea para construir una gobernanza financiera, que sumadas a las limitaciones técnicas y analíticas permiten dar cuenta del impacto de este nuevo marco de regulación financiera sobre el conjunto de la actividad financiera a nivel global.

Queda claro en todo caso que esta versión de los Acuerdos, expedida a finales de 2010, y complementada en diciembre de 2017, seguirá marcando la hoja de ruta de la labor de supervisión financiera a escala planetaria hasta 2027, según se ha estipulado en el calendario de implementación de las disposiciones complementarias; en conformidad, las limitaciones aquí señaladas mantendrán su vigencia por lo menos hasta 2024, cuando finalice la implementación del 75% de las medidas complementarias promulgadas en 2017.

Capítulo quinto

CONSTRUCCIÓN DE NUEVOS MECANISMOS DE GOBERNANZA FINANCIERA

El análisis de los Acuerdos de Basilea III en tanto eje de la respuesta institucional a la crisis financiera de 2007, no sólo permite explicitar las limitaciones de la actual estrategia de gobernanza financiera, sino que también pone de presente la necesidad de revisar posibles mecanismos que subsanen las omisiones e inconsistencias de este nuevo marco regulatorio expedido por el BCBS en diciembre de 2010 y reforzado con las disposiciones complementarias de diciembre de 2017.

A pesar de la inexistencia de una estrategia alternativa a la desarrollada en los Acuerdos de Basilea III, la revisión de la literatura especializada permite identificar diferentes mecanismos que de manera complementaria buscan dar solución a las principales omisiones e inconsistencias existentes en materia de gobernanza financiera.

La diversidad existente de propuestas evidencia la desarticulación de dichas iniciativas al tiempo que permite corroborar el carácter académico de la mayoría de ellas, toda vez que sus promotores son especialistas asociados a múltiples think tanks a lo largo del planeta, además de contar con experiencias de colaboración de diversa índole con actores financieros nacionales y/o transnacionales.

Vale la pena resaltar en este punto que distintos exfuncionarios de bancos centrales y organismos de supervisión financiera también han propuesto mecanismos complementarios de gobernanza financiera, utilizando para ello el respaldo institucional ya sea de think tanks especializados o de los espacios de discusión y debate técnico promovidos por instituciones financieras multilaterales, entre las que se incluye el propio Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-.

Con el fin de aportar a la construcción de una estrategia alternativa a la desarrollada por el BCBS en los Acuerdos de Basilea III, el presente capítulo sistematiza los distintos mecanismos complementarios de acuerdo con el objetivo específico que los guía, lo que da como resultado tres grupos claramente identificables aunque complementarios, así: supervisión de todo el sistema financiero, desarrollo de los mercados financieros y participación de la sociedad civil en los esquemas de gobernanza financiera.

Por último, es importante resaltar que la clasificación anterior también obedece a la frecuencia en el tipo de mecanismo propuesto, siendo la categoría más recurrente la referida a la fiscalización de todo el sistema financiero, en donde se encuentran iniciativas tanto de think tanks como de agentes bancarios transnacionales; posteriormente, se ubican los mecanismos asociados al desarrollo de los mercados financieros, en los que los think tanks y los organismos de supervisión financiera aparecen como los proponentes; y finalmente, los mecanismos orientados a fomentar la participación de la sociedad civil en

los esquemas de gobernanza financiera, en los que los think tanks aparecen como el único impulsor de este tipo de medidas.

5.1. MECANISMOS DE SUPERVISIÓN DE TODO EL SISTEMA FINANCIERO

Los mecanismos de esta categoría parten del reconocimiento que la gobernanza financiera es una tarea estrechamente relacionada con la coordinación internacional de las políticas macroeconómicas y la construcción de un sistema monetario capaz de hacer frente a los shocks globales, lo que implica que la supervisión debe extenderse a la mayoría de los flujos financieros en términos de magnitud, cantidad y peso relativo.

Al respecto se identifican dos grandes bloques de propuestas, las cuales expresan dos posturas claramente diferenciadas frente al actual esquema de gobernanza financiera basado en las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III, el primero de los cuales aboga por la complementariedad de las medidas existentes a través de mecanismos de supervisión que se extienden al conjunto del sistema financiero, expresado en términos de segmentos del negocio financiero.

Por su parte, el segundo esquema es más crítico de la actual arquitectura financiera y plantea una ruptura con el actual esquema de gobernanza, planteando la necesidad de ampliar la cobertura de la regulación y la supervisión financiera más allá de los segmentos del mercado financiero, abarcando por tanto al conjunto de la actividad financiera, esto es el negocio financiero, la banca offshore y los paraísos fiscales.

Mecanismos orientados al sistema financiero

Las propuestas en este sentido se centran en destacar el rol que debería tener el Consejo de Estabilidad Financiera a la hora de garantizar la coordinación y supervisión de la actividad financiera a escala global, extendiendo su acción no sólo al sector bancario sino también al resto de agentes financieros, al tiempo que brinda un mayor apoyo técnico a los organismos de regulación y supervisión financiera a nivel nacional y local (ROGERS 2011, 3).

Desde esta perspectiva, los organismos nacionales de supervisión mantienen su papel protagónico a la hora de asegurar la estabilidad de los mercados locales y territoriales, al tiempo que el Consejo de Estabilidad Financiera contribuye no sólo en la tarea de regulación sino también de supervisión a escala regional y global a través del control de los flujos transfronterizos capaces de generar crisis sistémicas a nivel regional o mundial (*ver ilustración 27*).

Los mecanismos de supervisión de todo el sistema financiero se estructuran a partir de la disciplina de mercado, en la que las medidas de regulación deben fortalecer la competencia, la innovación y la cooperación interinstitucional, al tiempo que se desincentivan posiciones que deriven en potenciales situaciones de crisis sistémica (*ver ilustración 27*).

Ilustración 27. Propuestas de mecanismos de gobernanza orientados al sistema financiero



Elaboración propia

En este marco descrito en la ilustración anterior, la transparencia y la rendición de cuentas se erigen en las principales herramientas para la supervisión de todo el sistema financiero, debido que implican el análisis de las posiciones con mayor riesgo contable y/o financiero, con el fin de establecer márgenes restringidos de acción en el caso de los activos más estructurados y con mayor dificultad para ser desagregados en sus activos constitutivos de origen (RODRÍGUEZ 2011, 45).

Estas dos herramientas deben incidir directamente sobre la evaluación de riesgos y la adopción de posiciones altamente riesgosas, impactando de manera directa sobre el comportamiento de las entidades

financieras que expiden dichos activos y de los agentes que los negocian al interior de los mercados a nivel global (RODRÍGUEZ 2011, 48).

De esta manera, la transparencia y la rendición de cuentas se halla ligada al proceso de fortalecimiento de los regímenes regulatorios a nivel local, mientras que la cooperación regulatoria y la administración de los riesgos sistémicos se erigen en las principales herramientas a la hora de asegurar el funcionamiento sostenible del sistema financiero internacional, el cual recae sobre los organismos financieros multilaterales (ZINGALES 2010, 37).

Pese a la diversidad de términos utilizados para su designación, este sistema de herramientas dual está en la base de cualquier esquema de regulación enfocado en la supervisión de todo el sistema financiero, lo que evidencia la existencia de una regularidad a la hora de comprender el papel del Estado en el control de la actividad financiera y de la responsabilidad de los actores financieros frente a la gestión de riesgos.

Ante este último aspecto, cabe señalar que, los regímenes regulatorios derivados de la implementación de este tipo de mecanismos suponen un sistema financiero autónomo, capaz de asegurar su sostenibilidad por la vía de un esquema de supervisión prudencial centrado en la gestión de riesgos y con aplicabilidad sobre el conjunto de los segmentos del negocio financiero y de la totalidad de actores que participan en él (*ver ilustración 27*).

En buena medida, esta comprensión de la supervisión financiera implica que la acción gubernamental debe enfocarse en la creación de un sistema de incentivos y desincentivos que regulen la actividad de los actores financieros bajo su jurisdicción, esfuerzo en el que las organizaciones financieras multilaterales deben encargarse de asegurar la estabilidad del sistema financiero internacional, actuando de manera directa sobre posibles riesgos sistémicos a escala regional y global (*ver ilustración 27*).

La responsabilidad de los actores financieros queda confinada a los términos en que se exprese no sólo en el ámbito nacional, como sucede actualmente con los Acuerdos de Basilea III y sus anteriores versiones, sino que además se aplicarían las regulaciones vinculantes provenientes de las organizaciones financieras multilaterales, coordinadas para este efecto por el Consejo de Estabilidad Financiera, lo que implica la reforma de las instituciones financieras creadas en Bretton Woods (*ver ilustración 27*).

Es importante destacar que las propuestas de ampliar la supervisión financiera a entidades no bancarias han sido objeto de críticas por la vía de los costos que supone el control de las transacciones financieras a escala global, la ausencia de una capacidad técnica que posibilite el cumplimiento de este mandato y la amenaza que supone para la viabilidad financiera de los segmentos más riesgosos del negocio, tales como el mercado de derivados, la banca de inversión y la gestión bursátil de los activos, los cuales si bien representan focos de inestabilidad para los sistemas financieros, también representan fuentes y canales

irremplazables para movilizar la inversión a escala global e inyectar capital a la economía real (OCDE 2010, 14).

Al respecto, los defensores de los esquemas complementarios de supervisión que componen este conjunto de mecanismos, han argumentado que no se busca desincentivar la inversión en estos segmentos del negocio financiero altamente sensibles al comportamiento regulatorio del Estado, sino que lo que se pretende es consolidar un marco de acción gubernamental que a través de la transparencia y la rendición de cuentas pueda dar mayor cuenta del estado actual del sistema financiero y sus actores, desincentivando las inversiones altamente riesgosas y la sobre-estructuración de los activos (RAJAN 2011, 53-54).

A pesar que los agentes ante los que los actores financieros deberían cumplir con los criterios de transparencia y rendición de cuentas son solamente los organismos estatales de supervisión financiera, los detractores de este tipo de mecanismos han formulado que la extensión de controles al conjunto del sistema financiero derivaría en la eliminación de la transaccionalidad de más de diez mil activos financieros que han sido negociados al margen de las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III y cuyo capital ya hace parte del circuito de liquidez o de inversiones del sistema financiero global (OCDE 2010, 26).

Adicionalmente, se encuentran los costes de oportunidad que implicaría la extensión de regulaciones a todos los segmentos del negocio financiero, los cuales no sólo impactan sobre la decisión de los inversionistas a la hora de negociar activos financieros con menores rendimientos, liquidez u oportunidad de reestructurarse por la vía de la innovación financiera, sino que también desincentivarían el uso de los canales institucionales que componen el sistema financiero internacional (REPULLO & SUÁREZ 2009, 6-7).

Esto abre una discusión en torno a la viabilidad de regular canales de inversión en los que participan la totalidad de agentes financieros globales, en su calidad de administradores de los flujos de capital financiero y de la inversión a nivel planetario, poniendo de presente la posibilidad que estos canales se reemplacen por procedimientos no institucionalizados o que escapen al control estatal (CULPEPER 2012, 9), tal como sucede a menor escala con las criptomonedas, que han sido capaces de atraer inversores de manera creciente.

Esta es la paradoja de regulación que se encuentra en la lógica analítica de los mecanismos de supervisión de todo el sistema financiero (CULPEPER 2012, 14-15), lo que explica las dificultades que han experimentado a la hora de ser aceptados por los organismos de regulación y la poca receptividad de la que gozan al interior de los actores financieros globales.

Si bien se debe reconocer esta limitación analítica de este tipo de mecanismos, estas iniciativas suponen un avance al poner en la agenda de discusión en materia de gobernanza financiera la necesidad de ampliar

la jurisdicción y atribuciones normativas que actualmente poseen los organismos de supervisión a escala nacional y global, señalando con ello no sólo las restricciones del actual esquema sustentado en las disposiciones de los Acuerdos de Basilea III, sino también evidenciando la amenaza sistémica que representa la exclusión de los segmentos financieros más altamente competitivos en términos de rendimiento y atracción de inversores.

Mecanismos orientados a la actividad financiera

Si se extiende la discusión más allá de los segmentos del negocio financiero, tal como se ha hecho hasta este punto, se introducen las propuestas que más debate generan al interior de este tipo de mecanismos, toda vez que formulan la inclusión de la banca off-shore y los paraísos fiscales como objetos de la regulación y supervisión financiera, a cargo ya sea de organismos nacionales o multilaterales.

Esta ampliación de la regulación y la supervisión a la totalidad de la actividad financiera y no sólo al conjunto de segmentos del negocio financiero, si bien aparece como un desarrollo teórico alineado con las posturas más mediadoras de este tipo de mecanismos, representa una ruptura total con el paradigma de supervisión y con el circuito de inversión existente en la actualidad.

De allí que estos mecanismos de supervisión planteen en último término el desmonte de la lógica de financiarización, iniciada a principios de la década de 1970, redefiniendo para ello tanto el papel de la actividad financiera como la capacidad reguladora del Estado (SAMANS; SCHWAB, MALLOCH-BROWN 2010, 11).

Las propuestas en este sentido son más diversas y las dificultades técnicas de su implementación son mayores si se comparan con las iniciativas que apuestan por la complementariedad del actual esquema de gobernanza financiera, las cuales han sido agrupadas a lo largo del presente acápite como medidas orientadas a extender la supervisión a todos los segmentos del negocio financiero.

La totalidad de propuestas de regulación y supervisión del conjunto de la actividad financiera responden al interés de reformular la actual lógica financiarizada de la economía, planteando para ello desde el reemplazo de las instituciones financieras creadas en Bretton Woods hasta el desmonte de todo el circuito financiero a escala global (*ver ilustración 28*), en un esfuerzo por retomar el control gubernamental de los flujos de capital y de los efectos negativos sobre la estabilidad económica y el desarrollo sustentable de las sociedades contemporáneas (ALONSO 2014, 3).

Dentro de este espectro se ubican las distintas propuestas de reforma de la arquitectura financiera internacional, las cuales han centrado su atención en proporcionar al sistema una mayor representatividad

y legitimidad, al tiempo que se formulan instrumentos de gobernanza financiera centrados en la responsabilidad social de los actores financieros y en la función social de su actividad (*ver ilustración 28*), en vez de ligarlos a altos niveles de desempeño en materia de retorno de accionistas, maximización de beneficios o estructuración de activos cada vez más riesgosos, como sucede actualmente (DESA 2012, 5).

La lógica analítica que sustenta a este tipo de mecanismos es que la labor de regulación y supervisión no sólo tiene que ver con la generación de estrategias de cooperación interestatal que posibiliten el cumplimiento de las tareas asociadas con esta labor, sino que se trata de consolidar un marco de acción que regule la actividad financiera a escala local y global (DREHMANN & JUSELIUS 2013, 2), favoreciéndose así la identificación de las vulnerabilidades, el control de las tensiones potenciales en torno a los mercados financieros y la respuesta sistémica y oportuna frente a situaciones de desequilibrio financiero o desconfianza frente al sistema de pagos nacional y/o internacional (*ver ilustración 28*).

Ilustración 28. Propuestas de mecanismos de gobernanza orientados a la actividad financiera

MECANISMO PROPUESTO	CARACTERIZACIÓN
Convergencia regulatoria	La cooperación técnica en materia legislativa debe estar centrada en la convergencia de los requisitos, beneficios y procedimientos a la hora de gestionar los activos a gran escala. Se reconoce la importancia de la simplificación administrativa y su adaptabilidad a las particularidades de los actores financieros globales
Regulación del movimiento de capitales a nivel global	Se debe garantizar un marco común para el movimiento de capitales que permita reducir las diferencias nacionales a la hora de gestionar las divisas y los flujos de capital financiero. La herramienta fundamental para esta tarea es el intercambio de información interestatal de manera expedita con el fin de asegurar el control de las transacciones y facilitar las transferencias.
Creación de circuitos de control administrativo	Es necesario que la banca extraterritorial sea objeto de revisiones contables que aseguren la solidez institucional y la solvencia financiera de cada entidad, aún en casos de crisis sistémica. De la misma forma, se deben incluir medidas tendientes a evitar el lavado de activos y demás actividades delictivas.
Fortalecimiento institucional a nivel financiero	Para contrarrestar la alta correlación entre el comportamiento de los inversores y la coyuntura política nacional, se requiere fortalecer las instituciones de regulación y supervisión financiera, dotándolas de autonomía frente al juego político. En este sentido, la cooperación internacional debe asumir un papel protagónico a la hora de orientar a estos organismos nacionales en su tarea de consolidar un ambiente favorable para el negocio financiero sin afectar su capacidad de supervisión.
Consolidación de convenios fiscales entre regiones del mundo	Se promueve que los países aprovechen las estructuras de integración regional para generar acuerdos en materia fiscal frente a la inversión financiera, que permitan consolidar una red de convenios regionales que regulen la actividad de los actores financieros locales y globales. Esto supone negociaciones en torno a la carga impositiva, la reglamentación de los incentivos fiscales y el intercambio de información al respecto entre los países.

Innovación tecnológica en materia de supervisión	Se hace necesario avanzar en la adecuación tecnológica de los sistemas de supervisión y seguimiento de la actividad de los actores financieros a nivel local y nacional, unificando criterios y estandarizando las plataformas e indicadores utilizados para el registro y procesamiento de este tipo de información.
Aseguramiento de la disponibilidad ininterrumpida de los canales financieros	La actividad de los inversionistas requiere de plataformas que permitan la realización de las transacciones de manera directa y constante, sin restricciones o excepciones de disponibilidad. La banca off-shore cuenta con los procedimientos necesarios para implementar este mecanismo a nivel global.
Desmante gradual de las operaciones de banca off-shore y de los paraísos fiscales	Se plantea la urgencia de crear estrategias de repatriación de capitales que estimulen el retorno de las inversiones al sistema financiero regulado, llevando a cabo la expropiación de cualquier capital que no se acoja a la medida. Se plantean diferentes metodologías para su implementación pero todas comparten la misma sanción al finalizar el tiempo concedido para la regularización de los capitales.
Creación de un sistema financiero internacional con carácter supranacional	Este mecanismo de gobernanza financiera pretende que los actores financieros estén regidos por un único marco y que la supervisión se realice de manera internacional, con la asistencia logística de los organismos nacionales de supervisión existentes. La lógica argumentativa detrás de esta propuesta es que la actividad financiera al ser global, requiere de un esquema global de control. La responsabilidad de su administración recae sobre una organización multilateral creada para el efecto, en la que participen de manera proporcional la totalidad de países.

Elaboración propia

Como se evidencia en la ilustración anterior, los mecanismos de gobernanza financiera agrupados bajo esta categoría se erigen en propuestas centradas en la intervención sobre el carácter desregulado que ha posibilitado la autodesignación de la banca offshore y los paraísos financieros como el escenario de autorregulación por excelencia, debido al efecto benéfico de la competencia perfecta entre agentes que no están constreñidos por las particularidades de la legislación nacional y la injerencia supervisora del Estado-nación.

Por esta razón, las propuestas que se inscriben en esta categoría parten de una crítica profunda de la actual arquitectura financiera internacional, señalando los efectos catastróficos que la banca extraterritorial tienen sobre el conjunto de la economía y de la estabilidad socio-política de las sociedades contemporáneas (DREHMANN & JUSELIUS 2013, 6-8). En esta reflexión, las crisis recurrentes del capital se constituyen en la fuente de los datos empíricos que sustentan la inviabilidad del actual modelo de gestión de la actividad financiera (FELLOW & VERON 2011, 257).

La crítica anterior permite que los autores avancen sobre la identificación de medidas de política pública en materia financiera orientadas al desmante de la banca extraterritorial, las cuales abarcan desde la inclusión de estas estructuras en el sistema de tributación nacional hasta la expropiación de los capitales radicados en los paraísos fiscales, aludiendo a la evasión de impuestos, el lavado de dinero y la financiación de redes terroristas que se ha canalizado de manera constante por estos entornos desregulados (*ver ilustración 28*).

El debate frente a la metodología de desmonte de los paraísos fiscales es muy diverso si se tiene en cuenta que detrás de estas reflexiones está presente el tema irresuelto de los efectos de la regulación de los flujos de capital a través de acuerdos institucionales de orden nacional (*ver ilustración 28*).

En este orden de ideas, las características de flexibilidad, privacidad e incentivos fiscales permanentes a la inversión que ofrecen los paraísos fiscales pasan a ser temas álgidos de la discusión técnica en materia de gestión de los capitales financieros, toda vez que un marco regulatorio nacional no podría garantizar estos beneficios a los inversionistas, incentivando la migración de los fondos hacia canales no institucionales (REPULLO & SUÁREZ 2009, 10).

La actual estructura del negocio financiero está basada en la extraterritorialidad de los paraísos fiscales que permite la movilización constante de flujos de capital que circulan por el conjunto del sistema económico a nivel global, inyectando recursos al sector productivo y sobre todo manteniendo la expansión constante de la actividad bursátil a lo largo y ancho del planeta (GIRISHANKAR 2009, 4).

Esta función de la banca off-shore y de los paraísos fiscales difícilmente puede ser garantizada por los sistemas financieros nacionales con una estructura regulada consolidada, abriendo serias dudas en torno a la viabilidad económica del desmonte de los circuitos del capital a nivel global que representan estas dos formas legales de operación de la actividad financiera, más cuando se encuentran irregularidades entre los mercados locales que impiden la creación de un marco internacional en la materia y cuando el efecto del juego político nacional tiene un alto impacto sobre el comportamiento de los inversores (TOLEDO 2012, 15).

A pesar de las objeciones señaladas, los mecanismos de gobernanza financiera orientados a asegurar la regulación y supervisión de la totalidad de la actividad financiera han llamado la atención sobre aspectos que se consideraban no aplicaban para el caso de la banca extraterritorial, estos son el mayor costo administrativo que supone la gestión de recursos que se encuentran fuera del país, la incertidumbre que ocasiona en los mercados financieros nacionales una eventual regulación de estos escenarios y la falta de garantías, derivada de la ausencia de seguros de depósitos que respalden el capital objeto de transacción.

Si bien estos tres aspectos aparecen como factores de segundo orden al interior de la decisión de emplear los canales extraterritoriales para la gestión de capitales, a nivel técnico abren la discusión sobre la necesidad de establecer los costes que supone la operación de este tipo de escenarios y la forma en la que los inversionistas están asumiendo no sólo su cubrimiento contable sino un eventual deterioro en sus condiciones y funcionamiento (GUAL 2011, 78-79).

Por esta vía, se abren posibilidades para avanzar en el diagnóstico de cada mercado extraterritorial con el fin de tener una comprensión del impacto que tendrían eventuales crisis en la operatividad de la banca off-shore y los paraísos fiscales; sin lugar a duda, este efecto de la discusión en torno a la regulación y

supervisión de toda la actividad financiera representa un gran paso hacia la consolidación de un entorno financiero global más transparente y regulado.

Al respecto, el segmento de la banca off-shore minorista y comercial es en el que se evidencia mayores posibilidades de diagnóstico y regulación, si se tiene en cuenta que su operación se estructura bajo la figura legal de una entidad de ahorro e intermediación financiera entre particulares, que reciben como valor agregado la posibilidad de aprovechar las características de la extraterritorialidad financiera, sin incurrir en los costos asociados al cambio de divisas o las restricciones espaciales de las transferencias internacionales de capital, propia de la banca tradicional (GIRISHANKAR 2009, 7).

Por su parte, el segmento de la banca off-shore mayorista o de inversión constituye el principal reto a la hora de implementar mecanismos de gobernanza financiera que permitan la regulación y supervisión de sus actividades. De hecho, las posibilidades de realizar un diagnóstico de este segmento se ven fuertemente restringidas por el hecho que los actores que participan en este entorno corresponden a los grandes inversionistas a nivel global (GREENSPAN 1998, 8).

A esto se suma que este segmento posee un esquema personalizado de la gestión de capitales debido al alto volumen de las inversiones, la simultaneidad de los flujos de capital negociados y la diversidad de activos estructurados que son objeto de transferencia (SUÁREZ 2011, 83-84). Estas tres características dificultan la labor de diagnóstico, regulación y supervisión, exigiendo la consolidación de un nuevo pacto internacional en materia de gobernanza financiera entre las organizaciones multilaterales, así como la creación de instrumentos más eficientes a la hora de controlar la actividad de los actores financieros a escala global.

5.2. MECANISMOS DE DESARROLLO DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN EL SUR GLOBAL

Los mecanismos enfocados en el desarrollo de los mercados financieros en el sur global aparecen como una respuesta a las asimetrías en el sistema financiero internacional, en el que participan actores de diversa naturaleza jurídica y capacidad de gestión de activos, en términos de su volumen, su nivel de estructuración y diversidad.

En este contexto, los países del sur global han implementado desde principios de la década de 1990 una serie de políticas de desregulación de la actividad financiera con el fin de convertirse en destinos de inversión, presionados por la dinámica global del capital, instaurada por el fenómeno de financiarización desde principios de la década de 1970 (GRIFFITH JONES 2012, 3).

De esta forma, la regulación financiera en los países del sur global se concentró en asegurar las condiciones jurídicas para atraer los flujos de capital ávidos de altas tasas de retorno a los inversionistas, los cuales aparecían como las fuentes de recursos necesarias para poder desarrollar los sistemas financieros locales y dar mayor solidez a los sistemas de pagos nacionales (SPENCE 2011, 23).

Este proceso si bien permitió la inclusión creciente de los mercados financieros del sur global, planteó serias dificultades macroeconómicas por la vía del aumento del nivel de exposición de la economía nacional a shocks externos, asociados a las posiciones especulativas que asumían los actores internacionales al interior del sistema financiero nacional, donde no sólo se trataba de las decisiones de inversión tomadas en el entorno local sino que la presión desestabilizadora provenía en mayor medida del esquema de capitalización a nivel regional y global (RODRIK 2011, 46).

De allí que, a casi cuatro décadas del inicio de los procesos de apertura financiera y las políticas de desregulación que los hicieron posible, el resultado ha sido la consolidación de un sistema financiero internacional caracterizado por la inclusión creciente de los mercados poco profundos y con baja liquidez de los activos existentes en el sur global (SPENCE 2011, 67).

Esta dinámica financiera internacional ha resultado altamente rentable debido a la ampliación de las oportunidades de inversión y a la competencia desreguladora entre los Estados-nación, que derivaron en una estructura financiera global cada vez más favorable para el objetivo central de los inversionistas, este es el de aumentar de manera creciente sus tasas de retorno (FOX 2009, 9-10).

Lo anterior explica porque se incrementó exponencialmente el riesgo de contagio de las crisis financieras y el escalamiento de los efectos negativos de las situaciones de desequilibrio que experimentan las entidades financieras, tal como se experimentó durante la crisis financiera estadounidense de 2007, que derivó en una crisis económica global en 2008 (FOX 2009, 12).

Esto explica el surgimiento de propuestas de mecanismos de gobernanza financiera orientados a desarrollar los mercados financieros en el sur global como estrategia central de intervención del actual sistema financiero internacional, toda vez que supone la convergencia regulatoria a nivel global y reduce los canales institucionales de especulación y reciclaje de activos altamente riesgosos y estructurados que representen una amenaza sistémica a la estabilidad local y global.

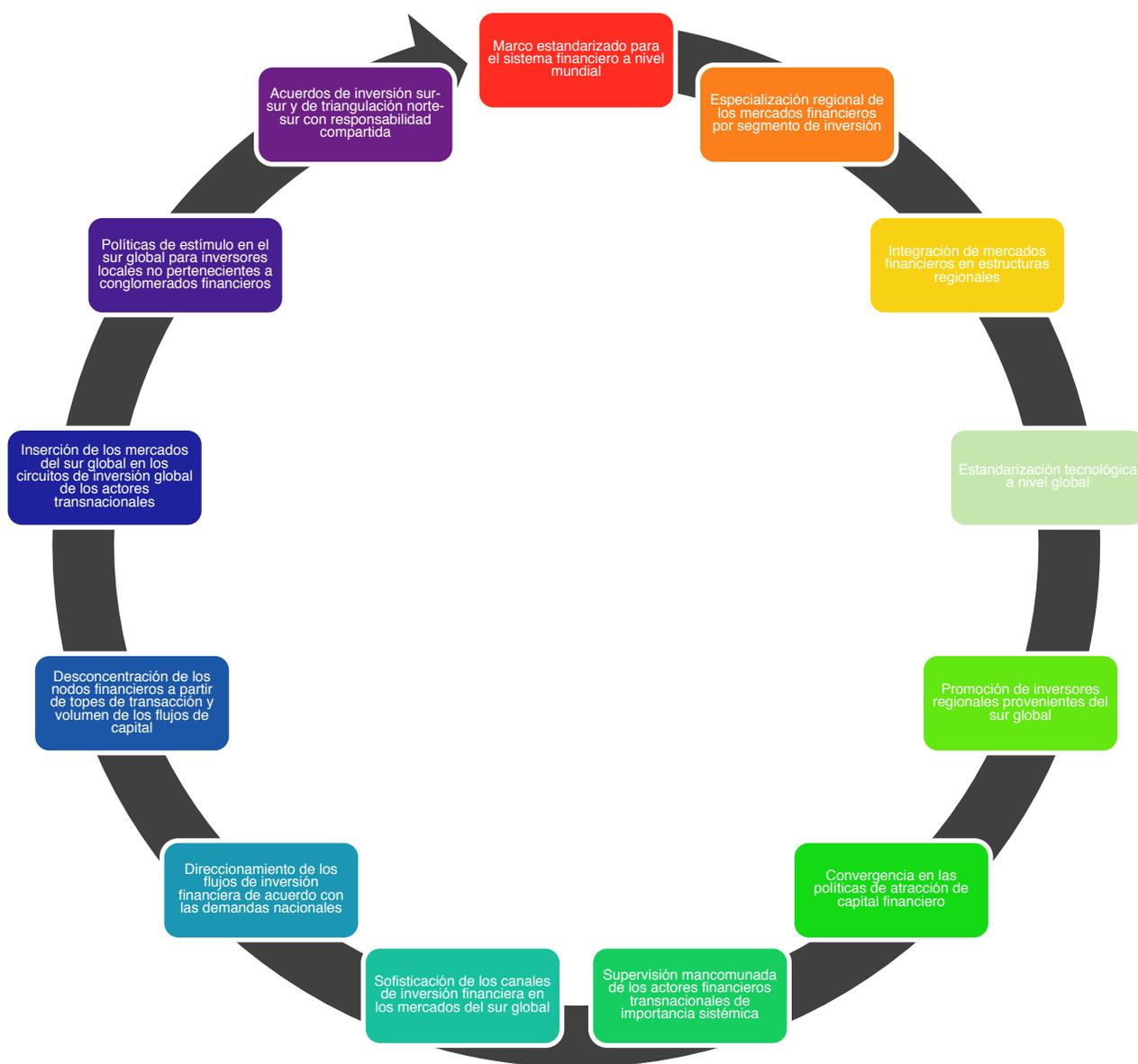
Desde esta perspectiva, la gobernanza financiera debe centrarse en reducir las asimetrías en el sistema financiero internacional ya que se constituyen en caldos de cultivo de irregularidades y prácticas insostenibles a la hora de gestionar las inversiones, amplificando de manera exponencial la vulnerabilidad del sistema financiero en su conjunto (PLIHON 2010, 90-91).

Si se examinan las asimetrías en el sistema financiero internacional a partir de las condiciones que inciden directamente sobre el comportamiento de los inversionistas y la supervisión de la actividad financiera por parte de los organismos nacionales en los que recae esta función, se obtiene una distribución de dichas disparidades en tres categorías, así:

1. Asimetrías tecnológicas y de desarrollo de la infraestructura del mercado financiero. Se refieren a la desigual configuración de las herramientas tecnológicas de control de la actividad financiera, que resulta ineficiente en el caso de los países del sur global, permitiendo que los inversionistas cometan irregularidades y tomen posiciones financieras que amenazan la estabilidad del sistema a nivel local y global. Adicionalmente, el hecho que la infraestructura del mercado financiero no esté debidamente regulada y que existan vacíos legales en torno a la gestión del riesgo aumenta el efecto negativo de este tipo de asimetrías (DESA 2012, 10). En esta categoría, por ejemplo, se encuentran las disparidades regulatorias derivadas del hecho que los países del sur global llevan a cabo una adopción parcial o de versiones anteriores de los Acuerdos de Basilea.
2. Asimetrías en la profundidad, liquidez y diversidad de los mercados financieros nacionales. En los países del sur global, la transacción de activos financieros se ve fuertemente restringida por la carencia de mercados activos para todos los tipos de instrumentos financieros, lo que explica la fuerte concentración de transacciones en los nodos financieros del norte global (RODRIK 2011, 22). A esto se agrega que la baja diversidad de los mercados del sur global impide hacer un control efectivo según las particularidades de la negociación de cada uno de los activos financieros y refuerza las actuales prácticas de supervisión agregada de los flujos de capital. Esta falta de profundidad y diversidad de los mercados dificultan así el registro de las operaciones y el seguimiento de cada transacción, debido que las negociaciones se agrupan en paquetes de inversión en vez de tratarse por separado. De la misma forma, la baja tasa de liquidez de los activos negociados en los mercados del sur global hace que los requisitos exigidos para su transacción se flexibilicen con el fin de impedir salidas potenciales de los inversionistas de estos mercados emergentes.
3. Asimetrías en torno a la importancia relativa de las negociaciones para el conjunto de la economía nacional. Este aspecto está relacionado con la disparidad en el peso relativo que representa un mismo actor financiero en los diferentes mercados, lo que se expresa en términos de su importancia sistémica, la mayor capacidad de negociación, el impacto del lobby realizado y las demandas tácitas o expresas que impone a la autoridad regulatoria del país. Lo anterior resulta de vital importancia si se tiene en cuenta la dependencia que puede generar un sistema financiero nacional respecto de sus principales inversores (RAJAN 2011, 143). Esto también se aplica sobre el tipo de activo negociado, lo que explica que los países del sur global mantengan relaciones de subordinación respecto a los nodos financieros globales donde se concentra la negociación de títulos indispensables para la estabilidad de su sistema financiero nacional, siendo el caso del mercado de divisas y el de derivados asociados a las actividades extractivas los ejemplos emblemáticos de esta dependencia.

A partir del reconocimiento de estas asimetrías, las propuestas de mecanismos de gobernanza financiera de este segmento plantean la necesidad de contrarrestar las irregularidades y fallos de mercado que se evidencian en el sur global como la estrategia central para reducir la importancia sistémica de los nodos financieros del norte global y reducir las presiones que esto ejerce sobre la estabilidad económica de dichos países y de la economía internacional en general (*ver ilustración 29*).

Ilustración 29. Propuestas de mecanismos de gobernanza orientados al desarrollo de los mercados financieros en el sur global



Elaboración propia

Las anteriores propuestas de gobernanza financiera parten del reconocimiento que las asimetrías en los mercados financieros a nivel global se convierten en el vehículo de profundización de las relaciones de dependencia del sur global respecto al norte global, lo que deriva en desigualdades internacionales a la hora de gestionar los activos financieros y supervisar la actividad de los inversores, aumentándose exponencialmente el impacto global que tienen las crisis originadas en los nodos financieros (GETHA-TAYLOR 2008, 115).

Estas propuestas de mecanismos de gobernanza se orientan entonces a configurar un marco mundial de obligatorio cumplimiento en cada uno de los mercados financieros integrados al sistema internacional, que posibilite la estandarización en materia tecnológica y asegure la integración de las infraestructuras de los mercados financieros a nivel global (*ver ilustración 29*).

De esta forma, las propuestas de gobernanza financiera centradas en el desarrollo de los mercados financieros del sur global no desconocen las funciones y atribuciones diferenciadas que tiene cada mercado, tal como sucede con los nodos financieros del norte global, ni tampoco pone en igualdad de condiciones a todos los mercados nacionales, ya que reconoce las demandas específicas que se les plantean a cada uno de estos entornos de negociación (*ver ilustración 29*).

En este contexto, la herramienta institucional que permite cumplir con el principio anterior es la cláusula de trato especial y diferenciado, dependiendo del rol que cada mercado financiero nacional cumple en el sistema financiero internacional (EICHENGREEN 2003, 194), esto es el de nodo, enlace estratégico, punto de conexión regional o entorno local de negociación.

En la base de los mecanismos de este tipo se encuentra el principio de responsabilidades comunes pero diferenciadas, según el cual, el desarrollo de los mercados financieros en el sur global es una estrategia que permite reducir la especulación al interior del sistema financiero en su conjunto, al tiempo que permite desconcentrar la gestión de los activos (MUELEMAN 2008, 39-40), lo que favorece a su vez, la supervisión de la actividad financiera (*ver ilustración 29*).

Las responsabilidades comunes derivan del marco internacional de gestión de los activos y supervisión de la actividad financiera, mientras que las diferenciaciones buscan asegurar las particularidades del negocio financiero en cada región, evitando así estrangular la dinámica de inversión financiera necesaria para el desarrollo de cada economía nacional (KEMP; PARTO & GIBSON 2005, 24). Esto se constituye en una respuesta a las críticas que suscita la idea de un marco internacional de obligatorio cumplimiento en temas de regulación financiera.

Este principio de diferenciación permite consolidar un sistema financiero internacional más equilibrado en el que la responsabilidad compartida reduce el riesgo sistémico y en el que se atiende a las demandas de inversión local, favoreciendo la inyección de capital de manera más autónoma aunque interconectada

por la vía de la consolidación de fusiones regionales de los mercados, aprovechando la existencia de un marco internacional en materia financiera (*ver ilustración 29*).

El desarrollo de los mercados del sur global se estructura entonces a partir de la consolidación de estructuras regionales que partiendo de los entornos de negociación que actualmente resultan más profundos y diversificados al interior del sur global, permitan avanzar de manera más expedita y sólida en la configuración de este nuevo marco de gestión de la inversión financiera (PLIHON 2010, 95).

De allí que las propuestas de implementación de este tipo de mecanismos de gobernanza financiera asignen un papel preponderante a distintos mercados específicos del sur global, los cuales se erigen en enlaces estratégicos o puntos de conexión regional (dependiendo la terminología empleada), lo que da como resultado la siguiente asignación en cada continente:

Ilustración 30. Enlaces estratégicos o puntos de conexión regional propuestos en el sur global

Continente	Región	País que sirve como enlace o punto	Peso relativo en el PIB regional (%) *	Participación en el flujo de capitales (%) *
América	América Latina y el Caribe	Brasil	32.3	33
		México	23.5	24.7
África	Norte de África	Egipto	42.6	45.2
	África Central	Nigeria	53.8	70.3
	África Meridional	Sudáfrica	66.9	52.8
Asia	Asia Occidental	Irán	32.2	34.1
	Asia Meridional	India	82.5	84.9
	Asia Oriental	China	55.7	78.9
		Indonesia	5.8	8.3
		Malasia	5.2	4.8
Europa	Europa Oriental	Rusia	52.9	54.6
		Turquía	24.9	26.3
Oceanía	Occidental	Nueva Zelanda	34.2	39.8

* Estadísticas consolidadas anuales a diciembre de 2018.

Fuente estadística: Banco Mundial. *World Development Indicators*. En: www.ehs.unu.edu/file/get/10519.pdf

Elaboración propia.

El desarrollo de los anteriores enlaces estratégicos o puntos de conexión regional permite entonces que la gobernanza financiera deje de estar circunscrita de manera exclusiva a las 31 entidades soberanas que participan en el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-, y de allí en el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, tal como funciona actualmente.

La gobernanza financiera pasa a ser una tarea en la que participan la totalidad de países (*ver ilustración 30*), articulados en mercados financieros regionales y cuya responsabilidad compartida supone el involucramiento directo en la definición de políticas en la materia, la implementación de reformas, la evaluación y control de la eficacia de las medidas adoptadas, la gerencia de los sistemas de registro y supervisión de las transacciones de activos, la validación del cumplimiento de las condiciones estipuladas en el marco internacional de gestión de los flujos de capital y la promoción de buenas prácticas por parte de los actores financieros radicados en su territorio o con acción en su jurisdicción.

Los mecanismos de gobernanza financiera orientados al desarrollo de los mercados financieros en el sur global constituyen así una respuesta institucional a la actual concentración en la toma de decisiones en la materia, proporcionando un marco de representatividad y legitimidad más sólido y por tanto ampliando la pluralidad de los actores que participan en el diseño institucional del marco de gestión del capital financiero (*ver ilustración 30*).

De esta forma, la lógica que sustenta la acción reguladora y de supervisión de la actividad financiera está enmarcada por la acción colectiva entre entidades soberanas cuyo espacio de autonomía está constreñido por un marco internacional de gestión (SORENSEN 2006, 108), el cual exige la implementación no solo de diversas herramientas de coordinación y complementariedad en materia financiera, sino también un funcionamiento eficiente de la red financiera a nivel global, en la que la actuación de los enlaces regionales resulta fundamental, toda vez que se convierten en los puntos de conexión de los mercados financieros más vulnerables ante la presión de los actores financieros globales (*ver ilustración 30*).

Este sistema más complejo de gobernanza financiera a partir del desarrollo de los mercados financieros en el sur global garantiza la generación de condiciones óptimas para la gestión de los flujos de capital a nivel internacional, el cual se identifica como el principal reto de la actual arquitectura financiera (DORN 2010, 235-236).

La hoja de ruta queda enmarcada así en la responsabilidad compartida, que supone el respaldo global de los procesos regionales de desarrollo de la infraestructura financiera, la profundización de los mercados nacionales y el tratamiento eficiente y efectivo de las presiones ejercidas por los actores financieros globales en materia de regulación y supervisión (DORN 2010, 249).

La totalidad de mecanismos de esta categoría formulan diferentes estrategias de diálogo, coordinación, intercambio de experiencias, monitoreo y convergencia reguladora entre los países del sur y el norte global, centrando su atención en los mercados que están actualmente consolidando su infraestructura financiera y aquellos que hasta ahora empiezan a crear un entorno institucionalizado de gestión del capital.

Sin lugar a dudas, es en el ámbito regional en donde tienen un mayor impacto este tipo de mecanismos toda vez que actúan de manera inmediata sobre la realidad financiera de los países más vulnerables a los shocks externos y sometidos a una presión más asfixiante en la competencia por la atracción de capital financiero.

Vistos desde la perspectiva global, estos mecanismos consolidan un esquema alternativo de gobernanza financiera que sin desconocer los avances existentes, configuran una nueva arquitectura financiera internacional más incluyente y articulada a partir de diversos niveles de gestión. En este sentido, se amplía el perímetro de acción directa y vinculante de las directrices de política financiera emanadas de instancias de cooperación internacional tales como el BCBS o el Consejo de Estabilidad Financiera (ALONSO, CORNIA & VOS 2013, 44).

En definitiva, desde la perspectiva teórica que sustenta a este tipo de mecanismos de gobernanza financiera, se puede sostener que su pertinencia y aplicabilidad deriva de la presencia de nuevos actores financieros, reguladores soberanos, mercados financieros, tipos de activos y desarrollos de ingeniería financiera, que escapan al esquema actual de gobernanza, instaurado desde finales de la década de 1980, y que pese a las reformas periódicas, sigue resultando limitado para gestionar la problemática financiera, de la que la crisis de 2007 es solo una manifestación.

5.3. MECANISMOS PARA LA PARTICIPACIÓN DE LA SOCIEDAD CIVIL EN LA GOBERNANZA FINANCIERA

Los mecanismos de gobernanza financiera centrados en fomentar la participación de la sociedad civil en la discusión, concertación, implementación y evaluación de los esquemas de gestión de los activos y de supervisión de la actividad financiera, han pasado a estar en el centro del debate de los principales think tanks en la materia, ya que se erigen en medidas novedosas que permiten complementar los actuales instrumentos de control de la actuación de los actores financieros a nivel global.

La reciente popularidad de este tipo de mecanismos está asociada a la evaluación de los efectos socio-políticos de la crisis financiera de 2007, y más específicamente, de su derivación en una crisis económica global un año después. De hecho, una de las principales características de este tipo de mecanismos es que parten de un diagnóstico detallado del impacto de la crisis sobre el conjunto de las economías del norte y el sur global, además de presentar una caracterización de los resultados obtenidos de la implementación de medidas extraordinarias durante el período postcrisis, el cual finalizó oficialmente en diciembre de 2017, tal como lo reconoció el Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-.

Esta evaluación de los costes sociales de la crisis financiera de 2007, ha permitido a este tipo de mecanismos justificar empíricamente su propuesta de crear canales e instrumentos de participación de la sociedad civil en materia de gobernanza financiera, acción que pasa a ser una estrategia indispensable para contrarrestar los efectos desestabilizadores del actual fenómeno de financiarización, iniciado a principios de la década de 1970 (HELD & MCGREW 2002, 14-15).

Es así como frente al desmonte gradual de los marcos de regulación y supervisión estatal, se plantea que la respuesta institucional más eficaz para el aseguramiento de la estabilidad del sistema financiero a nivel

local y global, es la promoción de canales e instrumentos de participación ciudadana, toda vez que el Estado-nación ha perdido la capacidad de control de la actividad financiera al renunciar de manera gradual a sus atribuciones en la materia (HELLWIG 2010, 2).

Al interior de este grupo de mecanismos de gobernanza financiera se evidencia una preocupación especial por el proceso de diversificación de los actores que ejercen el rol de intermediarios financieros, llamando la atención sobre la tendencia creciente a gestionar los activos a través de maniobras de reciclaje y compra-venta contable al interior de conglomerados financieros de los que hacen parte las entidades bancarias, desdibujándose así la responsabilidad de estos últimos sobre la inyección de capital al sector real de la economía (ALEXANDER, DHUMALE & EATWELL 2006, 22).

Al tiempo que los bancos transforman su rol de intermediarios financieros en favor de otro tipo de entidades, el Estado-nación ve disminuida su capacidad de supervisión y los acuerdos de cooperación internacional al respecto se vuelven más limitados frente a la alta liquidez de los activos y la vertiginosidad de las transacciones financieras que de allí derivan (OCAMPO 2010, 5-6).

En este contexto, la participación de la sociedad civil se convierte en una necesidad de primer orden al permitir incorporar nuevos mecanismos de control sobre la actividad prestamista e inversora de los actores financieros locales y globales, y más específicamente sobre la calidad de la relación entre estos proveedores de liquidez, que ya no son sólo los bancos, y los agentes de la economía real.

En esta dirección se orientan los mecanismos de gobernanza financiera centrados en la configuración de asociaciones regionales y globales de consumidores financieros, con la capacidad de ejercer presiones y sanciones a quienes incurran en malas prácticas en la prestación de los servicios y en la función de intermediación financiera. Se espera así que este proceso de organización asociativo de los clientes introduzca controles al sistema financiero por la vía de la demanda (THIRKELL-WHITE 2007, 35).

De la misma forma, este tipo de mecanismos incluyen dentro de sus objetivos el fortalecimiento de un esquema de gobernanza financiera que no esté centrado en el aseguramiento de la solidez financiera de las entidades bancarias, sino que se enfoque en la minimización de los costes sociales de las situaciones de estrés financiero y crisis económica (REDDY 2010, 2-3).

Por lo anterior, la lógica subyacente en este tipo de mecanismos está articulada en torno a la evaluación y seguimiento de las actuaciones de los actores financieros a diferente escala, con el fin de proporcionar controles adicionales a los contemplados en los esquemas técnicos de gestión de riesgos, de los que los Acuerdos de Basilea representan uno de los principales instrumentos.

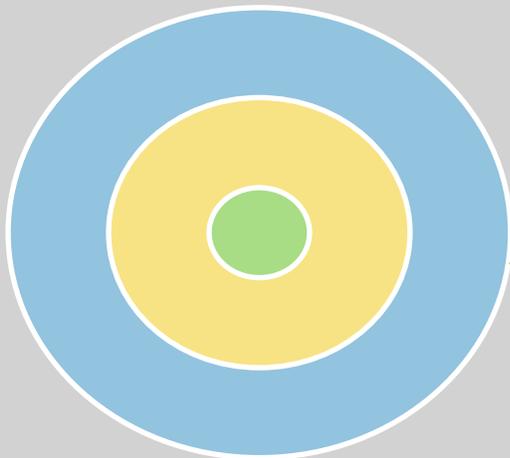
Es así como la participación ciudadana en materia de gobernanza financiera se comprende a partir de valores democráticos y consolidación institucional de un marco regulador de la actividad financiera que sea sustentable respecto a las demandas sociales de responsabilidad, equidad y compromiso con el desarrollo de las comunidades a nivel glocal (PETERS 2008, 6).

Siguiendo a KEMP, PARTO & GIBSON (2005, 23), la gobernanza financiera debe partir de un enfoque de sostenibilidad que privilegiando el equilibrio económico, sea capaz de dar una respuesta sustentable a las necesidades socio-económicas y tecnológicas de la sociedad contemporánea. Esto implica entonces el desarrollo de mecanismos concertados que trasciendan las consideraciones tecnocráticas y económicas, involucrando de manera directa la consideración de las demandas de la sociedad civil (*ver ilustración 31*).

Ilustración 31. Propuestas de mecanismos para la participación de la sociedad civil en la gobernanza financiera

Frente al sistema de participación:

- Conformación de asociaciones de usuarios financieros a nivel local y regional
- Mesas regionales y global de supervisión financiera a cargo de representantes de la sociedad civil (asociaciones de usuarios e inversionistas)
- Esquemas de cooperación entre sociedad civil y organismos nacionales de supervisión
- Membresía plena de cada mesa regional en los foros y organizaciones encargadas de la gobernanza financiera
- Creación de un foro internacional para la gobernanza financiera a cargo de la sociedad civil
- Representación de las asociaciones civiles de clientes e inversionistas en los organismos nacionales de supervisión



Frente al funcionamiento:

- Estructura unificada para la participación de la sociedad civil en materia financiera
- Presidencia rotativa de las mesas regionales y mesa global de participación ciudadana
- Impuesto a la banca con aplicación nacional que asegure el funcionamiento de las asociaciones
- Principio de representación territorial para la conformación de las asociaciones de usuarios
- Principio de importancia relativa para la conformación de las asociaciones de inversores
- Inclusión de representantes de think tanks en las mesas regionales

Frente al rol de la sociedad civil:

- Asistencia técnica para la supervisión financiera en países del sur global
- Promoción de ligas de pequeños inversores a nivel nacional
- Transformación de la actual arquitectura financiera internacional
- Mecanismos de resolución de controversias en el sector financiero a cargo de la sociedad civil
- Consolidación de una estructura estandarizada de evaluación y control de la actividad financiera
- Metodología internacional para la evaluación de la transacción de activos financieros
- Publicación de reportes anuales nacionales de desempeño de los actores financieros
- Régimen de sanciones a las malas prácticas de los actores financieros
- Instauración de un código ético que riga el negocio financiero
- Metodología de eliminación de activos altamente estructurados de los mercados financieros
- Defensa de los intereses de la sociedad civil en la aprobación de reformas al marco legal de regulación financiera
- Defensa de los intereses de clientes e inversionistas en la aprobación de fusiones y adquisiciones financieras con carácter sistémico a nivel nacional, regional o global
- Fiscalización de las actividades de lobby de las entidades financieras a nivel nacional

Elaboración propia.

La innovación en el esquema de gobernanza financiera radica así en la inclusión de los actores más importantes en el circuito de capital, esta es la sociedad civil, articulada a través de distintas estrategias y formas de asociación, conforme a las particularidades de los mercados financieros a nivel local y nacional (*ver ilustración 31*).

De lo anterior se deriva una perspectiva participativa de la gobernanza financiera, en la que participan de manera democrática los especialistas, los agentes financieros, los reguladores y supervisores de las entidades soberanas y los representantes de la sociedad civil, con el interés último de consolidar un esquema de gestión de los activos basado en la minimización de los costes sociales adversos de la actividad financiera (*ver ilustración 31*).

La totalidad de mecanismos de este tipo formulan restricciones a la vinculación directa entre proveedores no bancarios de liquidez y el conjunto de empresas como una estrategia para equilibrar las gigantescas disparidades y desventajas a las que están supeditados los agentes económicos a la hora de negociar activos tales como acciones, títulos a futuro o posiciones preferenciales (STONE 2008, 19-20).

Una de las críticas a estas restricciones es que supone el aumento de los costos de transacción, lo que puede derivar en encarecimiento del crédito y en aumento de la tramitología relacionada a los procesos de transacción de los activos financieros. Sin embargo, los defensores de este tipo de medidas aseguran que su universalización no generará mayores traumatismos y que la absorción de los costos asociados por parte de los accionistas e inversores no impactará de manera significativa sobre la tasa de retorno del capital y por tanto de las utilidades percibidas (SWYNGEDOUW 2005, 16).

Por el contrario, el actual esquema de gobernanza financiera, si bien no supone una presión alcista sobre los costos de transacción asociados a las operaciones financieras, si representa una fuente de elevados costes sociales, incluidas las propias entidades bancarias, cada vez que se presentan situaciones de estrés en los mercados que deriven en crisis financieras o económicas (THIRKELL-WHITE 2007, 38).

De allí que los mecanismos contemplados al interior de este apartado planteen una crítica frontal a la estructuración de activos compuestos por la agregación de riesgos de diversa naturaleza que los hace imposibles de rastrear y calcular en términos de una posición consolidada de exposición. La estrategia pasa a ser entonces circunscribir la transaccionalidad de los activos altamente estructurados así como limitar la circulación de nuevos tipos de instrumentos financieros que repliquen el modelo Orginate, rate and relocate (ALEXANDER, DHUMALE & EATWELL 2006, 4).

Según este modelo, los activos ganan rentabilidad entre más estructurados sean y combinen mayor número de posiciones de riesgo mixto, esto es con distinto nivel de exposición para el tenedor, lo que los erige en instrumentos con alta liquidez y tasas de retorno al inversionista. Un ejemplo de este tipo de activos lo constituyen los títulos hipotecarios subprime que originaron la crisis financiera de 2007.

Es por esta razón que los mecanismos de gobernanza financiera de este tipo formulan una serie de controles que buscan eliminar de manera progresiva este tipo de activos debido al alto riesgo que supone su configuración y su rápida negociación al interior de los mercados internacionales. Esta se constituye entonces en la principal acción a emprender en el corto y mediano plazo por parte de los representantes de la sociedad civil en materia de gobernanza financiera (BRYSON, CROSBY & STONE 2006, 47).

Sin embargo, se debe dejar claro que el hecho que existan estas medidas preventivas no asegura la erradicación de este modelo de inversión, razón por la cual esta acción se complementa con la fiscalización permanente de las actuaciones de las entidades financieras por parte de asociaciones de clientes e inversores y no solo de los organismos nacionales de supervisión financiera como ocurre en la actualidad.

Se consolida así una herramienta dual a la hora de incidir sobre los avances de ingeniería financiera en materia de creación de instrumentos de inversión, de la misma manera que se depuran los activos más riesgosos desde el punto de vista de su estructura interna, ya no por la vía del desarrollo técnico de indicadores de supervisión sino por la actuación fiscalizadora directa y constante de la sociedad civil (*ver ilustración 31*).

De manera adicional, estos mecanismos poseen la ventaja de permitir la adecuación de las herramientas de evaluación y control dependiendo las particularidades de los mercados a nivel local y nacional, contribuyendo a su implementación expedita. Esto no significa que pierdan su eficiencia y eficacia, ya que se han diseñado como cortafuegos de la especulación y la toma creciente de riesgos como base de los criterios de rentabilidad.

Para ello, este tipo de mecanismos incorporan indicadores estandarizados de medición de riesgo y esquemas integrales de gestión de los activos, los cuales aseguran el cumplimiento de los objetivos propuestos, sin obstaculizar el flujo de capitales ni desincentivar la dinámica de inversión financiera tanto en el norte como el sur global (FARNSWORTH 2008, 9).

Aquí se establece el principal punto de contacto con los mecanismos orientados al desarrollo de los mercados financieros en el sur global, debido que la adaptabilidad permite integrar controles a nivel regional y mundial, promoviendo acciones de fiscalización de la sociedad civil en todas las escalas de la actividad financiera. De hecho, la Unión Europea ha avanzado en esta dirección con la puesta en marcha del comité de trabajo sobre los conglomerados financieros, abriendo la puerta a que representantes de la sociedad civil puedan participar en las discusiones en torno a la reforma de la regulación en la materia.

Al respecto, KELLY (2011, 544-545) establece que los mecanismos de gobernanza financiera centrados en la promoción de la participación de la sociedad civil constituyen una respuesta institucional a la precaria legitimidad que tienen las disposiciones técnicas en la materia, las cuales resultaron ineficientes para evitar y contener la crisis financiera de 2007, lo que explica en últimas que el esquema de evaluación experta del riesgo esté actualmente en entredicho.

Los mecanismos de este tipo no buscan reemplazar el esquema anteriormente enunciado, sino que lo que buscan es complementarlo con un esquema de percepción pública del riesgo a cargo de la sociedad civil (KELLY 2011, 544), articulada en torno a asociaciones de clientes e inversores con capacidad de fiscalización de cada mercado financiero y de la totalidad de transacciones realizadas por los actores financieros que allí participen.

A diferencia de los mecanismos orientados a supervisar la totalidad del sistema financiero, que se concentran en los actores, este tipo de mecanismos enfocados en la participación de la sociedad civil, se especializan en la evaluación de las transacciones de activos y prácticas de gestión de los flujos de capital a nivel local y global, lo que representa un cambio en el esquema de aseguramiento de la estabilidad del sistema financiero internacional (MÜLBERT 2010, 5).

En buena medida, la elección de las transacciones y flujos de capital en vez de supervisar a los actores en sí obedece al carácter complementario que poseen los mecanismos de participación de la sociedad civil (*ver ilustración 31*), los cuales no pretenden el desmonte de los instrumentos existentes, sino que abogan por una democratización de estos, que permita dar eficiencia y efectividad a la labor de supervisión de los organismos nacionales en la materia (KELLY 2011, 549-550).

Es por esta razón que los mecanismos de este tipo se han posicionado en el centro del debate de los think tanks especializados en la materia, toda vez que al ser complementarios y fácilmente adaptables, posibilitan el perfeccionamiento del actual esquema de gobernanza financiera no sólo a nivel local y global, sino también nacional y regional, permitiendo integrar diversas consideraciones no sólo de tipo cultural, económico, político, jurídico y geopolítico sobre la actividad financiera, sino también asociadas al nivel de desarrollo y estructuración de los mercados financieros a lo largo del planeta (*ver ilustración 31*).

Se trata entonces de un esquema complementario que supera la dicotomía entre la interdependencia internacional y la actuación soberana de los Estados (EICHENGREEN 2003, 8), planteando la creación de canales e instrumentos de evaluación y control ciudadano de la actividad financiera, lo que facilita la generación de consensos frente a la gobernanza financiera que partan del reconocimiento del carácter global que requiere la regulación y supervisión de flujos de capital que trascienden la esfera nacional.

En este punto se hace necesario destacar que este tipo de mecanismos también incorporan principios de comportamiento ético a nivel corporativo, los cuales se encuentran sustentados teóricamente en la denominada ética de los negocios, que promueve no solo la instauración de códigos de conducta que guíen la interacción entre reguladores, empresarios, inversionistas y sociedad, sino que complementa los objetivos de rentabilidad, maximización de utilidades o expansión del modelo de negocio que orientan la toma de decisiones a nivel corporativo, con el establecimiento obligatorio de metas de sustentabilidad, equidad, responsabilidad social, desarrollo comunitario inclusivo y participación (LUBBERS & KOOVERAAR (1999, 4-5).

Este componente ético cierra así el conjunto de disposiciones y principios de regulación y supervisión que integran a este tipo de mecanismos de gobernanza financiera, cuya lógica de intervención sobre la gestión de los activos financieros a nivel local, nacional, regional y global se sustenta en la participación de asociaciones de clientes e inversores que en su calidad de representantes de la sociedad civil, complementen la acción de los organismos estatales a la hora de asegurar la estabilidad del sistema financiero y de reducir los efectos sociales indeseados de la actividad financiera.

Se desmonta así el actual esquema tecnocrático de la gobernanza financiera, que no sólo ha resultado ineficiente a la hora de contener las crisis financieras y los costos sociales derivados de ellas, sino que además ha contribuido de manera directa en el detrimento tanto de la legitimidad de la actual arquitectura financiera internacional como en la confianza social respecto a la capacidad del Estado para regular la iniciativa privada en el ámbito financiero (DOUGLAS & TAYLOR 2009, 496-497).

La participación de la sociedad civil se erige entonces en la estrategia fundamental para dar respuesta a la problemática financiera originada por el fenómeno de financiarización, iniciado a principios de la década de 1970, ya que permite generar mecanismos adicionales de gobernanza financiera en los que a las asociaciones de clientes e inversores se les reconoce la capacidad institucional de intervenir en la definición del marco legal de regulación financiera, al tiempo que se les encarga fiscalizar la transacción de los activos y la gestión de los flujos de capital a nivel local y global, complementando así la acción que realizan en este sentido los organismos estatales de supervisión financiera.

Conclusiones

La presente investigación partió de una **comprensión de la gobernanza financiera** en tanto estrategia de gestión concertada del sistema financiero, en la que la coordinación, la regulación y la supervisión de las inversiones, flujos de capital y servicios financieros, se realiza a través de mecanismos, instituciones y estructuras (procesos) en los que ejercen autoridad o influencia directa diversos actores públicos y privados del nivel local, nacional, regional y mundial.

Esta conceptualización, además de reconocer el carácter multinivel de la gobernanza financiera, subrayó su dimensión política, surgida del ejercicio de poder entre los diversos actores provenientes del Estado, el mercado y la sociedad civil a la hora de concertar la estrategia específica a desarrollar frente a la gestión del sistema financiero nacional e internacional.

De allí que, en esta investigación no se plantea que construir una gobernanza financiera signifique inexorablemente un sistema más democrático, sustentable o incluyente, pues se trata sólo de una estrategia de gestión concertada, que dependerá en todo momento de las relaciones de poder existentes en la sociedad en un momento histórico determinado.

Desde esta perspectiva conceptual, la evaluación de las disposiciones del Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales, el Banco Mundial y el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, permitió establecer que comparten una comprensión de la gobernanza financiera centrada en la interdependencia internacional, el equilibrio entre mercado – gobierno – sociedad civil, y la gobernanza nacional como vía para la aplicación de las regulaciones y ejecución de las recomendaciones internacionales en la materia.

Al respecto, es fundamental mencionar que el **equilibrio tripartita mercado - gobierno - sociedad civil** es el que mayor debate genera al interior de la literatura especializada, debido que la participación ciudadana es reducida y las medidas adoptadas benefician casi de manera exclusiva a los agentes del mercado financiero local e internacional.

En este esquema, la **sociedad civil** se ha reducido a determinados Think tanks especializados en materia financiera y política económica, los cuales cuentan con exmiembros de entidades financieras transnacionales, exreguladores financieros nacionales, académicos e investigadores de las facultades de economía y finanzas más reconocidas del mundo y tecnócratas y consultores de las organizaciones económicas internacionales y bancos centrales del G-8.

La reducida participación de la sociedad civil facilita el alineamiento discursivo e ideológico frente a la gobernanza financiera, lo que explica que las propuestas de integracionismo regional no planteen rupturas profundas o irreconciliables con los postulados de la agenda neoliberal en la materia,

manteniendo el acuerdo entre las organizaciones económicas y financieras internacionales y los organismos regionales creados para el efecto.

Cabe aclarar que a pesar de esta mancomunidad institucional en materia de gobernanza financiera, las propuestas de **integracionismo regional** juegan un rol dinamizador en el conjunto de la arquitectura financiera internacional, las cuales más allá de las diferencias discursivas asociadas a las necesidades particulares de cada una de las regiones, abogan por la diversificación de las fuentes, condiciones y plazos de financiamiento, el aumento de la representación de los países del Sur Global en los cuerpos colegiados de las organizaciones económicas y financieras internacionales surgidas en la segunda posguerra, el desarrollo de los mercados financieros locales a través de estrategias regionales y la creación de fondos alternativos de capital de carácter regional en caso de situaciones de pánico financiero o crisis económica.

Visto desde esta perspectiva, la escena política institucional en materia de gobernanza financiera se está viendo trastocada por la creación de mecanismos regionales que permiten a los Estados afrontar no sólo las problemáticas financieras locales sino también los impactos de las crisis económicas originadas en el Norte Global. Estos esfuerzos, sin embargo, continúan formulándose en términos complementarios a los mecanismos que han creado las organizaciones económicas y financieras de la posguerra (FMI, BM, BIS, Comité de Basilea), reproduciendo así los preceptos de la **agenda neoliberal** instaurada a nivel mundial desde la década de 1980.

Esta agenda neoliberal ha centrado la discusión a nivel financiero en torno a la desregulación, la apertura de mercados, la arquitectura financiera internacional, la transnacionalización de la banca y de los servicios financieros, y recientemente las medidas para contrarrestar los efectos de la crisis financiera de 2007, que derivó en una crisis económica mundial en 2008, luego de la declaración de bancarrota de Lehman Brothers.

En este marco, la **financiarización** ha pasado a estar en la base de la discusión académica, frente a la que si bien no existe un consenso en torno a su conceptualización ni a la metodología para analizarla, se ha logrado consolidar una noción que la reconoce como la creciente importancia de los intereses financieros, los mercados financieros y los agentes e instituciones financieras no sólo en el funcionamiento de la economía a nivel nacional e internacional sino también en los demás ámbitos de la sociedad.

Es así como los elementos y procesos centrales de la financiarización son la cooptación de la política económica por los intereses de los agentes privados del mercado, la preponderancia de la lógica financiera sobre el conjunto de las organizaciones, el desarrollo de la ingeniería financiera, la transformación administrativa de las corporaciones, la reconfiguración de los portafolios de inversión, el redireccionamiento del mercado crediticio, la reorganización bancaria alrededor de conglomerados financieros y la consolidación de los paraísos fiscales.

Estos elementos y procesos inciden en el estallido de **crisis económicas** que afectan a los principales centros financieros del mundo, convirtiendo a estas situaciones en catalizadores de cambios tanto a nivel de la regulación como de gestión de los portafolios de inversión a escala global.

Es así como con cada una de las crisis financieras que han afectado al conjunto del planeta, se han creado nuevas instituciones y/o se han reformado parte de los mecanismos existentes a la hora de afrontar situaciones de pánico financiero; ejemplo de ello, es que luego del estallido de la crisis económica de 2008, los países que conforman el G-8 (G-7 + Rusia), decidieron dar mayor protagonismo a las 12 economías restantes que componen el G-20, las cuales están distribuidas entre el Norte y el Sur Global, en un intento por ampliar el efecto de las medidas adoptadas y fortalecer el apoyo político de las mismas a lo largo del planeta.

En este contexto, el **Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-**, más conocido como Comité de Basilea, logró posicionar como una prioridad en la agenda de cooperación de las principales economías del mundo, la implementación de nuevas recomendaciones de supervisión financiera contenidas bajo el título de Acuerdos de Basilea III, los cuales reafirmaron el rol del BCBS como foro autónomo de cooperación intergubernamental en materia de supervisión bancaria.

Este foro está conformado por 31 de las 60 representaciones soberanas que integran el Banco Internacional de Pagos -BIS-, 27 de los cuales gozan de plenos derechos al ser miembros del Comité, mientras que los otros 3 países restantes participan en calidad de observadores, lo que da como resultado una adscripción de 30 Estados, provenientes del Norte Global, los BRICS y 8 países del Sur Global, incluidos los 3 miembros observadores. A ellos se suma la representación soberana de la Unión Europea, que goza de derechos plenos, completando así el total de 31 miembros.

El BCBS se erige de esta forma en un club de países cuya importancia económica y financiera les permite participar en este foro de cooperación intergubernamental en materia de supervisión bancaria, lo que por ende incluye a los Estados sede de los bancos transnacionales o Instituciones Financieras de Importancia Sistémica, tal como se denominan en los Acuerdos de Basilea III.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-, tiene como órgano de vigilancia y aprobación al **Grupo de Gobernadores y Jefes de Supervisión -GHOS-**, lo que faculta a este último no sólo a ratificar cambios en los estatutos y orientar la agenda anual de trabajo del BCBS, sino que además le permite evaluar y sancionar las modificaciones en materia de supervisión financiera que proponga el BCBS y designar su presidente de entre los miembros del GHOS.

La **re-construcción de las trayectorias académicas y profesionales** de cada uno de los 165 funcionarios de alto nivel en los que ha recaído la representación de cada una de las 31 entidades soberanas que conforman este grupo, durante el período de enero de 2009 a diciembre de 2018, tiempo que abarca la presente investigación, permitió establecer que el 67% de los 165 funcionarios que componen el universo de estudio, han mantenido relaciones laborales directas con la banca transnacional a lo largo de su trayectoria profesional. De la misma forma, el 74% de los 165 funcionarios examinados han hecho parte de sociedades financieras globales, bajo distintas modalidades de vinculación, que van desde asesores externos hasta miembros del Consejo de Administración.

Por otra parte, en el 84% de los casos se registra una vinculación profesional con los organismos financieros multilaterales, en específico el Fondo Monetario Internacional -FMI-, el Banco Mundial -BM-, y bancos o fondos regionales de desarrollo; lo anterior se suma al hecho que el 42% del universo de estudio ha desarrollado su carrera profesional casi de manera exclusiva en el Banco Central de su país de origen, exceptuando cortos períodos de licencia en los que participaron en proyectos e iniciativas lideradas por organismos financieros multilaterales.

Esta re-construcción de las trayectorias académicas y profesionales permitió el establecimiento de las imbricadas **relaciones que mantienen los representantes ante el GHOS con actores financieros** de diversa índole, lo que favorece sin duda el alineamiento entre las disposiciones emanadas del BCBS y la agenda neoliberal de dichos actores en materia de gobernanza financiera.

Por su parte, el análisis de la **interacción entre los think tanks más reconocidos en materia financiera y los representantes ante el GHOS**, corrobora el dinamismo e intensidad de las relaciones que mantienen los 165 funcionarios de alto nivel que conforman el universo de estudio con el resto de especialistas en materia de gobernanza financiera.

Los think tanks identificados corresponden a organizaciones con impacto ya sea regional, continental o global, las cuales se pueden clasificar más allá de su adscripción nacional en las siguientes cuatro categorías: centros de pensamiento, facultades y escuelas de economía y finanzas con reputación internacional, agencias de cooperación y clubes de diálogo público-privado.

En Asia y en la región denominada “Resto del mundo”, este último tipo de organizaciones constituyen la mitad de los think tanks con los que los representantes ante el GHOS mantiene una relación directa. Esto se explica sin duda por la injerencia que ejercen las agrupaciones o asociaciones de personalidades del ámbito financiero sobre la definición de la regulación financiera a nivel nacional en estas regiones, lo que contrasta con las tenues relaciones que mantienen los representantes ante el GHOS con centros de pensamiento y agencias de cooperación originarias de estos países del Sur Global.

Por el contrario, los centros de pensamiento se consolidan como el tipo de think tank más recurrente al interior de Norteamérica, seguido de cerca por las facultades y escuelas de economía y finanzas con reputación internacional, tendencia que se explica por la presencia de centros de análisis de amplia trayectoria, apoyados financieramente por agentes financieros globales, organizaciones financieras multilaterales o entidades estatales.

De la misma forma, esta región junto a Europa concentran las escuelas de economía y finanzas más reconocidas a nivel mundial, encabezando los rankings y liderando la producción académica en la materia. Esto explica que el 95.5% de los 165 funcionarios de alto nivel que componen este universo de estudio hayan adelantado parte de sus estudios en alguna de las universidades norteamericanas o europeas, y de ellos el 74% los haya realizado por completo.

El peso relativo de las agencias de cooperación en el caso europeo es mayor que en Norteamérica, debido en gran parte a la arquitectura supranacional de la Unión Europea, que no sólo participa como uno de los miembros plenos del BCBS, sino que además ha privilegiado la implementación de medidas de política financiera orientadas a la modernización de los sistemas de información, securitización de los servicios financieros, monitoreo de los mercados financieros y supervisión de la actividad financiera.

En el caso europeo se debe destacar la menor recurrencia de los clubes de diálogo público-privado al interior del conjunto de think tanks que componen la red de interacción directa con los representantes ante el GHOS, toda vez que su menor porcentaje podría llevar a desconocer el papel de primer orden que juegan al interior de la red. De hecho, aunque el número de organizaciones de este tipo al interior de la región es reducido en comparación con los otros tres tipos de think tanks, su importancia e influencia sobre los representantes ante el GHOS es mayor que el ejercido por las facultades y las agencias de cooperación.

El fenómeno anterior se debe a que estos clubes de diálogo público-privado, de la misma manera que en algunos casos estadounidenses, convocan a las personalidades más reconocidas en materia financiera a nivel global, muchas de las cuales son los propios representantes ante el GHOS. De allí que, en los siguientes seis clubes con incidencia global es donde se delinearán las directrices de la política financiera y del mercado financiero a nivel global: Club Bilderberg, International Monetary and Financial Committee -IMFC-, Club de París, G-20 Eminent Persons Group on Global Financial Governance, Grupo de los 30 y Club Le Siècle.

Es en estos seis escenarios en donde se consolidan los acuerdos en materia de regulación y supervisión financiera, definiendo la orientación de la política financiera a nivel global y alineando las expectativas y necesidades de los agentes financieros con el papel que deben jugar los Estados y las organizaciones financieras multilaterales. Se consolida así una agenda neoliberal en común que será promovida por todos los actores que componen la arquitectura financiera internacional.

Bajo esta agenda neoliberal en común se expiden los **Acuerdos de Basilea III**, que se erigieron en la piedra angular de la respuesta institucional a la crisis financiera de 2007 y a su derivación en una crisis económica mundial en 2008, siendo estructurados a partir de dos objetivos macro, el primero de los cuales, se centra en el fortalecimiento del capital global de las entidades financieras, incluidas aquellas que se consideran de importancia sistémica, para lo cual se disponen la mayoría de los indicadores propuestos a lo largo del documento, y el segundo macro objetivo, referido al aseguramiento de la liquidez internacional, con el que se busca reducir el riesgo de contagio desde el sector financiero a la economía real.

Esto explica que los Acuerdos de Basilea III se estructuren en tres componentes, a saber: capital global de las entidades financieras, entidades financieras de importancia sistémica -SIFI-, y liquidez internacional. Al respecto es importante resaltar que mientras el componente capital global establece una continuidad del enfoque regulatorio instaurado en los Acuerdos de Basilea II a través del mantenimiento de la agrupación de indicadores en tres pilares, el componente SIFI representa una innovación en el

esquema de supervisión y el componente de liquidez internacional integra medidas novedosas de regulación mayoritariamente macroprudencial.

Este nuevo contexto de regulación y supervisión financiera si bien implementa nuevos indicadores y ratios financieras, que suponen un esfuerzo contable para los bancos, **no representa una transformación** del negocio financiero, **ni mucho menos una respuesta** a las causas estructurales de la crisis financiera de 2007, si se tiene en cuenta su exclusión de problemáticas como la transparencia en la gestión de los capitales financieros, el control del riesgo y la especulación, la supervisión de todos los segmentos del mercado financiero y de sus actores, la regulación de los paraísos fiscales, la profundización de los mercados del Sur Global, la descapitalización del sector real de la economía y el seguimiento de las actuaciones de los conglomerados financieros en su conjunto y no solo de las entidades bancarias que los componen.

Estas problemáticas claramente exceden los objetivos y contenidos de los Acuerdos de Basilea III, los cuales representan una actualización de sus versiones anteriores pero no suponen un cambio radical del concepto de gobernanza financiera que los sustenta. De hecho, el concepto de gobernanza financiera que subyace en los Acuerdos de Basilea III no supuso una transformación de la lógica financiarizada que permea el panorama de inversión financiera a nivel global, lo que sin duda explica que el cumplimiento de las nuevas disposiciones no generó mayores traumatismos para las entidades bancarias, toda vez que el resto de entidades financieras asumieron las unidades de negocio e inversiones que resultaban incongruentes con el nuevo marco regulatorio.

Lo anterior exige revisar **alternativas de gobernanza financiera** que subsanen las omisiones e inconsistencias de este nuevo marco regulatorio expedido por el BCBS, tarea que se ve dificultada por el hecho que no existe una estrategia alterna a la desarrollada en los Acuerdos de Basilea III, sino que las propuestas desarrolladas se circunscriben a mecanismos aislados. De hecho, la diversidad existente al respecto, evidencia la desarticulación de dichas iniciativas al tiempo que permite corroborar el carácter académico de la mayoría de ellas, toda vez que sus promotores son especialistas asociados a múltiples think tanks a lo largo del planeta, además de contar con experiencias de colaboración de diversa índole con actores financieros nacionales y/o transnacionales.

Vale la pena resaltar en este punto que distintos exfuncionarios de bancos centrales y organismos de supervisión financiera también han propuesto mecanismos complementarios de gobernanza financiera, utilizando para ello el respaldo institucional ya sea de think tanks especializados o de los espacios de discusión y debate técnico promovidos por instituciones financieras multilaterales, entre las que se incluye el propio Comité de Supervisión Bancaria de Basilea -BCBS-.

Los **distintos mecanismos propuestos** se pueden agrupar en tres grupos claramente identificables aunque complementarios, así: referidos a la supervisión de todo el sistema financiero, enfocados al desarrollo de los mercados financieros, y por último, los orientados a fomentar la participación de la sociedad civil en los esquemas de gobernanza financiera.

Esta clasificación también expresa la frecuencia que tiene cada uno de estos tipos de mecanismos, siendo la categoría más recurrente la referida a la supervisión de todo el sistema financiero, en donde se encuentran iniciativas tanto de think tanks como de agentes bancarios transnacionales; posteriormente, se ubican los mecanismos asociados al desarrollo de los mercados financieros, en los que los think tanks y los organismos de supervisión financiera aparecen como los proponentes; y finalmente, los mecanismos orientados a fomentar la participación de la sociedad civil en los esquemas de gobernanza financiera, en los que los think tanks aparecen como el único impulsor de este tipo de medidas.

Cada uno de estos tipos de mecanismos de gobernanza financiera pone de presente las limitaciones de los Acuerdos de Basilea III, los cuales se han empezado a aplicar sobre el conjunto de los mercados financieros a lo largo del planeta a partir de enero de 2011, ya sea a través del compromiso expreso de implementación adoptado por los países del G-20, o por la vía de la presión de los inversionistas internacionales y calificadoras de riesgo, que ven en la adopción de las recomendaciones del BCBS una garantía jurídica para el capital y un indicador de la fortaleza financiera de los sistemas financieros nacionales.

Este **compromiso con la implementación de los Acuerdos de Basilea III** explica el hecho que los Estados hayan frenado iniciativas más radicales de supervisión y control de la actividad financiera, surgidas en el marco de la crisis de 2007. Adicionalmente, permite prever que, a pesar de los últimos virajes electorales en varios países del Norte Global, la política financiera mantendrá en los próximos años su objetivo de asegurar el aumento de las utilidades corporativas como vía para superar los efectos de la crisis económica de 2008, tal como se puede evidenciar en las propuestas de Trump en Estados Unidos, el gobierno post-Brexit de May en Reino Unido y de Macron en Francia.

Queda claro así que esta tercera versión de los Acuerdos de Basilea, expedida a finales de 2010, y complementada en diciembre de 2017, seguirá marcando la hoja de ruta de la labor de supervisión financiera a escala planetaria hasta 2027, según se ha estipulado en el calendario de implementación de las disposiciones complementarias; en conformidad, el enfoque de gobernanza financiera analizado a lo largo de esta investigación se mantendrá sin modificaciones por lo menos hasta 2024, cuando finalice la implementación del 75% de las medidas complementarias promulgadas en 2017.

Es en este contexto en el que la actual investigación resulta relevante, al tiempo que se hace necesario seguir perfilando otros mecanismos de gobernanza financiera que permitan dar respuesta a la problemática financiera suscitada por el fenómeno de financiarización iniciado a principios de la década de 1970.

Bibliografía

- ACEMOGLU, D (2009). "The crisis of 2008: Structural Lessons for and from economics". En: CEPR. *Policy Insight*. Nº 28. Washington: Center for Economic and Policy Research -CEPR-, pp. 1-6.
- ADCOCK, C; HUA, X & HUANG, Y (2016). "Are chinese stock and property markets integrated or segmented?". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 22, Nº 4 - 6. Londres: Chapman & Hall.
- AGUILAR VILLANUEVA, L (2006). *Gobernanza y gestión pública*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- AHMED, E; BARKLEY, R & UPPAL, J (2017). "Financialization and speculative bubbles - International evidence". En: *CAMA Working Paper*. Nº 6. Enero de 2017. Canberra, Australia: Australian National University.
- ALESINA, A & CARLINER, G (Comps) (1991). *Politics and Economics in the 1980's*. Chicago: Chicago University Press.
- ALEXANDER, K; DHUMALE, R & EATWELL, J (2006). *Global Governance of Financial Systems: The International Regulation of Systemic Risk*. New York: Oxford University Press.
- ALFIE, M (2013). "La gobernanza, herramienta política de las democracias de calidad". En: PÉREZ, G. *Temas selectos de la teoría política contemporánea*. Ciudad de México: Eón, pp. 139-162.
- ALONSO, J. A & OCAMPO J. A. (2012). *Development Cooperation in Times of Crisis*. Nueva York: Columbia University Press.
- ALONSO, J. A; CORNIA, G & VOS, R. (2013). *Alternative Development Strategies for the Post-2015 Era*. Nueva York: Bloomsbury Academic.
- ALONSO, J. A. (2014). "Cooperation with middle income countries: an incentive-based approach". En: AECID. *Working Papers*. Nº 3, abril de 2014.
- ALTUNBAS, Y; GAMBACORTA, L & MARQUES-IBÁÑEZ, D (2014). "Does monetary policy affect bank risk?" En: *International journal of central banking*. Nº 1, Vol. 10. San Francisco, Estados Unidos, Marzo de 2014.
- ALVAREZ, I (2013). *Financiarización, nuevas estrategias empresariales y dinámica salarial: el caso de Francia entre 1980 y 2006*. Tesis Doctoral. Departamento de Economía Aplicada I. Madrid: Universidad Complutense de Madrid
- ANIF (2012). "Regulación bancaria poscrisis: ¿Cómo ganar eficiencia en la supervisión?". En: *Comentario económico*. 22 de Noviembre de 2012.
- ANIF (2013). "Regulación bancaria poscrisis: lecciones para el mercado de derivados". En: *Informe semanal*. Nº 1196. Noviembre de 2013.
- ANIF (2014). "Los desafíos poscrisis financiera internacional: el caso de la coordinación macro-prudencial". En: *Comentario económico*. 29 de Enero de 2014.
- ANSELL, C. & GASH, A. (2008). "Collaborative Governance in Theory and Practice". En: *Journal of Public Administration Research Theory*. Vol. 18, Nº 4, pp. 543-571.
- ARGANDOÑA, A (2009). "Crisis financiera: a la búsqueda de unos criterios éticos". En: *inQualitas. Revista digital sobre la calidad, eficiencia y competitividad*. Dobleerre Editorial. Barcelona, 10 de febrero de 2009. Versión On-line: <http://www.inqualitas.net/articulos/148-crisis-financiera-a-la-busqueda-de-unos-criterios-eticos> [Recuperado el 2 de mayo de 2016]

- ARGITIS, G (2017). "Evolutionary finance and central banking". En: *Cambridge Journal of Economics*. Vol. 58. Cambridge: Cambridge Political Economy Society.
- ARMSTRONG, M; CORNUT, G., et al (2012). "Towards a practical approach to responsible innovation in finance: New Product Committees revisited". En: *Journal of Financial Regulation and Compliance*. Vol. 20, Nº 2. pp. 147-168.
- ARNER, D & TAYLOR, M (2009). "The global financial crisis and the financial stability board: Hardening the soft law of international financial regulation?". En: *UNSW Law Journal*. Vol 32, Nº 2. Sydney: New South Wales University, pp. 488-513.
- ARNOLD, B; BORIO, C; ELLIS, L & MOSHIRIAN, F (2012). "Systemic risk, macroprudential policy frameworks, monitoring financial systems and the evolution of capital adequacy". En: *Journal of Banking and Finance*. Nº 36, pp. 3128.
- ARQUÉ, G & MONTORIOL, J (2016). "El sector bancario después de la crisis: ¿Más robusto y estable?". En: CAIXABANK. *Dossier: Inestabilidad financiera y actividad económica*. Departamento de estrategia bancaria – Departamento de macroeconomía. Área de planificación estratégica y estudios. ED. LaCaixa. Abril de 2016.
- ARRIGHI, G (1999). *El largo siglo XX. Dinero y poder en los orígenes de nuestra época*. Madrid: Akal.
- ARRIZABALO, X (2011). "El imperialismo, los límites del capitalismo y la crisis actual como encrucijada histórica". En: GÓMEZ, P. *Economía política de la crisis*. Madrid: Complutense.
- ASOBANCARIA (2014). "Los estándares de capital y la competitividad de la banca". En: *Semana Económica*. Nº 939. Marzo de 2014.
- ASOCIACIÓN DE BANCARIOS DEL URUGUAY –AEBU– (2010). *Propuestas para la inclusión financiera*. Comisión Técnica Asesora. Montevideo: AEBU.
- ASOCIACIÓN POR LA TASACIÓN DE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS Y POR LA ACCIÓN CIUDADANA –ATTAC– (1998). *Overview*. París: Versión On-line: <https://www.attac.org/en/overview> [Recuperado el 14 de septiembre de 2017]
- ASSCHE, K; BEUNEN, R & DUINEVELD, M (2014). *Evolutionary governance theory. An introduction*. Nueva York: Springer.
- ASTARITA, R (2007). "Sobre la crisis financiera". Octubre de 2007. *Free website submitter*. Versión Online: <http://www.rolandoastarita.com/dtCrisisfinanciera.htm> (Recuperado 18 de Enero de 2017)
- ASTARITA, R (2008a). "Crédito, crisis financiera y ciclo económico". *Free website submitter*. Octubre de 2008. Versión Online: <http://www.rolandoastarita.com/Crisis%20financiera%20y%20ciclo.htm> (Recuperado 4 de Marzo de 2017)
- ASTARITA, R (2008b). "Un año de descenso en la crisis financiera. Septiembre 2007 - Septiembre 2008". Octubre de 2008. *Free website submitter*. Versión Online: <http://www.rolandoastarita.com/dt.crisis-septiembre%202008.htm> (Recuperado 9 de Diciembre de 2016)
- ASTARITA, R (2008c). "Crítica de la tesis de la financiarización". *Free website submitter*. Diciembre de 2008. Versión Online: <http://www.rolandoastarita.com/dt-Critica%20tesis%20de%20la%20financiarizacon.htm> (Recuperado 18 de Agosto de 2016)
- AVGOULEAS, E (2012). *Governance of global financial markets. The law, the economics, the politics*. Edimburgo, Escocia: University of Edinburgh - School of Law.
- BALBIS, J (2001). *ONG, gobernancia y desarrollo en América Latina y el Caribe*. París: UNESCO.

- BANCO CENTRAL DE MÉXICO -BANXICO- (2010). *Definición de sistema financiero*. México D. F., Enero de 2010. Versión On-line: <http://www.banxico.org.mx/dyn/sistema-financiero/index.html> [Recuperado el 10 de Abril de 2016]
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO –BID– (2002). “Integración Financiera”. Cap. 5. En: BID. *Más allá de las fronteras. El nuevo regionalismo en América Latina*. Serie Progreso económico y social en América Latina. Washington D.C: BID.
- BANCO MUNDIAL -BM- (1996). *Informe sobre el desarrollo mundial 1996. De la planificación centralizada a la economía de mercado*. Washington: Banco Mundial.
- BANCO MUNDIAL (2011). *Multipolarity. The New Global Economy*. Washington, D.C: Banco Mundial.
- BASSOLS, M & MENDOZA, C (2011). *Gobernanza. Teoría y prácticas colectivas*. Ciudad de México: UAM - Antrophos Editorial.
- BASTOS, P. (2012). “A economia política do novo-desenvolvimentismo e do social desenvolvimentismo”. En: *Economia e Sociedade*. Vol. 21. Número Especial. São Paulo: Universidad de Campinas, pp. 779-810.
- BAUMOL, W. (2012). *The Cost Disease*. Connecticut: Yale University Press.
- BAVOSO, V (2010). “Financial innovation, structured finance and off balance sheet financing. The case of securitization”. Working Paper. En: <http://www.ssrn.com/gx/en/financial-sheet.html> Consulta: 3/08/2018.
- BELL, S & HINDMOOR, A (2009). *Rethinking governance. The centrality of the state in modern society*. Cambridge: Cambridge University Press.
- BERNANKE, Ben (2013). “The crisis as a classic financial panic”. En: *Fourteenth Jacques Polak Annual Research Conference*. Washington D. C: Fondo Monetario Internacional, 8 de noviembre de 2013.
- BEVIR, M (2013). *A theory of governance*. Berkeley, Estados Unidos: California University Press.
- BHADURI, A (1998). “Implications of globalization for macroeconomic theory and policy in developing countries”. En: BAKER, D; EPSTEIN, G & POLLIN, R. *Globalization and progressive economic policy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- BHAGAT, S (2017). *Financial crisis, corporate governance, and bank capital*. Boulder, Colorado, Estados Unidos: Colorado University Press.
- BOTTA, A; CAVERZASI, E & TORI, D (2015). “Financial-Real-Side interactions in an extended monetary circuit with shadow banking: loving or dangerous hugs?”. En: *International Journal of Political Economy*. Vol. 44, Nº 3. 5 de Noviembre de 2015. New York: M. E. Sharpe.
- BOVAIRD, T & LÖFFLER (2009). *Public management and governance*. Londres: Routledge.
- BOYER, R (2015). “Crecimiento, empleo y equidad: el nuevo papel del Estado”. Capítulo X. En: BÁRCENA, A & PRADO, A. *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*. Serie Desarrollo Económico. Santiago de Chile: CEPAL – IDRC.
- BRENNER, L & ROSALES, R (2015). “Procesos de construcción de gobernanza”. En: BRENNER, L & ROSALES, R. *Geografía de la gobernanza. Dinámicas multiescalares de los procesos económico-ambientales*. UAM Iztapalapa. Ciudad de México: Siglo XXI Editores, pp. 7-19.
- BRENNER, R (2009). *La economía de la turbulencia global*. Madrid: Akal.
- BRESSER-PEREIRA, L (2009). “La tendencia a la sobrevaluación del tipo de cambio”. En: *Revista Economía*. Vol. 6, Nº 18. México D.F: Universidad Nacional Autónoma de México –UNAM–.

- BRUCHANSKI, M. (2016). *El segundo semestre crediticio*. Documento de Trabajo. Nº 3. Observatorio de Coyuntura Económica y Financiera. Buenos Aires: Centro Cultural de la Cooperación.
- BRYSON, J; CROSBY, B & STONE, M (2006). "The Design and Implementation of Cross-sector Collaborations: Propositions from the Literature". En: *Public Administration Review*. Nº 66, pp. 44–55.
- BUCKLEY, R; AVGOULEAS, E & ARNER, D (2017). *Reconceptualising Global Finance and its regulation*. Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press.
- BUIL, M (2012). "Perfil de riesgo bancario: ¿más es menos?". En: La Caixa. *Informe Mensual*. Nº 353, Enero. En: http://lacaixaresearch.com/es/detail-news?lastnewsportal_articleData=135222%2C10180%2C2.4. Consulta: 25/01/2019.
- BUSTELO, P (2007). "Progreso y alcance de la globalización financiera. Un análisis empírico del período 1986 - 2004". En: *Boletín Económico*. Nº 2922. Del 1 al 10 de Octubre de 2007. Madrid: ICE.
- CABALLERO, G & GARZA, M (2010). *La gran recesión. Perspectivas globales y regionales*. La Coruña, España: Netbiblo.
- CADIOU, C (2010). "Response to Basel Committee on banking supervision. Consultative proposals to strengthen the resilience of the banking sector". En: PwC. *Banking & Capital markets*. PricewaterhouseCoopers LLP. Nueva York, abril de 2010.
- CADIOU, C (2011). "Disclosures and Pillar 3". En: BARFIELD, Richard. *A practitioner's guide to Basel III and beyond*. PricewaterhouseCoopers LLP. ED. Thomson Reuters. Nueva York.
- CADIOU, C (2013). "Basel III and beyond: revised Liquidity Coverage Ratio". En: PwC. *Banking & Capital markets*. PricewaterhouseCoopers LLP. Atlanta, Estados Unidos.
- CALVA, J (2010). "Reforma económica para el crecimiento sostenido con equidad". En: *Revista Economía*. Vol. 7, Nº 21. México D.F: Universidad Nacional Autónoma de México –UNAM–.
- CAMPIONE, D (2015). "Algunos términos utilizados por Gramsci". En: *Gramscimania, Revista Digital*. Choroni, Estado Aragua, Venezuela: Versión On-line: <http://www.gramscimania.info.ve/2015/04/algunos-terminos-utilizados-por-gramsci.html> [Recuperado el 15 de septiembre de 2017]
- CAMPOS, S (2008). "El bono vinculado al PIB: la desagradable progresión geométrica de una buena idea". En: *Lectura*. Nº 33. Buenos Aires: Iniciativa para la Transparencia Financiera.
- CARCHEDI, G (2010). "Zombie capitalism and the origins of crisis". En: *International Socialism*. Nº 125. Londres: Socialist Workers Party, 5 de enero de 2010. Versión On-line: <http://isj.org.uk/zombie-capitalism-and-the-origin-of-crises/> [Recuperado el 30 de octubre de 2017]
- CARUANA, J (2010). "Estabilidad financiera: Diez preguntas y unas siete respuestas". En: BANCO DE LA RESERVA DE AUSTRALIA. *Memorias del 50° simposio aniversario del Banco de la Reserva de Australia*. Discurso del Director General del BIS. Sídney, 9 de febrero de 2010.
- CARUANA, J & CORDEWENER, K (2011). "Basilea III y los nuevos retos de la regulación de solvencia". En: *Perspectivas del sistema financiero*. Nº 102. p. 13.
- CASTELLS, M (2005). *La sociedad red*. Barcelona: Alianza.
- CFO FORUM (2010). *QU5 Technical Specification Risk-free interest risk*. En: http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/solvency/qis5/cfo-forum-cro-forum-paper-risk-free-rates_en.pdf Consulta: 1/10/2018.
- CHESSNAIS, F (1996, reedición de 2001). *La mundialización del capital*. Buenos Aires: Losada.

CHHOTRAY, V & STOKER, G (2009). *Governance theory and practice. A cross-disciplinary approach*. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan.

CIMOLI, M & PORCILE, G (2015). "Productividad y cambio estructural: El estructuralismo y su diálogo con otras corrientes heterodoxas". Capítulo VII. En: BÁRCENA, A & PRADO, A. *Neoestructuralismo y corrientes heterodoxas en América Latina y el Caribe a inicios del siglo XXI*. Serie Desarrollo Económico. Santiago de Chile: CEPAL – IDRC.

CLARKE, S (1994). *Marx's theory of crisis*. Nueva York: Saint Martin's Press.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2008). *Principios para la adecuada gestión y supervisión del riesgo de liquidez*. Disponible en: http://www.bis.org/publ/bcbs144_es.pdf. Consulta: 24/03/2018.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2010a). *Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios*. Versión original diciembre 2010, revisión junio 2011. En: https://www.bis.org/publ/bcbs189_es.pdf . Consulta: 4/02/2018.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2010b). *La respuesta del Comité de Basilea a la crisis financiera: Informe al G-20*. Versión en Español. ED. Banco de Pagos Internacionales –BIS–. Basilea, Suiza, Octubre de 2010.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2011a). "The transmission channels between the financial and real sectors: a critical survey of the literature". Working Paper N° 18. Basilea: Banco Internacional de Pagos.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2011b). "Messages from the academic literature on risk measurement for the trading book". Working Paper N° 19. Basilea: Banco Internacional de Pagos.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2011c). *Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*. En: <http://www.bis.org/publ/bcbs201.pdf>. Consulta: 11/04/2018.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2012). *Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz*. Documento de consulta. Basilea, Suiza: Banco de Pagos Internacionales –BIS–, diciembre de 2011. En: http://www.bis.org/publ/bcbs2043_es.pdf. Consulta: 28/05/2018.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2013). *Basilea III: Coeficiente de cobertura de liquidez y herramientas de seguimiento del riesgo de liquidez*. En: http://www.bis.org/publ/bcbs238_es.pdf. Consulta: 13/05/2018.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2014a). *Basel III: Leverage ratio framework and disclosure requirements*. En: <https://www.bis.org/publ/bcbs270.pdf>. Consulta: 20/02/2018.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2014b). *Implementación de las normas de Basilea: Informe a los líderes del G-20 sobre la implementación de las reformas reguladoras de Basilea III*. Versión en Español. ED. Banco de Pagos Internacionales –BIS–. Basilea, Suiza, Noviembre de 2014.

COMITÉ DE SUPERVISIÓN BANCARIA DE BASILEA -BCBS- (2017). *Basilea III. Finalización de las reformas poscrisis*. Diciembre de 2017. En: http://www.bis.org/bcbs/publ/d424_es.pdf. Consulta: 1/03/2018.

COMITÉ EJECUTIVO DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y SOCIALES DE LAS NACIONES UNIDAS -CEAES- (1999). *Hacia una nueva arquitectura financiera internacional*. Informe del Grupo de Trabajo. New York: ONU.

CONSIDINE, M & AZFAL, K (2011). "Legitimacy". En: BEVIR, M (2011). *The Sage handbook of governance*. Palo Alto, Estados Unidos: Sage, pp. 369-384.

- CONTRERAS, A & QUISPE, Z (2011). "Las reformas y el impacto de Basilea III". En: *Revista Moneda*. N° 147. Banco Central de Reserva del Perú. Lima.
- COX, K. R. (2004). "Globalization, the Class Relation and Democracy". En: *GeoJournal*. N° 60, pp. 31–44.
- CROPPER, S; EBERS, M; HUXHAM, C & RING, S. P. (2008). *The Oxford Handbook of Inter-organizational Relations*. Oxford: Oxford University Press.
- CROZIER, M; HUNTINGTON, S & WATANUKI, J (1975). *The crisis of Democracy. Report on the governability of democracies to the Trilateral Commission*. New York: New York University Press.
- CULPEPER, R. (2012). "Financial sector policy and development in the wake of the global crisis: The role of national development banks". En: *Third World Quarterly*. Vol. 33, N° 3, abril de 2012.
- CUMMING, D; GUARIGLIA, A; HOU, W & LEE, E (2016). "Chinese style capitalism: current development and future implications". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 22, N° 4 - 6. Londres: Chapman & Hall.
- CYNAMON, B; FAZZARI, S & SETTERFIELD, M (2014). *After the Great Recession. The struggle for economic recovery and growth*. San Luis, Estados Unidos: Washington University Press.
- DAM, K (2010). "The subprime crisis and financial regulation: International and comparative perspectives". En: *Chicago Journal of International Law*. Vol. 10, N° 2. Chicago: Chicago University Press.
- DAVIES, J (2011). "Repensando las redes. Gobernanza como hegemonía". En: BASSOLS, M & MENDOZA, C. *Gobernanza. Teoría y prácticas colectivas*. Ciudad de México: UAM - Antrophos Editorial, pp. 37-65.
- DAVIS, E & KARIM, D. (2008). "Comparing early warning systems for banking crises". En: *Journal of Financial Stability*. N° 4, pp. 89-120.
- DE LARGENTAYE, J (2013). "The reef that wrecks the monetary economy". En: *International Journal of Political Economy*. Vol. 42, N° 1. New York: M. E. Sharpe.
- DE OLLOQUI, F; ANDRADE, G & HERRERA, D (2015). *Inclusión financiera en América Latina y el Caribe. Coyuntura actual y desafíos para los próximos años*. Serie Documento para Discusión N° IDB-DP-385. Washington D.C: BID.
- DELONG, B (2011). "Confesiones de un desregulador". En: PERIÓDICO EL PAÍS. *Análisis: Economía Global*. Edición impresa. ED. Grupo PRISA. Madrid, 10 de Julio de 2011. Versión On-line: http://elpais.com/diario/2011/07/10/negocio/1310302343_850215.html [Recuperado el 2 de mayo de 2016]
- DESA (2012). "In search of new development finance". En: *World Economic and Social Survey*. Nueva York: United Nations.
- DEWATRIPONT, M & TIROLE, J (2012). "Macroeconomic shocks and banking regulation". En: *Journal of Money, Credit and Banking*. Vol. 44, N° 2, pp. 237-254.
- DI PIETRO, F; IRIMIA-DIÉGUEZ, A & OLIER-ALONSO, M (2012). "Cuestiones abiertas en la modelización del riesgo operacional en los acuerdos de Basilea: el umbral de pérdidas y la distribución de severidad". En: *Universia Business Review*. N° 13, p. 78.
- DIARIO EL PAÍS (2008). "Lehman Brothers se declara en bancarrota". *Sección Economía*. Crisis en Wall Street. Madrid: Grupo Prisa, 15 de septiembre de 2008. Versión Online: http://economia.elpais.com/economia/2008/09/15/actualidad/1221463973_850215.html (Recuperado el 15 de Noviembre de 2016)
- DOMHOFF, W; STAPLES, C & SCHNEIDER, A (2014). *Interlocks and interactions among the power elite. The corporate community, think tanks, policy-discussion groups and government*. En: http://www.whorulesamerica.ucsc.edu/power_elite/interlocks_and_interactions.html. Consulta: 14/01/2018.

- DORN, N (2010). "Ponzi finance and state capture: the crisis of financial market regulation". En: VAN DUYNE, P; ANTOLOPOULOS G & et. al. (Eds.). *Cross-border crime inroads on integrity*. Oisterwijk: Wolf Legal Publishers, pp. 235-255.
- DREHMANN, M & JUSELIUS, M (2013). "Evaluating early warning indicators of banking crises: satisfying policy requirements." Bank for International Settlements. *Pappers*. Nº 421. Documento de trabajo. Basilea: BIS Press.
- DUMÉNIL, G & LÉVY, D (2011, reedición de 2013). *The crisis of Neoliberalism*. Cambridge, Estados Unidos: Harvard University Press.
- DUMENIL, G & LEVY, D (2015a). "Cost and benefits of Neoliberalism". En: EPSTEIN, G. *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- DUMENIL, G & LEVY, D (2015b). "Neoliberal managerial capitalism". En: *International Journal of Political Economy*. Vol. 44, Nº 2. 10 de Septiembre de 2015. New York: M. E. Sharpe.
- DYMSKI, G (2011). "Gobernabilidad y riesgo financiero en la era neoliberal". En: *Revista Ola Financiera*. Vol. 4. Nº 9. Instituto de Investigaciones Económicas. Universidad Autónoma de México, Ciudad de México, Mayo - Agosto de 2011.
- EICHENGREEN, B (2003). "Governing Global Financial Markets: International Responses to the Hedge-Fund problem". En: KAHLER, M & LAKE, D (Eds.) *Governance in a Global Economy: Political Authority in Transition*. Princeton: Princeton University Press, pp. 168-198.
- EICHENGREEN, B (2009a). "Orígenes y respuestas a la crisis". En: INSTITUTO ESPAÑOL DE COMERCIO EXTERIOR - ICEX-. *Claves de la Economía Mundial*. Vol. 9. Madrid: ICEX - ICEI.
- EICHENGREEN, B (2009b). *Qué hacer con las crisis financieras*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- EPSTEIN, G (2005). "Introduction". Part I. En: EPSTEIN, G. *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- EPSTEIN, G & JAYADEV, A (2005). "The rise of rentier incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity. En: EPSTEIN, G. *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- ESMARK, A (2011). "Systems theory". En: BEVIR, M (2011). *The Sage handbook of governance*. Palo Alto, Estados Unidos: Sage, pp. 91-104.
- ESPINAL, A (2010). "Gran Recesión 2008 – 2009 en EE.UU. y México: un enfoque regional". En: *Revista Paradigma Económico*. Año 2, Nº 2. Centro de Investigación en Ciencias Económicas –CICE–. Toluca, México: Universidad Autónoma del Estado de México. Julio – Diciembre, pp. 5-40.
- EVERS, A (2008). "Hybrid Organisations: Background, Concepts, Challenges". En: OSBORNE, S (Ed.). *The Third Sector in Europe*. Londres: Routledge.
- FANELLI, J (2012). *Regulación de los movimientos de capital en los países en desarrollo: Reflexiones sobre la experiencia de los noventa*. La Paz, Bolivia: Banco Central de Bolivia.
- FARNSWORTH, K (2008). "Governance, Business and Social Policy". En: KENNETT, P (Ed.). *The Handbook of Comparative Social Policy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- FAULKNER, N (2009). "From bubble to black hole: The neoliberal implosión". En: *International Socialism*. Nº 122. Londres: Socialist Workers Party, 31 de Marzo de 2009. Versión On-line: <http://isi.org.uk/from-bubble-to-black-hole-the-neoliberal-implosion/> [Recuperado el 30 de octubre de 2017]
- FELDMAN, M & KHADEMIAN, A (2007). "The Role of the Public Manager in Inclusion: Creating Commitments of Participation". En: *Governance*. Vol. 20, Nº 2, pp. 305–24.

- FELLOW, S & VERON, N (2011). "Crisis bancaria en Europa". En: *Review of International Economics*. Washington: Institute for International Economics - IIE Press, pp. 243-280.
- FERNÁNDEZ ROZAS, J (2010). "El informe de <<De Larosière>> y la necesidad de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera". En: *Legal Today. Por y para abogados*. Sección Artículos de Opinión. Madrid: Aranzadi, 20 de enero de 2010. Versión Online: <http://www.legaltoday.com/opinion/articulos-de-opinion/el-informe-de-de-larosiere-y-la-necesidad-de-un-sistema-europeo-de-supervision-financiera#> (Recuperado el 19 de Febrero de 2017)
- FERNÁNDEZ ROZAS, J (2012). "El laberinto de la supervisión financiera en la Unión Europea". En: IGLESIAS, José. *Nuevas fronteras del Derecho de la Unión Europea*. Liber Amicorum. Valencia, España: Tirant Lo Blanch.
- FERNÁNDEZ, J & GUTIÉRREZ, C (2011). "Basilea III: respuestas y reforma tras la crisis financiera". En: *Partida Doble*. Nº 237. p. 87.
- FERRAN, E; MOLONEY, N; HILL, J & COFFEE, J (2012). *The regulatory aftermath of the global financial crisis*. Nueva York: Columbia Law School.
- FERRER, E; SALABER, J & ZALEWSKA, A (2016). "Consumer confidence indices and stock markets' meltdowns". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 22, Nº 3. Londres: Chapman & Hall.
- FERRERO, Á (2016). "Rusia, entre la crisis económica y la inestabilidad geopolítica". En: *Público*. Diario Digital. Sección Internacional. Empresa Editora Display Connectors, SL. Madrid, 15 de enero de 2016. Versión On-line: <http://www.publico.es/internacional/rusia-crisis-economica-y-inestabilidad.html> [Recuperado el 2 de mayo de 2016]
- FFRENCH-DAVIS, R (1988). "Esbozo de un planteamiento neoestructuralista". En: *Revista de la CEPAL*. Nº 34. Santiago de Chile: CEPAL.
- FICHTNER, J (2017). "Perpetual decline or persistent dominance? Uncovering Anglo-America's true structural power in global finance". En: *Review of International Studies*. Vol. 43, Nº 1. Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press - British International Studies Association, pp. 3-28.
- FIRTH, M; LI, W & SHUYE, S (2016). "The growth, determinants, and profitability of nontraditional activities of Chinese commercial banks". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 22, Nº 4 - 6. Londres: Chapman & Hall.
- FISCHER, F (2012). "Participatory governance. From theory to practice". En: LEVI-FAUR, D. *The Oxford handbook of governance*. Oxford: University Press, pp. 457-471.
- FITCH RATINGS (2013). "Criterio global de calificación de finanzas estructuradas. Criterio maestro". En: <http://www.fitchratings.com/en/globalcriteria.html> Consulta: 22/09/2018.
- FLEMING, S & CHON, G (2014). "Banks win concessions from Basel on leverage." En: *Financial Times*. 13 de enero de 2014.
- FLEMING, S; ROSS, A & JONES, C (2014). "El supervisor del BCE, listo para tomar decisiones difíciles". En: *Revista Expansión*. Febrero de 2014.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL -FMI- (1996). *Informe anual 1997. La economía mundial*. Washington: Fondo Monetario Internacional.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL -FMI- (2011). *Global Financial Stability Report. Durable Financial Stability. Getting There from Here*. Informe técnico. Abril de 2011. Washington: FMI Press.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL -FMI- (2015). *World Economic Outlook (WEO) Update. Cross currents*. Perspectivas de la economía mundial. IMF Press. Washington, 19 de enero de 2015.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL –FMI– (2016a). *Crecimiento demasiado lento por demasiado tiempo*. Perspectivas de la economía mundial. IMF Press. Washington, Abril de 2016.

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL –FMI– (2016b). “Incertidumbre tras el referéndum en el Reino Unido”. En: *Perspectivas de la economía mundial AL DÍA*. Sección Actualización de las proyecciones centrales. IMF Press. Washington D. C., 19 de julio de 2016.

FORBES, W; POGUE, M & HODGKINSON (2016). “CEO pay in UK FTSE 100: pay inequality, board size and performance”. En: *The European Journal of Finance*. Vol. 22, Nº 8 - 9. Londres: Chapman & Hall.

FOSTER, J (2007). “The financialization of capitalism”. En: *Monthly Review*. Vol. 58, Nº 11. Abril. New York: Monthly Review Foundation.

FOTEL, T (2011). “Perceptions of effectiveness in governance networks. A comparative analysis”. En: TORFING, J & TRIANTAFILLOU, P. *Interactive policy making, meta governance and democracy*. Essex, Reino Unido: ECPR Press, pp. 51-73.

FOX, J (2009). *The myth of the rational market: a history of risk, reward, and delusion on Wall Street*. Nueva York: Harper Business.

FRIEDEN, J & LAKE, D (1995). *International political economy: Perspectives on global power and wealth*. Nueva York: St. Martin Press.

FURCERI, D & LOUNGANI, P (2015). “Capital account liberalization and inequality”. En: *IMF Working Paper*. Vol. 15, Nº 243. Washington: Fondo Monetario Internacional, pp. 1-26.

GRUPO G-7 (1996). *Making a success of globalization for the benefit of all*. Economic Communiqué. Lyon, Francia: 28 de Junio. Versión Online: <http://heionline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/dsptch17&div=28&id=&page=>

GALATI, G & MOESSNER, R (2010). "Macroprudential policy: a literature review". En: *Working paper*. Nº 267. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.

GALBRAITH, J (2004). *The economics of innocent fraud: truth for our time*. Boston: Houghton Mifflin.

GALBRAITH, J (2008). *The predator State: how conservatives abandoned the free market and why liberals should too*. New York: Free Press.

GALLI, C (2013). *El Malestar de la Democracia*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.

GARCÍA DELGADO, D. & GRADIN, A (2016). “Neoliberalismo tardío y desestructuración del demos: El poder toma el poder”. En: *Revista Estado y Políticas Públicas*. Nº 7. pp. 49 – 68.

GARCÍA FRONTI, J & CASTRO, J (2013). “Gobernanza, riesgo y sistema financiero: el escándalo de la LIBOR”. En: *ISEGORÍA. Revista de filosofía moral y política*. Nº 48. Enero-Junio. pp. 197-212.

GARCÍA FRONTI, J & FUSCO, M (2010). “Reflexiones sobre la gobernanza financiera global. Innovación de pocos y mal de muchos”. En: *Revista Trilogía*. Nº 2. pp. 13-26.

GARCÍA, E (1990). “Selección de ventajas comparativas dinámicas”. En: *Revista de la CEPAL*. Nº 41. Santiago de Chile: CEPAL.

GEDDES, M (2005) “Neoliberalism and local governance: Cross-national perspectives and speculations”. En: *Policy studies*. Vol 26, Nº 3-4. Londres: Routledge Taylor & Francis Group, pp. 359-377.

GEORG, Co-PIERRE (2011). *Basel III and Systemic Risk Regulation – What way forward?,*. Working Paper on Global Financial Markets. Nº 17. En:

http://www.bundesbank.de/Redaktion/EN/Standardartikel/Bundesbank/Research_Centre/Researchers/georg_copierre.html. Consulta: 26/11/2018.

GETHA-TAYLOR, H (2008). "Identifying Collaborative Competencies". En: *Review of Public Personnel Administration*. Nº 28, Vol. 2. pp. 103–119.

GILLESPIE, P (2016). "La crisis económica de Brasil sigue escalando hacia una recesión". En: *CNN en español*. Sección Dinero. Cable News Network –CNN–. Atlanta, Estados Unidos, 1 de junio de 2016. Versión On-line: <http://cnnespanol.cnn.com/2016/06/01/la-crisis-economica-de-brasil-sigue-escalando-hacia-una-recesion/#0> [Recuperado el 3 de junio de 2016]

GIOFRE, M (2017). "Comparative corporate governance and international portfolios". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 22, Nº 8 - 9. Londres: Chapman & Hall.

GIRISHANKAR, N (2009). "Innovative development finance: from financial sources to financial solutions". En: *Policy Research Working Paper*. Nº 5111. Washington: Banco Mundial.

GLAVAN, S (2010). "Fair value accounting in banks and the recent financial crisis". En: *Estabilidad Financiera*. Nº 19, pp. 53-69.

GLICK, R (2011). *Managing capital flows and exchange rates. Perspectives from the Pacific Basin*. San Francisco, Estados Unidos: Federal Reserve Bank.

GONZÁLEZ PÁRAMO, J (2009). *Las finanzas en la encrucijada: enseñanzas de la crisis*. Madrid: Club Siglo XXI Editor.

GONZÁLEZ-PÁRAMO, J (2018). "La implementación de Basilea III: consistencia y flexibilidad". En: CABIRTA, Ana. *Boletín Corporativo*. Sección Mercados Financieros y Economía Monetaria. Madrid: BBVA.

GOODHART, C (2011). *The Basel Committee on Banking Supervision. A History of the Early Years 1974-1997*. Londres: London School of Economics and Political Science - Cambridge University Press.

GOWAN, P (2000). *La apuesta por la globalización. La geoeconomía y la geopolítica del imperialismo estadounidense*. Madrid: Ediciones Akal.

GOWAN, P (2009). "Editorial. Crisis en el corazón del sistema. Consecuencias del Nuevo Sistema de Wall Street". En: *New Left Review*. Nº 55. Madrid: Ediciones Akal, pp. 5-29.

GOYER, M & HANCKÉ, R (2006). "Labour in french corporate governance: the missing link". En: GOSPEL, H & PENDLETON, A. *Corporate governance and labour management. An international comparison*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.

GRAMSCI, A (Reedición 1980). *Notas sobre Maquiavelo, sobre la política y sobre el Estado moderno*. Madrid: Ediciones Nueva Visión.

GRAMSCI, A (Reedición 1981). *Cuadernos de la cárcel*. Tomo I. Edición Crítica. México D.F: Instituto Gramsci - Ediciones Era.

GREEN, D (2012). "The relationship between micro-macro prudential supervision and central banking". En: WYMEERSCH, E; HOPT, K & FERRARINI, G. *Financial regulation and supervision. A post-crisis analysis*. ED. Oxford University Press. Oxford.

GREEN, J (2016). "Anglo-American development, the euromarkets and the deeper origins of Neoliberal Deregulation". En: *Review of International Studies*. Vol. 42, Nº 3. Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press - University of Bristol, pp. 425-449.

- GREENSPAN, A (1998). "Wanted: bank regulators who act more like the market". En: *Secondary Mortgage Markets*. Vol. 15. pp. 5-10.
- GRIFFITH JONES, S (2012). *Exogenous shocks: Dealing with the only certainty, uncertainty*. Trabajo preparado para la reunión de los ministros de Hacienda del Commonwealth.
- GUAL, J (2011). "Los requisitos de capital de Basilea III y su impacto en el sector bancario". En: *Papeles de Economía Española*. Nº 130. pp. 63-82.
- HAGGARD, S & KAUFMAN, R (1995). *The political economy of democratic transitions*. Princeton: Princeton University Press.
- HAJER, M & WAGENAAR, H (2003). "Introduction". En: HAJER, M & WAGENAAR, H (2003). *Deliberative policy analysis understanding governance in the network society*. Cambridge: University Press, pp. 1-30.
- HALL, P & SOSKICE, D (2001). "An introduction to varieties of Capitalism". En: HALL, P & SOSKICE, D. *Varieties of Capitalism: The institutional foundations of comparative advantage*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.
- HARRINGTON, B (2017). "Trusts and financialization". En: *Socio-Economic Review*. Vol. 15, Nº 1. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press, pp. 31-63.
- HARVEY, D (1990). *Los límites del capitalismo y la teoría marxista*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- HEEMSKERK, E & TAKES, F (2016). "The corporate elite community structure of global capitalism". En: *New Political Economy*. Vol. 21, Nº 1. Londres: Routledge Taylor & Francis Group, pp. 90-118.
- HEINRICH, G (2011). "Basel III and the relevance for development banks in Latin America". En: *MPRA Paper*. Nº 47401. Serie Memorias de la Asamblea General de ALIDE. Asunción, Paraguay, 2011.
- HELD, D & MCGREW, A (2002). *Governing Globalization*. Oxford: Polity Press.
- HELLWIG, M (2010). "Capital regulation after the crisis: business as usual?". En: *Working paper*. Bonn: Max Planck Institute for Research on Collective Goods.
- HERNÁNDEZ, A (2008). "El método hipotético-deductivo como legado del Positivismo Lógico y el Racionalismo Crítico: su influencia en la economía". En: *Revista Ciencias Económicas*. Vol. 26. Nº 2. Universidad de Costa Rica. San José, Costa Rica.
- HERNÁNDEZ, G (2014). "Retos de la banca frente a las mejores prácticas internacionales recomendadas por Basilea III". En: ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS –ANIF–. *Memorias Asamblea General 2014*. ED. ANIF & Superintendencia Financiera de Colombia. Bogotá, Octubre de 2014.
- HERRERA, M (2016). *Cuando los economistas alcanzaron el poder (o como se gestó la confianza en los expertos)*. Buenos Aires: Editorial Siglo XXI.
- HERTTING, N (2007). "Mechanisms of governance network formation - A contextual rational choice perspective". En: SØRENSEN, E & TORFING, J. *Theories of democratic network governance*. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan, pp. 43-60.
- HETZEL, R (2008). *The monetary policy of the Federal Reserve. A history*. Richmond, Estados Unidos: Federal Reserve Bank.
- HETZEL, R (2014). *The great recession. Market failure or policy failure?* Richmond, Estados Unidos: Federal Reserve Bank.

HEWITT DE ALCÁNTARA, C (1998). "Uses and abuses of the concept of Governance". *International Social Science Journal*. Vol 50, Nº 155. Hoboken, Estados Unidos: UNESCO - John Wiley & Sons, pp. 105-113.

HOLTON, R. J (2008). *Global Networks*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

HOUMAN, P; DREJER, I & GJERDING, A (2017). "Industry evolution, submarket dynamics and strategic behavior among firms in offshore wind energy". En: *Competition & Change*. Vol. 21, Nº 2. Abril de 2017. Hertfordshire, Reino Unido: Avaiz University of Hertfordshire.

HUGHES, O (2010). "Does governance exist?", En: OSBORNE, S (2010). *The new public governance? Emerging perspectives on the theory and practice of public governance*. Londres: Routledge, pp. 87-104.

HUSSON, M (2008). "La finance et l'économie réelle". Noviembre de 2008. Traducción libre del francés. Versión Online: <http://hussonet.free.fr/attacris.pdf>

HUSSON, M (2014). "El capitalismo en el atolladero". En: *Revista Sinpermiso*. Madrid: Sinpermiso. Versión Online: <http://old.sinpermiso.info/articulos/ficheros/2Hussonfebrer13.pdf> (Recuperado el 27 de febrero de 2017)

HUXHAM, C & VANGEN, S (2005). *Managing to Collaborate: The Theory and Practice of Collaborative Advantage*. Londres: Routledge.

INNERARITY, D (2011). ¿Qué es eso de la gobernanza? En: *Instituto de la Gobernanza Democrática*. Nº 100. San Sebastián, País Vasco, España: Globernance, pp. 228-233.

INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (2011). "The Cumulative Impact on the Global Economy of Changes in the Financial Regulatory Framework". Informe técnico. En: <http://www.iif.com/emr/resources+1359.php>. Consulta: 06/12/2018.

ISARD, P (2005). *Globalization and the International Financial System. What's wrong and What can be done*. Washington D.C: Fondo Monetario Internacional.

JIANG, G & KIM, W (2016). "Evaluating analysts' value: evidence from recommendation revisions around stock price jumps". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 22, Nº 3. Londres: Chapman & Hall.

JIMÉNEZ, G; ONGENA, S; PEYDRÓ, J & SAURINA, J (2014). "Hazardous times for monetary policy: What do twenty-three million bank loans say about the effects of monetary policy on credit risk-taking?" En: *Econometrica. Journal of the econometric society*. Vol. 82. Nº 2. New York University. New York, Marzo de 2014.

JOKIVUOLLE, E & TUNARU, R (2017). *Preparing for the Next Financial Crisis. Policies, tools and models*. Canterbury, Reino Unido: University of Kent.

JONES, D (2014). *Understanding Central Banking. The New Era of Activism*. New York: Routledge.

JORDANA, J (2009). "Examinando las redes de actores en el análisis de las políticas públicas: debate teórico y técnicas cuantitativas". En: *Gestión y Análisis de Políticas Públicas*. Nº 1. Madrid: Instituto Nacional de Administración Pública, pp. 9-15.

KACOWICZ, A (2012). "Global governance, international order and world order". En: LEVI-FAUR, D. *The Oxford handbook of governance*. Oxford: University Press, pp. 686-698.

KARWOWSKI, E; SHABANI, M & STOCKHAMMER, E (2017). "Financialization: Dimensions and determinants. A cross-country study". En: *Economics Discussion Papers*. 12 de Enero de 2017. Londres: Kingston University.

KELLY, C (2011). "Financial crises and civil society". En: *Chicago Journal of International Law*. Vol. 11, Nº 2. Chicago: Chicago University, pp. 505-555.

- KEMP, R; PARTO, S & GIBSON, R (2005). "Governance for sustainable development: moving from theory to practice". En: *International Journal of Sustainable Development*. Vol. 8, Nº 1. pp. 12-30.
- KENDALL, D (2008). *Members only: Elite clubs and the process of exclusion*. Lanham, Maryland: Rowman & Littlefield.
- KENEN, P & MEADE, E (2008). *Regional Monetary Integration*. New Jersey, Estados Unidos: Princeton University Press.
- KENNETT, P (Ed.) (2008) *Governance, Globalization and Public Policy*. Cheltenham: Edward Elgar.
- KEOHANE, R & NYE, J (1988). *Poder e interdependencia: La política mundial en transición*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.
- KINDELÁN, U (2012). *Introducción a los mercados financieros y a la gestión de patrimonios*. Madrid: Kindle Edition.
- KLIMAN, A (2011). *The failure of capitalist production. Underlying causes of the Great Recession*. Londres: Pluto Press.
- KOHLER, C (1993). *Narrative Analysis*. Sage Publications. Londres.
- KOOIMAN, J (1993). "Findings, speculations and recommendations". En: KOOIMAN, J. *Modern governance. New government - society interactions*. Londres: Sage, pp. 249-262.
- KOOIMAN, J (2010). "Governance and governability". En: OSBORNE, S (2010). *The new public governance? Emerging perspectives on the theory and practice of public governance*. Londres: Routledge, pp. 72-86.
- KOSE, A; PRASAD, E & TAYLOR, A (2011). "Thresholds in the process of international financial integration". En: *Journal of International Money and Finance*. Vol 30, Nº 1. Amsterdam: Elsevier, pp. 147-179.
- KOTZ, D (1978). *Bank control of large corporations in the United States*. Berkeley: University of California Press.
- KOTZ, D (2002). "Globalization and Neoliberalism". En: *Rethinking Marxism*. Vol. 14, Nº 2. Summer of 2002. Kalamazoo, Michigan: Association for Economic and Social Analysis - Routledge.
- KOTZ, D; TERRENCE, M & REICH, M (1994). *Social structures of accumulation: the political economy of growth and crisis*. Cambridge: Cambridge University Press.
- KPMG (2011). *Basel III: Issues and Implications*. Informe técnico. En: <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/basell-III-issues-implications.pdf>. Consulta: 21/09/2018.
- KRAUSE, T; EHSANI, S & LIEN, D (2014). "Exchange-traded funds, liquidity and volatility". En: *Applied Financial Economics*. Vol. 24. New York: Routledge.
- KREBSZ, M (2011). *Securitization and structured finance post credit crunch: A best practice deal lifecycle guide*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- LAPAVITSAS, C (2010). *Financialization and capitalist accumulation: Structural accounts of the crisis of 2007 - 2009*. Discussion Paper Series Nº 16. Research on Money and Finance. Octubre de 2010. Londres: School of Oriental and African Studies - University of London.
- LARRAÍN, C (2015). "Basilea y la gestión de capital. Desafíos para bancos y supervisores". En: LARRAÍN, C (Ed). *Basilea, la crisis financiera y la institucionalidad regulatoria en Chile. Propuestas de reforma*. Asociación de Bancos e Instituciones Financieras de Chile S.A. Santiago de Chile.

- LARRAÍN, M (2015). "Capital account opening and wage inequality". En: *Review of Financial Studies*. Vol 28, Nº 6. Raleigh, Estados Unidos: Society for Financial Studies, pp. 1555-1587.
- LAZONICK, W (2015). "When managerial capitalism embraced shareholder-value ideology". En: *International Journal of Political Economy*. Vol. 44, Nº 2. 10 de Septiembre de 2015. New York: M. E. Sharpe.
- LAZZARATO, M (2015). *Gobernar a través de la deuda. Tecnologías de poder del capitalismo neoliberal*. Buenos Aires: Amorrortu.
- LE GALÈS, P (2011). "Policy instruments and governance". En: BEVIR, M (2011). *The Sage handbook of governance*. Palo Alto, Estados Unidos: Sage, pp. 142-158.
- LEVI-FLAUR, D (2012). "From <<Big Government>> to <<Big Governance>>". En: LEVI-FAUR, D. *The Oxford handbook of governance*. Oxford: University Press, pp. 3-18.
- LIMA, D; LAZOPOULOS, I & GABRIEL, V (2012). "Monetary policy and bank regulation: Is there a conflict of interest?". En: *Debating Paper*. Nº 17, Vol. 12. Londres: Escuela de Economía – Universidad de Surrey.
- LLEWELLYN, D (2002). "An analysis of the causes of recent banking crises". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 8, Nº 2. Londres: Chapman & Hall.
- LO VUOLO, R (2005). "Pagos anticipados al FMI: Honrar las deudas con los más fuertes, descargar su costo en los más débiles". En: *Serie Análisis de Coyuntura*. Nº 10. Buenos Aires: CIEPP.
- LOBEL, O (2012). "New governance as regulatory governance". En: LEVI-FAUR, D. *The Oxford handbook of governance*. Oxford: University Press, pp. 65-82.
- LOMFELD, B; SOMMA, A & ZUMBANSEN, P (2016). *Reshaping markets. Economic governance, the global financial crisis and liberal utopia*. Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press.
- LOSADA, R (2007). *Activismo e ingeniería financiera: implicaciones para el gobierno de las empresas y sus accionistas*. Serie Monografías Nº 25. Septiembre de 2007. Madrid: Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- LOWNDES, V & SKELCHER, C (2011). "The dynamics of multi-organizational partnerships. An analysis of changing modes of governance". En: RHODES, R (2011). *Public administration. 25 years of analysis and debate*. Malden, Estados Unidos: Wiley Blackwell, pp. 59-78.
- LUBBERS, R & KOOREVAAR, J (1999). "Governance in an era of globalization". En: *Papers for the Club of Rome*. Reunión Anual. Viena: Club de Roma, noviembre de 1999.
- LUCITA, E (2016). "¿Retrosceso de la globalización?". En: *Diario Suplemento Cash*. 30 de octubre de 2016, p.12.
- LYBECK, J (2011). *A global history of the financial crash of 2007-10*. Estocolmo, Suecia: Finanskonsult AB, versión en inglés.
- LYBECK, J (2016). *The future of financial regulation. Who should pay for the failure of American and European banks?* Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press.
- LYNN, L (2012). "The many faces of governance... Adaptation? Transformation? Both? Neither?" En: LEVI-FAUR, D. *The Oxford handbook of governance*. Oxford: University Press, pp. 49-64.
- LYNN, L; HEINRICH, C & HILL, C (2001). *Improving governance. A new logic for empirical research*. Washington D.C: Georgetown University Press.
- LYSANDROU, P & NESVETAILOVA, A (2014). "The role of shadow banking entities in the financial crisis: a disaggregated view". En: *Review of International Political Economy*. Vol. 22, Nº 2. Londres: City University of London - Routledge Taylor & Francis Group, pp. 1-23.

MACROECONOMIC ASSESSMENT GROUP (2011). *Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements*. Informe de Agosto. En: <https://www.bis.org/publ/othp12.pdf>. Consulta: 11/06/2018.

MACROECONOMIC ASSESSMENT GROUP (2011). *Assessment of the macroeconomic impact of higher loss absorbency for global systemically important banks*. Informe de octubre. En: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111010.pdf. Consulta: 13/06/2018.

MALIC, E & MARESO, P (2015). "Flujo de capitales hacia América Latina en el período 2003-2013. El rol de las agencias de riesgo crediticio". En: *DT*. Nº 69. Buenos Aires: CEFID-AR.

MAMANI, L (2015). "Persisten efectos de la crisis de 2008, según Nobel de Economía Peter Diamond". En: *Página Siete. Diario nacional independiente*. Sección Economía. Ediciones Paginasiete. Santa Cruz, Bolivia, 17 de octubre de 2015. Versión On-line: <http://www.paginasiete.bo/economia/2015/10/17/persisten-efectos-crisis-2008-segun-nobel-economia-73805.html> [Recuperado el 2 de mayo de 2016]

MANAGEMENT SOLUTIONS (2012). *Riesgo de liquidez: marco normativo e impacto de la gestión*. En: <http://www.managementsolutions.com/PDF/ESP/Riesgo-de-liquidez.pdf> Consulta: 14/11/2018.

MANCHÓN, L (2012). "La nueva gobernanza en el sector financiero de la economía mundial. En: *Memorias de la XIV Reunión económica mundial. Internacionalización en tiempos de crisis*. Universidad de Jaen. Jaen, Andalucía, España, Junio de 2012.

MANDEL, E (1979). *El capitalismo tardío*. Ciudad de México: ERA.

MANFRED, T & TODOROVA, N (2015). "The calm after the storm: implied volatility and future stock index returns". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 21, Nº 15. Londres: Chapman & Hall.

MANN, M. (1993). *The Sources of Social Power*. New York: Cambridge University.

MANUELITO, S & JIMÉNEZ, L (2010). *Los mercados financieros en América Latina y el financiamiento de la inversión: hechos estilizados y propuestas para una estrategia de desarrollo*. División de Desarrollo Económico. Santiago de Chile: CEPAL.

MARINI, R (1995). "La década de 1970 revisitada". En: MARINI, R & MILLÁN, M. *La teoría social latinoamericana. La centralidad del marxismo*. Tomo III. Facultad de Ciencias Políticas y Sociales. México D.F: Ediciones El Caballito S. A. - Universidad Autónoma de México –UNAM–.

MARKHAM, J (2014). *Law enforcement and the history of financial market manipulation*. New York: Routledge.

MARTIN, R; RAFFERTY, M & BRYAN, D (2008). "Financialization, risk and labour". En: *Competition & Change*. Vol. 12, Nº 2. Junio de 2008. Hertfordshire, Reino Unido: Avaiz University of Hertfordshire.

MARTÍNEZ, G (2014). "La banca reduce sus activos un 2,5% hasta 2,07 billones de euros." En: *Revista Expansión*. Enero de 2014.

MARX, K (1867, edición 1978 y 2010). *El Capital. Crítica de la economía política*. Libro Primero. El proceso de producción del Capital I. Edición original: 1867. Edición consultada: Junio de 2010. Madrid: Siglo XXI de España Editores.

MASON, P (2009). *Meltdown: The end of the age of greed*. Londres: Verso.

MASSOT, J. M (2012) "Regulaciones macroprudenciales y futuras crisis bancarias: una lectura retrospectiva". En: *Revista de Investigación en Modelos Financieros*. Año 1, Vol. 2. Buenos Aires: IADCOM, CMA, FCE, UBA.

- MATEO, J. P (2010). "Crítica de la tesis de la financiarización como teoría de la crisis. Un intento de caracterización teórica". Borrador de discusión. En: *Memorias XII Jornadas de Economía Crítica. Los retos de la ciencia económica ante la Crisis*. 11 - 13 de febrero de 2010. Zaragoza, España: Universidad Pontificia Comillas.
- MATTHEWS, F (2012). "Governance and state capacity". En: LEVI-FAUR, D. *The Oxford handbook of governance*. Oxford: University Press, pp. 281-293.
- MATTICK, P (2011). *Business as usual. The economic crisis and the failure of capitalism*. Londres: Reaction Books Press.
- MAYNTZ, R (2001). "El Estado y la sociedad civil en la gobernanza moderna". En: *Reforma y Democracia*. N° 21. Caracas: Centro Latinoamericano de Administración para el Desarrollo -CLAD-, Octubre de 2001.
- MAYORAL, I & MARTÍNEZ, J (2012). "Regulación excesiva, riesgo para bancos". En: *Expansión en Alianza con CNN*. Sección Empresas. CNNExpansión. Acapulco, México, 17 de mayo de 2012. Versión On-line: <http://expansion.mx/negocios/2012/05/16/scotiabank-banca-mexico-economia-jpmorga> [Recuperado el 2 de mayo de 2016]
- McCUBBINS, M (1991). "Party governance and US budget deficits: divided governments and fiscal statemate". En: ALESINA, A & CARLINER, G (Comps). *Politics and Economics in the 1980's*. Chicago: Chicago University Press.
- McGREGOR, R (2013). "Intelligence: The all-seeing eyes - The <<Five Eyes>> will remain the most powerful espionage alliance". En: *The Financial Times*. Sección US Intelligence. Londres: Nikkei Company, 13 de Diciembre de 2013. Versión On-line: <https://www.ft.com/content/719f86bc-63ea-11e3-98e2-00144feabdc0> [Recuperado 2 de septiembre de 2017]
- MCQUAID, R & SCHERRER, W (2010). "Changing Reasons for Public Private Partnerships". En: *Public Money and Management*. Vol. 30, N° 1. pp. 27-34.
- MEDIALDEA, B & SANABRIA, A (2013). "La financiarización de la economía mundial: hacia una caracterización". En: *Revista de Economía Mundial*. N° 33. Huelva, España: Sociedad de Economía Mundial.
- MEHRILNG, P (2011). *The New Lombard Street. How the FED became the dealer of last resort*. Princeton University Press, New Jersey. EE.UU.
- MEIER DIEM, M (2015). "Intervenciones de apoyo de los banqueros contra las burbujas". En: *Tages-Anzeiger*. Zúrich, Suiza: Sonntagszeitung-Gruppe. 17 de Mayo de 2015. Versión On-line en español: <http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/Bankenchefts-unterstuetzen-Eingriffe-gegen-Blasen/story/22909513> [Recuperado el 30 de octubre de 2017]
- MIALET RIGAU, A (2012). "Las fuertes y persistentes presiones sobre el sistema financiero." La Caixa. *Informe Mensual*. N° 353, Enero. En: http://lacaixaresearch.com/es/detail-news?lastnewsportal_articleData=129433%2C10180%2C1.4. Consulta: 17/09/2018.
- MILANOVIC, B (2005). *Worlds apart. Measuring international and global inequality*. Princeton, Estados Unidos: Princeton University Press.
- MILLS, C (1987). *La élite del poder*. México D.F: Fondo de Cultura Económica.
- MILNE, A (2009). *The fall of the house of credit. What went wrong in banking and What can be done to repair the damage?* Londres: City University Press.
- MIZRAHI, R (2017). *Democracias capturadas*. Buenos Aires: Colección Opinión Sur.
- MOGROVEJO, J (2015). "De Basilea I a Basilea III. Corrigiendo los excesos de la crisis financiera". En: LARRAÍN, C (Ed). *Basilea, la crisis financiera y la institucionalidad regulatoria en Chile. Propuestas de reforma*. Asociación de bancos e instituciones financieras de Chile S.A. Santiago de Chile.

- MOGUILLANSKY, G (2002). “Inversión y volatilidad financiera en América Latina”. En: *Revista de la CEPAL*. 77. Santiago de Chile: CEPAL, agosto, pp. 47-65.
- MONTES, P (1993). “El internacionalismo neoliberal”. En: ALBARRACÍN, J., et al. *La larga noche neoliberal. Políticas económicas de los 80*. Barcelona: Instituto Sindical de Estudios - ICARIA.
- MONTOYA, J (2013). “La presión regulatoria hace mella en la banca de inversión.” En: *Revista Expansión*. Noviembre de 2013. En: <http://www.expansion.com/2013/11/04/opinion/analisis/1383566763.html>. Consulta: 22/07/2018.
- MORIN, F (2015). *L'hydre mondiale. L'oligopole bancaire*. París: Lux Editions.
- MOSELEY, F (1991). *The falling rate of profit in the Post-War United States Economy*. Londres: Macmillan.
- MOYADO, F (2014). *Gobernanza y calidad en la gestión pública. Oportunidades para mejorar el desempeño de la administración pública en México*. Ciudad de México: Instituto Nacional de Administración Pública.
- MUELEMAN, L (2008). *Public Management and the Metagovernance of Hierarchies, Networks and Markets*. Heidelberg: Physica.
- MÜLBERT, P (2010). “Corporate governance of banks after the financial crisis: theory, evidence, reforms”. En: *Law working paper*. Nº 130. Bruselas: European Corporate Governance Institute.
- MURRAY, G & SCOTT, J (Eds.) (2012). *Financial elites and transnational business: Who rules the world?* Northampton, Massachusetts: Edward Elgar Publishing.
- NEUENDORF, K (2001). *The content analysis guidebook*. ED. Sage. New York.
- NOGUERA FERNÁNDEZ, A (2011). “La teoría del Estado y del poder en Antonio Gramsci: Claves para descifrar la dicotomía dominación – liberación”. En: *Nómadas. Revista Crítica de Ciencias Sociales y Jurídicas*. Vol. 29, Nº 1. Madrid: Universidad Complutense de Madrid – Euro Mediterranean University Institute.
- NORFIELD, T (2016). *The City. London and the global power of finance*. London: Verso.
- NORRIS, P (2011). “Measuring governance”. En: BEVIR, M (2011). *The Sage handbook of governance*. Palo Alto, Estados Unidos: Sage, pp. 179-200.
- NOVALES, A (2010). “Política monetaria antes y después de la crisis financiera”. En: *Claves de la economía mundial*. Vol. 10. Departamento de Economía Cuantitativa. Universidad Complutense, Madrid.
- NYBORG, K (2016). *Collateral Frameworks. The open secret of Central Banks*. Zurich, Suiza: Universität Zürich.
- O’CONNELL, A (2015). “European crisis: A new tale of center-periphery relations in the world of financial liberalization/globalization?”. En: *International Journal of Political Economy*. Vol. 44, Nº 3. 5 de Noviembre de 2015. New York: M. E. Sharpe.
- OBSTFELD, M & TAYLOR, A (2004). *Global capital markets. Integration, crisis and growth*. California, Estados Unidos: California University Press.
- OCAMPO, J. A (2008). “El colapso del sistema financiero mundial”. En: *PORTAFOLIO. Periódico Económico*. Bogotá: Casa Editorial El Tiempo, 10 de Octubre de 2008, versión On-line: <http://www.economia.unam.mx/amhe/pdfs/Ocampo.pdf> [Recuperado el 11 de septiembre de 2017].
- OCAMPO, J. A (2010). “Rethinking global economic governance”. En: *Journal of Globalization and Development*. Vol. 1, Nº 1, Art. VI.
- OCAMPO, J. A (2013). “Repensar la economía global y la gobernanza social”. En: STIGLITZ & KALDOR (Eds.) *La búsqueda de la seguridad*. Buenos Aires: Paidós.

- OCAMPO, J. A (2015). *Gobernanza global y desarrollo. Nuevos desafíos y prioridades de la cooperación internacional*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores.
- OCAMPO, J. A & GRIFFITH-JONES, S (2007). "A countercyclical framework for a development-friendly international financial architecture". En: DESA. *Working Paper*. Nº 39. Junio de 2007.
- OCCUPY WALL STREET –OWS– (2011). *Action*. Nueva York. Versión On-line: <http://explore.beautifultrouble.org/#-1:00000> [Recuperado el 13 de Abril de 2016]
- OFFE, C (2009). "Governance an <<Empty Signifier?>>". En: *Constellations. An International Journal of Critical and Democratic Theory*. Vol. 16, Nº 4. Malden, Estados Unidos: Blackwell Publishing, pp. 550-562.
- ORDESHOOK, P (1990). "The emerging discipline of political economy". En: ALT, J & SHEPSLE, K (Comps). *Perspectives on positive political economy*. Nueva York: Cambridge University Press.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN ECONÓMICA Y EL DESARROLLO -OCDE- (2008). *Public– Private Partnerships: In Pursuit of Risk Sharing and Value for Money*. Paris: OCDE.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN ECONÓMICA Y EL DESARROLLO -OCDE- (2010). *La crise financière: réforme et stratégies de sortie*. París: OCDE.
- ORHANGAZI, Ö (2008). "Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973 - 2003". En: *Cambridge Journal of Economics*. Vol. 32, Nº 6. Cambridge: Cambridge Political Economy Society.
- OSBORNE, S (2010). "Introduction". En: OSBORNE, S (2010). *The new public governance? Emerging perspectives on the theory and practice of public governance*. Londres: Routledge, pp. 1-15.
- OSTRY, J; LOUNGANI, P & FURCERI, D (2016). "El neoliberalismo ¿Un espejismo?". En: *Finanzas y Desarrollo*. Vol 53, Nº 2. Washington: Fondo Monetario Internacional, pp. 38-41.
- PALACIO, V; LARA, M & MORA, H (2009). *Elementos para entender la crisis mundial actual*. México D. F: Sindicato Mexicano de Electricistas. 167 paginas.
- PALACIOS SIERRA, M (2009). "Gobernanza de la ciencia y la tecnología". En: *Trilogía. Revista Ciencia, Tecnología y Sociedad*. Nº 1. Vol. I. Medellín, Colombia: Facultad de Artes y Humanidades. Instituto Tecnológico Metropolitano –ITM–, Octubre de 2009.
- PALAN, R (2015). "The second British Empire: The British Empire and the re-emergence of global finance". En: HALPERIN, S & PALAN, R. *Legacies of Empire Imperial Roots of the Contemporary Global Order*. Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press, pp. 40-68.
- PALAZUELOS, E (2011). "Estados Unidos dominado por las finanzas: vendrán tiempos peores". En: *Revista Ola financiera*. Año 4, Nº 10. Septiembre-Diciembre. Ciudad de México: IIE - UNAM.
- PALLEY, T (2007). "Financialization: What it is and why it matters". En: *Workingpaper Series*. Nº 153. Amherst, Massachusetts: Political Economy Research Institute.
- PALLEY, T (2012). *From Financial Crisis to Stagnation. The destruction of shared prosperity and the role of economics*. Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press.
- PARGUEZ, A & THABET, S (2017). "¿Economía capitalista monetaria sin deflación? (Enfoque circuitista - institucionalista)". En: *Revista Ola financiera*. Vol. 10, Nº 26. Enero-Abril. Ciudad de México: IIE - UNAM.
- PELFINI, A. (2010). *La crisis económica mundial: ¿fin de la globalización o fin de una globalización?* Buenos Aires: FLACSO.

- PENDLETON, A & GOSPEL, H (2014). "Financialization, new investment funds, and weakened labour". En: GOSPEL, H; PENDLETON, A & VITOLS, S. *Financialization, New Investment Funds, and Labour: An international comparison*. Oxford, Reino Unido: Oxford University Press.
- PERRY, G (2009). *Beyond Lending. How Multilateral Banks Can Help Developing Countries Manage Volatility*. Washington D.C: Center for Global Development.
- PETERS, B (2012). "Governance as political theory". En: LEVI-FAUR, D. *The Oxford handbook of governance*. Oxford: University Press, pp. 19-32.
- PETERS, G (2008). "The Two Futures of Governing: Decentering and Recentering Processes in Governing". En: HIS. *Political Science Series Paper*. Nº 114. Pittsburgh: University of Pittsburg Press.
- PETRAS, J & VELTMEYER, H (2006). *Imperio con imperialismo. La dinámica globalizante del capitalismo neoliberal*. México D. F: Siglo XXI Editores.
- PIERRE, J (Ed.) (2000). *Debating Governance: Authority, Steering, and Democracy*. Oxford: Oxford University Press.
- PIKETTY, T. (2015). *El capital en el siglo XXI*. México D. F.: Fondo de Cultura Económica.
- PIÑÓN, F (1989). *Gramsci: Prolegómenos. Filosofía y Política*. México D.F: Plaza y Valdés.
- PLIHON, D (2003). *El nuevo capitalismo*. Ciudad de México: Siglo XXI.
- PLIHON, D (2010). "La réforme de la régulation financière". En: *Cahiers Français*. Nº 359. pp. 90-95.
- POLANYI, K. (2007). *La gran transformación: los orígenes políticos y económicos de nuestro tiempo*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica
- PRATS, J (2007). *Derecho de la regulación monetaria y financiera*. Santo Domingo: CEDEPREF.
- PREUNKERT, J (2017). "Financialization of government debt? European government debt management approaches 1980 - 2007". En: *Competition & Change*. Vol. 21, Nº 1. Hertfordshire, Reino Unido: Avai University of Hertfordshire.
- PwC (2011). *Basel III and Beyond: Systemically Important Financial Institutions (SIFIs)*. En: <http://www.pwc.com/gx/en/banking-capital-markets/basel/basel-iii-and-beyond-systemically-important-financial-institutions-sifis.jhtml>. Consulta: 15/09/2018.
- PwC & IE BUSINESS SCHOOL (2016). *Dinámicas en el sector bancario y Basilea III*. Centro del sector financiero. Informe mensual. Diciembre de 2016.
- RAJAN, R (2011). *Grietas del sistema. Por qué la economía mundial sigue amenazada*. Barcelona: Deusto.
- RAMIAH, V; ZHAO, Y; MOOSA, I & GRAHAM, M (2016). "A behavioural finance approach to working capital management". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 22, Nº 8 - 9. Londres: Chapman & Hall.
- REDDY, Y (2010). "Regulation of the financial sector in developing countries: lessons from the 2008 financial crisis". En: GRIFFITH JONES, S; OCAMPO, J & STIGLITZ, J (Comps.) (2010). *Time for the Visible Hand: Lessons from the 2008 World Financial Crisis*. Oxford: Oxford University Press, cap. 13.
- REINHART, C & ROGOFF, K (2011). *The second great contraction: From This time is different*. Princeton, New Jersey: Princeton Shorts - Princeton University Press.
- REPULLO, R & SUÁREZ, J (2009). "The procyclical effects of bank capital regulation". En: *Discussion paper*. Nº 2010-05S. Tilburg: Tilburg University - European Banking Center.

REPULLO, R; SAURINA, J & TRUCHARTE, C (2010). "Mitigating the procyclicality of Basel II". En: DEWATRIPONT, M; FREIXAS, X & PORTES, R. *Macroeconomic stability and financial regulation: Key issues for the G-20*. Centre for economic policy research. ED. VoxEU.org Report. Londres.

REQUEJO, J (2009). *Odisea 2050. La economía mundial del siglo XXI*. Madrid: Alianza Editorial.

REUTERS (2016). *Colombia eleva requerimientos de capital a bancos*. Sección América Latina. Conferencia del ministro de Hacienda de Colombia. ED. Thomson Reuters. Bogotá, 24 de Agosto de 2012. Versión On-line: <http://lta.reuters.com/article/idLTASIE87O00320120825> [Recuperado el 2 de mayo de 2016]

RHODES, R (2011). "The governance narrative. Key findings and lessons from the ESRC'S Whitehall Programme". En: RHODES, R (2011). *Public administration. 25 years of analysis and debate*. Malden, Estados Unidos: Wiley Blackwell.

RIVERA BERRÍO, J (2011). "Un modelo de gobernanza para gestionar el riesgo". En: *Revista Trilogía. Ciencia, Tecnología y Sociedad*. Vol 1, Nº 1. Buenos Aires: Facultad de Ciencias Económicas Universidad de Buenos Aires.

RIVEROS, L (2011). "Las economías G-20 y la crisis financiera: preocupación por la gobernanza". En: ALONSO, J., et al. *Crisis económica y nueva gobernanza internacional*. I Conferencia Internacional RIBEI. Madrid: Red Iberoamericana de Estudios Internacionales – Real Instituto Elcano.

RODRÍGUEZ DE CODES, E (2010). "Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital". En: *Revista Estabilidad Financiera*. Nº 19. Banco de España. Madrid.

RODRÍGUEZ, J (2011). "Crisis financiera y regulación de la solvencia bancaria: Una reflexión crítica sobre los acuerdos de Basilea". En: *Revista de Economía Crítica*. Nº 11. Departamento de Economía Financiera y Contabilidad. Valladolid: Universidad de Valladolid, primer semestre de 2011.

RODRIK, D (2011). *Una economía, muchas recetas: la globalización, las instituciones y el crecimiento económico*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.

ROGERS, F (2010). "The global financial crisis and development thinking". En: *World Bank Policy Research Working Paper*. Nº 5353. Junio de 2010.

ROLDÁN, J (2011). "La propuesta reguladora a la crisis financiera global". En: *Revista ICE*. Nº 283. pp. 80-95.

SAMANS, R; SCHWAB, C & MALLOCH-BROWN, M (Comps.) (2010). *Global Redesign. Strengthening International Cooperation in a More Interdependent World*. Documento de trabajo. Ginebra: Foro Económico Mundial.

SANAHUJA, J. A (2012). "El G-20 y la gobernanza económica global: Cuestiones de representatividad, legitimidad y eficacia". En: *Anuario sociolaboral*. Vol. 2. Dossier Internacional. Fundación 1º de Mayo. 2012.

SÁNCHEZ, C (2012). "Basilea III: la gestión del dato como solución al riesgo". En: *Revista Tribuna*. Nº 280. pp. 50-78.

SANTOS CASTROVIEJO, I (2008). "Una aproximación a la red social de la élite del poder económico en España". En: *Memorias Eco – Cri*. XI Jornadas de Economía Crítica. Bilbao, España, 27 al 29 de Marzo de 2008.

SANZ SERRANO, A (2002). "¿Quién regula el sistema financiero internacional? Foros y normas". En: *Revista ICE. Sistema financiero: novedades y tendencias*. Nº 801. Madrid: Secretaría de Estado de Comercio, agosto-septiembre, pp. 145-164.

SCHEPEL, H (2005). *The constitution of private governance: Product standards in the regulation of integrating markets*. Oxford, Reino Unido: Hart.

SENNETT, R & NAJMÍAS, D (2000). *La corrosión del carácter: las consecuencias personales del trabajo en el nuevo capitalismo*. Buenos Aires: Anagrama.

- SERFATI, C (2003). "La dominación del capital financiero: qué consecuencias". En: CHESNAIS, François & PLIHON, Dominique. *Las trampas de las finanzas mundiales: diagnósticos y remedios*. Madrid: Akal.
- SERNA, M (2013). "Globalización, cambios en la estructura de poder y nuevas élites empresariales: Una mirada comparada de Uruguay". En: *Revista de sociología e política*. Dossier. Vol. 21, N° 46. Curitiba, Brasil: Universidad Federal de Paraná.
- SETH, A. & RAGAB, A. (2012). "Macroeconomic vulnerability in developing countries: Approaches and issues". Working Paper N° 94, Mayo de 2012. Poverty Group, Bureau for Development Policy, UNDP.
- SHAIKH, A (1990). *Valor, acumulación y crisis. Ensayos de economía política*. Bogotá: Tercer Mundo Editores.
- SHAIKH, A (1999). "Explaining the global economic crisis: A critique of Brenner". En: *Historical Materialism*. Vol. 1, N° 5. Londres: Universidad de Londres - Plone Foundation Press.
- SHILLER, R (2015). *Exuberancia Irracional*. Barcelona: Deusto.
- SIDDIQUI, K (2015). "Trade liberalization and economic development: A critical review". En: *International Journal of Political Economy*. Vol. 44, N° 3. 5 de Noviembre de 2015. New York: M. E. Sharpe.
- SILVA BUSTON, C & VON HAUSEN, N (2015). "Las dos caras de las normas de liquidez de Basilea III". En: *Revista Observatorio Económico*. N° 94. Facultad de Economía y Negocios. Universidad Alberto Hurtado. Santiago de Chile.
- SOLIMANO, A (2014). *Élites, crisis y el capitalismo del siglo XXI*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- SØRENSEN, E & TORFING, J (2007). "Introduction. Governance network research: towards a second generation". En: SØRENSEN, E & TORFING, J. *Theories of democratic network governance*. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan, pp. 297-315.
- SORENSEN, E (2006). "Metagovernance: The Changing Role of Politicians in Processes of Democratic Governance". En: *The American Review of Public Administration*. N° 36. pp. 98-124.
- SPENCE, M (2011). *The Next Convergence: The Future of Economic Growth in a Multispeed World*. Nueva York: Farrar, Straus and Giroux.
- STEINBERG, F (2014). "Gobernanza económica global: ¿Dónde estamos?". En: *Estudios de economía aplicada*. Vol. 32. N° 3. Universidad Autónoma de Madrid. Madrid.
- STIGLITZ, J (2010). *Caída libre. El mercado y el hundimiento de la economía mundial*. Madrid: Taurus.
- STIGLITZ, J & KALDOR, M (Eds.) (2013) *La búsqueda de la seguridad*, Buenos Aires: Paidós.
- STOCKHAMMER, E (2007). "Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime". En: *Workingpaper Series*. N° 142. Amherst, Massachusetts: Political Economy Research Institute.
- STONE, S (2008). "Global Public Policy, Transnational Policy Communities, and Their Networks". En: *The Policy Studies Journal*. Vol. 36, N° 1. pp. 19-38.
- STULZ, R (2005). "The limits of financial globalization". En: *The Journal of Finance*. Vol. 60, N° 4. Agosto de 2005. Aldan, Pensilvania: American Finance Association.
- SUÁREZ, J (2011). "El futuro del sector bancario". En: *Papeles de economía española*. N° 130. pp. 72-94.
- SUBBARAO, D (2011). "Financial sector regulation for growth, equity and stability in the post-crisis world". En: *BIS Papers*. N° 62. Mumbai: Banco de Pagos Internacionales -BIS-, representación oficial en India. pp. 1-8.

- SUMMERS, L (2016). *Secular Stagnation in the open economy*. Working Paper 22172. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- SWEEZY, P (1972). *Modern Capitalism*. Modern Reader Series. Nueva York: Monthly Review Press.
- SWYNGEDOUW, E (2005). "Governance Innovation and the Citizen: The Janus Face of Governance-beyond-the-state". En: *Urban Studies*. Vol. 32, Nº 11. pp. 1991-2006.
- SZALAVETZ, A (2016). "Post-crisis developments in multinational corporations' global organizations". En: *Competition & Change*. Vol. 20, Nº 4. Agosto de 2016. Hertfordshire, Reino Unido: Avia University of Hertfordshire.
- TANZI, V (2011). *Government versus markets. The changing economic role of the state*. Cambridge, Reino Unido: Cambridge University Press.
- TAPIA, H (2009). "El informe Larosière de febrero de 2009 sobre la crisis financiera". En: *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Año 28, Nº 114. Madrid: Centro de Documentación Bancaria y Bursátil.
- TAPIA, J & ASTARITA, R (2011). *La Gran Recesión y el capitalismo del siglo XXI. Teorías económicas, explicaciones de la crisis y perspectivas de la economía mundial*". Centro de Investigación para la Paz (CIP – ECOSOCIAL). Madrid: Los libros de la catarata.
- THIRKELL-WHITE, B (2007). "The International Financial Architecture and the Limits to Neoliberal Hegemony". En: *New Political Economy*. Vol. 12, Nº 1. pp. 19-41.
- THOMASZ, E & D'ATELLIS, A (2013). "Índice de riesgo macro-económico". En: *Revista de Investigación en Modelos Financieros*. Nº 2, Vol, 1. Buenos Aires: Centro de investigación en métodos cuantitativos aplicados a la economía y la gestión – Universidad de Buenos Aires.
- THOMPSON, G (2003). *Between Hierarchies and Markets: The Logic and Limits of Network Forms of Organisation*. Oxford: Oxford University Press.
- TOLEDO, L (2012). "El impacto de los nuevos estándares de liquidez desde el punto de vista de un banco central". En: *Revista Estabilidad Financiera*. Nº 21. Madrid: Banco de España, pp. 14-39.
- TOURAINÉ, A (2013). *Después de la crisis*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- TRIOLA, M (1998). *Elementary statistics*. ED. Addison-Wesley. Menlo Park, California, EEUU.
- TURGEON, L (2015). *The Advanced Capitalist System. A revisionist view*. New York: Routledge.
- VLCEK, W (2008). *Offshore finance and small states: Sovereignty, size and money*. Basingstoke, Reino Unido: Palgrave Macmillan.
- VLCEK, W (2013). "From road town to Shanghai: Situating the Caribbean in global capital flows to China". En: *British Journal of Politics & International Relations*. Vol 16, Nº 3. Londres: Political Studies Association, pp. 534-553.
- WALKER, G (2001). *International Banking regulation. Law, policy and practice*. Nueva York: Kluwer Law International.
- WARREN, B (2016). "Behavioral finance and me, or how I came to see the light". En: *The European Journal of Finance*. Vol. 22, Nº 8 - 9. Londres: Chapman & Hall.
- WATERBURY, J (1992). "The heart of the matter: public enterprise and the adjustment process". En: HAGGARD, S & KAUFMAN, R (Comps). *The politics of economic adjustment*. Princeton: Princeton University Press.

- WESLEY, N (2016). "International company restructuring and the effects on high-skilled employees in lead companies". En: *Competition & Change*. Vol. 20, Nº 4. Agosto de 2016. Hertfordshire, Reino Unido: AvaiZ University of Hertfordshire.
- WIDMAIER, W (2016). *Economic ideas in political time. The rise and fall of Economic Orders from the Progressive Era to the Global Financial Crisis*. Queensland, Australia: Griffith University.
- WILLEM VAN DEN END, J (2012). "Liquidity stress-tester: do Basel III and unconventional monetary policy work?". En: *Applied Financial Economics*. Vol. 22, Nº 15. pp. 1233-1235.
- WILLIAMSON, J (1994). *The political economy of policy reform*. Washington D.C: Institute for International Economics.
- WITTEK, R & BUNT, G (2003). "Organizational governance, informal networks and oppositional solidarity in organizations". En: *Annual meeting American Sociological Association. Academic bulletin*. Atlanta, Estados Unidos: ASA Press.
- WOLFSON, M & KOTZ, D (2010). "A reconceptualization of social structure of accumulation theory". En: TERRENCE, M; REICH, M & KOTZ, D (2010). *Understanding contemporary capitalism: social structure of accumulation theory for the twenty first century*. Cambridge: Cambridge University Press - Forthcoming. Versión Online: https://people.umass.edu/dmkotz/Reconcep_SSA_Th_09_01.pdf (Recuperado el 24 de Abril de 2017).
- WORLD ECONOMIC FORUM (2015). *The role of financial services in society. Statement in support of macroprudential policies*. Prepared in collaboration with Oliver Wyman Consultants. Ginebra, Suiza: World Economic Forum Press.
- YAN, M; HALL, M & TURNER, P (2012). *A cost-benefit analysis of Basel III: some evidence from the UK*. Discussion paper series. Departamento de Economía. Loughborough University. Leicestershire, Reino Unido.
- YANG, L; TAPON, F & SUN, Y (2006). "International correlations across stock markets and industries: trends and patterns 1988 - 2002". En: *Applied Financial Economics*. Vol. 16, Nº 6. New York: Routledge.
- ZAIAT, A. (2012). *Economía a Contramano. Cómo entender la economía política*. Buenos Aires: Editorial Planeta.
- ZANOTTI, G (2004). *El método de la Economía Política*. Facultad de Ciencias Económicas. Universidad de Buenos Aires – Ediciones Cooperativas. Buenos Aires.
- ZINGALES, L (2010). "Learning to live with not-so-efficient markets". En: *Daedalus*. Vol. 139. pp. 31-40.
- ZUMBANSEN, P (2012a). "Governance an interdisciplinary perspective". En: LEVI-FAUR, D. *The Oxford handbook of governance*. Oxford: University Press, pp. 83-96.
- ZUMBANSEN, P (2012b). "Transnational Private Regulatory Governance: Ambiguities of Public Authority and Private Power". *Law and Contemporary Problems*. Nº 76. Durham, Estados Unidos: Duke University - Law School, pp. 117-138.