



«Las regulaciones nacionales, en mercados financieros que funcionan como vasos comunicantes, pierden efectividad si no están mínimamente coordinadas»

SANTIAGO FERNÁNDEZ DE LIS
es socio-director del Área
Internacional de Afi.
E-mail: sfernandezdelis@afi.es

¿La vuelta de Glass-Steagall?

Una de las piezas esenciales en la historia de la regulación bancaria en Estados Unidos fue la Ley Glass-Steagall, adoptada en 1933 tras la crisis de 1929. Esta ley establecía la creación del seguro de depósitos, límites a los tipos de interés de las cuentas de ahorro (la llamada «regulación Q»), que fueron eliminados en 1980, y una estricta separación entre la actividad de banca comercial y la banca de inversión, eliminada, en buena medida, en 1999.

Algunos análisis de la crisis financiera iniciada en el verano de 2007 achacan a esta última eliminación una responsabilidad directa en la crisis, al permitir una asunción de riesgo excesiva a entidades como Bear Stearns y Lehman Brothers, cuya estrecha conexión con el resto del sistema bancario facilitó el contagio y la propagación de las tensiones. De acuerdo con esta línea de razonamiento, es necesario volver a trazar una división entre la actividad de captación de depósitos y concesión de crédito al público en general, protegida por el seguro de depósitos y estrictamente regulada, y la actividad de intermediación e inversión en Bolsa, con mayor riesgo y menores redes de seguridad públicas (o ninguna). En palabras del gobernador del Banco de Inglaterra, Mervyn King, hay que distinguir entre la «banca estrecha» y la «banca casino».

Ahora bien, uno de los principales motivos por los que se eliminó esta distinción en Estados Unidos a finales de los noventa fue que, en los modernos mercados financieros globales, con una tecnología que permite transacciones en tiempo real en cualquier lugar del mundo, las barreras regulatorias generan oportunidades de arbitraje que son aprovechadas inmediatamente por los mercados. Es el llamado «arbitraje regulatorio», del cual la crisis *subprime* fue un ejemplo, mediante el desarrollo de un sistema bancario en la sombra sometido a una regulación más laxa, hacia el que se fueron canalizando proporciones crecientes

de los flujos financieros con el consiguiente aumento del riesgo sistémico.

Por otro lado, los casos de Bear Stearns y Lehman pusieron de manifiesto, precisamente, que, si una entidad -sea banco comercial o de inversión- adquiere una importancia sistémica, existirá una preunción de que será rescatada con dinero público, puesto que el coste de dejarla caer superará el coste del rescate. ¿Qué credibilidad puede tener, en este sentido, un compromiso de limitar las redes de seguridad del sistema financiero a las entidades que operen con determinado tipo de licencia?

La dimensión internacional es sumamente relevante. Las regulaciones nacionales, en mercados financieros que funcionan como vasos comunicantes, pierden efectividad si no están mínimamente coordinadas. De hecho, en muchos países se han desarrollado modelos de regulación que no establecen distinción entre banca comercial y de inversión sin que sus sistemas financieros hayan experimentado los percances del caso estadounidense.

Se trata, en definitiva, de una cuestión de gran relevancia en el actual debate sobre la reforma financiera internacional. Es evidente que la ampliación de las redes de seguridad del sistema financiero que se ha producido en esta crisis no es sostenible, porque crea un riesgo moral que erosiona la disciplina de mercado y porque las arcas públicas no pueden respaldar indiscriminadamente los activos financieros del sistema sin comprometer seriamente la sostenibilidad fiscal. Pero, por otro lado, cualquier limitación de estas redes de seguridad debe hacerse de forma realista y creíble. El mero restablecimiento de límites regulatorios, cuyo cumplimiento resulta imposible de supervisar por las autoridades, puede exacerbar, nuevamente, los incentivos para que los flujos financieros discurran por los canales más opacos y en los que el riesgo es mayor ::