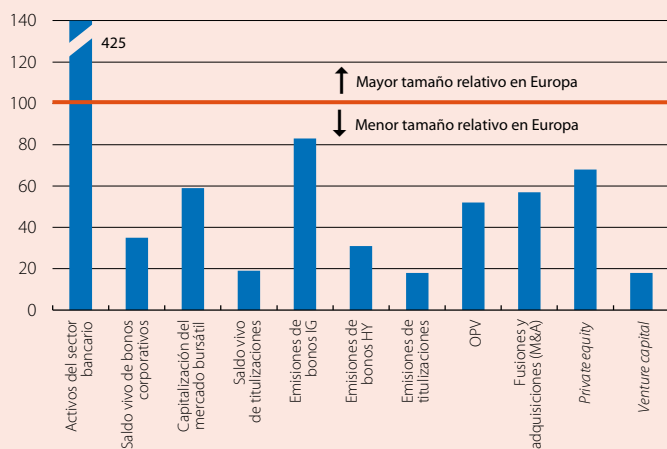


El encaje del sistema financiero en el TTIP: ¿realidad o ficción?

Las negociaciones que se iniciaron a mediados de 2013 entre EE. UU. y la Unión Europea (UE) para establecer el mayor acuerdo bilateral de libre comercio del mundo (Asociación Transatlántica de Comercio e Inversión o TTIP, por sus siglas en inglés) tienen el objetivo primordial de eliminar los aranceles y reducir las barreras no arancelarias sobre bienes y servicios. Los servicios financieros, como en otros acuerdos de libre comercio, quedan abarcados en el TTIP, dada su naturaleza global e interconectada y también por su importancia sobre la estabilidad financiera. ¿En qué estadio se encuentran actualmente las negociaciones sobre los servicios financieros, y qué temas se quieren abarcar exactamente? En este artículo se analiza el papel del mercado de capitales y del sector bancario dentro del TTIP y, con más detalle para el sector bancario, las ventajas y dificultades de fomentar una mayor integración y provisión de servicios transfronterizos. También se tratan las propuestas sobre un mayor acceso al mercado, en el cual actualmente coexisten vías de desencuentro que conciernen, especialmente, a la regulación del sector.

El mercado de capitales en EE. UU. y Europa *

(Ratio: % del PIB Europa / % del PIB EE. UU.)



Nota: * En relación con el PIB de 2013.

Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Bank of England, Financial Stability Paper No. 33.

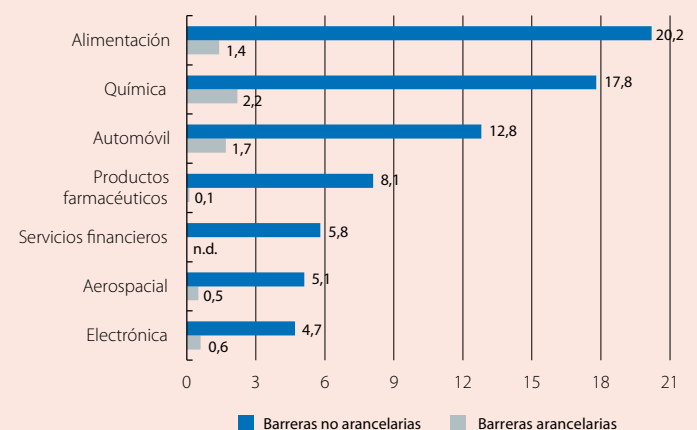
Por el contrario, el TTIP ofrece, *a priori*, un mayor potencial de integración en el sector bancario. Para poner en perspectiva la dimensión del sector en este tratado es preciso, primero, observar que los costes de transacción de proveer servicios financieros transfronterizos son relativamente pequeños en comparación, por ejemplo, con otros sectores como el de la alimentación, el químico o el automovilístico (véase el segundo gráfico). Se estima que los costes por barreras no arancelarias (diferencias en las regulaciones y normas de la industria) en los servicios financieros suponían unos 6.000 millones de dólares en 2011, menos de la mitad de los costes de los otros tres sectores mencionados. A pesar de los menores costes, el sector bancario resulta de gran importancia dentro de las negociaciones del TTIP, pues una mayor colaboración bilateral no solo contribuiría a reducir estas barreras, sino que también podría facilitar la coordinación entre los distintos reguladores y, de esta manera, aportar estabilidad financiera.

Ambos socios consideran que es preciso reducir las barreras y costes de transacción para aumentar la eficiencia en los servicios bancarios, y proveer a los consumidores de mejores servicios y más alternativas de financiación. Además, este acuerdo podría beneficiar también a aquellas entidades de servicios financieros

De entrada, es difícil prever que las negociaciones en el TTIP ayuden a conseguir una mayor integración del mercado de capitales a ambos lados del Atlántico. En la actualidad, existen diferencias importantes entre el mercado de capitales europeo y el de EE. UU., este último significativamente más desarrollado (véase el primer gráfico). Estas diferencias se deben, en parte, a la inexistencia de un marco regulatorio y legislativo común en la UE que fomente su crecimiento. Así pues, queda antes un largo recorrido de mejora en la propia UE. Precisamente, para avanzar en esta dirección a medio y a largo plazo, la Comisión Europea ha empezado a mover ficha para crear una Unión del Mercado de Capitales europea que reduzca las barreras de acceso al mercado y que, entre otros objetivos, mejore la liquidez de los mercados, reduzca los obstáculos al desarrollo de plataformas de financiación colectiva (o *crowdfunding*) y homogeneice el trato fiscal de distintos tipos de financiación entre los Estados miembros.¹

Costes de las exportaciones en la UE y los EE. UU. por industria *

(Miles de millones de dólares)



Nota: * Costes asociados a las exportaciones de EE. UU. y la UE. Datos de 2011.

Fuente: Bloomberg Government (2014), «US-EU trade talks: why financial regulation is proving a hard nut to crack».

1. Véase Verón, N. y Wolff, G. (2015), «Capital Markets Union: a Vision for the Long Term», Policy Contribution 2015/05, Bruegel.

que operan por internet a nivel transfronterizo, como PayPal, que suelen estar menos sujetas a requisitos prudenciales y más afectadas por normas arbitrarias (límites sobre las comisiones a percibir por pagos, etc.). En este sentido, la reducción de las barreras no arancelarias dentro del TTIP podría beneficiar especialmente a las pymes,² sobre todo a las empresas medianas ya internacionalizadas que no tienen la escala y los recursos suficientes para conseguir los mejores precios de financiación relacionados, en particular, con los servicios de *comex* (financiación de las exportaciones e importaciones y otras operaciones de comercio exterior como seguros de cambio, créditos documentarios u opciones sobre divisas), así como a aquellas pymes situadas en el umbral de la internacionalización, para quienes unos menores costes pueden suponer un impulso en esta dirección.

A pesar de las ventajas que podría ofrecer el TTIP tanto para el sector bancario como para sus clientes, existen diferencias significativas en el marco regulatorio de ambos socios que suponen un obstáculo para fomentar un mayor acceso al mercado. En este sentido, y a raíz de la crisis financiera, EE. UU. aprobó una ambiciosa legislación sobre el sector financiero conocida como Dodd-Frank para intentar evitar futuras crisis. Entre otros requerimientos prudenciales, la Dodd-Frank obliga a la banca a superar unas exigentes pruebas de estrés basadas en variables cualitativas y cuantitativas, prohíbe las actividades de *proprietary trading* (operaciones de compraventa de activos financieros por cuenta propia), limita las inversiones en *hedge funds* y *private equity funds* (también conocida como regla Volcker) y exige a las filiales de los bancos extranjeros en EE. UU. (con activos superiores a 50.000 millones de dólares) a cumplir con esta legislación. En la UE, algunas de estas medidas están en proceso de diseño o implementación.

En este contexto, las posiciones de EE. UU. y la UE sobre el papel del sector bancario en el TTIP son bastante claras y no tienden a converger. La posición de la UE va un paso más allá que en anteriores pactos comerciales en materia de regulación financiera, al proponer la creación de un marco de cooperación regulatoria que contribuya a evitar futuras crisis financieras.³ En esencia, este marco consiste en establecer una estructura formal de consulta mutua antes de iniciar nuevas medidas regulatorias, y en asegurar la máxima coherencia en la implementación de los estándares regulatorios y supervisores acordados, que fomenten un *level playing field* (o marco armonizado) internacional.

El temor en la UE es que los requisitos prudenciales aprobados en la legislación Dodd-Frank dificulten, en la práctica, dicho *level playing field* y el acceso a los mercados a nivel transfronterizo. Por ejemplo, el hecho de que las filiales de bancos extranjeros en EE. UU. estén sujetas a la regulación americana obliga a estas entidades a satisfacer unos requerimientos de capital (ratio de capital sobre activos o *leverage ratio*) del 5%, un nivel superior al mínimo del 3% prefijado en los estándares internacionales de Basilea III y adoptado en la normativa europea. Asimismo, bajo la regla Volcker, está permitida la compraventa de títulos de deuda pública de EE. UU. por cuenta propia (sin representar un servicio a terceros), pero queda prohibida en el caso de la deuda pública extranjera. Estas diferencias en el trato regulatorio de la deuda pública generan preocupación en Europa, porque podrían afectar adversamente a los mercados de deuda pública europea, reduciendo su liquidez y aumentando los costes de financiación.

Por su parte, el Gobierno de EE. UU. se opone por el momento a la propuesta de mayor cooperación sobre regulación financiera, ya que desea mantener total discrecionalidad para regular el sector financiero. Su visión es que la propuesta de la UE puede servir para reabrir el debate sobre la idoneidad de las medidas más controvertidas de la Dodd-Frank, como la *leverage ratio*. Precisamente, el argumento de EE. UU. es la posibilidad de que reducir los estándares domésticos en aras de una mayor consistencia internacional entorpezca el proceso hacia un sistema financiero global más seguro.⁴ Además, EE. UU. considera que ya existen suficientes foros y organismos financieros internacionales apropiados para coordinar la regulación financiera, como el G-20, el Financial Stability Board, el Fondo Monetario Internacional, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea o el Financial Markets Regulatory Dialogue, entre otros.

En definitiva, un acuerdo sobre los servicios financieros realmente satisfactorio para ambas partes parece difícil si, previamente, no se excluyen de la negociación los aspectos relacionados con la regulación prudencial. En todo caso, el TTIP puede y debería servir para complementar los esfuerzos ya en marcha en los foros internacionales existentes con el objetivo de fomentar políticas regulatorias más transparentes y, también, para compartir más información sobre iniciativas regulatorias en proceso o en perspectiva.

Gerard Arqué Castells y Carlos Martínez Sarnago

Departamento de Planificación Estratégica y Mercados Financieros, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank

2. Véase la encuesta de la Comisión Europea a las pymes (2015), «Small and Medium Sized Enterprises and the Transatlantic Trade and Investment Partnership».

3. Véase el documento de la Comisión Europea (2014), «TTIP - Cooperation on financial services regulation».

4. Véase Johnson, S. y Schott, J. «Financial Services in the Transatlantic Trade and Investment Partnership», Policy Brief number PB13-26, Peterson Institute for International Economics.