



Los Desafíos de la Reforma Financiera en Estados Unidos

Una de las consecuencias que ha tenido la reciente crisis financiera internacional ha sido la de poner en la agenda pública de muchos países, especialmente desarrollados, el debate sobre la regulación financiera. Junto con ello, el carácter global de los acontecimientos de los últimos años relacionados con la crisis ha hecho que la discusión se amplíe hacia la regulación financiera internacional, sujeta en la actualidad a una arquitectura financiera no sólo ineficaz en la prevención de potenciales crisis, sino además capaz de aumentar los niveles de riesgo sistémico, dado el esquema de incentivos defectuosos que la actual estructura promueve.

En este sentido, la reforma financiera promulgada en Estados Unidos reviste especial interés, por cuanto se trata de la primera modificación en gran escala del sistema financiero, que se da en una economía desarrollada como respuesta a lo sucedido durante la crisis. De manera complementaria, el debate en torno a una reforma de la regulación financiera internacional aparece como una respuesta natural a los problemas que se evidenciaron en este ámbito durante la crisis. Lo que ha fallado ostensiblemente es, no sólo, la regulación financiera en las economías desarrolladas, sino, más aún, la supervisión financiera y la carencia de información de los supervisores, al momento de surgir la crisis financiera del 2008. Adicionalmente, tampoco ha sido posible la coordinación internacional, ya que los cambios regulatorios y las reformas tienen un carácter unilateral, como las de Estados Unidos y del Reino Unido.

La reforma estadounidense, propiamente tal, tiene entre sus principales problemas, el que crea una masa burocrática desmedida para los objetivos que se persiguen, generando en muchos casos duplicidad de funciones entre agencias reguladoras y creando nuevos organismos supervisores del mercado financiero, cuyas responsabilidades entrarán en conflicto con las de las actuales instituciones que

En lugar de tener que decidir entre regulaciones domésticas o internacionales, el criterio ideal, dada la necesaria flexibilidad de la regulación, es que se fijen objetivos regulatorios comunes a nivel internacional, que puedan ser implementados a nivel país de diferente forma.

cumplen funciones de regulación. Por su parte, la actual arquitectura financiera internacional adolece de una notoria falta de flexibilidad, lo que ha impedido el desarrollo de una estructura de regulación acorde a las características de los mercados financieros de cada país. Si estos problemas no son abordados, la regulación financiera seguirá provocando efectos indirectos no deseados en la economía global, muchos de los cuales estuvieron en el origen de la crisis financiera internacional.

La nueva reforma

El pasado miércoles 21 de julio el Presidente Obama promulgó la legislación que constituye la reforma al sistema financiero de Estados Unidos. El objetivo de esta nueva legislación, de gran extensión, es restablecer la estabilidad financiera y solucionar en parte los problemas de incentivos y de regulación que estuvieron en el origen de la crisis financiera internacional. En la práctica, esta reforma se traduce en la creación de una serie de nuevos organismos dedicados a la regulación y supervisión del sistema financiero norteamericano. Con esto se busca proveer de una mayor transparencia a los mercados y establecer mejores garantías de estabilidad, otorgando a las agencias reguladoras incluso el poder para cerrar instituciones financieras que puedan amenazar los niveles de riesgo del sistema financiero como un todo. En consecuencia, un moderado avance, mayores costos y elementos de politización no financieros.

Un problema que asoma con facilidad al analizar las funciones de los nuevos organismos que crea la ley, es el hecho de que esta normativa tiene el énfasis puesto en dar una señal política, ante las urgencias de las elecciones parlamentarias de Estados Unidos (mid term), más que en estructurar una regulación eficiente probada, y que minimice efectos indirectos no deseados. El ímpetu por llamar la atención de la opinión pública a través de la creación de nuevas instituciones reguladoras, genera problemas de dualidad de funciones entre ellas, aumentando además de forma desmedida el aparato burocrático encargado de la regulación financiera. Esto sucede porque gran parte de las funciones que cumplirán los nuevos organismos, no son nuevas en el esquema regulatorio norteamericano, y de hecho son hasta ahora cumplidas por agencias ya existentes, que seguirán operando incluso después de la entrada en vigencia de la nueva legislación. En otras palabras, persisten los problemas de fragmentación del sistema regulatorio post reforma.

Un caso que ilustra lo anterior es el de la Oficina de Protección Financiera al Consumidor, un órgano independiente política y financieramente del gobierno central y encargado de proveer de información a los consumidores, establecer normas de protección al consumidor y fiscalizar el cumplimiento de la regulación financiera en instituciones con activos por sobre los US\$ 10 billones. Todas estas funciones son desarrolladas en la actualidad por otras agencias estatales que, sin embargo, seguirán también operando tras la reforma. En Estados Unidos existen al menos seis agencias a nivel federal con responsabilidad legal sobre la protección de los consumidores de productos y servicios financieros. La gran fragmentación de

esta estructura regulatoria, genera altos costos de coordinación, diferencias en los criterios empleados para fiscalizar a las entidades financieras y, finalmente, un uso ineficiente de los recursos fiscales destinados a estas tareas.

Otro organismo relevante que se crea con la nueva legislación es el Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (CSEF). Haciendo en la práctica un reconocimiento a la alta fragmentación de la regulación financiera en Estados Unidos, este consejo de 9 miembros reunirá a representantes de diversas agencias reguladoras, siendo presidido además por el Secretario del Tesoro. El objetivo de este consejo es hacer frente a una de las principales críticas que surgieron contra la regulación financiera en Estados Unidos, en el sentido que esta no estaba diseñada para hacerse cargo de problemas de riesgo sistémico como los evidenciados durante la última crisis. Con la aprobación de dos tercios de sus miembros, este organismo tendrá el poder para hacer que las instituciones financieras modifiquen su cartera de activos si ésta representa un riesgo para el sistema financiero como un todo, o incluso determinar su cierre previa recomendación de la Reserva Federal.

Tal vez uno de los aspectos más relevantes del Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera, es su responsabilidad para desarrollar los mecanismos institucionales que permitan intentar terminar con la amenaza del *“too big to fail”*, que llevó a que los contribuyentes norteamericanos tuviesen que cargar con el peso de rescatar a las instituciones financieras más afectadas por la crisis internacional. Con este objetivo, el CSEF deberá establecer protocolos para liquidar compañías financieras en problemas, extender la regulación financiera a la que están sometidos los bancos a otras instituciones no bancarias como los fondos de inversión, y tomar medidas para que los contribuyentes no carguen con el costo de rescatar a los bancos que se encuentren en una situación financiera crítica.

Un aspecto menos controversial de la reforma financiera, y que bien implementado puede llevar a mejorar la eficiencia de una parte de la regulación, son las normativas que fijan áreas de responsabilidad claras y diferenciadas para las principales agencias reguladoras del sistema bancario. De esta manera, la Corporación Federal de Seguro para los Depósitos supervisará los bancos de carácter estadual con activos por debajo de los US\$ 50 billones. La Contraloría de la Moneda (OCC por sus siglas en inglés), supervisará por su parte a los bancos de alcance nacional con activos inferiores a los US\$ 50 billones. Por último, la Reserva Federal tendrá la responsabilidad de focalizar su supervisión sobre los bancos con activos superiores al límite mencionado, teniendo a su cargo además la identificación de factores de riesgo de carácter sistémico en el país.

Otros puntos centrales de la reforma financiera se relacionan con medidas para aumentar la transparencia en los mercados de derivados y con el sometimiento a normas regulatorias más estrictas a los fondos libres de inversión y a las clasificadoras de riesgo. Por otra parte, se considera también una nueva normativa para regular las políticas de incentivos salariales a los ejecutivos bancarios, y una ampliación de las capacidades de las agencias reguladoras en cuanto a los mercados de securitizaciones.

La arquitectura financiera internacional: Críticas a Basilea II y reformas necesarias

La crisis financiera internacional ha puesto en evidencia que la interconexión de los mercados financieros acarrea el riesgo de un contagio veloz cuando un país presenta problemas. Esto hace necesario analizar también lo que sucede con la regulación financiera a nivel internacional. La arquitectura financiera internacional actual tiene su origen en la década de los 70, cuando los países comenzaron a dejar atrás el intenso control estatal de los sistemas financieros para pasar a un modelo en el que primaría la liberalización de los mercados y la desregulación parcial. Si bien este nuevo esquema permitió un desarrollo masivo de los mercados financieros en el mundo, mostró también que estos mercados eran propensos a presentar fallas, a veces inducidas por los desequilibrios y distorsiones macroeconómicas y de mercado creadas por los propios Estados, derivando en una alta volatilidad y recurrentes crisis. (Déficit fiscales, desequilibrios en la cuenta corriente de balanza de pagos y tasas muy bajas de interés, excesos de liquidez, etc.)

El Comité de Basilea, un centro de la arquitectura financiera internacional actual, se creó en 1974 al alero del G-10, con la intención de fijar estándares de regulación financiera a nivel internacional que permitiesen un desarrollo armónico de los mercados financieros, previniendo potenciales situaciones de crisis. De esta forma, se buscaba también mitigar los problemas que enfrentaban los bancos internacionales al tener que someterse a esquemas distintos de regulación en cada país, factor que dificulta la integración y el desarrollo financiero de las economías a nivel global.

Los Acuerdos de Basilea han tomado la forma de recomendaciones sobre estándares regulatorios a nivel internacional, siendo el primero de ellos un sistema común de medición del capital y del riesgo de los activos de los bancos, conocido como Basilea I y aprobado en 1992. Un pilar clave de toda regulación financiera es la supervisión de la llamada suficiencia de capital, para lo cual se requiere una regla que permita medir tanto el capital como los niveles de riesgo que enfrentan los bancos. El aporte de Basilea I fue el de establecer criterios a nivel internacional que permitiesen que los esquemas regulatorios de los países trabajaran bajo un estándar consensuado.

Junto con ello, el Comité de Basilea comenzó a establecer los llamados “Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva”, que fijaron exigencias en relación a cómo debía estructurarse una regulación financiera y a las responsabilidades que le cabían a los bancos en la provisión de información relevante para el público y las autoridades. La amplia adopción de Basilea I, hizo que comenzaran a surgir también críticas contra los efectos indirectos que generaba en los mercados financieros.

Entre otras críticas, se hizo presente que la regulación basada en requerimientos de capital mínimos tenía un sesgo pro-cíclico que restringía en demasía los flujos crediticios durante las crisis. Además, la clasificación de los niveles de riesgo de los

activos bancarios conspiró contra el otorgamiento de créditos a empresas más riesgosas, en particular las PYME. Otra crítica recurrente apuntaba a la mala calidad de los criterios de evaluación de los riesgos de los activos bancarios, lo que atentaba también contra la posibilidad de las empresas de acceder efectivamente a recursos financieros.

Ante esta situación, se aprobó en 1999 el acuerdo de Basilea II, que estuvo en plena vigencia durante la reciente crisis financiera internacional. Este nuevo conjunto de normas se basa en la estructuración de tres pilares principales de regulación financiera prudencial: los requisitos mínimos de capital, la supervisión del cumplimiento de esos requisitos, y el logro de una mayor disciplina de mercado a través de la mitigación de las asimetrías de información y los problemas de agencia propios de los mercados financieros. Es importante mencionar aquí que Basilea II permitió la coexistencia de dos métodos distintos para medir los riesgos de los activos bancarios: uno estándar basado en calificadoras de riesgo externas a los bancos, y un método sustentado en complejas metodologías de evaluación interna de los riesgos de los activos. Esto último traería importantes consecuencias indirectas para el desarrollo de los mercados financieros.

Como se desprende del apartado anterior, el acuerdo de Basilea II tiene el énfasis puesto en una regulación prudencial de los niveles de riesgo que presentan los activos de los bancos. Sin embargo, los estándares del acuerdo se basan en una definición de riesgo financiero restrictiva e incapaz de cubrir todos los frentes a través de los cuáles se puede transmitir una crisis financiera. En particular, Basilea II deja de lado una consideración especial de los riesgos de liquidez, tasa de interés y de tipo cambiario, a la vez que no toma en cuenta la atenuación en el riesgo que se produce cuando el portafolio de activos se encuentra más diferenciado.

Por otro lado, muchas de las críticas hechas a Basilea I siguen siendo válidas en la segunda versión de este acuerdo. Así, el problema de la regulación pro cíclica, los incentivos a restringir los créditos a las pequeñas y medianas empresas y la medición imprecisa del riesgo financiero siguieron estando presentes. A esto se sumó lo anteriormente mencionado respecto a la existencia de dos métodos distintos para estimar el nivel de riesgo de la cartera de activos de un banco, lo que ha derivado en un eventual problema de inequidad competitiva.

Como se ha señalado, los bancos deben elegir entre evaluar el riesgo de sus activos a través de clasificadoras externas o utilizando un procedimiento interno. El problema surge del hecho que las clasificadoras de riesgo externas terminan imponiendo requerimientos de capital más altos, pero a un costo administrativo menor. Por su parte, la evaluación interna implica altos gastos administrativos, pero requerimientos de capital finales más bajos. Además, la supervisión por parte de agentes estatales del método de evaluación interno resulta de mayor complejidad y costo.

El efecto de esto es que en los países más desarrollados, los bancos pequeños y medianos deben optar por la evaluación externa asumiendo requisitos de capital proporcionalmente mayores a los de los bancos más grandes. Junto con esto, en los

países menos desarrollados se hace prácticamente imposible implementar el método interno de evaluación de riesgo, por los altos costos de supervisión que implica. Esto crea una inequidad competitiva tanto dentro de las economías más avanzadas, como entre ellas y las que se encuentran en niveles inferiores de desarrollo. En definitiva, los bancos quedan sujetos a grados de regulación distintos dependiendo del país en que se encuentran y de si disponen de recursos suficientes como para implementar el método interno de evaluación.

Otro problema crucial con Basilea II que se relaciona estrechamente con la reciente crisis financiera internacional, es la falta de suficiente consideración a los problemas de liquidez como factor de riesgo fundamental del sistema financiero. La regulación propuesta en el acuerdo, se enfoca en los requerimientos mínimos de capital como medida precautoria frente a una crisis de solvencia. Sin embargo, una crisis de solvencia puede derivarse precisamente de un problema de falta de liquidez en un mercado financiero poco desarrollado, por lo que es imprescindible que las autoridades puedan contar con información sobre los niveles de riesgo de liquidez que enfrentan las instituciones financieras. De esta forma, el paradigma que guía a Basilea II es el que se muestra como ineficaz para prever el desarrollo de una crisis financiera.

El principal problema con los criterios regulatorios plasmados en Basilea II, es que al tener un énfasis tan claro en la regulación a nivel de los bancos individuales, dejan de lado una consideración a los riesgos macro de carácter sistémico, como los que estuvieron en el origen de la crisis financiera internacional. Junto con esto, el esquema de regulación supone que todos los problemas que pueden surgir en un sistema financiero se pueden reducir a la falta de capitalización de los bancos. Si bien esta es efectivamente una variable importante, no es en ningún caso la única. Una mirada exclusiva al cumplimiento de los requisitos de capital, puede hacer que frente a los ojos de los agentes reguladores se desarrolle una situación de crisis a partir de problemas de gestión en los bancos, exposición al contagio financiero desde el exterior, o dificultades en materia de liquidez.

Por último, una posible reforma a Basilea II debe considerar la situación regulatoria en la que se encuentran las clasificadoras de riesgo y los mercados de derivados y de productos financieros securitizados. Las primeras cumplen un rol clave en la actual arquitectura financiera internacional, al ser las instituciones mandadas para determinar los niveles de riesgo que enfrentan los bancos. Sin embargo, su actuación durante la última crisis financiera dio pie a que surgieran críticas respecto a su capacidad para evaluar de manera eficaz dichos niveles de riesgo.

Por otro lado, la securitización ha sido uno de los mecanismos utilizados para disminuir los requerimientos regulatorios que enfrentan los bancos. Al tener una amplia cartera de activos, estos pueden traspasar algunos a través de la securitización a otros inversionistas, reduciendo así el número de activos que entran en el balance del banco respectivo y que por lo mismo son sujetos a regulación. Normalmente este mecanismo se utiliza con los activos de mejor calidad, dado que otros más riesgosos no serían lo suficientemente atractivos para los inversionistas. Al quedarse el banco con los activos de peor calidad, su nivel de riesgo aumenta, lo

que no siempre es considerado cabalmente por las regulaciones. Estos son algunos ejemplos de los elementos que se deberían modificar para asegurar que la regulación financiera sea eficaz y minimice los efectos indeseados sobre el desarrollo financiero.

Conclusiones

La aprobación final de la Ley de Regulación Financiera, aun cuando pueda ser discutible su eficacia, termina con las dudas de este origen que afectan al sistema financiero y dificultan su recuperación. Termina, también, con la errada iniciativa “política” de castigar al sistema financiero con un impuesto, lo cual fue rechazado por los republicanos, en el entendido que castigaría, no a los bancos, sino a los usuarios y a la economía, por un alza de los costos de transacción.

La existencia de una regulación financiera eficiente y eficaz es un requisito fundamental para el desarrollo armónico de los mercados financieros en el mundo, esenciales para incentivar el crecimiento económico y del empleo. Ante la evidencia dejada por la reciente crisis financiera internacional, las principales potencias económicas desarrolladas de la economía global se han volcado a la búsqueda de nuevos esquemas regulatorios que puedan hacer frente a las falencias que se presentaron. Si bien existe a nivel internacional un amplio consenso en torno a la necesidad de establecer una regulación eficiente, es preocupante la falta de consideración que han mostrado las autoridades políticas y económicas a los efectos no deseados que generan en la economía la regulación ineficiente, la fragmentación o la falta de coordinación internacional. Se espera que ésta sea una de las preocupaciones de la próxima reunión de noviembre, del G20 en Seúl, Corea.

El G20, en la reunión de junio de este año, que tendrá seguimiento en noviembre, estableció una agenda de reforma financiera internacional, basada en cuatro pilares, con la expectativa que se difunda a economías desarrolladas y emergentes:

1.- El primer pilar sería lograr un marco regulatorio fuerte. El G20 sigue con interés el avance del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) hacia el objetivo de un nuevo régimen global para capital y liquidez bancaria, a la vez que apoya esta iniciativa. El monto de capital requerido será significativamente mayor y la calidad del capital también deberá mejorar cuando las reformas entren en vigencia. Esto permitirá que los bancos puedan afrontar tensiones de una magnitud parecida a la crisis financiera reciente, sin tener que recurrir al apoyo del gobierno. Se espera que en la reunión del G20 de Seúl, en noviembre, haya suficiente apoyo respecto a la nueva estructura de capital financiero.

2.- El segundo pilar consiste en avanzar hacia una más efectiva supervisión de las nuevas reglas regulatorias. El Financial Stability Board (FSB) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) informarán a los Ministros de Hacienda y Bancos Centrales sobre esta materia en octubre del 2010.

3.- El tercer pilar consiste en establecer un sistema que comprenda poderes e instrumentos para reestructurar y resolver las crisis de todo tipo de instituciones financieras, sin recurrir al dinero de los contribuyentes. El Financial Stability Board estará encargado de efectuar las recomendaciones pertinentes durante la reunión en Seúl. Un aspecto importante será evitar o reducir los efectos de “riesgo moral”.

4.- El cuarto pilar se refiere a los aspectos de evaluación transparente y a las revisiones de los pares que correspondan. El G20 reforzará su compromiso con el FMI y el World Bank Financial Sector Assessment Program (FSAP) y expresa su apoyo para una robusta y transparente “revisión de los pares”, a través del FSB. Esto incluye, también, materias como: “tax heavens”, lavado de dinero y financiamiento terrorista.

Tanto la reforma financiera en Estados Unidos, como la actual arquitectura financiera internacional, dan cuenta de estructuras de regulación que presentan serios problemas de eficiencia, provocando además un conjunto de efectos indirectos no deseados que complican el necesario desarrollo de los mercados financieros. Mientras que en Estados Unidos el principal problema asoma a raíz de la duplicidad de funciones entre los organismos regulatorios y de la desmedida burocracia que se crea con la nueva reforma, a nivel internacional los actuales parámetros de regulación que fija Basilea II son ineficaces frente a los objetivos que dicho acuerdo se ha trazado. Dadas ciertas condiciones, los estándares establecidos por el Comité de Basilea pueden incluso aumentar los niveles de riesgo en los sistemas financieros.

La solución a los actuales problemas debe partir por considerar como un factor clave la flexibilidad de los esquemas regulatorios, de tal forma que estos se adapten a la realidad de cada economía. Es aquí donde surge el principal dilema de la regulación financiera internacional: si, tal como se recomienda, se pone el énfasis en la regulación a nivel doméstico, los bancos preferirán arbitrar y operar desde aquellos países que ofrezcan menores grados de control sobre el sistema financiero. Si, por el contrario, se pone énfasis en fijar estándares internacionales como los de Basilea II, se reduce esa asimetría competitiva entre los países al estar todos bajo una misma regla, pero aumentan seriamente los riesgos sistémicos al no poder adaptarse la regulación a la realidad particular de cada país.

En lugar de tener que decidir entre regulaciones domésticas o internacionales, el criterio ideal, dada la necesaria flexibilidad de la regulación, es que se fijen objetivos regulatorios comunes a nivel internacional, que puedan ser implementados a nivel de país de diferente forma. Para evitar las asimetrías competitivas que esto podría generar, el Comité de Basilea debería consensuar procedimientos regulares de revisión del cumplimiento de los objetivos regulatorios, de manera similar a como lo hacen instituciones del tipo del FMI respecto a la supervisión del cumplimiento de objetivos de política fiscal en cada país. Una solución de este tipo, permitiría mantener la tan necesaria flexibilidad de las estructuras de regulación.

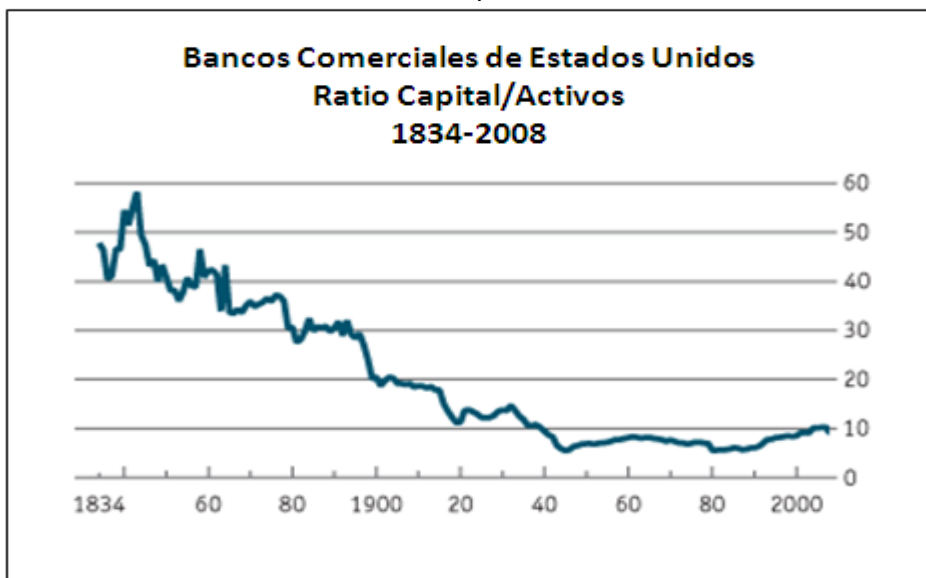
Existe ya un cierto consenso respecto a Basilea III después de flexibilizarse algunas

de sus normas. Este consiste en un conjunto de normas establecidas para regular los requisitos de capital y los estándares de liquidez de los bancos. Las flexibilizaciones consisten, principalmente, en establecer largos períodos de ajuste para cumplir con los nuevos requisitos de capital y las relaciones de liquidez. El paquete final de reformas de Basilea será presentado al foro de los líderes del G20, en noviembre en Seúl.

Finalmente, en reciente entrevista a Alan Greenspan en el Financial Times sobre la reforma regulatoria, éste señaló que retiene “la fe en los mercados” y no cree que “el capitalismo financiero de estilo estadounidense vaya a ceder terreno al modelo socialdemócrata europeo, más regulado”.

Gráfico Nº 1

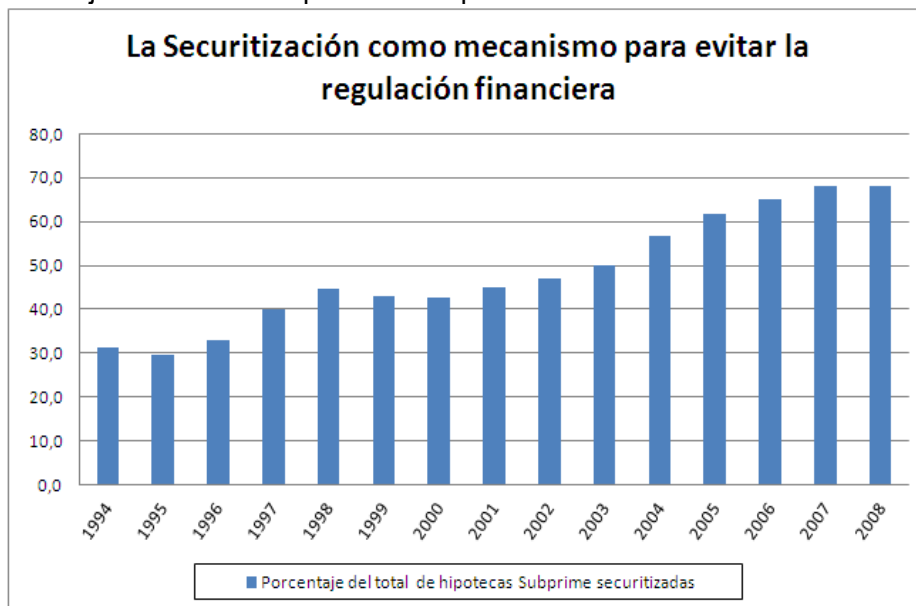
Evolución Histórica del Ratio Capital/Activos en Estados Unidos



Fuente: Adaptado del artículo “*Banks Need More Capital*”, publicado por The Economist en su edición del 18 de diciembre de 2008.

Gráfico Nº 2

Porcentaje del Total de Hipotecas Subprime Securizadas en Estados Unidos



Fuente: Barth, Li, Phumiwasana y Yago (2009). The Rise and fall of the US Mortgage and Credit Markets: A Comprehensive Analysis of the Market Meltdown. New York, John Wiley and Sons.

Cuadro Nº 1

Calidad de la Regulación Financiera

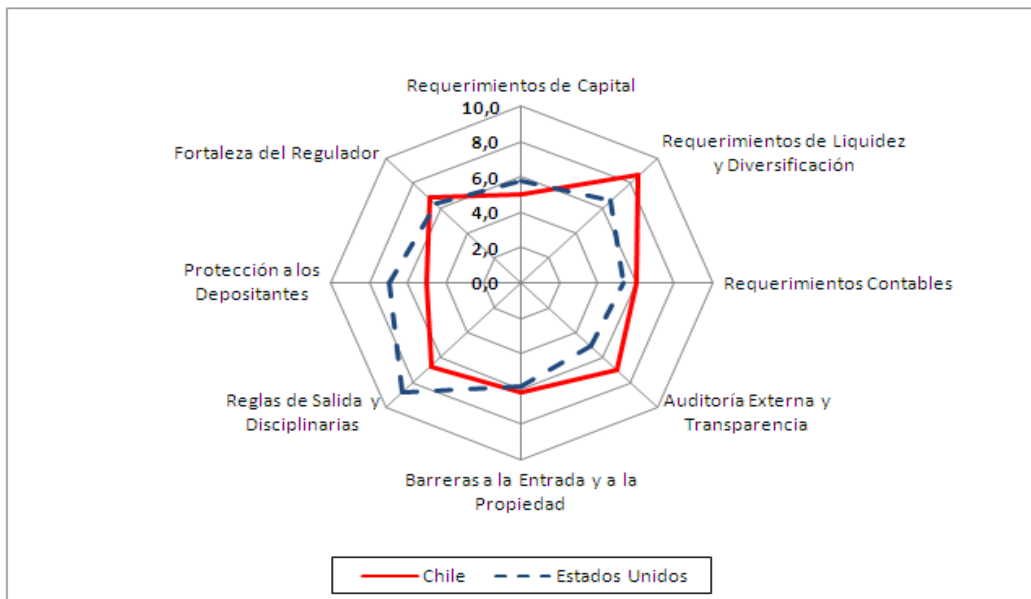
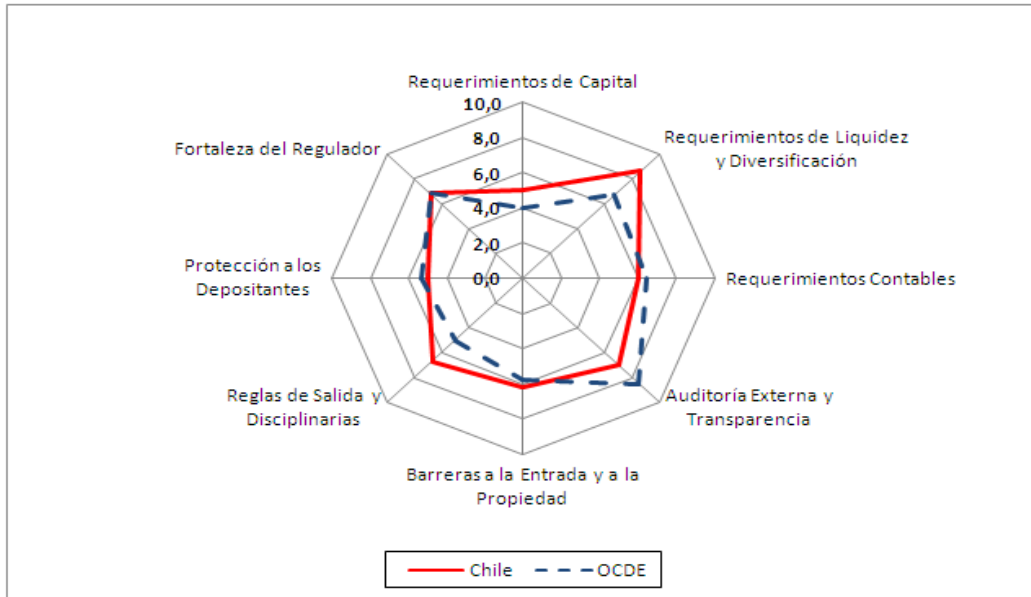
Criterios de Regulación	Japon	Estados Unidos	Chile	Nueva Zelandia
Requerimientos de Capital	3,8	5,8	5,0	2,2
Liquidez y Diversificación	1,9	6,6	8,6	2,0
Requerimientos Contables	6,8	5,3	6,0	6,0
Auditoría Externa y Transparencia	6,1	5,1	7,0	8,5
Barreras a la Entrada y a la Propiedad	6,0	5,9	6,2	3,8
Reglas de Salida y Disciplinarias	6,0	8,8	6,7	6,0
Protección a los Depositantes	4,8	6,9	5,0	0,0
Fortaleza del Regulador	8,3	6,3	6,8	5,6

Nota: A cada criterio de regulación se le asignó un valor entre 0 y 10, en donde 0 representa una regulación deficiente desde el punto de vista prudencial, y 10 una regulación eficiente. Los datos representan el estado de la regulación financiera en el año 2007.

Fuente: Ahrend, R., J. Arnold and F. Murin (2009), "Prudential Regulation and Competition in Financial Markets", OECD Economics Department Working Papers, No. 735.

Gráficos Nº 3 y Nº 4

Calidad de la Regulación Financiera: Chile v/s OCDE / Chile v/s EE.UU.



Nota: A cada criterio de regulación se le asignó un valor entre 0 y 10, en donde 0 representa una regulación deficiente desde el punto de vista prudencial, y 10 una regulación eficiente. Los datos representan el estado de la regulación financiera en el año 2007. La variable OCDE representa el promedio de todos los países miembro de la OCDE.

Fuente: Ahrend, R., J. Arnold and F. Murtin (2009), "Prudential Regulation and Competition in Financial Markets", OECD Economics Department Working Papers, No. 735.

Cuadro Nº 2

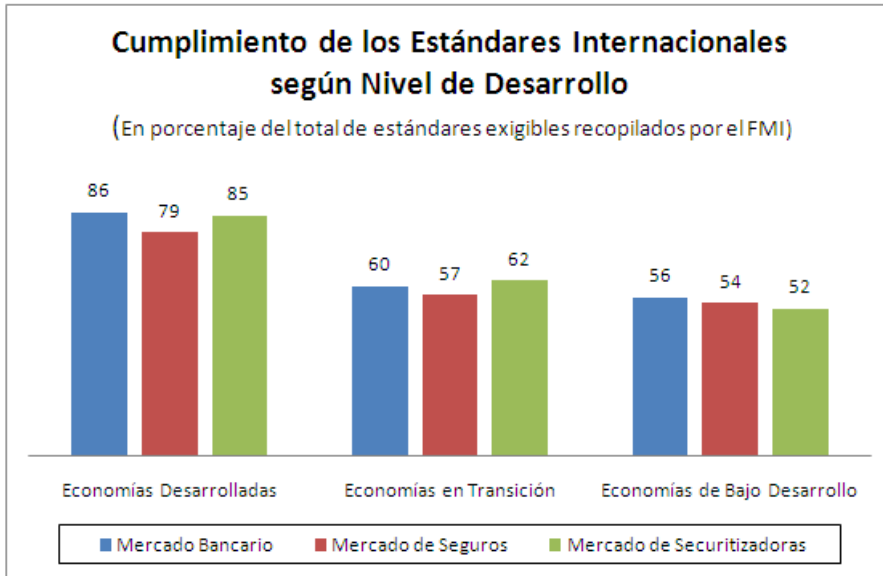
Porcentaje de Cumplimiento de los Estándares Internacionales según Nivel de Desarrollo

	Banking	Insurance	Securities
All Economies	67	67	71
Regulatory Governance	73	60	74
Prud. Framework	70	67	67
Reg. Practices	61	68	76
Fin. Integrity	63	61	69
High Income	86	79	85
Regulatory Governance	90	76	84
Prud. Framework	88	75	83
Reg. Practices	84	81	86
Fin. Integrity	85	76	85
Middle Income	60	57	62
Regulatory Governance	66	49	67
Prud. Framework	62	57	55
Reg. Practices	52	57	68
Fin. Integrity	56	47	59
Low Income	56	54	52
Regulatory Governance	69	58	60
Prud. Framework	59	56	42
Reg. Practices	49	48	64
Fin. Integrity	40	58	44

Nota: Las cifras corresponden al porcentaje de cumplimiento de cada grupo de países de los estándares internacionales de regulación financiera.
Fuente: Martin Čihák and Alexander Tieman (2008). Quality of Financial Sector Regulation and Supervision Around the World. IMF Working Papers.

Gráfico Nº 5

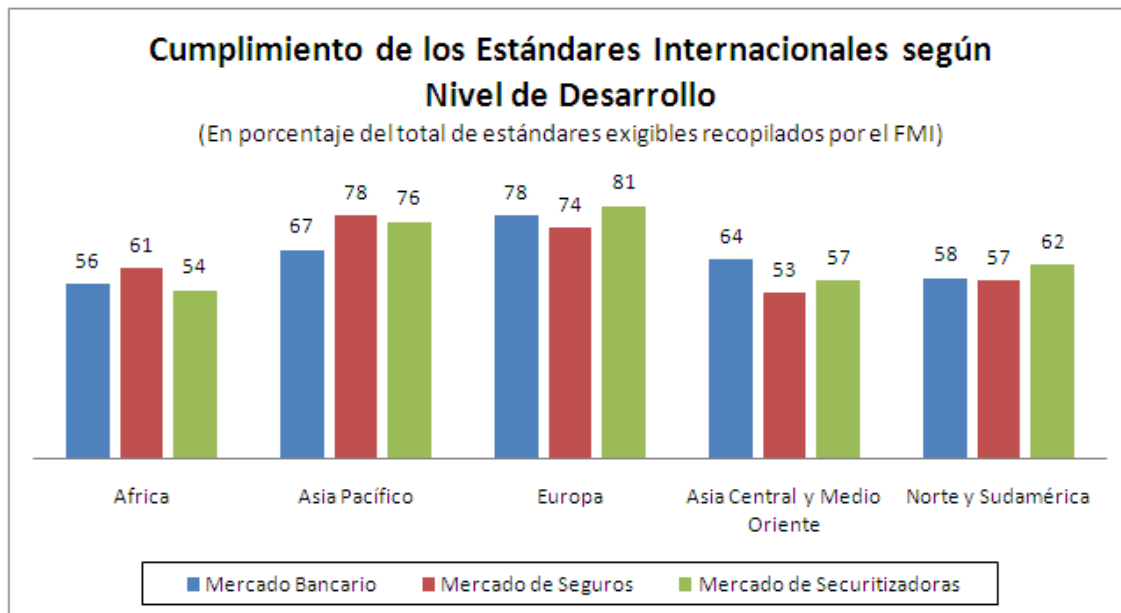
Porcentaje de Cumplimiento de los Estándares Internacionales según Nivel de Desarrollo



Fuente: Martin Čihák and Alexander Tieman (2008). Quality of Financial Sector Regulation and Supervision Around the World. IMF Working Papers.

Gráfico Nº 6

Porcentaje de Cumplimiento de los Estándares Internacionales según Nivel de Desarrollo



Fuente: Martin Čihák and Alexander Tieman (2008). Quality of Financial Sector Regulation and Supervision Around the World. IMF Working Papers.