
LA REFORMA DE LA BANCA EN 1995: LA DEROGACIÓN DE LA LEY GLASS STEAGALL, ASUNTOS BÁSICOS

*Hyman P. Minsky**

El hecho más importante en el comportamiento de la economía estadounidense durante los 50 años transcurridos desde el final de la Segunda Guerra Mundial es que no ha sufrido una depresión como las que eran comunes en los 150 años anteriores de la República. Este hecho indica que debemos asumir que hay diferencias significativas entre la economía estadounidense de 1788-1933 y la de 1945-1994.

Pero el desempeño económico entre 1945 y 1995 no ha sido homogéneo. En el primer periodo de postguerra (1946-circa 1968), el desempeño se puede considerar prácticamente bueno, es decir, no fue perfecto pero fue tan bueno como podía esperar cualquier persona razonable. En el segundo periodo no alcanzó los altos estándares del primero: hubo temporadas de inflación y los ciclos económicos fueron más agudos. Las tasas de desempleo tendieron a aumentar y hubo episodios de amenazas a la integridad de la estructura financiera. Aunque el segundo periodo fue inferior al primero, el comportamiento cíclico fue mejor que el de los primeros 150 años.

Hay una notable diferencia entre los dos periodos. En los primeros veintidós años de la posguerra no hubo graves amenazas a la estructura financiera de Estados Unidos e imperó el mecanismo de pagos internacionales de Bretton Woods, que se transformó en un sistema donde el dólar era la moneda de reserva de gran parte del mundo. En el segundo periodo hubo amenazas a la estabilidad financiera de Estados Unidos que requirieron la intervención del banco central, y el dólar dejó de ser el eje del sistema monetario internacional cuando

* Ph.D. Distinguished Scholar, Jerome Levy Institute of Bard College. El borrador original de este escrito se encuentra en la página del Jerome Levy Institute [http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/59/]. Traducción de Alberto Supelano.

las tasas de cambio flexibles sustituyeron a las tasas de cambio fijas del periodo anterior. En el transcurso de 1995 ha quedado en claro que el papel del dólar como moneda de reserva predominante está en cuestión.

En vista de la duración y la profundidad de la reciente recesión mundial cabe preguntar si se puede mantener el nivel de desempeño de la posguerra o si, ahora que el comunismo demostró ser un sistema económico fallido, el capitalismo estadounidense retornará al comportamiento anterior a la Segunda Guerra Mundial, de modo que vuelva a ser de vez en cuando un sistema económico fallido.

LA ESTRUCTURA FINANCIERA COMO LEGADO DE LA GRAN DEPRESIÓN

El sistema bancario/financiero del periodo exitoso (1945-1968) era el sistema segmentado o compartimentado que puso en marcha la legislación que se adoptó ante la gran contracción de la economía entre 1929 y 1933, la cual culminó en el colapso total del sistema financiero y económico del invierno de 1932-1933.

Cuando el invierno estaba próximo a terminar en 1933, el capitalismo estadounidense era un sistema económico fallido. Y se aprobó una oleada de leyes de emergencia. La reestructuración del fallido sistema bancario y financiero era parte de las leyes de emergencia de 1933 y de la reforma legislativa que se promulgó en los dos años siguientes¹.

Esta legislación del sistema bancario y financiero se propuso crear: 1) un sistema de pagos sano y seguro, 2) instituciones financieras que facilitaran el desarrollo del capital en la economía y 3) agencias y estructuras que fomentaran la confianza del público en la solidez y la integridad del sistema bancario/financiero. Cabe mencionar tres elementos que ayudaron a restablecer la confianza del público en la integridad del sistema bancario y financiero:

1. El seguro de depósitos pequeños y modestos en los bancos y asociaciones de ahorro y préstamo, a cargo de agencias del Gobierno Federal,

2. La inspección y supervisión de las instituciones aseguradas por la entidad aseguradora, la Oficina del Contralor de la Moneda o el Sistema de la Reserva Federal,

3. La instauración, por medio de la Ley de Valores y Cambios, de reglas sobre los informes corporativos, el comportamiento de los mercados de valores y las operaciones de las firmas de banca de inversión.

¹ Los actos legislativos claves fueron las leyes de emergencia sobre banca y valores de 1933, la Ley Bancaria de 1935 y la Ley de Valores y Cambios de 1935.

Como resultado del deprimente desempeño de muchas compañías de holding durante la gran contracción de 1929-1933, tenían en general mala reputación. Esto cerró la posibilidad de usarlas para integrar los diversos aspectos de las finanzas dentro de una organización de compañías de holding.

Se pensaba que la seguridad y la solidez de los bancos y cajas de ahorro y préstamo se promovían con definiciones estrechas de sus actividades permisibles. En particular, el alcance de las actividades permisibles de una entidad de depósitos se debía limitar a lo que los inspectores y supervisores podían entender fácilmente. Este objetivo de facilidad de inspección y supervisión sustentó la separación de la banca comercial y de inversión: lo que llevó a separar estos dos tipos de banca fue la facilidad de entender las operaciones más que las diferencias de riesgo. Se consideraba que las operaciones de la banca comercial y las cajas de ahorro y préstamo eran relativamente simples y poco susceptibles a corridas bancarias, mientras que las actividades de los bancos de inversión eran flexibles y complejas. Y, además, que la banca de inversión era intrínsecamente innovadora y empresarial en comparación con la formalidad y la rutina de las actividades bancarias comerciales y de ahorro².

En gran parte de la reflexión de los economistas y pensadores sobre la banca de la época, el negocio de los bancos comerciales era otorgar a las empresas préstamos de corto plazo que se *auto cancelaban*. Se argumentaba que el otorgamiento de préstamos comerciales no solo era una sana práctica comercial sino que si los bancos solo hacían ese tipo de préstamos la economía tendría la cantidad de dinero correcta. Esta concepción de la banca se incorporó en la ley original de la Reserva Federal bajo la forma de la doctrina de la elegibilidad para el acceso a la ventanilla de descuentos.

La regulación de los márgenes para la compra y la tenencia de títulos fue ideada para bloquear un área de crédito con préstamos bancarios que no concordaba con la teoría bancaria de los préstamos comerciales.

El efecto de la legislación de los años treinta fue convertir a los bancos en especialistas en solicitar, estructurar y supervisar préstamos opacos. La filosofía en que se basó la legislación de valores y cambios del New Deal, modificada a través de los años, era que la transparencia —en materia de operaciones de las corporaciones públicas, perspectivas de los emisores de nuevos títulos, regulación de los

² Para Lawrence J. White (1996), la facilidad de inspección y supervisión es la clave del alcance de las actividades permisibles de un “banco universal”.

mercados financieros y las transacciones en estos mercados— asegurara que los propietarios de portafolio hicieran una elección informada. Las compañías de banca de inversión se debían especializar en la gestión del financiamiento de organizaciones cuya “solvencia” podía ser determinada por la información que las leyes de valores y cambios exigían que fuera de conocimiento público.

Las asociaciones de ahorro y préstamo se especializarían en la originación y el manejo de créditos inmobiliarios locales, con énfasis en los préstamos para financiar hipotecas de 1 a 4 viviendas familiares. Las cajas de ahorro y préstamo y los bancos de ahorro mutuo se convertirían en instrumentos de la política social de promoción de la propiedad de vivienda.

Las obligaciones de depósitos de los bancos y cajas de ahorro y préstamo serían protegidas por 1) el capital de estas organizaciones y 2) el seguro de depósitos y la inspección y supervisión de los bancos autorizados para operar a nivel nacional y estatal.

Durante los primeros cincuenta y pico de años del seguro de depósitos rara vez se tuvo que recurrir al seguro para validar las obligaciones de depósitos de los bancos y cajas de ahorro y préstamo. La exigencia de fianzas apropiadas a los funcionarios puede haber sido más importante que la función del seguro de depósitos en ese periodo.

A finales de los años ochenta y comienzos de los noventa —más de cincuenta años después de la creación del seguro de depósitos— el seguro de depósitos de los bancos comerciales y las cajas de ahorro y préstamo fue puesto a prueba, por vez primera, por la explosión de activos de dudoso recaudo en los portafolios de este tipo de entidades. Las reservas del fondo de seguros especializado en las cajas de ahorro y préstamo resultaron ser inadecuadas para cubrir los desembolsos necesarios para compensar el valor neto negativo de estas asociaciones. Y fue necesario recurrir al compromiso de plena fe y crédito del Gobierno Federal para respaldar los fondos de seguros y cumplir las obligaciones del fondo de seguros de depósitos bancarios. Se necesitaron enormes sumas de dinero del gobierno para cancelar los depósitos asegurados a su valor nominal.

El fondo de seguros de los bancos comerciales también fue puesto a prueba cuando los grupos bancarios no pudieron responder a la reducción del valor de sus activos. Pero la compensación del valor neto negativo de los bancos quebrados realizada por la corporación del seguro de depósitos no agotó las reservas del fondo de seguros de la banca comercial y no se necesitaron fondos del Tesoro para contener la crisis de la banca.

A finales de los años ochenta y comienzos de los noventa el seguro de depósitos bancarios era un elemento crítico del régimen de política que evitó la deflación de la deuda que probablemente habría sido provocada por la quiebra de los bancos y las cajas de ahorro y préstamo. Cuando las reservas acumuladas del fondo de seguros de estas últimas resultaron insuficientes para cumplir los compromisos, el Gobierno Federal tuvo que intervenir y validar las obligaciones del fondo de seguros. La plena fe y crédito del Gobierno Federal, que se tornó relevante debido a la capacidad del gobierno para endeudarse y cumplir sus compromisos, contuvo las repercusiones sobre el valor neto de los hogares, la disponibilidad de financiación para las familias y las empresas y el flujo de ganancias que habrían ocurrido en ausencia de la protección que el seguro de depósitos daba a las obligaciones de las cajas de ahorro y préstamo y de los bancos comerciales.

La declaración demagógica de la prensa convencional y política es que los contribuyentes pagaron por la quiebra de las cajas de ahorro y préstamo. Esto es bastante cierto, pero ese “pago” evitó la catástrofe de una grave depresión. La prevención y contención de catástrofes —así como la recolección de los pedazos después de una catástrofe— es una función propia del gobierno. Las agencias de seguros de depósitos, los inspectores y reguladores bancarios y el Congreso no se equivocaron cuando restringieron la entrada de las cajas de ahorro y préstamo, en general mal administradas, al negocio más riesgoso de financiar la construcción y urbanización de terrenos. La crisis de las cajas de ahorro y préstamo en gran medida y la crisis de los bancos comerciales en menor medida ocurrieron porque, en los días de euforia de finales de los años ochenta, ninguna agencia cuidaba los intereses de los fondos de aseguramiento cuando se permitió que aquellas entidades entraran a nuevas líneas de negocios.

En particular, durante la explosión de tasas de interés de 1979-1982, las tasas de corto plazo aumentaron con respecto a las tasas de los activos de las cajas de ahorro y préstamo. Esto las despojó de su valor neto. Como resultado de la pérdida de esta capa de protección de los depósitos, los reguladores tendían que haber hecho más estricto su control de las cajas de ahorro y préstamo. En vez de eso, la respuesta al problema fue permitir que se involucraran en actividades hasta entonces prohibidas, como la financiación de la construcción y la urbanización y la inversión en “bonos basura”.

Aunque la legislación bancaria de comienzos de los años treinta separó formalmente las actividades de banca de inversión y de banca comercial, estas actividades ya estaban bastante separadas antes de

esa legislación. Según la interpretación de algunos Contralores, la Ley Bancaria Nacional de 1863/64 exigía dicha separación. En los años veinte los bancos nacionales solían usar una filial, organizada bajo leyes estatales más permisivas, para ocuparse de las actividades de banca de inversión.

Cuando la creación del sistema compartimentado con restricciones a la actividad bancaria y el seguro de depósitos cursaban el proceso legislativo, Henry Simons de la Universidad de Chicago e Irving Fisher de la Universidad de Yale presentaron a la administración y al Congreso una propuesta alternativa de un 100% de reservas. En vista del limitado éxito del seguro de depósitos, esa propuesta merece considerarse como un enfoque posible de la reforma de la estructura bancaria que hoy está en el orden del día.

Sus defensores sostienen que las dos funciones de la banca —la oferta y el procesamiento de los instrumentos usados en el mecanismo de pagos y la participación en el financiamiento del desarrollo del capital de la economía— son separables.

El funcionamiento del mecanismo de pagos ha experimentado y sigue experimentando cambios rápidos debido a la revolución electrónica en las comunicaciones, el mantenimiento y la computación de registros, por una parte, y al surgimiento de fondos del mercado monetario que pagan tasas de interés determinadas por el mercado sobre obligaciones a la vista, por otra parte. Debido a la competencia con los fondos del mercado monetario, los bancos se ven forzados a pagar tasas de interés determinadas por el mercado sobre los saldos de sus clientes, aunque les cobran tarifas por la actividad de las cuentas. La prestación del servicio de pagos y las tarifas por este concepto bien puede convertirse en centro de ganancias de las organizaciones bancarias especializadas.

Es probable que como consecuencia de la derogación de la Ley Glass Steagall surjan instituciones financieras con un alcance más amplio del que permitía esta ley. La evidencia histórica muestra que esas instituciones de alcance más amplio no son necesarias para que la economía de Estados Unidos funcione bien.

El suceso económico más importante del periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial es algo que no ha ocurrido: no ha habido una recesión o una depresión de duración o intensidad comparables a las de las depresiones y recesiones de la época que va de la posesión de George Washington hasta la Segunda Guerra Mundial. Mientras que el desempeño de la economía durante el primer periodo de postguerra (1946-1968) fue prácticamente bueno, el desempeño

durante el segundo periodo (1968 hasta la fecha) fue sensiblemente más deficiente. No obstante, se compara favorablemente con cualquier periodo anterior de longitud semejante (27 años) de nuestra historia económica. Estados Unidos estuvo plagado de depresiones y recesiones graves desde su fundación hasta la Segunda Guerra Mundial.

Los defensores de la banca universal deben demostrar que la economía estadounidense y la economía mundial actuales son bastante diferentes de la economía estadounidense del periodo 1948-1970, para que el registro histórico de buen desempeño con una banca y un sistema financiero compartimentados no sirva de una guía para lo que hoy se necesita.

Pienso que la derogación de la Ley Glass Steagall, en sí misma, no beneficia ni perjudica a la economía estadounidense en forma significativa. El sistema financiero estadounidense, *tal como es*, ofrece una multitud de opciones de financiación a las empresas y las familias, así como un enorme conjunto de instrumentos financieros (contratos) a los hogares. Además de los cheques, el mecanismo de pagos basado en transferencias electrónicas y cajeros automáticos es sano y seguro *tal como es*. En el agregado, cualquier mejoramiento en la financiación de la inversión, en las opciones de portafolio o en el sistema de pagos ocasionado por la derogación de la Ley Glass Steagall será a lo sumo marginal.

Con la electrónica moderna, el poder de monopolio debido a la localización, que era importante cuando se aprobó la Ley Glass Steagall, se redujo visiblemente. Una entidad financiera no necesita tener una oficina o un agente en todo lugar para servir como fuente de suministro de financiación a las empresas o de activos para el portafolio de los hogares. La conexión entre las grandes instituciones financieras y las familias clientes hoy se realiza por medio de líneas telefónicas gratuitas o un cajero automático, más que cara a cara.

La importancia de la “derogación” dependerá del alcance que se permita a las instituciones autorizadas como bancos comerciales y a las compañías de holding bancario y del grado en que los pasivos de los bancos y las entidades financieras no bancarias estén protegidos por agencias del gobierno o la Reserva Federal.

En una época los bancos eran especiales porque 1) sus pagarés y obligaciones de depósitos a la vista eran la parte dominante del mecanismo de pagos y 2) los contactos entre la comunidad de banqueros constituían el mecanismo para hacer pagos a distancia. En esa época, los bancos también servían como: 1) agencias calificadoras que daban información a distancia, a los bancos y comerciantes de

otras ciudades y otros países, sobre la solvencia de los comerciantes y fabricantes locales, 2) proveedores de fondos a las empresas y 3) comisionistas de finca raíz.

La protección se extendía a los bancos porque eran especiales en esas diversas formas. Hoy solo son especiales porque sus obligaciones son parte de la oferta monetaria y se piensa que una perturbación grave de su capacidad para cumplir los compromisos sobre la parte de la estructura de pasivos que es parte de la oferta monetaria provocaría graves perturbaciones en la economía. El modelo de la economía en que se basa el tratamiento de los bancos como algo especial, tanto en su carácter estatutario como en la protección gubernamental del valor de sus obligaciones de depósitos, debe sostener que si algunos bancos quiebran y los tenedores de sus obligaciones de depósitos no son “rescatados” por la intervención del gobierno una consecuencia probable sería una grave depresión³. En otras palabras, la inestabilidad financiera –tal como la experimentamos entre 1929 y 1933– es una condición necesaria y quizá suficiente para una gran depresión.

Si revisamos la lista de las razones para que los bancos fueran especiales en el pasado, la única que aún se mantiene es que sus obligaciones de depósitos convertibles en cheques son parte del sistema de pagos “último” dentro de las economías (el mecanismo de pagos inmediato hoy suele ser una tarjeta de crédito). Además, como se garantiza que estos depósitos se negocien a la par, los depósitos a la vista también sirven como activos de valor nominal seguro para los portafolios. La lista ya no menciona características que son “monopolio” de los bancos. Hoy existen alternativas a los bancos para todo, salvo para la función de mecanismo último de pagos. Los bancos hoy no son tan especiales como en el pasado y la necesidad de evitar que todos sus pasivos (distintos del capital accionario) sean descontados no es tan vital como en el pasado.

Debido a que los bancos operan como mecanismo último de pagos, sus obligaciones que sirven como “medio de cambio” también sirven como patrón para denominar las deudas públicas y privadas domésticas. Estos pasivos bancarios también sirven como activo cuyo

³ La visión generalmente aceptada es que no se puede permitir que esas obligaciones monetarias se conviertan en activos de dudoso recaudo para sus tenedores: no puede haber un descuento sobre su valor nominal. La creencia implícita en esta prohibición es que si las obligaciones monetarias sufren un descuento habrá una grave caída en el valor de mercado de los activos, en los precios corrientes del producto y en el empleo. Las reacciones iniciales provocarán una ruptura general del sistema y es probable que lleven a una profunda y larga depresión. (En otras palabras, las obligaciones de los bancos son especiales debido a la posibilidad de que una reducción sistémica del valor de los depósitos bancarios y de la moneda bajo par provoque una deflación de la deuda que lleve a una gran depresión.)

valor nominal no puede ser comprometido por vaivenes del mercado. Como se supone que el valor nominal de las obligaciones a la vista está protegido de las oscilaciones del mercado, estos instrumentos también funcionan como activos sanos y seguros en los portafolios. Esta solidez y esta seguridad de los saldos a la vista permiten que los tenedores de portafolio ajusten el riesgo de sus portafolios a sus preferencias combinando activos riesgosos y libres de riesgo.

El valor nominal de las obligaciones a la vista de las entidades bancarias está protegido por garantías del gobierno y la Reserva Federal mediante las relaciones especiales que los bancos tienen con las agencias del gobierno. Una relación especial de los bancos es que tienen acceso a la ventanilla de descuentos de la Reserva Federal y otra que algunas obligaciones de depósitos seleccionadas están aseguradas (garantizadas) por agencias del gobierno. Para obtener estas garantías hay limitaciones a los activos que pueden mantener las instituciones calificadas.

En la historia monetaria de Estados Unidos, el valor nominal de los saldos a la vista se garantizó limitando la compensación de activos en pagarés del Banco Nacional a bonos del gobierno, durante la época del Banco Nacional; por medio de una ventana de préstamos en los bancos de la Reserva Federal donde los bancos podían adquirir depósitos de reserva descontando papeles elegibles a las tasas fijadas por los bancos de la Reserva Federal; y con el seguro de depósitos. Aunque el sistema de la ley Bancaria Nacional no tuvo problemas para mantener el valor de la moneda, colapsó a finales del siglo XIX y comienzos del siglo XX debido a la insuficiente deuda del gobierno. La primera Ley de la Reserva Federal (1913) dio a los bancos acceso a liquidez a través del descuento de papeles privados elegibles. El primer Sistema de la Reserva Federal fue incapaz de contener la deflación de la deuda que llevó en últimas a que el valor de los pasivos de muchos bancos superara el valor de sus activos.

La segunda Ley de la Reserva Federal (1935) dio paso a un Sistema de la Reserva Federal cuyos activos eran casi exclusivamente deuda del gobierno: este sistema actuaba sobre las reservas disponibles de los bancos comerciales mediante operaciones de mercado abierto de deuda del gobierno. Las obligaciones también estaban aseguradas, hasta un total que el Congreso ajustaba regularmente.

SIGNIFICADO DE LA DEROGACIÓN DE LA LEY GLASS STEAGALL

Como mínimo, la “derogación de la Ley Glass Steagall” borrará la línea entre banca de inversión y banca comercial. Esto abrirá el camino para

que los bancos estadounidenses emitan, negocien y creen mercados de acciones y deudas. Es probable que, en Estados Unidos, la derogación lleve a permitir que las compañías de holding bancario posean una variedad de filiales, cada cual con un balance independiente. En la medida en que las relaciones capital/producto son hoy la principal manera de regular los bancos, cada compañía del holding bancario tendrá su propia relación capital/activos o capital/pasivos.

La quiebra de Barings PLC en febrero de 1995 es un argumento contra la banca universal unitaria y en favor de las facultades más amplias que los bancos podrían ejercer dentro de una estructura de holding cuando se eliminen las restricciones de la Ley Glass Steagall. Una compañía de holding bancario permitirá que bancos y otras empresas se unan en una sociedad que tenga una amplia gama de filiales, cada cual con su propio capital suscrito. La quiebra de una filial particular no deterioraría el capital ni la capacidad de funcionamiento de las demás.

LA IMPORTANCIA DE LOS FONDOS DEL MERCADO DE DINERO Y OTROS FONDOS

Un desarrollo importante desde la aprobación de la Ley Glass Steagall es el surgimiento de fondos mutuos y de fondos del mercado de dinero. Estos fondos tienen tres características:

1. El valor de una posición en el fondo está determinado por el precio de mercado de los activos del fondo y varía con las condiciones del mercado.

2. El prospecto del fondo establece el tipo de activos que el fondo comprará, es decir, los activos que compensan las obligaciones están especificados en el contrato entre el comprador-tenedor y el administrador del fondo.

3. No hay ningún "patrimonio" del administrador que proteja al propietario de las obligaciones ante variaciones del precio de los instrumentos que están en el corpus del fondo.

Los fondos mutuos, donde los activos que compensan las obligaciones están determinados por contrato y las variaciones del valor de los activos se trasladan a los tenedores de obligaciones, están en abierto contraste con los bancos, donde el perfil de composición de los activos es fijado por regulaciones y el capital de los propietarios protege a los tenedores de obligaciones contra descensos del precio de mercado de los activos. Las quiebras bancarias ocurren cuando el descenso del valor de los activos elimina por completo la protección que el capital del banco ofrece a los depositantes.

En el marco de una compañía de holding, un banco puede ofrecer obligaciones atadas a la financiación de una gran variedad de actividades. Y esa compañía puede tener filiales independientes con diferentes estructuras de activos y obligaciones.

Una de esas filiales puede ser un banco estrecho que tiene saldos a la vista como obligaciones y deuda del gobierno como activos. Este banco no necesita seguro de depósitos: el gobierno puede mantener las emisiones en un valor determinado ajustando la tasa de interés. El seguro de depósitos es redundante debido a la naturaleza de su portafolio y al compromiso del gobierno de ajustar el precio de los bonos que mantienen los bancos para que nunca sufran un fuerte descuento. No es necesario limitar el monto del saldo a la vista que se garantiza para que no sufra un descuento sobre su valor nominal.

Otra filial podría ser un fondo de préstamos comerciales que solo usa certificados de depósito a corto plazo para financiar sus actividades. Estos certificados de depósito (CD) estarán protegidos por el capital suscrito. Un fondo de seguros del gobierno por el 80% del valor nominal de las obligaciones será parte del paquete. Una convención en el uso de CD es que una vez vence el periodo inicial de un CD, este puede continuar sobre una base diaria, convirtiéndose en un préstamo a la vista. La entidad de vigilancia tendrá que velar para que la estructura de obligaciones no sea demasiado dependiente de la financiación de corto plazo.

El banco estrecho y la filial de crédito comercial de corto plazo desempeñarán las funciones bancarias de financiación inmediata y de corto plazo de las empresas. Otra filial desempeñará la función de banca de inversión. Las filiales de aseguramiento pueden ocuparse de la emisión y la venta de seguros.

Las operaciones de banca mercantil serán financiadas con capital propio junto con papeles comerciales y certificados de depósito. Debido al alto riesgo, estas actividades, serán financiadas con capital en mayor medida que las demás funciones: las obligaciones especiales de esta filial pueden llevar a acuerdos de crédito con participación en la propiedad de la inversión, a la creación de “cuentas de participación”, en las que se comparten porcentajes de las pérdidas y ganancias de las actividades de la banca mercantil.

Como la “división del trabajo está determinada por la extensión del mercado”, el crecimiento de las finanzas con respecto a la industria y el comercio indica que existirán y prosperarán instituciones especializadas aunque se permita la banca universal. Con el uso de técnicas modernas de comunicación y de mantenimiento de registros,

las organizaciones financieras que se especialicen por funciones y localización deberían sobrevivir y prosperar. Mucho depende de las restricciones legales a la entrada que formen parte de la legislación que permita formalmente la banca universal.

CONDICIONES INICIALES

El colapso de la banca, la estructura financiera y la economía durante 1929-1933 fue la premisa de la actual estructura legislativa bancaria y financiera. La legislación que se propuso reparar a Humpty Dumpty después de la gran caída no solo incluía las leyes de emergencia de 1933 sino también la legislación de valores y cambios, entidades de financiación de vivienda y agricultura, autoridades de financiación de la electrificación rural, un banco de inversión del gobierno (la Reconstruction Finance Corporation) y un Sistema de la Reserva Federal revisado (el segundo sistema, desde 1935 hasta la fecha, es muy diferente del fallido Sistema de la Reserva Federal de 1913-1933.) La estructura segmentada es un enfoque de “caballos de carreras” de la provisión de activos y la financiación de la actividad mientras que la banca universal es un enfoque de “una talla para todos”.

Los conceptos básicos para la reconstrucción del sistema financiero de los años treinta subyugaron el papel de la estructura bancaria y financiera en la provisión de medios de pago sanos y seguros, y la financiación del desarrollo del capital de la economía.

Con esta reconstrucción se dejó de atar la base de reservas de los bancos y la oferta de dinero a la monetización de papeles privados (la ley de 1913) para permitir que la base de reservas de los bancos y la oferta de dinero estuvieran ligadas a las tenencias de deuda del gobierno de la Reserva Federal (la ley de 1935). Esta estructura basada en la deuda del gobierno dio a la Reserva Federal el control de la cantidad de dinero y de reservas bancarias, en vez de que dependiera de las necesidades del comercio.

Las premisas de la legislación de valores y cambios de los años treinta fueron: 1) en el futuro previsible Estados Unidos será una economía capitalista donde la forma corporativa es la forma dominante de organización de las empresas y 2) existen mercados activos para la compra, venta y emisión de acciones corporativas, y el valor de las compañías como empresas en marcha se fija en estos mercados.

Otra de sus premisas básicas era que el interés público dominante en la supervisión de la forma corporativa de organización empresarial consistía en garantizar los derechos de los accionistas. Desde el New

Deal, el capitalismo estadounidense ha tenido un sesgo hacia los accionistas. En el caso de las compañías que cotizan en Bolsa, esta estructura centrada en los accionistas tiene dos condiciones críticas: los resultados de las operaciones corporativas y la estructura de los balances corporativos deben ser transparentes, y los mercados donde se colocan y negocian títulos corporativos deben ser transparentes y confiables.

Una distinción entre la banca comercial y la banca de inversión es que los bancos comerciales se especializan en transacciones opacas mientras que los bancos de inversión y los mercados donde se emiten y negocian instrumentos financieros se especializan en transacciones transparentes. Las actividades de la banca mercantil –en las cuales las firmas bancarias comprometen su capital invirtiendo en las firmas, en partes de las firmas y en instrumentos que manejan riesgos– suelen ser transacciones híbridas. Aunque cada trato particular es “opaco”, el público tiene que estar informado de esas transacciones.

Las actividades de la banca mercantil también incluyen la creación de mercados y la inversión en lo que eufemísticamente se denomina manejo del riesgo. Las actividades de la banca mercantil hoy son realizadas por organizaciones creadas estatutariamente como bancos y por organizaciones no bancarias.

Cada banco universal tendrá que fijar un límite preciso al capital que asigna a las actividades de la banca mercantil. Dado el monto de las posibles pérdidas de capital y de las ganancias en esa banca mercantil, se necesitará algún instrumento para “aislar” las actividades de banca comercial de las actividades de banca de inversión en los conglomerados autorizados como bancos universales.

EL CAPITALISMO DE LOS ADMINISTRADORES DE DINERO

El desarrollo de lo que se puede llamar capitalismo de los administradores de dinero, donde los fondos mutuos y de pensiones son los “propietarios” dominantes inmediatos de los activos y de las obligaciones de deuda de las corporaciones es un cambio importante en el ordenamiento financiero desde la reconstrucción del sistema en los años treinta. Es de presumir que esos fondos actúan en beneficio de las familias que son los propietarios últimos de los activos que esas organizaciones tienen en portafolio: tienen una relación fiduciaria con los propietarios de sus obligaciones.

Hay abundante evidencia de que la ética que guía a muchos operadores de la industria de servicios financieros, incluidos algunos de los más prestigiosos, se resume en un comentario citado en *The*

Economist en abril de 1994: “Dios no habría creado a las ovejas si no hubiera querido que las esquilaran”.

En el desarrollo ulterior de la estructura bancaria y financiera será necesario examinar las relaciones entre los bancos –comerciales, de inversión y mercantiles– y la administración de los fondos mutuos y de pensiones. En vista de la evolución de esas instituciones en las décadas anteriores, sugiero que las entidades que manejan dinero y tienen una relación fiduciaria con los hogares sean separadas de las entidades cuyo foco principal es la negociación y la inversión en beneficio de los propietarios del capital de la firma, y que la remuneración de sus directivos se base en el desempeño. La universalidad puede excluir a los fondos mutuos y de pensiones.

Así como la Ley Glass Steagall de los años treinta estableció un muro que separaba la banca de inversión y la banca comercial, ahora que se acerca el siglo XXI podemos necesitar un nuevo separatismo, que separe la banca de inversión y el manejo de los fondos mutuos y de pensiones. Presumiblemente, los administradores de estos fondos tienen una relación fiduciaria con los propietarios de posiciones en los fondos. El personal de un “banco” general post-Glass Steagall buscará maximizar las utilidades y el ingreso propio. El fideicomisario y el banquero mercantil-negociante son personalidades diferentes y tienen objetivos muy diferentes. Una compañía de holding bancario puede entonces verse forzada a escoger entre tener una filial de banca de inversión o una filial de manejo de fondos mutuos.

Un posible efecto adverso de la banca universal es que el número de entidades bancarias independientes disminuirá aunque es probable que su base de activos se incremente. El hábitat natural de financiación de una entidad bancaria está dado por sus cuentas de capital y un límite prudencial a su exposición a una cuenta cualquiera. Este hábitat natural se incrementará cuando la banca se consolide en un número menor de instituciones, pero más grandes. Esta evolución dejará franjas insatisfechas de potenciales clientes bancarios. Todo avance formal hacia la banca universal tendrá que enfrentar esas franjas insatisfechas permitiendo que la entrada a la banca esté relativamente libre de restricciones.

La eliminación de la Ley Glass Steagall no garantiza que la solidez y la seguridad del mecanismo de pagos mejoren ni que la financiación del desarrollo del capital de la economía se haga de mejor manera que bajo el régimen anterior. Quizá sea más importante pensar en cómo se verá afectado el aumento del capital de la economía por el

surgimiento del nuevo jugador dominante en las finanzas: los fondos mutuos y de pensiones.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. White, L. J. "The Proper Structure of Universal Banking: Examinability and Supervisability", Saunders, A. y W. Ingo, eds., *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*, pp. 682-695, Chicago, Irwin, 1996.