



Lobbistas en Capitol Hill, Washington, D.C.

Existe un fuerte vínculo entre la presión de la industria financiera y la legislación que la favorece

Ganar amigos

Deniz Igan y Prachi Mishra

A FINALES DE 2007, cuando los mercados se enfrentaban al inicio de lo que terminaría convirtiéndose en la peor crisis financiera de la posguerra y la economía estadounidense caía en una grave recesión, *The Wall Street Journal* anunció que dos de los prestamistas hipotecarios más grandes de Estados Unidos habían gastado millones de dólares en donaciones políticas, contribuciones a campañas electorales y actividades de presión entre 2002 y 2006 (Simpson, 2007).

Ameriquest Mortgage y Countrywide Financial lucharon contra proyectos de ley que intentaban poner fin a la depredación hipotecaria en Georgia y Nueva Jersey, y contra leyes parecidas en otros estados y a nivel federal, según el periódico. En otras palabras, la industria financiera hizo fracasar medidas que podrían haber posibilitado una respuesta regulatoria oportuna a algunas de las

operaciones crediticias irresponsables y al consiguiente aumento de moras y embargos hipotecarios que, según la mayoría de los analistas, contribuyeron decisivamente al estallido de la crisis. El Center for Public Integrity —un órgano investigador sin fines de lucro con sede en la ciudad de Washington— mostró en 2009 un vínculo entre los originadores de hipotecas de baja calidad, que en su mayoría han quebrado, y las campañas de presión contra una regulación más estricta del mercado hipotecario (Center for Public Integrity, 2009). De hecho, los bancos continuaron presionando encarnizadamente en contra del endurecimiento de la regulación y la reforma regulatoria financiera aun cuando la industria se encontraba en aprietos financieros y estaba rodeada de publicidad negativa debido a su papel en la crisis económica (Labaton, 2009).

Como sugieren estas anécdotas, el fracaso de la regulación, que en parte fue producto de la influencia política de la industria financiera, puede haber contribuido al colapso del mercado hipotecario estadounidense en 2007, un evento que para el otoño de 2008 ya había pasado de ser una crisis limitada a Estados Unidos a convertirse en el peor episodio de inestabilidad financiera internacional desde la Gran Depresión de la década de 1930.

Para trascender la anécdota y estudiar sistemáticamente de qué manera la presión y las donaciones a campañas electorales influyeron en la legislación financiera estadounidense en los años previos a la crisis, elaboramos un nuevo conjunto de datos sobre las actividades políticas de las empresas financieras estadounidenses en 1999–2006 (Igan y Mishra, de próxima publicación). Comprobamos que los gastos en actividades de presión de la industria financiera estadounidense están directamente relacionados con el voto de los legisladores sobre proyectos de ley críticos durante los años previos a la crisis, y que los proyectos de ley con regulaciones que la industria consideraba desfavorables tenían muchas menos probabilidades de ser aprobados que los que proponían la desregulación financiera. Optamos por concentrarnos en Estados Unidos, no porque en otros países no haya campañas de presión, sino porque las leyes estadounidenses sobre la transparencia permiten recopilar los detalles necesarios sobre el gasto político y estas actividades de presión.

Campañas de presión y legislación

Los interrogantes sobre el papel de la regulación y otras actividades gubernamentales en las crisis financieras no son nuevos. En teoría, la regulación gubernamental del sector financiero está bien justificada como respuesta a las fallas del mercado que producen riesgo moral, información asimétrica o riesgo sistémico (Goodhart *et al.*, 1998). Pero, en la práctica, muchos sostienen que la acción del gobierno contribuye a los episodios de inestabilidad financiera, en lugar de mitigarlos, porque la política y la presión política suelen interferir con el diseño y la ejecución de regulaciones concretas, produciendo resultados imprevistos (Johnson, 2009; Calomiris, 2009). En otras palabras, los agentes privados pueden alterar el

curso de la acción del gobierno y manipular a los legisladores para obtener utilidades injustificadas y adaptar el panorama de la regulación financiera a sus necesidades.

Sin embargo, a menudo es difícil estudiar estas presiones externas dentro de un marco formal con una muestra amplia de episodios de crisis financieras si no hay información detallada sobre las actividades políticas del sector financiero. En consecuencia, no hay muchos estudios formales de la relación entre la economía política y las supuestas fallas regulatorias que pueden haber contribuido a las crisis financieras. La reciente crisis financiera internacional ofrece una buena oportunidad para examinar más de cerca esta relación gracias a la información detallada sobre Estados Unidos, epicentro de la crisis. En un estudio reciente examinamos la relación entre las campañas de presión y la toma de riesgos en las instituciones financieras durante la gestación de la crisis (Igan, Mishra y Tressel, de próxima publicación). Determinamos que los prestamistas que organizaron intensas campañas de presión entre 2000 y 2006 por lo general realizaron más operaciones crediticias riesgosas que las demás instituciones en el mismo período y sufrieron peores resultados durante la crisis.

Mian, Sufi y Trebbi (2010a) examinan la votación parlamentaria de dos leyes críticas que moldearon la respuesta regulatoria *después* de la crisis. También estudian seis proyectos de ley *anteriores* a la crisis y determinan que, globalmente, las donaciones de la industria financiera a las campañas electorales desempeñaron un papel significativo en los resultados de la votación correspondiente (Mian, Sufi y Trebbi, 2010b).

Los hechos

Utilizamos un conjunto exhaustivo de datos sobre las actividades políticas de las empresas financieras en 2000–06. Concretamente, nos preguntamos lo siguiente: las campañas de presión de la industria financiera, inmobiliaria y de los seguros, ¿influyeron directamente en el voto de los políticos y, por ende, en la aprobación de proyectos de ley sobre la regulación financiera? En otras palabras, las actividades políticas de estas industrias, ¿ayudaron a que obtuvieran el resultado que deseaban en las votaciones? ¿Contribuyó esto al supuesto fracaso de la regulación? Y los contactos de los legisladores con la industria financiera y con los lobbistas, ¿determinaron el sentido del voto?

Recopilamos la siguiente información:

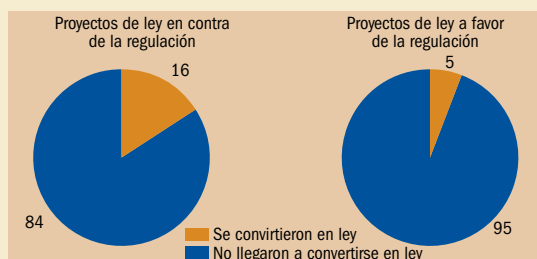
- Datos a nivel de empresas sobre los gastos en campañas de presión sobre determinados proyectos de ley y órganos del gobierno.
- Información detallada sobre 51 proyectos de ley relacionados con la regulación financiera: entre otras cosas, si fueron aprobados por la cámara baja, alta o ambas; si adquirieron categoría de ley, y cuál fue el voto de los legisladores objeto de la campaña de presión.
- Información sobre los antecedentes profesionales de los legisladores y los lobbistas, para encontrar sus contactos a través de los puestos que ocuparon o las universidades en las que estudiaron, por ejemplo.

Luego, pasamos a las leyes. Primero, examinamos si la probabilidad de que un proyecto de ley se convirtiera o no en ley dependía de lo favorable o desfavorable que fuera para la industria financiera. A continuación, estudiamos los proyectos de ley detenidamente y los clasificamos en “favorables” a la desregulación o “desfavorables” para la industria financiera. En 2000–06, un proyecto de

Gráfico 1

A favor o en contra

De los 19 grandes proyectos de ley destinados a endurecer la regulación financiera entre 2000 y 2006, solo 5% se convirtieron en ley; por su parte, entraron en vigor 16% de los 32 proyectos de ley que promovían la desregulación. (porcentaje)



Fuente: Igan y Mishra (de próxima publicación).

Nota: Los proyectos de ley se consideran favorables o desfavorables según las reglas que les impondrían a las instituciones financieras en ámbitos como las normas contables, los procedimientos de quiebra, las iniciativas para promover la compra de viviendas (incluido el adelanto exigido), las restricciones al crédito depredador y la reforma del sistema federal de financiamiento de la vivienda.

ley menos favorable para la industria financiera tenía tres veces menos probabilidades de convertirse en ley (véase el gráfico 1) que uno que promoviera la desregulación. Y en ese período entraron en vigencia dos leyes críticas que promovieron la laxitud de las normas de concesión de crédito hipotecario.

También analizamos si la votación de los legisladores sobre un proyecto de ley determinado estaba vinculada a los gastos de campañas de presión de las empresas afectadas y a los contactos entre los legisladores y los lobbistas y la industria financiera. Del análisis empírico surgen tres observaciones principales (gráfico 2).

Primero, existe una relación clara entre el dinero que gastaron en campañas de presión las empresas financieras afectadas y el voto de los legisladores antes de la crisis. Cuanto más intensa fue la presión, mayor el número de legisladores que votaron a favor de la desregulación. Además, las campañas de presión tenían más probabilidades de captar votos a favor de la desregulación entre legisladores conservadores.

Segundo, los contactos entre políticos y lobbistas que trabajaron en un proyecto de ley determinado también influyeron en la votación. Si un lobbista había trabajado para un legislador, era muy probable que el legislador votara a favor de la desregulación.

Tercero, las sumas de dinero gastadas en un legislador que ya tenía estrechos contactos con los lobbistas sorprendentemente parecen haber tenido poca influencia en la probabilidad de que el voto del legislador fuera favorable a la desregulación. Gastar un dólar extra en una campaña de presión resultaba menos eficaz si el lobbista ya tenía contactos con el legislador. Eso sugiere que gastar más no ayuda mucho si una empresa ya tiene lobbistas bien conectados.

Cabe mencionar ciertas deficiencias de los datos y del análisis empírico. Primero, reconocemos que no tenemos un indicador muy

preciso de la presión a nivel de los proyectos de ley, ya que no hay un desglose de los gastos a nivel de cada empresa para cada proyecto de ley. Nos cercioramos de que los resultados no variaran al cambiar de supuesto sobre cómo se distribuyen los gastos entre los distintos proyectos de ley. Segundo, la presión de otros grupos, aparte de la industria financiera, puede haber influido en el comportamiento del voto, así que incluimos en el análisis el gasto de organizaciones de defensa del consumidor. Por último, durante el proceso legislativo, los proyectos de ley originales se diluyen drásticamente. No incluimos información sobre la manera en que las campañas de presión pueden alterar —y, generalmente, debilitar— las disposiciones legislativas.

Estas determinaciones sustentan la idea de que las campañas de presión y los contactos influyeron mucho en el panorama de la regulación financiera. Por lo tanto, las propuestas de reforma financiera no deben evaluarse al margen de estos factores políticos. La respuesta exacta de las políticas depende de la motivación de la campaña de presión. La teoría económica sugiere que las campañas pueden estar motivadas por la búsqueda de rentas económicas o por el deseo de aportar información. Pero, según nuestras determinaciones, es difícil saber exactamente qué fue lo que impulsó las campañas de la industria financiera. Por ejemplo, si los lobbistas se especializaron en la búsqueda de rentas económicas, como un trato preferencial para sus clientes, se justificaría recortar su actividad debido a los resultados socialmente indeseables que produce. Sin embargo, si los prestamistas ejercieran presión mayormente para ofrecer información a las autoridades y promover la innovación, se consideraría una manera socialmente beneficiosa de ayudar a los legisladores a tomar decisiones con conocimiento de causa. ■

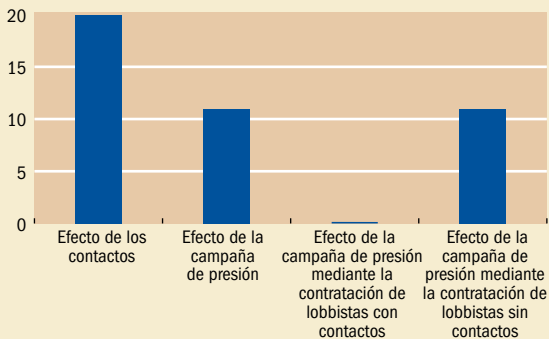
Deniz Igan y Prachi Mishra son Economistas del Departamento de Estudios del FMI.

Gráfico 2

Inclinación de la balanza

La intensidad de las campañas de presión y el nivel de los contactos entre los legisladores y la industria financiera aumentan la probabilidad de que la votación sea favorable a esta última. La votación únicamente no se alteró cuando aumentó la presión ejercida por lobbistas ya conectados.

(Aumento de la probabilidad de votación favorable a la industria financiera, porcentaje, 2000-06)



Fuente: Cálculos de las autoras.

Nota: Los resultados se basan en un conjunto de datos que incluye los 787 integrantes del Senado y/o de la Cámara de Representantes de Estados Unidos (no todos se encontraban en funciones durante la totalidad del período) y 500 lobbistas. Un voto favorable es un voto en contra de leyes que endurecerían la regulación de la industria financiera; un voto desfavorable promueve normas más estrictas. Lobbistas con contactos son los que ya habían trabajado para un legislador.

Referencias:

- Calomiris, Charles, 2009, "The Subprime Turmoil: What's Old, What's New, and What's Next", *Journal of Structured Finance*, vol. 15, No. 1, págs. 6-52.
- Center for Public Integrity, 2009, "Who's Behind the Financial Meltdown?" (Washington).
- Goodhart, Charles, Philipp Hartmann, David Llewellyn, Liliana Rojas-Suarez y Steven Weisbrod, 1998, *Financial Regulation: Why, How, and Where Now?* (Londres: Routledge).
- Igan, Deniz, y Prachi Mishra, de próxima publicación, "Three's Company: Wall Street, Capitol Hill, and K Street", *IMF Working Paper* (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- , y Thierry Tresselt, de próxima publicación, "A Fistful of Dollars: Lobbying and the Financial Crisis", *NBER Macroeconomics Annual* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Johnson, Simon, 2009, "The Quiet Coup: How Bankers Took Power and How They're Impeding Recovery", *The Atlantic* (mayo).
- Labaton, Stephen, 2009, "Ailing, Banks Still Field Strong Lobby at Capitol", *The New York Times*, 4 de junio.
- Mian, Atif, Amir Sufi y Francesco Trebbi, 2010a, "The Political Economy of the U.S. Mortgage Default Crisis", *The American Economic Review*, vol. 100, No. 5, págs. 196-98.
- , 2010b, "The Political Economy of the Subprime Mortgage Credit Expansion", *NBER Working Paper 16107* (Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research).
- Simpson, Glenn, 2007, "Lender Lobbying Blitz Abetted Mortgage Mess", *The Wall Street Journal*, 31 de diciembre.