

CRISIS BANCARIAS Y REGULACION FINANCIERA.

EL SEGURO DE DEPOSITOS :

APARIENCIA Y REALIDAD.

Memoria de Tesis Doctoral dirigida por el Dr. D. Antonio Torrero Mañas y presentada por D. Antonio Garrido Torres para la obtención del grado de Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales.

Barcelona, marzo de 1990

Departamento de Estadística, Econometría y Economía Española
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de Barcelona

A l'Elisabet

SUMARIO

INTRODUCCION.2
I. CRISIS BANCARIAS Y REGULACION FINANCIERA.	
1. Las características especiales de la actividad bancaria.	10
2. Formas de regulación.	17
3. El debate sobre la regulación.	21
II. LA REGULACION PROTECTORA.	
1. El prestamista de última instancia.42
1.1. La teoría clásica.42
1.2. Los problemas actuales del enfoque clásico.50
2. El seguro de depósitos.	63
2.1. Objetivos.	63
2.2. Las ventajas frente a otros sistemas de intervención.	70
2.3. La interrelaciones entre el seguro y el prestamista de última instancia.	74
2.4. Las distorsiones generadas por el seguro de depósitos.	78
2.4.1. Los problemas de incentivos.80
2.4.2. La disminución de los niveles de capital.89
2.5. Los intentos de limitación de estos problemas.	92

III. LOS SISTEMAS DE SEGURO EN LOS PAISES DE LA OCDE

1. Antecedentes.	98
2. Los sistemas actuales: Clasificación y Diferencias. .103	
2.1. La Financiación.	115
2.2. La forma de adscripción.	122
2.3. Los niveles de cobertura.	128
3. El conocimiento de la existencia de los seguros de depósitos.	134
4. La experiencia de los Estados Unidos.	137
4.1. La creación de la FDIC.	137
4.2. Los procedimientos seguidos en la resolución de las crisis bancarias.	153
4.3. Los problemas actuales del sistema estadounidense.	172

IV. EL SEGURO DE DEPOSITOS EN ESPAÑA

1. Las causas de la crisis bancaria.	188
1.1. El diagnóstico oficial.	189
1.2. Algunas matizaciones.	195
2. La intervención frente a la crisis	201
2.1. El modelo Bagehot.	201
2.2. La creación del seguro de depósitos	209
2.3. El Banco de España como prestamista de primera instancia.	221
2.4. El inversionista de última instancia	234
3. El seguro de depósitos: perspectivas de futuro. . . .	248

V. EL DEBATE ACTUAL SOBRE EL SEGURO DE DEPOSITOS

1. Las críticas al sistema actual. El enfoque del mercado.	256
1.1. La eliminación de la disciplina de los depositantes.	256
1.2. El incremento en las pérdidas de las agencias aseguradoras.	260
1.3. La incompatibilidad con el proceso de desregulación.	270
2. Las reformas necesarias desde la óptica del mercado.	276
2.1. La eliminación del seguro de depósitos.	276
2.2. La disminución de los niveles de cobertura.	279
2.3. El Coaseguro.	286
2.4. La modificación en el tipo de depósitos asegurados.	293
2.5. El sistema dual.	297
2.6. El fomento de la transparencia informativa.	298
2.7. El incremento en los niveles de capital.	302
2.8. Las emisiones de deuda subordinada.	306
2.9. Los seguros privados.	309
2.10. Las primas variables.	320
3. La persistencia del peligro de un pánico financiero.	336
3.1. La elevación formal de los niveles de cobertura.	340

3.2. La creación de un nuevo tipo de depósitos. . .	342
3.3. Las limitaciones del enfoque de mercado. . . .	345
CONCLUSIONES.	350
BIBLIOGRAFIA.	363

INTRODUCCION

A lo largo de la historia la mayoría de países han experimentado episodios más o menos intensos de crisis bancarias que se han ido repitiendo, hasta fechas recientes, con una cierta periodicidad. No ha de extrañar, por tanto, que hayan sido consideradas endémicas y consustanciales a la actividad bancaria. Sin embargo, y a pesar de los esfuerzos realizados en este sentido, sigue sin disponerse de un marco conceptual que muestre claramente las causas que las provocan. Factores exógenos a las instituciones bancarias -como por ejemplo una alteración en la situación económica- y la incorrecta o fraudulenta gestión de los directivos, son indudablemente elementos explicativos. Insuficientes, no obstante, para justificar la razón de que, bajo determinadas condiciones, el sistema en su conjunto tiende a asumir mayores niveles de riesgo.

La historia de las crisis bancarias es también la de los intentos por evitar tanto su repetición como sus efectos más negativos. La ampliación y mejora de los niveles de información suministrados a la población, la suspensión temporal de la convertibilidad de los depósitos, el establecimiento de reservas obligatorias del cien por cien, la transformación de los pasivos bancarios en participaciones sobre el activo de precio variable, la regulación y supervisión de las actividades bancarias y la intervención de las autoridades como prestamistas de última instancia, son algunas de las propuestas formuladas y utilizadas en este sentido. El grado de confianza depositado en el mercado y la apreciación sobre los costes asociados a las quiebras

bancarias aparecen como los principales elementos contemplados al optar por unas u otras medidas.

El seguro de depósitos ha sido considerado un instrumento que presenta considerables ventajas respecto a los anteriores. Frente a la ambigüedad inherente a la figura del prestamista de última instancia, el seguro entraría automáticamente en funcionamiento, eliminaría las ventajas competitivas derivadas del tamaño y, en la medida que evitaría la propagación de los movimientos de pánico, sería compatible con el mantenimiento del mecanismo de quiebra. De otro lado, permitiría tanto la relajación de otras formas de regulación como que los costes de las crisis fueran soportados por el propio sector.

El objetivo último de este trabajo es realizar un análisis del mecanismo asegurador que, además de mostrar sus bases teóricas e ilustrar la experiencia internacional, proporcione elementos de juicio para valorar su grado de utilidad en un futuro próximo. Somos conscientes de que se trata de una cuestión condenada, por varias razones, a permanecer abierta y sujeta a debate. En primer lugar, por el desacuerdo existente en la actualidad en torno a cuales deben ser sus objetivos. En segundo lugar, por la práctica inexistencia de evidencia empírica que permita identificar claramente los efectos del seguro de depósitos sobre el comportamiento de los depositantes y entidades.

La exposición se ordena en cinco capítulos. En el primero, una vez recordadas las funciones tradicionalmente asignadas a las entidades bancarias, se comentan los rasgos diferenciadores de la actividad bancaria, concretamente la existencia de asimetrías en la información que impiden a los depositantes distinguir entre riesgos específicos y sistemáticos. Se revisan asimismo las diversas formas de regulación, los posibles modelos de Banco Central, así como el debate sobre la forma óptima de regulación. Como se señalaba en el reciente simposio sobre regulación financiera convocado por la revista Moneda y Crédito, el problema de la regulación es, esencialmente, un problema de "second best" en el que se tiene que elegir entre disfunciones del mercado y disfunciones alternativas del mercado regulado.

Tras examinar la teoría clásica del prestamista de última instancia y exponer los factores que cuestionan su vigencia en la actualidad, el capítulo segundo se centra en el estudio de los fundamentos teóricos del seguro de depósitos. Para ello, se analiza, en primer lugar, el debate sobre sus objetivos, mostrando la existencia de dos opiniones contrapuestas: quienes postulan y asignan a éste únicamente la protección de los ahorradores de medios modestos y aquellos que entienden que su función es el mantenimiento de la estabilidad del sistema. Proseguimos con la exposición de las ventajas y distorsiones imputados al mecanismo asegurador, destacando entre estas últimas los problemas de incentivos del tipo de azar moral y selección adversa. También se aborda la discutida y polémica cuestión de la

influencia del seguro sobre los niveles de capital mantenidos por las instituciones bancarias. El capítulo finaliza con un análisis de las medidas adoptadas para paliar estos problemas, así como los efectos de las mismas.

El capítulo tercero presenta la experiencia occidental en el campo del seguro de depósitos. Hemos descartado realizar una exposición pormenorizada de las características del sistema vigente en cada país, optando en su lugar por plantear aquellas cuestiones vinculadas al mecanismo asegurador que parecen más relevantes: la delimitación de su capacidad de actuación y el sistema de financiación. Se comentan, asimismo, las sensibles diferencias existentes en aspectos tales como la extensión de la cobertura, forma de adscripción y administración. Por último, planteamos una cuestión que entendemos especialmente significativa: el escaso grado de conocimiento que la población europea parece tener de la existencia de los mecanismos aseguradores.

La segunda parte del capítulo tercero estudia el esquema asegurador que, sin duda alguna, ha sido el modelo de referencia para el resto de países: la Federal Deposit Insurance Corporation estadounidense. Así, tras recordar las condiciones y polémicas que rodearon su creación, se analizan en profundidad los dos tipos de intervenciones mayoritariamente seguidos en la resolución de los episodios de crisis: el pago de depósitos hasta el límite asegurado y la organización de operaciones de compra o

absorción de la entidad en crisis. Hemos intentando además delimitar los factores que inducen a las autoridades a optar por una u otra alternativa. Se exponen, por último, los nuevos procedimientos que las agencias federales norteamericanas se han visto obligadas a adoptar ante el progresivo incremento tanto en el número como en el tamaño de las entidades en crisis.

El capítulo cuarto está dedicado al análisis del caso español. En sintonía con la orientación del resto del trabajo, se muestran las características del fondo de garantía de depósitos en establecimientos bancarios, comparándolo con los sistemas vigentes en otros países y se realiza una valoración de su funcionamiento y perspectivas de futuro. No obstante, ante la magnitud e intensidad alcanzada por la crisis bancaria en nuestro país, hemos considerado necesario dedicar previamente cierta atención al análisis de sus causas. En este sentido, y sin descartar lo que hemos convenido en denominar diagnóstico oficial, planteamos algunas hipótesis que puedan contribuir a un mejor conocimiento de las mismas.

El siguiente capítulo se inicia con la exposición de las principales críticas que han recibido los sistemas en vigor, concretamente la eliminación de la vigilancia de los depositantes, el incremento en las pérdidas de las agencias aseguradoras y su incompatibilidad con el proceso de desregulación. Exponemos, a continuación, las distintas propuestas de reforma del seguro de depósitos realizadas en los

últimos años, agrupadas en tres grandes bloques: las formuladas por autores cuya preocupación básica es el funcionamiento eficiente de los mercados financieros, las de los que intentan compatibilizar el mantenimiento de la estabilidad del sistema con el funcionamiento de los mecanismos de disciplina del mercado y las de aquellos preocupados por el mantenimiento de la estabilidad del sistema en su conjunto.

Como hemos apuntado, la finalidad última de esta Memoria de Tesis es contribuir a un mejor conocimiento del seguro de depósitos. Esperamos que el intento sirva para poner de manifiesto la problemática que rodea a este instrumento y la consiguiente necesidad de seguir profundizando en su estudio.

* * *

No quisieramos concluir esta introducción sin antes expresar la deuda de gratitud contraída durante la realización de esta Memoria con numerosas personas, cuya colaboración y aliento han resultado decisivos para la culminación de la misma. El profesor Ernest LLuch no sólo ha mostrado su interés por este trabajo sino que me ha dedicado gentilmente parte de su tiempo, indicándome sugerentes lecturas que han contribuido a mejorar ostensiblemente el nivel del mismo. Por su parte, el profesor Revell, con un desprendimiento al que nada le obligaba, ha tenido la amabilidad de proporcionarme algunos de sus trabajos sobre el tema que me han sido de extrema utilidad. A ambos mi más sincero agradecimiento.

La profesora Maria Teresa Costa, además de haber sabido inbuirme en todo momento de su talante universitario y espíritu investigador, me ha ofrecido su continuo apoyo y ha mostrado conmigo una dedicación encomiable al atender mis múltiples requerimientos y solicitudes. También quisiera expresar mi gratitud al profesor Martí Parellada que ha alentado en todo momento la realización de este proyecto.

Esteve Sanromá y Joan Trullén, con quienes vengo trabajando en colaboración desde hace varios años, han aportado valiosas orientaciones, al haberse prestado amablemente a discutir diversos aspectos del trabajo y comentar amplias partes del mismo. Igualmente profundo resulta mi reconocimiento al profesor Joaquín Fernández. Las acertadas observaciones que ha efectuado a esta Memoria como tutor de la misma, han contribuido significativamente a su mejora y culminación.

Finalmente, la persona con la que indudablemente he contraído una mayor deuda de gratitud es el profesor Antonio Torrero, director de esta Memoria de Tesis. La confianza mostrada hacia mi persona, su dedicación a la tarea de dirección y sus valiosas orientaciones han sido factores claves, sin los cuales la realización de este trabajo no hubiera sido posible.

CAPITULO I

CRISIS BANCARIAS Y REGULACION FINANCIERA

1. Las características especiales de la actividad bancaria.

Uno de los argumentos más sólidos utilizados en favor de la existencia de alguna forma de regulación de la actividad bancaria es el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero. Como es sabido, las entidades bancarias realizan una doble función dentro del sistema económico de un país. Por un lado, contribuyen al funcionamiento eficaz del sistema de pagos proporcionando un medio de pago universalmente aceptado: los depósitos bancarios; por otro, llevan a cabo la intermediación entre prestamistas y prestatarios transformando riesgos y plazos. En teoría, no existen razones para que ambas funciones tengan que ser desempeñadas por una misma institución. El desarrollo y expansión de los mercados de capitales unido al papel cada vez mayor de las transferencias electrónicas de fondos, permiten prever la desaparición, en un futuro próximo, de esta duplicidad.¹ Su concentración actual, sin embargo, legitima la preocupación de las autoridades por la marcha de las instituciones para preservar el mantenimiento de la oferta monetaria y la continuidad de los flujos de crédito.

Como lo atestiguan los trabajos de Bryant, Diamond y Dybvig y Fama, entre otros, los últimos años han sido testigos de un renovado interés por el análisis de la función de intermediación

¹ Sobre este aspecto puede consultarse DEAN, James y GIDDY, Ian. Averting International Banking Crises. Salomon Brothers Center for the study of financial institutions. New York, 1981. Cap III.

llevada a cabo por las instituciones financieras en general y las entidades bancarias en particular.² Se recuerda que la combinación de un pasivo exigible "a la par", a corto plazo, y rendimiento fijado de antemano con un activo ilíquido y con un elevado nivel de riesgo constituye no sólo la razón de ser de los bancos sino también la fuente fundamental de su vulnerabilidad ante el acoso de los depositantes.

Para algunos autores, esas especiales características de la banca no justifican que dicha actividad tenga que ser regulada por las autoridades. Aceptar que el riesgo es un elemento inherente a la mayoría de transacciones financieras, señalan, no permite deducir la necesidad de controlar todas ellas. Es preciso, por tanto, analizar qué diferencia a las entidades bancarias del resto de intermediarios financieros. La existencia de imperfecciones en los mercados bancarios ha sido uno de los elementos más destacados en este sentido, especialmente, las asimetrías de información entre las entidades y sus clientes, entre prestatarios y prestamistas.

En un gran número de actividades económicas, los acreedores disponen de mecanismos para evitar que el prestatario incurra en riesgos excesivos. Así, y a título de ejemplo, éstos pueden incorporar una prima de riesgo en el precio exigido por el

² DIAMOND, D. W. y DYBVIK, P.H. "Bank runs, deposit insurance and liquidity". Journal of Political Economy. Vol. 91, núm. 3, junio 1983. pp. 401-419.
 FAMA, Eugene F. "Banking in a theory of finance". Journal of Monetary Economics, vol. 6. enero 1980. pp. 39-57.
 BRYANT, John. "A model of reserves, bank runs, and deposit insurance". Journal of Banking and Finance. vol. 4, 1980. pp. 335-344.

préstamo de sus fondos, o bien establecer cláusulas que permitan vigilar el comportamiento del deudor. En el caso de un acreedor bancario, los elevados niveles de conocimiento, fuera del alcance de la mayoría de la población, que exige la interpretación de la información suministrada por las instituciones y el carácter parcial y limitado de la misma, le impiden conocer la verdadera situación en que se encuentra la entidad. En otras palabras, los depositantes saben que existen entidades más solventes que otras pero no disponen de elementos para poder diferenciarlas. Por otra parte, la interpretación de la información suministrada por las propias entidades exige unos niveles de conocimientos, contables y financieros, fuera de alcance de la mayoría de la población. Incluso obviando este problema, el carácter limitado y parcial de la información limita la capacidad de éste para evaluar correctamente los niveles reales de solvencia.³ Se comprende que en esas circunstancias, la única defensa de los acreedores bancarios sea acortar los plazos de vencimiento de sus préstamos, ante la menor duda en torno a la solvencia de la entidad.

La experiencia histórica muestra que las dificultades que afectan a las entidades bancarias pueden tener su origen tanto en problemas "locales" asociados a las peculiaridades específicas de una o varias instituciones, como en shocks "globales" comunes al conjunto de intermediarios. El problema radica en que los

³ Como se verá más adelante, el carácter confidencial de la mayor parte de la información suministrada por las entidades bancarias se justifica, en gran medida, por las consecuencias negativas que sobre la estabilidad del sistema en su conjunto, puede acarrear una interpretación incorrecta de la misma.

depositantes al no poder, por las razones ya apuntadas, distinguir entre dificultades específicas y problemas sistemáticos, pueden interpretar la quiebra de una entidad como indicativa de la alteración en los niveles de riesgo asumidos por la totalidad del sistema. Por otra parte, no olvidan que las entidades mantienen estrechas relaciones entre sí en el mercado interbancario pudiendo, por consiguiente, algunas de ellas verse afectadas por las dificultades de otras. Las consecuencias derivadas de esta situación son ya conocidas: los depositantes pierden su confianza en las instituciones y retiran sus depósitos del sistema bancario.

Los depositantes intentarán ser los primeros en convertir sus depósitos porque recuerdan que en anteriores ocasiones sólo los que actuaron con rapidez pudieron cumplir su objetivo. Incluso aquéllos que piensen que si la entidad dispone del tiempo necesario podrá hacer frente a sus compromisos, tendrán razones para participar en el pánico si otros ahorradores continúan retirando sus depósitos. Este comportamiento que, sin lugar a dudas, puede ser calificado de racional a nivel individual, se convierte en irracional desde la perspectiva del interés colectivo. Cuanto mayor sea la pérdida de confianza en el sistema bancario, mayor será el volumen y extensión de la retirada de fondos y más elevada, por consiguiente, la probabilidad de que las crisis individualizadas se contagien al resto de entidades que mantenían hasta la fecha una solvencia fuera de toda duda. De esta forma y como han señalado Guttentag y Herring, "el pánico se

convierte en una profecía que se cumple a si misma."⁴

Las demandas de conversión de sus depósitos realizadas por la población provocan un incremento en las necesidades de liquidez de las entidades bancarias. Como es sabido, éstas mantienen únicamente una parte de sus recursos en forma de activos líquidos, viniendo su cuantía determinada, además de por las exigencias de las autoridades en este sentido, por la experiencia acumulada en el desarrollo de su actividad. En un contexto de funcionamiento normal de los negocios las entidades ajustan, sin excesivas dificultades, sus posiciones de liquidez a las demandas de sus clientes, pero no es ésta la situación existente durante un pánico: éste agota rápidamente la posición de liquidez mantenida por las entidades.

Un repentino incremento en las necesidades de liquidez no tendría que constituir un grave problema si los activos bancarios fueran perfectamente vendibles y realizables en el mercado. Sin embargo, como ya hemos señalado, uno de los principios que definen la actividad bancaria es el carácter ilíquido de la mayor parte de sus créditos e inversiones. No hay que olvidar además que una operación de crédito, a diferencia por ejemplo de una emisión de obligaciones, supone establecer un contrato individualizado en el que el prestamista, como agente especializado, está capacitado para analizar las necesidades del deudor y valorar adecuadamente los niveles de solvencia y

⁴ GUTTENTAG, Jack y HERRING, Richard. " Emergency liquidity assistance for international banks" en PORTES,R. y SWOBODA,A. (eds) Threats to international financial stability. Cambridge University Press. Cambridge, 1987.

garantía aportados por el mismo.

Estos factores, que muestran la ventaja comparativa de las entidades bancarias frente a otros intermediarios financieros, se convierten en inconvenientes cuando la entidad intenta vender parte de sus créditos en el mercado. El comprador potencial no dispone de información suficiente para analizar correctamente el valor del crédito y evitar así pagar un precio excesivo por el mismo. Incluso en el supuesto que se trate de otro banco, las dudas sobre la solvencia del vendedor inducen a descontar parte del precio solicitado. Limitada es también la capacidad de las instituciones en un pánico para atraer nuevos fondos con que hacer frente a sus crecientes necesidades de liquidez. Como han señalado Guttentag, Herring y Saunders, entre otros, el ofrecimiento de tipos de interés superiores a los normales puede ser interpretado por los potenciales prestamistas como un signo de la debilidad de las entidades, negándose, por consiguiente, a prestarles su apoyo.^o

La secuencia siguiente de acontecimientos es suficientemente conocida. Para paliar el acoso de los depositantes, los bancos deberán realizar una liquidación forzosa de activos que generará cuantiosas pérdidas debido no únicamente a las condiciones de premura de tiempo en las que se realiza la venta sino también al

^o GUTTENTAG, Jack y HERRING, Richard. "Funding risk in the international interbank market." Princeton University Essays in International Finance núm. 157, septiembre 1985. pp. 19-32.

SAUNDERS, Anthony. "The interbank market, contagion effects and international financial crises." en PORTES, R. y SWOBODA, A.(eds). Threats to international..... Op. Cit. pp. 196-232.

carácter ilíquido de parte de los activos y a la falta de mercados para los mismos. Si a esto unimos que el aumento en la preferencia por la liquidez reduce el valor de los activos, se deteriora aún más la situación de las instituciones y se confirman los temores de la población acerca de su viabilidad. Continuará, por consiguiente, la retirada de depósitos y el deterioro de los bancos, obligados a proseguir con la liquidación de sus activos. El resultado final de esta espiral, si las autoridades no lo impiden, es un elevado número de entidades abocadas a la insolvencia y la destrucción de la mayor parte del sistema bancario del país.◄

El análisis tradicional de los pánicos bancarios destaca los efectos monetarios que derivan de él; la contracción del multiplicador bancario y, por ende, de la oferta monetaria, se traduce en una disminución en el nivel general de precios con los consiguientes efectos sobre los niveles de actividad y de empleo. Como ha señalado Bernanke, las crisis bancarias pueden afectar también a los niveles agregados de actividad al provocar la destrucción de los flujos de crédito y encarecer el coste

◄ La bibliografía existente en torno a las crisis financieras es realmente abundante. Puestos a seleccionar, asumiendo por consiguiente los riesgos que ello comporta, consideramos de lectura obligatoria las tres referencias siguientes; el artículo de Irving FISHER "The debt-deflation theory of great depressions". Econometrica, núm. 1, 1933 pp. 337-357., el trabajo reiteradamente citado de Milton FRIEDMAN y Anna SCHWARTZ A monetary history of the United States 1867-1960. Princeton University Press, Princeton 1963, y el sugerente libro de Charles KINDLEBERGER Manias, panics and crashes. A history of financial crises. Macmillan Press, Londres, 1978._

marginal de la intermediación financiera.⁷ Este efecto no sería únicamente el resultado de las crisis per se. Los bancos supervivientes, tras la crisis, mostrarán una mayor preferencia por la liquidez, reduciendo sus créditos, y potenciando la tendencia señalada.

Carron, desde una perspectiva distinta, llega a conclusiones similares.⁸ Para este autor, las "primas de riesgo" exigidas a los prestatarios en periodos de crisis financiera pueden ser excesivamente elevadas, al reflejar no su situación concreta sino el contexto general de la economía en ese momento. El resultado, vía mayores tipos de interés y/o límites en la concesión de créditos, sería evidente: una disminución en los niveles reales de inversión y del consumo financiados con crédito bancario.

2. Formas de Regulación.

El término regulación, utilizado normalmente para referirse a la intervención de las autoridades en la actividad bancaria, suele generar confusiones porque a menudo engloba conceptos distintos. Es preciso, por tanto, definir claramente qué entendemos por regulación financiera y cuáles son las distintas formas que la misma puede tomar.

Revell diferencia dos clases de regulación: estructural y

⁷ BERNANKE, Ben S. "Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression". American Economic Review, junio 1983, pp. 257-276.

⁸ CARRON, Andrew. "Financial crises: recent experience in US and international markets". Brookings Papers on Economic Activity, núm. 2, 1982, pp. 395-422.

prudencial.⁷ La primera comprende un conjunto de normas que modifican las condiciones "estructurales" bajo las que desarrolla su actividad el sistema bancario; por ejemplo: el control del acceso a la actividad, la regulación de los precios de las operaciones -tanto de activo como pasivo-, los límites en la capacidad de expansión y la delimitación de las actividades autorizadas. La regulación prudencial, por su parte, intenta evitar comportamientos imprudentes que comprometan la solvencia de las instituciones e incluye medidas tales como el establecimiento de ratios objetivos de solvencia y liquidez, la fijación de límites en la asunción de riesgos, normas sobre contabilización de activos, presentación de la cuenta de resultados y operaciones morosas. Los poderes de supervisión e inspección de las autoridades -no necesariamente el Banco Central- estarían igualmente comprendidos en este grupo.

El profesor Marco Onado ha completado la clasificación establecida por Revell, añadiendo un tercer tipo de regulación: la "fair play regulation", destinada a garantizar una justa competencia entre las entidades participantes en el mercado.¹⁰ La obligación de publicar las condiciones ofrecidas a los clientes- tipos de interés preferenciales- sería uno de los ejemplos de la misma.

Para Onado, sin embargo, la forma en que los reguladores

⁷ REVELL, Jack. "The complementary nature of competition and regulation in the financial sector". Op. Cit.

¹⁰ ONADO, Marco. "Objectives of Banking regulation: the trade-off between efficiency and stability" en GARDENER, Edward.(ed). Op. Cit., pp. 145-160.

ejercen sus poderes es tan o más relevante que el tipo de medidas establecidas. Diferencia en este sentido, cuatro alternativas posibles: 1) la ausencia de cualquier tipo de control 2) la promulgación de normas que se limiten a garantizar una situación equivalente y homogénea para las entidades de la misma categoría, 3) estimación discrecional por las autoridades de algunas de las características de las entidades - concesión de la autorización para el acceso a la actividad-, 4) existencia de una completa discrecionalidad en la actuación y decisiones de las autoridades.

La combinación de las diferentes formas de regulación descritas anteriormente, con las posibles maneras en que se establecen las relaciones entre autoridades y entidades daría lugar, según Onado, a la estructura regulatoria de cada país. Propone diferenciar dos modelos de Banco Central. En el primero denominado "árbitro", la regulación es mínima y el Banco se limita a asegurar que las entidades cumplen las reglas de juego establecidas. El segundo sería un modelo "director", con un Banco Central dotado de amplios poderes de regulación que puede utilizar con elevada discrecionalidad. La elección por un país de uno u otro modelo, o de una combinación de ambos, dependerá de las preferencias del mismo, muy relacionadas con su experiencia histórica en el mantenimiento de la confianza en el sistema bancario.

Desde una perspectiva más general, autores como Dale y Gardener han propuesto clasificaciones alternativas que incorporan instrumentos no cubiertos en las mencionadas hasta el

momento.¹¹ Así, Dale distingue entre la regulación preventiva y la protectora. La primera tendría como objetivo último controlar los niveles de riesgo asumidos por el sistema bancario y abarcaría las medidas encuadradas en lo que hemos denominado regulación estructural y la mayor parte de la prudencial. La segunda, como su nombre indica, protege a los clientes y al resto de la comunidad bancaria de las consecuencias de la quiebra de una entidad. La actuación del Banco Central como prestamista de última instancia, y/o el establecimiento de un esquema de seguro de depósitos, constituirían los dos ejes centrales de la misma.

Gardener analiza la supervisión bancaria en un sentido global. Desde su perspectiva, ésta, aunque preocupada básicamente por la solvencia de una entidad individual pretende, en última instancia, mantener la estabilidad del sistema bancario en su conjunto. Englobaría pues, el esquema de seguro de depósitos y las normas relacionadas con los niveles de solvencia.¹² Estas últimas, por su parte, incluirían medidas encaminadas a reducir la competencia -regulaciones en precios, controles de acceso-, así como aquellas que limitan los riesgos de la actividad-operaciones autorizadas y ratios de solvencia y liquidez-.

Baltensperger y Dermine proponen diferenciar las actuaciones

¹¹ GARDENER, Edward. "A general perspective of banking prudential regulation" en GARDENER (ed). UK Banking Supervision. Op. Cit., pp. 25-45.
DALE, Richard. The Regulation of International Banking. Woodhead-Faulkner. Cambridge, 1984.

¹² Gardener considera que la actuación de las autoridades como prestamistas de última instancia, aun siendo una de las medidas utilizadas para mantener la estabilidad del sistema no debe incluirse en los esquemas de supervisión "per se". Véase GARDENER, Ed. Op. Cit.

de las autoridades a partir del carácter de las medidas tomadas.¹³ Así, por un lado podría hablarse del enfoque discrecional, en el que la forma y el momento de la intervención quedan a expensas de la decisión de las autoridades. La actuación como prestamista de última instancia y la posibilidad de nacionalizar una entidad serían algunos de sus exponentes. De otro, el institucional, en el que la prestación de ayuda está formalmente garantizada de antemano. El seguro de depósitos sería su ejemplo más significativo.

En definitiva, y como se verá más adelante, sea cual sea la clasificación adoptada, es fácil constatar que todos los tipos de regulación se hallan relacionados entre sí. La elección de una u otra clasificación o denominación no es más que "la mezcla del precedente histórico, valoraciones subjetivas, normas de la industria, intuición y las preferencias de los supervisores".¹⁴

3. El debate sobre la regulación.

Para los defensores a ultranza del mecanismo del mercado, la regulación supone la desaparición o modificación de las señales impersonales del mercado por normas y controles que tienden a reducir su eficiencia. Esta, señalan, sería una función positiva

¹³ BALTENSBERGER, Ernst. and DERMINE, Jean. "The role of public policy in ensuring financial stability: a cross-country, comparative perspective" en PORTES, R. and SWOBODA, A. (eds). Threats to international financial stability. Op. Cit.

¹⁴ GARDENER, Edward. "A general perspective of.....". en GARDENER (ed). Op. Cit. pág. 40.

de los niveles de competencia y, de alguna forma, independiente de la estabilidad del sistema. El trabajo de Kareken y Wallace constituye un claro exponente de estas posiciones.¹⁰

Ambos autores argumentan que un sistema bancario desregulado puede eliminar la aparición de episodios de crisis bancarias. Bastaría para ello asegurar a los clientes bancarios una información detallada y completa de las actividades desarrolladas por las entidades, especialmente la composición y distribución del activo y pasivo. De esta forma, ahorradores y prestatarios podrán, al establecer relaciones con un banco en particular, incorporar en sus demandas sus conocimientos sobre los riesgos asumidos. No habría pues, razones que justifiquen una pérdida de confianza y el riesgo de movimientos de pánico quedaría neutralizado. Aceptando que acceder a esa información tiene o puede tener costes elevados, la tarea de la autoridades sería única y exclusivamente proporcionarla a la población del país. En otras palabras, los autores defienden la implementación de un modelo de Banco Central que podemos denominar "árbitro", dirigido a garantizar la igualdad de condiciones de todos los intermediarios financieros.

La principal crítica que ha recibido este enfoque, es que el mismo implícitamente supone que nos encontramos en una situación de competencia perfecta, en la que los agentes se comportan con absoluta racionalidad económica y en la que la información disponible es asimismo perfecta. Este estado, se señala, no

¹⁰ KAREKEN, John. and WALLACE, Neil. "Deposit insurance and bank regulation: a partial-exposition." Journal of Business, vol. 51 núm.3, julio 1978. pp. 413-438.

refleja el funcionamiento real de los mercados financieros ni el comportamiento de la población en sus relaciones con las entidades financieras. En la práctica, la información financiera es parcial y difícil de interpretar incluso para personas con elevada formación económica. Ciertamente, los depositantes pueden reconocer los errores de análisis cometidos y reconsiderar las decisiones tomadas con anterioridad. Esta actitud permitiría a los bancos solventes recuperar los depósitos perdidos por la difusión de noticias o rumores erróneos sobre su condición. La posible rectificación, sin embargo, puede ser tardía o insuficiente para evitar que la entidad experimente shocks de liquidez que pongan en cuestión, ahora realmente, su solvencia.

Por otra parte, no hay ninguna razón para pensar que la ausencia de regulación o intervención mejora esta situación. En la versión más radical, la existencia de las instituciones financieras y la mejora en los niveles de eficiencia que implica la competencia perfecta serían elementos antagónicos. Como ha puesto de manifiesto Gardener, "el proceso de intermediación está basado en gran medida en la explotación de las imperfecciones del mercado. Si uno de los beneficios últimos de la competencia perfecta es su eliminación, el papel del sistema bancario en la intermediación financiera podría verse amenazado."¹⁴

Desde otra perspectiva, autores como Hirsch y Solow han mostrado las dificultades existentes para trasladar automáticamente los principios de la competencia al campo de la

¹⁴ GARDENER, Edward. "Supervisory issues", en GARDENER, E.(ed) UK Banking Supervision. Allen and Unwin. Londres, 1986, pág. 46.

actividad financiera.¹⁷ Ambos autores consideran el sistema financiero como productor de un bien cuyo output óptimo socialmente no puede conseguirse sumando exclusivamente máximizaciones individuales de riqueza. La presencia en la actividad financiera de elementos tales como la confianza y la honradez, necesarios para garantizar el buen funcionamiento de los mercados, exigiría una cierta cooperación entre el mercado y las autoridades que evite a la comunidad los efectos negativos derivados del comportamiento incorrecto de algunos agentes en el mercado.

Revell ha intentado demostrar que existe una elevada correlación entre el aumento en los niveles de competencia y una mayor exposición al riesgo.¹⁸ En su opinión, una competencia excesiva genera, en la mayoría de ocasiones, la aparición y desarrollo de prácticas bancarias incorrectas aprovechando que sus costes no son sufridos por las entidades de forma inmediata, sino que, por el contrario, quedan aplazados hasta la próxima

¹⁷ HIRSCH, Fred. "The Bagehot problem." Manchester School of Economics and Social Studies. núm. 45, septiembre 1977, pp. 241-257.

SOLOW, Robert. "On the lender of last resort", en KINDLEBERGER, Ch. and LAFFARGUE, Jean (eds.) Financial crises: theory, history and policy. Cambridge University Press. Cambridge 1982, pp. 241-257.

¹⁸ REVELL, Jack. "The complementary nature of Competition and regulation in the financial sector", en VERHEIRSTRAETEN, Albert (ed). Competition and regulation in financial markets. Macmillan Press. Londres, 1981. Reproducido en GARDENER, Edward P.M. (ed). U.K. banking supervision. Op. Cit. pp. 161-181.

crisis financiera.¹⁹ En este marco, la situación ventajosa en la que se encontrarán algunas entidades condiciona el comportamiento del resto, induciéndolas, como respuesta defensiva, a incurrir en prácticas similares, aceptando y asumiendo cada vez mayores niveles de riesgo en sus operaciones.²⁰ Utilizando sus palabras, "existiría una especie de Ley de Gresham para la banca, por la que las prácticas insanas e incorrectas tienden a desplazar a los comportamientos prudentes."²¹

La aparición y repetición a lo largo de la historia de movimientos especulativos y burbujas financieras, constituyen la mejor demostración de los peligros que comporta una competencia excesiva en los mercados financieros. Ciñéndonos a la historia reciente, puede recordarse la crisis experimentada en el Reino Unido a principios de la década de los setenta por los llamados bancos secundarios.²² Estas entidades, que operaban básicamente en los mercados monetarios al por mayor, experimentaron en los

¹⁹ En las palabras de Revell: "las pérdidas y quiebras resultantes de prácticas insanas no se distribuyen por igual a lo largo del tiempo sino que aparecen concentradas en un momento del tiempo". REVELL, J. Op. Cit., pág. 170.

²⁰ Como reconoce el propio Revell, sus ideas sobre esta cuestión se inspiran y coinciden claramente con los postulados defendidos por Hyman P. Minsky. Véase REVELL, J. Op. Cit., pág. 170.

²¹ REVELL, Jack. "The complementary..... Op. Cit. Pág. 170.

²² También denominados "fringe banks". El mejor estudio sobre este tema se encuentra en REID, Margaret. The secondary banking crisis. 1973-1975. Macmillan Press. Londres, 1983. Puede asimismo consultarse COOKE, Peter. "Las crisis bancarias en el Reino Unido. Enfoques para su solución", en AEB y UIMP (Eds.) Crisis bancarias. Soluciones comparadas. Madrid 1984. pp. 207-234.

primeros años de la década de los setenta un crecimiento espectacular aprovechando, en este sentido, las modificaciones introducidas en los sistemas de control monetario.²³ La falta de diversificación de sus activos, su concentración en actividades altamente especulativas -especialmente en el sector inmobiliario- y la asimetría en los plazos de vencimiento de sus operaciones creaban las condiciones propicias para que, como así fue, pudieran verse afectados por una alteración drástica en los tipos de interés. Como se recordará, para hacer frente a sus problemas de liquidez y solvencia, fue necesaria la intervención conjunta del Banco de Inglaterra y de la comunidad bancaria en la llamada "operación salvavidas".

La quiebra de la Banca Herstatt, uno de los mayores bancos de Alemania Federal, acaecida a mediados de 1974, estaría ligada al desarrollo de operaciones especulativas en los mercados de cambio internacionales, a través de las cuales la entidad

²³ En 1971 el Banco de Inglaterra eliminó los techos cuantitativos al crédito impuestos a los grandes bancos. Cooke ha explicado con toda claridad los efectos que produjo esta medida: "las autoridades esperaban que un efecto de la eliminación de estas restricciones cuantitativas a los grandes bancos sería el recortar el rápido crecimiento del sector secundario ya que se esperaba que el negocio volviese a los bancos más importantes. Una perversa combinación de circunstancias impidió que esto sucediera. El gobierno de turno, en la esperanza de estimular el crecimiento industrial, permitió una política monetaria expansiva. El combustible para esta expansión, sin embargo no encontró su camino hacia el sector industrial: las compañías industriales respondieron muy lentamente. Por el contrario, las presiones para expandir el sector inmobiliario estaban reventando y se produjo una fuerte demanda de crédito por parte de las inmobiliarias. El sector secundario se apresuró a llenar la brecha de préstamos existente". COOKE, Peter. Op. Cit. pág. 220.

esperaba poder compensar las pérdidas que había experimentado con anterioridad, en el desarrollo de su actividad doméstica.²⁴

Por lo que respecta a la experiencia norteamericana podrían citarse, entre otros, la declaración de insolvencia del Franklin National Bank y los problemas de los Real Estate Investment Trust (REITS). En el primer caso, fueron, de nuevo formalmente, las pérdidas acumuladas en sus operaciones en los mercados de cambio internacionales, la causa principal de su quiebra. Estas, sin embargo, podrían ser consideradas la consecuencia lógica de la "huida hacia adelante" emprendida por la dirección de la entidad para poder mantenerse en el negocio bancario.

El caso de los REITS puede fácilmente identificarse como un típico ejercicio de burbuja especulativa. Nacidos a principios de la década de los setenta al amparo de las ventajas fiscales concedidas a aquellos negocios que distribuyeran el 90 por cien de sus beneficios en forma de dividendos, se especializaron en la concesión de préstamos para la financiación de la construcción de viviendas con fondos captados a corto plazo en los mercados monetarios. Los problemas clásicos de transformación de vencimientos se veían agravados en este caso, por la elevada proporción de los beneficios que tenían que ser distribuidos en forma de dividendos. No es de extrañar, por tanto, que experimentaran problemas de liquidez, que inicialmente fueron cubiertos refinanciando sus posiciones en la banca comercial. La

²⁴ Para el estudio de la quiebra y posterior cierre de la Banca Herstatt, puede consultarse BECKER, Joseph D. "International insolvency: The case at Herstatt." American Bar Association Journal. octubre 1976. pp. 1290-1295.

posterior alteración y mayor volatilidad de los tipos de interés, unido al incremento en los niveles de inflación, supuso una disminución considerable del valor de sus activos, desencadenando la quiebra de la gran mayoría de estas entidades.

Como se habrá podido constatar, todos los episodios comentados tienen un elemento en común: la presencia de prácticas contrarias a la ortodoxia bancaria que salen a la luz al producirse una alteración profunda en la situación económica y/o en las condiciones bajo las que operan los mercados financieros. Minsky ha formalizado estas ideas mostrando el comportamiento de banqueros y empresarios en períodos de expansión y euforia económica.

Hyman Minsky, profesor de economía en la Universidad de Washington, St. Louis, ha dedicado la mayor parte de su amplia actividad investigadora al estudio del funcionamiento de los mercados financieros y la influencia de éstos en el desarrollo de las economías capitalistas avanzadas.²⁵ ²⁶ Cuestiona, por consiguiente, la utilidad de la teoría económica dominante en la actualidad según la cual, las crisis financieras son la consecuencia de shocks externos al sistema y/o errores en la

²⁵ Las contribuciones básicas de Minsky están recogidas en John Maynard Keynes, Columbia University Press, New York 1975 y Can "it" happen again?. Essays on instability and finance, Armonk, New York 1982. Su última obra Stabilizing an unstable economy, Yale University Press, New Haven and London 1986, es considerada la culminación de su pensamiento.

²⁶ Kindleberger considera a Minsky prácticamente "el único de los economistas contemporáneos interesado por la inestabilidad financiera". Véase KINDLEBERGER, Charles. Historia Financiera de Europa. Ed. Crítica. Barcelona, 1988., pág. 366.

actuación de las autoridades. En su opinión, es preciso disponer de una teoría alternativa en la que la inestabilidad sea el resultado normal del funcionamiento de la economía y que proporcione además, una forma eficaz para poder controlarla. La explicación, por otra parte, no puede hacerse en términos abstractos sino que ha de tener en cuenta el funcionamiento de las instituciones financieras existentes en cada momento histórico.

Las dificultades para construir esa teoría alternativa obligan a Minsky a buscar el apoyo de "gigantes", entre otras razones porque "muchos sólo prestarán oídos a un nuevo punto de vista si éste se presenta como una interpretación de lo establecido por un viejo maestro".²⁷ El pensamiento de John Maynard Keynes proporciona a Minsky la base para la formulación de su hipótesis de la inestabilidad financiera.²⁸

Para el profesor estadounidense, aspectos importantes de la estructura teórica de Keynes que conducían a intuiciones revolucionarias sobre el funcionamiento del capitalismo y a una

²⁷ MINSKY, Hyman P. "The financial instability hypothesis: an interpretation of Keynes and an alternative to standard theory". Challenge, marzo-abril 1977, pág. 98.

²⁸ Michael BORDO en su artículo "Financial crises, banking crises, stock markets crashes and the money supply: some evidence 1870-1933" en CAPIE, Forrester y WOOD, Geoffrey (Eds.) Financial crises and the world banking system, Macmillan Press, Londres 1986, identifica dos enfoques en torno a las crisis financieras, el monetarista asociado a Friedman, Schwartz y Cagan y el que denomina enfoque Minsky-Kindleberger-Fisher. El propio Minsky al comentar la obra citada, critica la falta de referencia a la influencia ejercida por Keynes tanto en sus ideas como en las de Kindleberger. Véase MINSKY, H. Journal of Economic Literature, vol. XXV septiembre 1987, pp. 1341-1342.

sería crítica del mismo, han sido olvidadas en el proceso de asimilación y banalización que ha sufrido la obra del economista británico. La Teoría General debe entenderse como un análisis de la inversión con instituciones financieras altamente sofisticadas en funcionamiento.²⁹ Ambos procesos, el de inversión y el de financiación, con implicaciones a largo plazo, se realizan en un contexto de incertidumbre respecto al futuro. Los beneficios esperados y realizados se convierten, por tanto, en la variable clave de la evolución de una economía capitalista, ya que no sólo validan las decisiones tomadas en el pasado sino que afectan a las decisiones que se toman hoy con repercusiones en el futuro.³⁰

Minsky recupera el concepto de tiempo histórico; "lo esencial de una economía es que su pasado está dado y es inevitable mientras que el futuro es incierto y desconocido".³¹ En esas circunstancias, los empresarios y banqueros establecerán márgenes de seguridad que les protejan del riesgo en el que van a incurrir, utilizando para ello una serie de convenios basados en

²⁹ Para Minsky, la clave interpretativa de la Teoría General se encuentra en la respuesta de Keynes a la crítica de su obra realizada por el profesor Jacob Viner, publicada en el Quarterly Journal of Economics, bajo el título de "The General Theory of Unemployment". En ella según Minsky, Keynes, tras rechazar la interpretación de Viner, insistió en que las principales proposiciones enunciadas en la Teoría General giran en torno a las fuerzas desequilibradoras que se encuentran en el mercado financiero. Véase MINSKY, H. John Maynard Keynes...Op Cit., cap. IV.

³⁰ En oposición a la teoría neoclásica en la que los niveles de ahorro determinan la inversión Minsky, siguiendo a Kalecki en sus argumentaciones, considera a la inversión el principal determinante de los beneficios.

³¹ MINSKY, H. Stabiliziq...Op. Cit., pág. 118.

la experiencia pasada y en la visión que se tenga respecto al futuro. La carga financiera soportable por los beneficios esperados, los ratios de apalancamiento, la estructura de vencimientos de la deuda, reflejarán, por consiguiente, lo que se considera admisible en un momento dado.

El punto de partida del modelo de Minsky es una situación de equilibrio alterada por un shock externo que, independientemente de su naturaleza, modifica las expectativas de los mercados financieros respecto a la rentabilidad de determinadas inversiones y brinda nuevas oportunidades de beneficio. La población, con vistas a maximizar sus niveles de riqueza, se desplazará hacia esas nuevas actividades incrementando, paralelamente, sus demandas de financiación. A medida que la economía se adentre en una fase de prosperidad, los márgenes de seguridad pactados entre inversores y financiadores serán revisados a la baja. El consiguiente aumento en los niveles de inversión y de crédito expansionarán aún más los ritmos de crecimiento de la economía, reafirmando la creencia de banqueros y empresarios respecto a lo acertado de sus decisiones.

Para Minsky, este proceso conlleva un aumento importante en los niveles de fragilidad financiera de la economía, ya que el mayor endeudamiento de las empresas, la toma de posición en activos de capital con créditos a corto plazo, los diferentes periodos de maduración del activo y pasivo de las entidades financieras, hacen que el sistema sea más vulnerable y sensible a los cambios en los tipos de interés y a la instrumentación de la política monetaria. Así, en un momento dado del ciclo expansivo

resultará evidente, primero para unos pocos y luego de forma más generalizada, la situación de sobreendeudamiento existente. En esas circunstancias los intentos por recuperar liquidez pueden conducir a una venta masiva de activos financieros y de capital, con la consiguiente caída del valor de los mismos y la generalización de un caos financiero.

Esta visión peculiar en la que la inestabilidad constituye un atributo inherente e ineludible del funcionamiento del sistema capitalista, implica aceptar que la economía se encuentra siempre en una situación de tránsito. En las palabras del profesor Minsky, "la inestabilidad de una economía capitalista es hacia mejor. Transformar la estabilidad en un crecimiento desmesurado y especulativo es la inestabilidad básica de una economía capitalista".³² Bajo esta perspectiva, lo anómalo son los periodos sin crisis.

Minsky critica también las teorías monetaristas según las que las instituciones financieras son reactores pasivos en el proceso de transformación de base monetaria. Los bancos, por el contrario, han de ser considerados agentes que intentan maximizar sus beneficios ajustando para ello sus estructuras de activo y pasivo. El dinero ha de ser visto como un "velo financiero" interpuesto entre los propietarios nominales de los activos de capital -las empresas- y los tenedores últimos de la riqueza -los depositantes-, a través de las instituciones financieras. La creación de dinero no sería, consecuentemente, un fenómeno

³² MISNKY, H. "The financial instability hypothesis...Op. Cit., pág. 104.

exógeno como el "maná celestial", sino que se determina en el interior del modelo en la medida que los bancos financien actividades como respuesta a las solicitudes de fondos realizadas por las empresas.³³

Estamos pues ante la obra de un economista, definido por el profesor Torrero como un "francotirador del pensamiento macroeconómico actual", que intenta recuperar lo que considera esencial del pensamiento de Keynes y que comparte con el economista británico la desconfianza sobre los efectos de los mercados financieros en la economía real.³⁴ Legítimas o no como "doctrina keynesiana", sus ideas constituyen una aportación original e innovadora que resalta el papel crucial que las instituciones financieras desempeñan en el proceso de inversión en una economía capitalista.

En su versión más radical, la aceptación de los postulados que acabamos de exponer implica apoyar someter a las entidades financieras, no únicamente a los bancos, a una absoluta y total regulación y control de sus actividades. En otras palabras, establecer medidas encuadradas en la denominada "regulación estructural". De esta forma, se conseguiría aislar a las entidades de la competencia y asegurar el mantenimiento de un elevado grado de estabilidad en el sistema financiero.

³³ Posición ésta compartida con otros autores postkeynesianos. Véase por ejemplo, MOORE, Basil. "Factores monetarios", en EICHNER, Alfred. (Ed.) Economía postkeynesiana, Ed. H. Blume. Madrid, 1984, pp.139-159.

³⁴ TORRERO, Antonio. "Una visión peculiar de la economía financiera". Boletín del Círculo de Empresarios, núm. 31 tercer trimestre de 1985, pp. 53-59.

Una vez expuestas las que podríamos denominar posiciones extremas, hay que apresurarse a afirmar que el debate actual sobre la regulación no se está desarrollando en estos términos. La mayor parte de la comunidad académica reconoce la necesidad de la existencia de algún tipo de regulación de la actividad financiera. La polémica se centra en que formas e instrumentos se debe plasmar ésta para alcanzar el óptimo social. Por otra parte, y desde una posición más pragmática, la resistencia ancestral mostrada por parte de las autoridades de la mayoría de países a permitir que sus sistemas financieros se guíen exclusivamente por las fuerzas de la libre competencia, reduce la utilidad de un debate planteado en los términos radicales y opuestos de mercado libre vs. regulación.

Para los autores próximos a las tesis monetaristas, la regulación financiera debe ser mínima para no interferir así el funcionamiento del mercado, único capaz, en su opinión, de asegurar la eficiente asignación de recursos. Los trabajos de Meltzer y Edwards, entre otros, constituyen un claro exponente de estas ideas.³⁵

Para estos autores, la crisis de un banco debe ser considerada un accidente, una desviación fortuita del curso normal y estable seguido por las entidades financieras, cuyas

³⁵ MELTZER, "Major issues in the regulation of financial institutions". Journal of Political Economy, agosto 1967, pp.482-501. Existe traducción castellana en Cuadernos Económicos de ICE n° 21, 1982, pp. 7-28.
EDWARDS, Franklin R. (ed) Issues in Financial Regulation. McGraw Hill. New York, 1979.

consecuencias no tienen por que ser significativas.³⁴ Así, aunque los empleados de un banco quebrado perderán previsiblemente sus puestos de trabajo, no hay que olvidar que la mayoría de entidades ofrecen productos y servicios semejantes obtenidos con la misma tecnología y de rendimientos y plazos muy similares. Esta serie de analogías, se argumenta, facilitará la absorción de ese colectivo por el resto de empresas del sector que aprovecharán su formación y conocimientos.

Por lo que respecta a los clientes de activo, la quiebra acarrea, evidentemente, la interrupción de los flujos de crédito. Sin embargo, e incluso aceptando el carácter específico de las relaciones prestamista-prestatario, la homogeneidad de la actividad bancaria permite prever que, transcurrido un breve plazo, dichos clientes podrán reanudar sus relaciones financieras con otras entidades.

Cabe, por último, analizar el impacto de la quiebra sobre los depositantes y la posibilidad de que su comportamiento desencadene un pánico bancario. A Meltzer le cuesta aceptar que "el coste de ajustarse a una pérdida de depósitos sea sustancialmente mayor que el de cualquier otra pérdida de riqueza no asegurada, tal como la quiebra imprevista de una compañía de la que el individuo sea accionista o la destrucción causada por un incendio, un desastre, o cualquier otro acontecimiento

³⁴ Los monetaristas conscientemente, excluyen de su análisis a los accionistas. Aunque, obviamente, éstos experimentarán pérdidas como consecuencia de la quiebra de su entidad, no hay razones, sin embargo, para diferenciar su situación de la del resto de propietarios de empresas en otros sectores de actividad.

aleatorio".³⁷

Benston y Kaufman, por su parte, han intentado demostrar que la experiencia traumática de los años treinta representa más la excepción que la regla en la historia financiera de los Estados Unidos.³⁸ Estudian para ello, los episodios de insolvencia bancaria ocurridos en ese país desde mediados del siglo XIX hasta la actualidad y, su principal conclusión, además de señalar al fraude y la mala gestión como las principales causas de las crisis, es que, con excepción de los periodos de 1893 y 1930-1933, los efectos negativos de las mismas sobre la comunidad han sido reducidos.³⁹ Más aún, en la mayoría de los casos, los efectos habrían sido menores que los originados por la fallida de empresas de otros sectores de actividad. Igualmente, en todo el periodo, de nuevo con las excepciones señaladas, son escasos los episodios en los que los problemas de algunas entidades se han propagado al resto del sistema.⁴⁰

³⁷ MELTZER, Allan. "Major issues..." Op. Cit., pág.22

³⁸ BENSTON, George J. y KAUFMAN, George. "Risks and failures in banking: Overview, history and evaluation", en KAUFMAN, G. y KORMENDI, R. (Eds.) Deregulating Financial Services. Ballinger. Cambridge, Massachusetts, 1985, pp. 49-77. En la misma obra puede también consultarse el artículo de BENSTON, G. "Federal regulation of banking: Historical overview". pp. 1-47.

³⁹ Varios serían los datos que avalan esta hipótesis. Así, los autores citados, partiendo del informe elaborado por la FDIC en 1940, estiman en 12,3 billones de dólares las pérdidas totales experimentadas por los bancos estadounidenses. De éstas, 2,2 billones, es decir el 18 por cien, habrían sido experimentadas por los depositantes. Véase BENSTON y KAUFMAN Op. Cit., pp. 68 y ss.

⁴⁰ En la mayor parte de los casos, los ahorradores habrían redepositado sus fondos en otras entidades y/o realizado un "flight to quality" comprando valores seguros como por

No habría pues, según estos autores, evidencia empírica suficiente como para afirmar que la competencia conduce a la inestabilidad. Al establecer posibles vínculos entre crisis bancarias y depresión, las primeras serían más las víctimas que las causantes. El corolario es fácil de intuir: la regulación estructural a que fueron sometidas las entidades bancarias con posterioridad a la Gran Depresión, no tendría sentido y carecería de utilidad para el mantenimiento de la estabilidad del sistema. Por el contrario, "las restricciones a la competencia no sólo han encarecido los servicios financieros y reducido las posibilidades de opción del consumidor sino que, tal vez, han alimentado la inestabilidad".⁴¹ No ha de extrañar entonces que estos autores incluyan entre los riesgos propios de la actividad bancaria lo que denominan "riesgos de la regulación".

En conclusión, los defensores de la libre competencia aceptan que el mantenimiento de la estabilidad y la protección del pequeño ahorrador puedan considerarse objetivos óptimos desde un punto de vista social. Niegan, en cambio, que su consecución exija someter la actividad financiera a una excesiva regulación. El establecimiento de un seguro de depósitos y/o la actuación del Banco Central como prestamista de última instancia, unido a la fijación de algunos ratios de liquidez y solvencia sobre el balance, serían suficientes. Más allá de las citadas, la implantación de otras medidas repercute en los niveles de

ejemplo los títulos públicos.

⁴¹ COUNCIL OF ECONOMIC ADVISERS. Economic Report of the President, febrero 1984, pág. 484.

eficiencia, sin asegurar por ello mayores niveles de estabilidad.

El hecho de que desde mediados de los años setenta hayan tenido lugar episodios de crisis tanto en países que disponían de sistemas altamente intervenidos como en aquellos en los que las entidades gozaban de mayor libertad, ha puesto en cuestión la utilidad de la regulación estructural. En palabras de un autor tan significativo como Revell: "es cierto que algunas de las regulaciones estructurales tenían en su origen un carácter de medidas prudenciales, pero dudo que alguna de ellas sea realmente necesaria para la salud del sistema financiero".⁴² Obviamente, esta ola de fallidas ha debilitado también la credibilidad de la llamada regulación prudencial. Varias han sido las explicaciones dadas para explicar su fracaso.

Black, Miller y Posner dudan de la capacidad de las autoridades para evaluar adecuadamente el riesgo asumido por las instituciones financieras, únicas conocedoras, en última instancia, de su situación.⁴³ Para ello, analizan las relaciones entre las autoridades y las entidades privadas, mostrando la existencia de factores que incitan a engañar a las autoridades. Así, al igual que los prestamistas como forma de protegerse del riesgo se esfuerzan por conocer las características de los prestatarios, es lógico que las autoridades se preocupen por la calidad de los activos y por los niveles de capital de los

⁴² REVELL, Jack. "The complementary...Op. Cit., pág. 162.

⁴³ BLACK, Fischer, MILLER, Merton y POSNER, Richard. "An approach to the regulation of banking holding companies". Journal of Bussines, vol. 51, núm. 3, julio 1978, pp. 379-412.

bancos. En ambos casos pueden establecerse garantías complementarias contra el riesgo (los requerimientos de mayores niveles de capital podrían servir de ejemplo). Existiría, sin embargo, una diferencia fundamental entre las relaciones con los agentes privados y las establecidas con las autoridades. En las primeras, los requerimientos adicionales pueden traducirse en beneficios para los prestatarios; por ejemplo, menores tipos de interés al reducirse el componente de costes de administración. En las segundas, por el contrario, al ser la mayoría de regulaciones fijas y comunes a todo el colectivo, una entidad en particular no obtiene mayores ventajas por atender correctamente las demandas de las autoridades. Siguiendo con el ejemplo anterior, las mayores exigencias de capital sólo serían una forma de proteger y reforzar los derechos de los depositantes a expensas de los accionistas. El corolario es evidente: "no es de extrañar que los bancos encuentren beneficioso engañar a las autoridades".⁴⁴

Kane plantea las relaciones entre las entidades y las autoridades en términos de un "proceso dialéctico", en el que siempre tienen las de ganar las entidades financieras.⁴⁵ Bajo esta perspectiva, las innovaciones en el sistema financiero, facilitadas por el avance tecnológico, responderían a un doble objetivo: adaptarse a los cambios en el entorno económico y

⁴⁴ BLACK, F. MILLER, M. y POSNER, R. Op. Cit., pág. 387.

⁴⁵ KANE, Edward. "Accelerating inflation, technological innovation and the decreasing effectiveness of banking regulation". Journal of Finance, vol. XXXVI, núm. 2, mayo 1981, pp. 355-367.

evitar los controles que los reguladores imponen sobre su actividad. Se genera, de esta forma, una dinámica regulación-innovación-nueva regulación que atenúa la eficacia de los controles impuestos por las autoridades al ir éstas siempre a remolque de las fuerzas del mercado.

En clara sintonía con las ideas de Minsky, Revell achaca el fracaso de los sistemas de regulación prudencial a la expansión entre los agentes, incluidas las autoridades, del sentimiento de euforia propio de las fases de expansión económica. Como consecuencia, se habrían ido relajando los niveles de control considerados "suficientes" para mantener y asegurar la solvencia de las entidades. Por otra parte, como ya se ha señalado, el deterioro de una entidad financiera es un proceso que se desarrolla a lo largo del tiempo. No es posible, por tanto, asociar la quiebra a un tipo de riesgo concreto; es la acumulación de prácticas especulativas lo que finalmente conduce a la insolvencia.

Independientemente de los aspectos que se irán desarrollando a lo largo de este trabajo, el "fracaso" en evitar la aparición de episodios de crisis de la regulación, sea estructural o prudencial, acentúa la importancia de lo que hemos denominado "regulación protectora". A su análisis dedicamos los siguientes capítulos de este estudio.

CAPITULO II

LA REGULACION PROTECTORA

1. El prestamista de última instancia

1.1. La Teoría Clásica.

Hasta la aparición, relativamente reciente, del seguro de depósitos, la actuación de las autoridades como prestamistas de última instancia constituía la primera y principal línea de defensa para impedir la aparición y desarrollo de crisis financieras. Las autoridades deberían estar prestas para preservar los niveles de liquidez del sistema financiero y evitar, de esta forma, que las dificultades de algunas entidades individualizadas pudieran desencadenar un pánico financiero de consecuencias imprevisibles.

El origen francés del término no ha impedido que dicho concepto se haya asociado, históricamente, con la actuación seguida por el Banco de Inglaterra a partir del siglo XVIII.¹ Como ha señalado Kindleberger, en el caso del prestamista de última instancia la práctica habría precedido a la teoría. Mucho antes de que los economistas formalizaran en reglas los objetivos y funciones que deberían seguirse, el Banco de Inglaterra actuaba ya como tal.² El reconocimiento teórico de ese concepto no tuvo

¹ El término "lender of last resort" tendría su origen en la expresión francesa "dernier ressort", utilizada para referirse a la instancia jurídica más allá de la cual no existe posibilidad de apelación. Si a alguien hay que atribuirle el mérito de ser el primero en utilizar esta expresión, ese honor corresponde a Sir Francis Baring. Véase en este sentido: KINDLEBERGER, Charles P. Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises. Macmillan Press Ltd. Londres, 1978. Cap. IX.

² KINDLEBERGER, en el capítulo IX de su obra, ya citada Manias, Panics....., expone magistralmente los dilemas asociados al concepto de prestamista de

lugar hasta principios del siglo XIX, siendo vital en este sentido la aparición en 1873 de la obra de Walter Bagehot Lombard Street.³ En la misma, Bagehot racionaliza el pensamiento en torno al concepto del prestamista de última instancia y establece las normas que habrían de guiar la actuación de las autoridades para hacer frente al desarrollo de una crisis financiera.⁴

Para Bagehot, la única forma válida de evitar la aparición de un pánico y la consiguiente crisis financiera consiste en "prestar con liberalidad todo lo necesario".⁵ El Banco Central, como depositario de la reserva bancaria del país y en contra de que lo que podría parecer lógico a primera vista, debe estar dispuesto a utilizarla para evitar que cunda el pánico entre la población. Citando de nuevo sus propias palabras: "la reserva bancaria de un país -no importa quien la conserve-, no se guarda con fines de exhibición, sino para ciertos propósitos esenciales,

última instancia. Especialmente interesante la polémica inicial existente respecto a la necesidad de su existencia para evitar los pánicos financieros y, en caso afirmativo, la determinación de quién debería cumplir tal papel.

³ BAGEHOT, Walter. Lombard Street: A description of the Money Market. H. S. King. Londres, 1873. Reimpreso en ST JOHN-STEVAS, Norman (Ed.) The Collected Works of Walter Bagehot. The Economist. Londres, 1978. Existe también traducción castellana basada en la edición inglesa de 1915, en Fondo de Cultura Económica. México, 1968.

⁴ Es de destacar asimismo la contribución de Henry Thornton en su obra publicada en 1802: An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain. Farrar and Rinehart. New York, 1939. Un excelente resumen de pensamiento de Thornton se encuentra en HUMPHREY, Thomas M. "The classical concept of the lender of last resort". Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review, enero-febrero, 1975, pp. 2-9.

⁵ BAGEHOT, Walter. Op. Cit., pag. 50.

y uno de ellos es el de satisfacer una demanda de efectivo provocada por una alarma interna. No está fuera de razón el que nuestra riqueza última deba prestarse en casos particulares; al contrario, conservamos tal tesoro precisamente porque debe prestarse sólo en determinadas circunstancias."⁶ Esta política, calificada por el propio Bagehot de arriesgada, sería la única viable para intentar evitar el desarrollo de un pánico y la consiguiente quiebra del Banco Central que, contrariamente a lo que la mayoría de la población piensa, ha de intervenir no para ayudar a los otros bancos sino para evitar su propia quiebra.⁷

Una vez establecido el principio general que ha de guiar la intervención de las autoridades, Bagehot expone las condiciones bajo las que ésta debería desarrollarse para ser más eficaz. Así, para evitar que las entidades acudan al Banco Central en situaciones que no sean de emergencia, los préstamos deberían realizarse a un elevado tipo de interés y a condición de que el prestatario aporte las garantías suficientes, tanto en calidad como en cantidad, de su capacidad de pago. Además, reconocer que el Banco Central tiene la obligación de acudir en apoyo del sistema, no debería ser obstáculo para que éste pueda obtener a cambio una retribución adecuada. En aras a la equidad distributiva, parece justo que los prestatarios paguen

⁶ BAGEHOT, Walter. Op. Cit., pág. 52.

⁷ Bagehot desea de esta forma mostrar lo erróneo de aquellas posiciones que defendían que el Banco de Inglaterra podría mantenerse al margen del pánico financiero. Si éste tiene lugar acabará por afectar al mismo, conduciéndolo a su quiebra irremediable. Véase BAGEHOT, W. Op. Cit., pág. 125.

generosamente por la protección y seguridad que reciben.

Bagehot analiza cual ha sido el comportamiento seguido por el Banco de Inglaterra en los períodos de pánico acaecidos a lo largo del siglo XIX y reconoce que, en líneas generales, se ha seguido el principio correcto de prestar con liberalidad. Esta política, sin embargo, no sería suficiente para evitar la aparición y repetición en el futuro de nuevos episodios de pánico. En su opinión, el Banco Central ha de reconocer pública y explícitamente su disposición a intervenir siempre que sea necesario. En sus ya célebres palabras: "prestar mucho y no infundir confianza en el público de que se prestará real y suficientemente es la peor de todas las políticas; pero es la que se está llevando a cabo actualmente".⁶

La crisis de 1866 marcaría, según todos los expertos, un hito en el desarrollo de crisis financieras en el Reino Unido. A partir de esa fecha, se afirma, Inglaterra dispuso de un instrumento eficaz para evitar el desarrollo de pánicos bancarios.⁷ Prueba de ello es que los episodios de crisis bancarias ocurridos con posterioridad no han provocado el colapso

⁶ BAGEHOT, Walter. Op. Cit., pág. 58.

⁷ En este sentido, es significativo que Anna J. SCHWARTZ en su artículo "Real and Pseudo-financial Crises" en CAPIE, Forrest y WOOD, Geoffrey (Eds) Financial Crises and the World Banking System. Macmillan Press, Londres, 1986, pp. 11-40., se interrogue acerca de las razones que han hecho que, a partir de 1866 no hayan tenido lugar períodos de crisis financieras "reales" en Inglaterra, mientras las mismas se han seguido produciendo en los Estados Unidos.

del sistema bancario británico.¹⁰ Cabe preguntarse pues, qué había cambiado. La opinión, ampliamente compartida, es que en esa ocasión, a diferencia del comportamiento seguido en el pasado, el Banco de Inglaterra mostró públicamente su disposición a ayudar al sistema bancario a hacer frente a las dificultades creadas por la quiebra de Overend, Gurney, and Company.¹¹ Este hecho, en línea con lo postulado por Bagehot, ha sido considerado el reconocimiento por parte del Banco de Inglaterra, de sus obligaciones como prestamista de última instancia. A pesar de que el Banco de Inglaterra oficialmente nunca ha reconocido su responsabilidad como tal, en la práctica, ha actuado como si lo hubiera asumido.

La actuación ilimitada del Banco Central como prestamista de última instancia puede generar distorsiones en el funcionamiento de los mercados financieros, dificultando la consecución de otros objetivos, al tiempo que inducen a una asignación de recursos

¹⁰ Entre ellos Gilbert y Wood destacan los ocurridos en 1873, 1890, 1907, 1914, 1931 y 1973. GILBERT, R. Alton y WOOD, Geoffrey. "Coping with Bank Failures: Some Lessons from the United States and the United Kingdom." Federal Reserve Bank of St. Louis, vol. 68, núm. 10, diciembre 1986, pp. 5-14.

¹¹ La declaración de la insolvencia de Overend, Gurney, and Company, tuvo lugar el diez de mayo, después de que el Banco de Inglaterra hubiera rehusado acudir en su ayuda. El día siguiente el Banco de Inglaterra intentó cortar el pánico que, generado en la City, amenazaba extenderse a todo el país. Para ello hizo público su disposición a intervenir en defensa de la integridad del sistema bancario. Para una explicación en detalle puede consultarse: BATCHELOR, Roy A. "The avoidance of catastrophe: Two nineteenth-century banking crises", en CAPIE, Forrest and WOOD, Geoffrey (Eds.) Financial Crises and the World Banking System. Macmillan Press. Londres, 1986, pp. 41-73.

alejada del óptimo social. Analicemos con más detalle estas cuestiones.

Desde una perspectiva macroeconómica, algunos autores han detectado una posible contradicción entre las funciones del Banco Central como regulador de la oferta monetaria y prestamista de última instancia.¹² El Banco Central, en el ejercicio de sus responsabilidades monetarias, ha de procurar alcanzar a lo largo del tiempo un crecimiento estable de la cantidad de dinero compatible con el crecimiento en los niveles de actividad. Es decir, debe evitar una expansión monetaria excesiva que ponga en peligro la estabilidad del nivel de precios. Paralelamente, la actuación como prestamista en última instancia le obligaría a inyectar en el sistema la liquidez necesaria para paliar las negativas consecuencias de una crisis generalizada.

Esta posible contradicción entre objetivos está ya presente en los escritos de los primeros constructores de la teoría del prestamista de última instancia. Henry Thornton la soslaya argumentando que ambas políticas presentan horizontes temporales distintos. En otras palabras, si las autoridades actúan correctamente, el pánico podrá ser rápidamente abortado y la desviación de la oferta monetaria de la senda de equilibrio a largo plazo será, por consiguiente, reducida tanto en duración como en cuantía.¹³

Para Guttentag y Herring, el apoyo ilimitado del Banco

¹² Véase, por ejemplo, HUMPHREY, Thomas M. " The Clasical... Op. Cit.

¹³ Véase en este sentido HUMPHREY, Th. Op. Cit.

Central puede ocasionar una distribución incorrecta de los recursos, al posibilitar a los bancos operar con unos niveles de liquidez inferiores a los que, de otra forma, serían considerados como prudentes.¹⁴ Las entidades podrían sustituir la posesión de reservas por la de activos que generen un mayor rendimiento, disminuyendo su capacidad para hacer frente a demandas imprevistas de conversión de depósitos en efectivo.¹⁵ Por otra parte, la ausencia o limitación en el riesgo que supone poder acceder a la ayuda del prestamista, puede provocar una disminución en la necesidad de utilizar criterios de prudencia, por ejemplo, en la selección de las inversiones y la política crediticia y llegar al extremo de considerar la rentabilidad como única variable digna de ser analizada. En su versión más extrema tendría lugar lo que Dean y Giddy, refiriéndose al comportamiento de los accionistas y directivos de una entidad al borde de la insolvencia, han denominado "go-for-broke" o "huida hacia adelante". Es decir, cuando el capital de un banco se aproxima a cero, el principio de responsabilidad limitada hace que los accionistas no tengan mucho más que perder con la declaración de insolvencia, lo cual genera un fuerte incentivo a pedir prestado

¹⁴ GUTTENTAG, Jack y HERRING, Richard. "Emergency Liquidity Assistance for International Banks" en PORTES, R. y SWOBODA, A. (eds). Threats to International Financial Stability. Cambridge University Press. Cambridge, 1987, pp. 150-195.

¹⁵ En ausencia del prestamista de última instancia, la presencia en el activo de las entidades bancarias de un elevado volumen de activos ilíquidos, disminuye la capacidad de elección de mayor riesgo por parte de las mismas. Véase, en este sentido, GUTTENTAG, J. y HERRING, R. Op. Cit., pág. 181.

fondos, incluso a elevados tipos de interés, para su inversión en activos altamente arriesgados pero, al mismo tiempo, de elevada rentabilidad. Si las operaciones realizadas llegan a buen fin, los accionistas podrán embolsarse el beneficio y reducir así sus pérdidas; en caso contrario, no habrán perdido nada en el intento ya que todos los costes serán experimentados por los acreedores y/o el prestamista de última instancia.

El reconocimiento de que la estabilidad financiera no es un bien gratuito exige forzosamente plantearse los beneficios y costes asociados al establecimiento del prestamista en última instancia. Entre los primeros, no cabe duda que constituye un instrumento eficaz para evitar el desarrollo de crisis de liquidez generalizadas; sin embargo, desde el punto de vista de la sociedad, el coste a soportar por dicha protección puede ser considerado demasiado elevado porque en definitiva ella será la que, a través de los recursos desviados en apoyo del banco con problemas, soportaría los costes de los fallidos.

Las autoridades se enfrentan pues a un claro dilema. Su intervención es requerida para mantener la confianza del público en las instituciones financieras y evitar así la generalización del pánico y sus funestas consecuencias sobre el conjunto de la economía. Paralelamente, cuanto mayor sea la extensión y amplitud de la red de protección pública, menor será el incentivo de los agentes privados para asumir su parte de responsabilidad en el funcionamiento eficiente del mercado. En las palabras magistrales de Kindleberger: "la paradoja es equivalente al dilema del prisionero. Los Bancos Centrales deberían actuar de una forma-

prestar con liberalidad- para abortar el pánico, pero de otra- dejar al mercado y sus propios mecanismos-, para mejorar la probabilidad de prevenir futuros pánicos. La realidad inevitablemente domina a la contingencia. El hoy gana sobre el mañana."¹⁶

Como hemos visto, para Bagehot, la solución de este dilema exige que las autoridades sigan en su actuación una serie de reglas básicas: prestar únicamente a entidades solventes, hacerlo a un elevado tipo de interés y con las garantías adecuadas y reconocer explícitamente su disposición a actuar siempre que sea necesario. Estos tres principios constituyen lo que se ha denominado tradicionalmente la doctrina clásica del prestamista de última instancia. Cabe plantearse si estos principios siguen siendo válidos en la actualidad para prevenir el desarrollo de crisis financieras; para lo cual, exponemos a continuación las principales líneas de discusión desarrolladas.

1.2. Los problemas actuales del enfoque clásico.

Un primer foco de debate se ha centrado en la forma en que el Banco Central debe cumplir su rol de soporte último del sistema bancario. Para algunos autores, entre los que cabe citar de nuevo a Humphrey, la aceptación del principio del prestamista de última instancia no implica necesariamente que el Banco Central deba prestar su ayuda a las entidades consideradas

¹⁶ KINDLEBERGER, Charles P. Manias, Panics.....Op. Cit., pág. 163.

individualmente.¹⁷ En su opinión, el prestamista fue visto por sus creadores como una actuación o intervención necesaria en situaciones de emergencia, para garantizar el mantenimiento de la estabilidad del sistema bancario en su conjunto. No se trataría, por tanto, de impedir que puedan producirse quiebras de entes concretos sino de evitar las repercusiones negativas de las mismas sobre el resto del sistema. Desde esta perspectiva, el Banco Central debería limitarse a asegurar el mantenimiento de un adecuado volumen de liquidez en el sistema considerado en su conjunto; quedaría a cargo del mercado la distribución y redistribución de esos fondos entre las distintas entidades. En otras palabras, Humphrey está defendiendo que Bagehot no habría considerado necesario prestar directamente a las entidades si hubiera conocido la existencia de las operaciones open-market.¹⁸

Los críticos de esta postura destacan la excesiva confianza depositada en el correcto funcionamiento de los mercados privados de crédito que subyace en la argumentación anterior. La idea de que, a condición de que el nivel general de liquidez de la economía sea mantenido, toda institución temporalmente ilíquida pero solvente, podrá obtener la financiación necesaria para su funcionamiento, supone aceptar que el mercado está en condiciones de analizar correctamente sus niveles y sus posibilidades de

¹⁷ Véase HUMPHREY, Thomas H. " The Classical...." Op. Cit.

¹⁸ En las palabras de Humphrey: "en la actualidad, la mayoría de expertos bancarios consideran las operaciones de open-market más efectivas que el descuento para tratar con crisis generalizadas de liquidez. Bagehot, probablemente estaría de acuerdo". HUMPHREY, Thomas M. "The Clasical...." Op. Cit., pág. 8.

supervivencia a medio plazo.¹⁹

El comportamiento de los mercados privados de crédito en la realidad, distaría bastante del supuesto en el apartado anterior. Ciertamente, las entidades bancarias como colectivo, deberían ser las primeras interesadas en que el público mantenga la confianza en las instituciones financieras y habrían de estar dispuestas a acudir en ayuda de aquellas cuya viabilidad ha sido primeramente puesta en duda; la incertidumbre existente en torno a la solvencia de esas instituciones provoca el efecto contrario y cada entidad, a título individual, intenta reducir los niveles de riesgo contraídos.²⁰ Este comportamiento, como ha señalado Kindleberger, hace que: "cada participante en el mercado, al intentar salvarse a sí mismo, ayuda a arruinar a todos."²¹

¹⁹ En su formulación más extrema, la argumentación anterior reabre el debate sobre la necesidad de la existencia del Banco Central como prestamista de última instancia. Si aceptamos que los mercados privados de crédito funcionan correctamente, no habría ninguna razón para impedir que la ayuda de emergencia fuese proporcionada por los mercados de crédito. Para una discusión en profundidad de esta cuestión, puede consultarse GOODHART, Charles. "Why do Banks need a Central Bank ?." Oxford Economic Papers, vol.39, marzo 1987, pp. 75-89.

²⁰ Este razonamiento sería coherente con el comportamiento observado en la quiebras de algunas entidades, en las que los rumores sobre la insolvencia de las mismas han tenido su origen en la negativa, por parte de la comunidad financiera, de renovar los créditos concedidos a dichas entidades en el mercado interbancario. Además, como muestra la experiencia británica reciente, la operaciones conjuntas de salvamento, han sido organizadas por el Banco Central, con la oposición manifiesta de la comunidad bancaria. Sobre este punto, puede consultarse REID, Margaret. The Secondary Banking Crisis, 1973-75. Macmillan Press. Londres, 1982.

²¹ KINDLEBERGER, Charles P. Manias, Panics,....Op. Cit., pág. 162.

Hay que poner, por tanto, en cuestión la capacidad de una entidad cuya solvencia ha sido puesta en entredicho, para obtener en el mercado la financiación que necesita para hacer frente a su problema de iliquidez temporal. En este caso, estaría justificado que el Banco Central, como prestamista de última instancia, acuda en ayuda de una entidad individual, solvente pero ilíquida, en un intento de garantizar la supervivencia y continuidad de la misma en el negocio bancario.²²

Aceptado este principio, debemos preguntarnos cuáles son las entidades que deben recibir la ayuda de las autoridades. En este sentido, la posición defendida por los autores "clásicos" es clara y concisa: únicamente las entidades solventes con dificultades de liquidez que pongan en peligro su viabilidad deberían tener acceso a los préstamos del Banco Central. En las propias palabras de Bagehot: "el hecho de que durante un pánico, el Banco o bancos que conservan la reserva última rechace los malos documentos o garantías menoscabadas, no empeorará el pánico..... La mayoría que debe ser protegida, son las personas solventes, las personas que tienen valores de buena calidad que ofrecer."²³

La coherencia de la norma anterior parece estar fuera de

²² Evidentemente, y como acertadamente han señalado Baltensperger y Dermine, en el razonamiento anterior, que será discutido más adelante, subyace que el Banco Central dispone de una mayor capacidad que el mercado para analizar la solvencia de una entidad. BALTENSBERGER, Ernst. y DERMINE, Jean. "The Role of Public Policy in ensuring Financial Stability: a cross-country, comparative perspective." en PORTES, R. y SWOBODA, A.(eds). Op. Cit., pp. 67-90.

²³ BAGEHOT, Walter. Op. Cit., pag. 125.

toda duda. Únicamente entidades solventes podrán utilizar provechosamente la ayuda recibida con vistas a asegurar su supervivencia futura. Si por el contrario, éstas se encuentran próximas a la quiebra, los recursos prestados difícilmente evitarán la declaración de insolvencia; en esa situación sólo una inyección de capital sería capaz de garantizar el mantenimiento en actividad de las mismas.²⁴ Complementariamente, impedir que bancos insolventes puedan recibir alguna forma de apoyo público refuerza el principio de la disciplina de mercado. Ninguna entidad podrá olvidar los criterios de prudencia como guía de su gestión financiera, en la confianza de que, si fuera necesario, las autoridades acudirán prestas a su rescate. Quedan, por tanto, eliminados parcialmente los problemas de asignación ineficiente de recursos, comentados con anterioridad.

Aunque no es posible generalizar, el principio de la solvencia, como referencia de la intervención del Banco Central, no ha sido seguido con el rigor que cabía esperar. Limitándonos a la época actual, es ampliamente conocido que, especialmente a partir de la década de los setenta, los Bancos Centrales de numerosos países han prestado su ayuda a entidades insolventes.²⁵

²⁴ Esta cuestión, analizada al estudiar las interrelaciones entre el prestamista de última instancia y el seguro de depósitos, es vital para entender la actuación de las autoridades en la actualidad. En principio baste señalar que la mayoría de Bancos Centrales carecen de competencias para intervenir como "inversionistas de última instancia".

²⁵ Guttentag y Herring, citan como ejemplos los casos del Franklin National, First Pennsylvania y Continental Illinois en los Estados Unidos; Banco Ambrosiano en Italia; Johnson Matthey en el Reino Unido y el Canadian Commercial en Canadá. GUTTENTAG, J. y HERRING, R.

Es obligado, por tanto, exponer cuales han sido las razones y motivos que han llevado a las autoridades a actuar en una dirección tan opuesta a lo postulado por la doctrina "clásica".

Una primera línea de argumentación destaca lo complejo que resulta deslindar en la práctica entre problemas de solvencia y liquidez, dada la sofisticación y volumen que han alcanzado las actividades financieras. Por otra parte, ambos conceptos difícilmente pueden ser tratados como independientes. Salvo en el caso de una crisis generalizada, los problemas de un intermediario bancario en el mercado para obtener financiación tienen normalmente su origen en la existencia de rumores sobre su solvencia. En última instancia, todo problema de liquidez sino es atajado con prontitud acaba por desembocar en uno de solvencia.

A pesar de que suele afirmarse que se encuentran en una situación ventajosa, respecto al mercado, para descubrir los problemas de las instituciones financieras, las autoridades pueden también experimentar dificultades para distinguir entre solvencia y liquidez, ya que mientras que las condiciones operativas de los mercados pueden verse rápidamente alteradas—elevación de los tipos de interés, fluctuaciones en el tipo de cambio—, las inspecciones del Banco Central suelen ser periódicas y espaciadas en el tiempo.²⁶ Persiste, por tanto, el problema

"Emergency.... Op. Cit., pág. 165. Evidentemente, como el lector habrá supuesto, en esa relación puede incluirse la mayoría de entidades españolas.

²⁶ En su versión más extrema, únicamente la propia entidad está en condiciones de saber cuál es su verdadera situación. Para una discusión teórica en profundidad de los problemas que plantea la existencia de asimetrías en la información puede consultarse el artículo de BLACK,

básico: determinar la naturaleza de las dificultades que pueden aquejar, en un momento dado, a un intermediario bancario.

Las autoridades tienen que decidir, por consiguiente, en un breve espacio de tiempo la conveniencia o no de prestar su ayuda. La negación del apoyo puede desencadenar una crisis de liquidez generalizada que acabe por poner en cuestión la integridad del sistema en su conjunto; pero si las autoridades acuden en defensa de una entidad que resulta ser insolvente, estarían violando los principios disciplinarios del mercado. Además, la concesión por parte del Banco Central de ayuda a una entidad por encima de los niveles habituales puede ser interpretado por el mercado como un signo de que la misma se encuentra en una situación cercana a la insolvencia y no al revés, como sería de esperar. Utilizando otra vez, seguramente no la última, las palabras de Kindleberger: "el prestamista de última instancia y el mercado se ven atrapados en una especie de una relación propia de la teoría de los juegos, en la que cada jugador quisiera conocer con certeza el movimiento de su adversario antes de decidir su jugada; sin embargo, ambos se ven obligados a actuar sin ese conocimiento."²⁷

La presencia en el balance de activos cuyo valor de mercado es difícil determinar con precisión, hace que la incertidumbre respecto a la solvencia pueda persistir incluso después de tener acceso a la información proporcionada por la institución. De ahí que algunos autores defiendan la conveniencia de prestar ayuda

MILLER y POSNER ya citado.

²⁷ KINDLEBERGER, Charles P. Historia Financiera de Europa. Ed. Crítica. Barcelona, 1988., pág. 381

como forma de ganar tiempo. En el caso de que se confirme la insolvencia, las autoridades podrán al menos instrumentar un proceso de liquidación ordenada que evite los elevados costes sociales que comporta toda quiebra repentina e imprevista.

La segunda línea de argumentación utilizada para justificar la ayuda del Banco Central a entidades insolventes, recuerda el objetivo pretendido con la figura del prestamista de última instancia: disponer de un instrumento eficaz para mantener la estabilidad del sistema bancario de un país. Desde esta perspectiva, el Banco Central, aún conociendo de antemano la situación de insolvencia debe prestar su apoyo a una entidad en dificultades, si considera que su quiebra pone en peligro la confianza del público en las instituciones. En otras palabras, las autoridades han de confrontar en cada caso los beneficios derivados de su intervención -la estabilidad del sistema-, con los costes de la misma al disminuir la disciplina de mercado e incentivar comportamientos imprudentes. Para Solow, la comparación arroja un resultado claramente favorable a la preservación de la estabilidad del sistema.²⁰ Lo cual, no es obstáculo para que reconozca que en condiciones normales, el Banco Central debe evitar conceder su ayuda rutinariamente a entidades insolventes. Únicamente en circunstancias especiales- periodos de inestabilidad financiera, alteraciones bruscas en los mercados, interrelaciones en el mercado interbancario- estaría

²⁰ SOLOW, Robert M. "On the Lender of Last Resort." en KINDLEBERGER, Charles P. y LAFFARGUE, Jean-Pierre (eds). Financial Crises: Theory, History and Policy. Cambridge University Press. Cambridge, 1982, pp. 237-256.

justificado el apoyo a instituciones insolventes.

Kane y Kaufman han destacado otro de los problemas de la teoría clásica: la determinación del tipo de interés a que debe prestar El Banco Central.²⁹ Aceptando que es imposible alcanzar el óptimo, es decir que el tipo de interés fuese función de los niveles de riesgo asumidos por la institución a la que es preciso ayudar, una alternativa *second best* sería que el precio exigido fuera equivalente al tipo de interés de equilibrio en el mercado de los activos utilizados como garantía por la entidad. La inexistencia, sin embargo, de prestamistas privados de última instancia impide determinar dicho precio.³⁰ Por otra parte, no hay que olvidar que el valor de la garantías aportadas depende, en última instancia, de si es posible o no abortar el pánico.

A pesar pues, de que se reconoce la necesidad de que el Banco Central use criterios de mercado para fijar el precio al que prestará sus recursos a las entidades en dificultades, este comportamiento no ha sido normalmente seguido. Por el contrario, en la mayoría de casos ocurridos recientemente, los Bancos

²⁹ KANE, Edward J. y KAUFMAN, George G. *The Lender of Last Resort* en BENSTON, George., EISENBEIS, R. y OTROS. Perspectives on Safe and Sound Banking. Past, Present and Future. MIT Press. Cambridge 1986. Cap. V. También puede consultarse DEAN, James W. y GIDDY, Ian H. Averting...Op. Cit. Cap. III.

³⁰ Kane y Kaufman han señalado una vía para establecer adecuadamente el precio de la asistencia proporcionada por el prestamista en última instancia. Este sería la diferencia entre los valores de mercado y de liquidación forzosa de los activos ofrecidos como garantía. No obstante, reconocen la dificultad de este método, ya que no sólo sería preciso calcular el valor de mercado sino también el de liquidación. Véase KANE, E. y KAUFMAN, G. Op. Cit.

Centrales han cedido sus fondos a tipos de interés sensiblemente inferiores a los de mercado y sin que el prestatario haya aportado las debidas garantías. Una consideración de orden práctico puede justificar este comportamiento: si la entidad se encuentra en una situación cercana a la insolvencia, un elevado tipo de interés no hará sino agravar su ya de por sí precaria situación; si por el contrario ésta es solvente, no tendría sentido que el Banco Central exija garantías para concederle crédito. Por otra parte, no parece razonable esperar que otros prestamistas, que no disponen de la información y capacidad de control propios del Banco Central, reanuden la concesión de préstamos mientras éste exige como contrapartida los mejores activos de la entidad.³¹

Por último, hay que señalar que un elevado tipo de interés no elimina totalmente el incentivo a asumir mayores riesgos. Si aceptamos que una entidad a lo largo del tiempo, únicamente recurre al prestamista en última instancia en contadas y excepcionales ocasiones, un elevado tipo de interés impone costes significativos durante un periodo relativamente corto, en cambio el coste de oportunidad asociado a la posesión de activos líquidos pero de reducido rendimiento actúa a lo largo de todo el periodo. Permanece, por tanto, la motivación para, en busca de una mayor rentabilidad, incurrir en mayores riesgos. Desde esta perspectiva, para actuar eficazmente como freno ex-ante al riesgo, el tipo de interés exigido debería ser tan elevado que

³¹ GUTTENTAG, J. y HERRING, R. " Emergency... Op. Cit., pág. 164.

llegara incluso a la negación de la ayuda solicitada.³²

Obviando la discusión relativa a lo acertado de esta propuesta, no se puede negar que la misma proporciona argumentos para que las autoridades, en contra de lo prescrito por la doctrina "clásica", mantengan una posición de cierta ambigüedad respecto al momento y condiciones en que están dispuestas a intervenir. Como ha señalado Kindleberger: "El papel que debe jugar el prestamista de última instancia se ve envuelto en esa clase de ambigüedad, rayana en la duplicidad. Hay que comprometerse a no rescatar ni a los bancos comerciales ni a los de negocios que empiecen a tener problemas, ya que de este modo se les obliga a responsabilizarse de sus acciones; sin embargo, si hay que echarles una mano cuando efectivamente atraviesen dificultades, puesto que de lo contrario éstas podrían propagarse."³³

Tradicionalmente los Bancos Centrales se han mostrado reacios a reconocer explícitamente sus responsabilidades como garantes últimos del sistema financiero. Buena prueba de ello lo constituye el comunicado que los Gobernadores de los Bancos Centrales del Grupo de los Diez hicieron público el 10 de septiembre de 1974, en un intento por disminuir la inquietud reinante en los mercados internacionales tras el cierre por las

³² GUTTENTAG, J. y HERRING, R. "Emergency..." Op. Cit., pág. 167.

³³ KINDLEBERGER, Charles P. Historia Financiera... Op. Cit., pág. 381.

autoridades alemanas de la Banca Herstatt.³⁴ Dicho comunicado decía textualmente: "Aunque no es práctico señalar por adelantado las reglas y procedimientos para la provisión de apoyo temporal a los bancos que experimentan dificultades de liquidez, existen disponibles los medios para este objetivo y serán utilizados si fuera y cuando fuera necesario."

La posición de ambigüedad mantenida por las autoridades fue ya cuestionada por miembros de la comunidad bancaria contemporáneos de Bagehot, indicando que concedía al Banco Central un poder equivalente al de "vida o muerte" sobre el futuro de una entidad.³⁵ En la actualidad, las críticas destacan en mayor medida los elevados costes que esa política acarrea al conjunto de la comunidad. Así, para Meltzer, la ausencia de un conjunto de normas bien definidas que regulen los procedimientos a seguir por las autoridades, provoca un incremento innecesario en los niveles de riesgo soportados por la sociedad y refuerza la preocupación del público sobre los niveles de fragilidad financiera.³⁶

³⁴ La Bankhaus I.D. Herstatt con sede en Colonia, fué intervenida por el Bundesbank el 26 de junio de 1974.

³⁵ A título de ejemplo Kindleberger, destaca las suspicacias que originó el comportamiento del sindicato parisiense de banqueros, formado en su mayor parte por protestantes y judíos, cuando no acudieron en apoyo del banquero católico Bontoux en 1882, prestando en cambio posteriormente su ayuda para salvar al Comtoir d'Escompte. Véase Manias, Panics, ...Op. Cit., pág. 167.

³⁶ MELTZER, Allan. "Financial Failures and Financial Policies. en KAUFMAN, George G. y KORMENDI, Roger C.(eds). Deregulating Financial Services. Public Policy in Flux. Ballinger. Cambridge, Massachusetts, 1986., pp. 79-98.

Para Guttentag y Herring, el problema fundamental de la política de ambigüedad es que no afecta por igual a todas las instituciones.³⁷ Los depositantes, interesados en conocer el nivel de seguridad de que gozan sus depósitos, intentarán prever cual es el comportamiento que seguirán las autoridades y la experiencia histórica muestra que uno de los factores que influye en su decisión es el previsible impacto de la quiebra sobre los niveles de estabilidad del sistema. El resultado sería concluyente: la ambigüedad incentiva el que los ahorradores coloquen sus fondos en entidades de gran tamaño y distorsiona la competencia al introducir factores ajenos a los niveles de eficiencia.

En segundo lugar, Guttentag y Herring consideran que la incertidumbre existente tanto sobre la vigencia temporal del compromiso de intervención como sobre los niveles de protección proporcionados, pueden, especialmente en períodos de inestabilidad financiera, socavar la confianza de la población en las autoridades, generando una retirada masiva de depósitos de la entidades bancarias.

Por las razones aducidas, ambos especialistas son partidarios de eliminar o al menos reducir esa política de ambigüedad. En su opinión: "si de hecho el prestamista de última instancia no está dispuesto a permitir el cierre precipitado de una entidad de gran tamaño, mucho se ganaría si este compromiso

³⁷ GUTTENTAG, Jack y HERRING, Richard. " Emergency... Op. Cit.,

fuese anunciado".³⁰ Sin embargo, conscientes de la necesidad de que exista algún tipo de disciplina, proponen únicamente que el Banco Central reconozca explícitamente cuáles son las entidades que quedan bajo su responsabilidad. De esta forma, la autoridades conservarían una libertad total para decidir la forma, condiciones y el momento adecuado para llevar a cabo su intervención y quedaría a la vez garantizado el mantenimiento de la estabilidad financiera. Esta medida, señalan, sería especialmente beneficiosa en el ámbito internacional, dado que los operadores podrían diferenciar las entidades tuteladas de aquellas otras cuya capacidad para acceder al apoyo de las autoridades nacionales es, como mínimo, incierta.

2. El seguro de depósitos

2.1. Objetivos

Tradicionalmente han sido dos los objetivos asignados al seguro de depósitos: proteger al ahorrador de medios modestos de las consecuencias de las crisis bancarias y el mantenimiento la estabilidad del sistema financiero. A ambos nos referimos con detalle a continuación.

La incapacidad de los depositantes para evaluar adecuadamente la solvencia de las instituciones bancarias

³⁰ GUTTENTAG, J. y HERRING, R. "Emergency.." Op. Cit., pág. 171

constituye uno, sino el principal, argumento para justificar su protección. En la mayoría de los casos se trata, además, de personas de reducidos recursos y formación financiera, lo que dificulta una adecuada diversificación del riesgo de su cartera de activos. Desde esta perspectiva, el seguro de depósitos desempeñaría una doble función: sufrir el riesgo de quiebra en lugar de los depositantes asegurados e intentar limitar el riesgo en que incurren las entidades de crédito. Como han señalado Scott y Mayer "el depositante modesto de una entidad financiera sólo puede conocer la solvencia/insolvencia de una entidad si ésta suspende pagos, siendo entonces demasiado tarde para poder actuar".³⁹

A pesar de estos razonamientos, algunos autores no encuentran motivos para que los depósitos bancarios tengan que recibir un trato distinto del ofrecido al resto de activos.⁴⁰ La situación de los depositantes modestos, se argumenta, sería semejante a la de otros ahorradores, igualmente de medios escasos, que colocan sus recursos en los mercados de valores o en fondos de inversión colectivos. Nadie reivindica, en cambio, que sea necesario asegurarlos frente a posibles quebrantos. A modo de respuesta se recuerda que el seguro de depósitos tendría sentido en la medida que amplía las posibilidades de elección de los

³⁹ SCOTT, Kenneth E. y MAYER, Thomas. "Risk and Regulation in Banking: some Proposals for Federal Deposit Insurance Reform". Stanford Law Review. núm. 23, mayo 1971, pág. 860.

⁴⁰ Véase, por ejemplo, el artículo ya citado de KAREKEN.

consumidores proporcionándoles un activo libre de riesgos.⁴¹ Ciertamente, la coherencia del razonamiento anterior no exige que ese papel tenga que ser forzosamente desempeñado por los depósitos bancarios, al existir en la actualidad un amplio espectro de emisiones de títulos públicos tan o más seguras que los depósitos bancarios.⁴² Se conviene, no obstante, que el papel predominante que estos últimos tienen dentro del sistema de pagos del país, hace que su elección presente serias ventajas frente a otras alternativas. Garantizando los depósitos bancarios dispondremos de un instrumento al mismo tiempo completamente seguro y transferible.

El reconocimiento de la menor capacidad de los pequeños depositantes para diferenciar entre las diversas entidades supone, por oposición, aceptar la mayor habilidad de los grandes depositantes y exige disponer de criterios adecuados para identificar a ambos colectivos. En la práctica, la mayoría de esquemas vigentes de seguros de depósitos han intentado solventar este problema estableciendo límites máximos en los niveles de protección.⁴³ Sin embargo, la equiparación entre ahorrador

⁴¹ A pesar de que el razonamiento anterior da pie para tratar la justificación de la protección de los depósitos a plazo, se ha optado por tratar esta cuestión en el apartado dedicado a las propuestas de reforma de los sistemas de seguros vigentes en la actualidad.

⁴² La mayoría de autores norteamericanos reconocen no obstante, que la gama de alternativas de inversión existente en 1933, cuando se implantó el seguro federal, dista de ser comparable a la existente en la actualidad.

⁴³ Véase, en este sentido, la parte dedicada al estudio de los distintos sistemas de seguros existentes en los países de la OCDE.

modesto y pequeño depositante que implica este sistema, no soluciona totalmente el problema. Teóricamente más que asumir que los pequeños depositantes son forzosamente los más necesitados de protección, sería más eficaz un programa de pagos dirigido a la población de menores niveles de renta.⁴⁴ Subsiste además la posibilidad de que los grandes depositantes, aprovechando precisamente su mayor formación financiera, puedan sortear los topes en la cobertura y obtener una protección total para su ahorro. Bastaría para ello que distribuyeran el volumen total de sus depósitos entre varias entidades en una cuantía igual o inferior al máximo legalmente asegurado.⁴⁵

Una numerosa corriente de opinión cuestiona la existencia de un esquema de seguro a partir únicamente, de la necesidad de proteger al ahorrador modesto. Así, para Varvel "aunque no puede negarse que el seguro de depósitos salvaguarda al pequeño ahorrador de las pérdidas ocasionadas por las quiebras bancarias, esta función puede ser considerada secundaria".⁴⁶ En una línea similar se ha expresado Furlong para el que "si la protección de los pequeños ahorradores fuera la razón para la existencia del seguro, éste podría ser eliminado o sus niveles de cobertura

⁴⁴ Véase McCARTHY, Ian S. "Deposit Insurance: Theory and Practice." IMF Staff Papers. vol. 27, núm. 3, 1980.

⁴⁵ Como se verá más adelante, esta posibilidad cuestiona la utilidad de llevar a cabo reducciones en los niveles formales de protección como forma de fomentar un mayor cuidado entre los depositantes a la hora de seleccionar una entidad.

⁴⁶ VARVEL, Walter A. "FDIC policy toward bank failures". Economic Review Federal Reserve Bank of Richmond. vol. 62, núm. 5, septiembre-octubre 1976. pp. 3-12

reducidos considerablemente".⁴⁷ Igualmente, por no citar exclusivamente autores norteamericanos, Pecchioli ha subrayado que "la justificación del seguro de depósitos va más allá del argumento de la protección del inversor individual".⁴⁸ Analicemos alguno de los argumentos utilizados en favor de esta postura.

Al posibilitar el reemplazamiento de los depósitos destruidos el seguro evita, en primer lugar, una rápida y peligrosa disminución de la oferta monetaria; se consigue de esta forma reducir de manera inmediata la incidencia de las quiebras. En segundo lugar y mucho más importante, se eliminan las razones para el desarrollo de episodios de pánico bancario. En efecto, el seguro hace que el conocimiento de que una entidad se encuentra al borde de la insolvencia no sea razón suficiente para iniciar una retirada de los fondos colocados en el resto del sistema. Se corta, por tanto, de raíz la posibilidad de que las entidades solventes tengan que verse afectadas por el acoso de los depositantes. En otras palabras, el seguro de depósitos no sería consecuencia de la incapacidad de los depositantes para proteger, por sí mismos, sus ahorros; su razón de ser es que ese tipo de autoprotección no es suficiente para garantizar la estabilidad del sistema bancario.

Reconocer la reducción en la probabilidad de quiebra de entidades solventes como la mayor ventaja que proporciona el

⁴⁷ FURLONG, Frederick T. "A view on Deposit Insurance Coverage". Economic Review Federal Reserve Bank of San Francisco, núm. 2, abril 1984, pág. 34.

⁴⁸ PECCHIOLI, R. M. Prudential Supervision in Banking. OCDE. Paris 1987, pág. 134.

seguro de depósitos, plantea la presencia de un elemento diferenciador con respecto a otras modalidades de seguros. La mayoría de éstos responden a una doble finalidad: compensar las pérdidas que puedan experimentar los asegurados y prevenir, en la medida de lo posible, que ocurra el hecho asegurado. Para conseguir esto último, las compañías aseguradoras suelen exigir al suscriptor una serie de medidas de seguridad cuyo incumplimiento puede significar la cancelación del seguro o alternativamente, una elevación de las primas. Sin embargo, y a pesar de esas medidas preventivas, nadie espera que la posesión de la póliza evite que pueda producirse el siniestro asegurado.

Friedman y Schwartz tempranamente señalaron que lo que diferencia la garantía de los depósitos del resto de modalidades de seguro es el ser "una forma de seguro que tiende a evitar el acontecimiento que asegura."⁴⁹ En la misma línea, un autor tan alejado de los postulados monetaristas como Revell ha afirmado que "el fondo de garantía de depósitos no existe como la mayoría de la gente cree para compensar las pérdidas de los depositantes. Su principal justificación es que ayuda a evitar que se produzcan las quiebras bancarias".⁵⁰ Es pues un instrumento que altera por sí mismo las condiciones reinantes en los mercados financieros, reduciendo los niveles de incertidumbre y facilitando un mejor funcionamiento de los mismos. Llevando el argumento hasta sus

⁴⁹ FRIEDMAN, Milton y SCHWARTZ, Anna. A Monetary History of the United States 1867-1960. Princeton University Press. Princeton, 1963. Pág. 440

⁵⁰ REVELL, Jack. Banking Risk and Deposit Insurance. Comunicación presentada en la Universidad de Florencia y Siena. mayo 1985, pág. 7.

últimas consecuencias Revell considera que cada vez que el seguro procede al pago de los depósitos debería reconocerse que no ha cumplido con su principal objetivo.

A pesar del énfasis puesto en la mayor capacidad preventiva del seguro de depósitos, ésta no constituye la única diferencia relevante con respecto a otras clases de seguros. En la mayoría de esquemas vigentes en la actualidad, el nivel de las primas que satisfacen los bancos asegurados es uniforme y, por tanto, independiente de la situación concreta en que se halle la entidad. Como veremos en el capítulo V son numerosas las propuestas encaminadas a la modificación de este sistema y su sustitución por un esquema de primas variables.

En definitiva, todo parece indicar que el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero es el argumento principal que justifica la existencia del esquema de seguro de depósitos. En palabras de la propia Agencia Federal de los Estados Unidos: "la mayoría de la literatura académica identifica el mantenimiento de la estabilidad financiera como el único objetivo significativo asignado al seguro de depósitos."⁸¹

⁸¹ FDIC. Deposit Insurance in a Changing Environment. A Study of the Current System of Deposit Insurance pursuant to Section 712 of the Garn-St Germain Depository Institution Act of 1982, submitted to the United States Congress by the Federal Deposit Insurance Corporation. Washington, abril 1983, pág. IX.

2.2. Las ventajas frente a otros sistemas de intervención.

Los gobiernos disponen de un amplio abanico de instrumentos que han sido utilizados a lo largo de la historia con desigual fortuna en cuanto a su resultado, para hacer frente a los problemas asociados a la declaración de insolvencia de una o varias entidades. Algunos autores consideran innecesaria la existencia de un esquema de seguros dada la capacidad de las autoridades para actuar como prestamistas de última instancia; la disposición del Banco Central a prestar su ayuda para que los bancos solventes puedan hacer frente a sus crecientes necesidades de liquidez sería suficiente para evitar que éstos se vean abocados a la insolvencia. Dos han sido, básicamente, los argumentos utilizados en contra de esta tesis: el carácter forzosamente selectivo de la intervención del Banco Central y los errores cometidos por las autoridades en anteriores periodos de crisis financiera.

Como ya se ha explicado anteriormente, la intervención del Banco Central habría de reservarse exclusivamente para aquellas ocasiones en que se considere se encuentra amenazado el sistema financiero en su conjunto. Su misión, por tanto, no es acudir en defensa de todas y cada una de las entidades, solventes e insolventes, que experimenten dificultades. La quiebra de una o varias instituciones, por el contrario, y siempre y cuando no pongan en peligro la estabilidad del sistema, refuerzan beneficiosamente el principio de la disciplina del mercado.

Incluso si se acepta que esa intervención es suficiente por

si sola para evitar un movimiento de contagio y el pánico subsiguiente, persiste un problema de difícil solución: las elevadas dosis de discrecionalidad e incertidumbre que introduce en el sistema financiero una actuación de esa clase. Las autoridades a partir de su juicio sobre la situación, decidirían la conveniencia o no de intervenir, así como el momento y la amplitud de la intervención. No hay que descartar, por tanto, errores en la apreciación o análisis incorrectos que agraven, en vez de mejorar, las dificultades iniciales. Como ha recordado Kareken, si no hubieran razones teóricas favorables al establecimiento de un esquema de seguro de depósitos, existiría una razón de carácter práctico: los errores cometidos por las autoridades en el pasado, que facilitaron la aparición y propagación de episodios de pánico entre la población.⁵² El ejemplo "clásico" citado para ilustrar esta problemática ha sido, y sigue siendo, la actuación de la Reserva Federal de los Estados Unidos durante el pánico de los primeros años de la década de los treinta.⁵³

En contra de esta argumentación se señala que a lo largo de la historia, el Banco Central ha aprendido de sus errores siendo improbable que vuelva a incurrir en ellos en la actualidad. Sin negar lo anterior, se recuerda que: "no probable no equivale seguridad completa, existiendo, por consiguiente, razones para

⁵² KAREKEN, John H. " The First Step in Bank Deregulation: What about the FDIC ?." American Economic Review. Vol. 73, n°2, mayo 1983, pp. 198-203.

⁵³ El estudio clásico citado en este sentido es el de FRIEDMAN, Milton y SCHWARTZ, Anna J. A Monetary....Op.,. Cit.

establecer una segunda línea de defensa contra aberraciones monetarias."⁸⁴ El carácter automático del seguro de depósitos amortigua los errores discrecionales atribuidos a la actuación de las autoridades puesto que elimina cualquier incertidumbre sobre la suerte que correrán los fondos colocados en la entidades bancarias.⁸⁵

La segunda gran ventaja que proporciona la garantía de los depósitos es que posibilita que la competencia entre las instituciones bancarias se base exclusivamente en sus niveles de eficiencia. El seguro de depósitos equipara todos los bancos a los ojos de los potenciales clientes; todos serán igualmente atractivos y seguros independientemente de cuales sean sus niveles de riesgo. Es decir, el depositante, suponiendo que esas diferencias sean percibidas, no necesita elegir entre varias entidades a partir de sus niveles de solvencia, ni añadir una prima adicional de riesgo en el tipo de interés solicitado como pago por la cesión de sus fondos. Desaparecen, al menos teóricamente, las potenciales ventajas derivadas de aspectos

⁸⁴ SCOTT, K. y MAYER, T. " Risk and regulation....Op. Cit. Pág.859

⁸⁵ Como se verá más adelante, a pesar de la existencia del seguro de depósitos y en contra de lo que se acaba de afirmar, persiste, en la actualidad, un amplia dosis de ambigüedad. El carácter parcial de la cobertura proporcionada por la mayoría de esquemas de seguro posibilita que las autoridades puedan decidir discrecionalmente si es conveniente proceder o no al salvamento de la entidad en dificultades, o limitarse únicamente al pago de los depósitos protegidos.

tales como el tamaño o el status jurídico de la entidad.⁵⁶ Es interesante recordar en este sentido, que la creación de la FDIC estadounidense fue acogida muy favorablemente por la Asociación de bancos pequeños, mientras era ferozmente criticada por la organización de los mayores.⁵⁷

Para los defensores de la libre competencia, el funcionamiento eficiente de los mercados financieros exige que el criterio de la disciplina de mercado pueda actuar sin ningún tipo de cortapisas o limitaciones; las entidades ineficientes y mal gestionadas han de poder ser expulsadas del mercado por la presión de la competencia. El seguro de depósitos, al reducir los efectos negativos de las crisis bancarias sobre los depositantes y sobre la economía en general, contribuiría también a alcanzar esta meta ya que ningún banco tendría que ser considerado demasiado grande como para que fuera necesario evitar su quiebra.

Los más radicales consideran, por último, que la creación del seguro hace innecesarias otras formas de regulación tendentes a asegurar la solvencia de las entidades bancarias. Estas, en su

⁵⁶ Para Revell, la creencia extendida entre la población de que los bancos de gran tamaño son más seguros que el resto, se basa en una especie de ley no escrita por la que las autoridades económicas de un país nunca dejarán caer a una entidad de esa clase ante las imprevisibles consecuencias que su quiebra podría ocasionar. Véase REVELL, Jack. Mergers and the Role of Large Banks. Institute of European Finance. University College of North Wales. Bangor, 1987. Puede consultarse también el sugestivo artículo de HIRSCH, Fred. "The Bagehot Problem". Manchester School of Economics and Social Studies, núm. 45, septiembre 1977, pp. 241-257.

⁵⁷ Para una discusión en profundidad de esta cuestión puede verse FDIC. The First Fifty Years. A History of the FDIC 1933-1983. Washington, 1984. Cap. III.

opinión, generan importantes distorsiones en el funcionamiento de los mercados y dificultan una asignación eficiente de los recursos financieros. Con el establecimiento del fondo de garantía de depósitos y por las razones ya comentadas, las autoridades podrán adoptar una actitud más liberal en cuestiones tales como la autorización de nuevas entidades, la creación de sucursales, los tipos de interés y las operaciones permitidas, sin que ello genere, como contrapartida, una pérdida de confianza del público en las instituciones.

En definitiva, todo parece indicar que el fondo de garantía de depósitos constituye el instrumento más eficaz para hacer frente a los problemas asociados a las crisis bancarias.

2.3. Las interrelaciones entre el prestamista de última instancia y el seguro de depósitos.

Una cuestión que ha sido y sigue siendo objeto de una amplia discusión entre los especialistas es el grado de complementariedad y/o sustituibilidad existente entre la figura del prestamista de última instancia y el esquema de seguro de depósitos. Mientras que algunos consideran ambos instrumentos perfectamente sustitutivos y excluyentes entre sí, para otros, por el contrario, el prestamista y el seguro de depósitos serían complementarios, al contribuir conjuntamente a alcanzar el objetivo común: el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero de la nación. A continuación, trataremos de exponer los principales argumentos utilizados por unos y otros en defensa

de sus posiciones.

Friedman ha argumentado que con el establecimiento de un esquema de seguro de depósitos, la figura del prestamista de última instancia habría quedado obsoleta siendo innecesario su mantenimiento como tal.⁸⁸ Su razonamiento básico es que el seguro elimina la necesidad de preocuparse por la suerte de los depósitos y evita la aparición del pánico entre los ahorradores. La crisis de una entidad podría ser vista por la mayoría de la población como un hecho no deseable aunque normal que no afectaría a sus niveles de riqueza. No habría pues ninguna razón para mantener la figura del prestamista de última instancia.

Sin temor a equivocarnos, se puede afirmar que esta postura no goza de aceptación mayoritaria e incluso autores que podríamos catalogar como afines a la corriente monetarista, han señalado las limitaciones inherentes a la misma; Merrick y Saunders, sin negar la utilidad del seguro para tratar casos individuales y aislados de crisis, dudan de su idoneidad para hacer frente a situaciones de crisis en cadena.⁸⁹ Destacan, en este sentido, el reducido volumen de recursos de que disponen la mayoría de esquemas, su limitada capacidad para acceder a los fondos y ayudas proporcionados por el Banco Central y los topes en los

⁸⁸ Véase: FRIEDMAN, Milton. A Program for Monetary Stability. Fordham University Press. New York, 1960., pp.37-38.

⁸⁹ MERRICK, John J. y SAUNDERS, Anthony. "Bank Regulation and Monetary Policy." Journal of Money, Credit and Banking. Vol. 17, n° 4, noviembre 1985., pp. 691-699.

niveles de protección proporcionados a los depositantes.⁶⁰ ⁶¹ Es preciso pues complementar el esquema de seguro de depósitos con la garantía de alguna forma de apoyo de las autoridades en caso necesario. La figura del Banco Central como prestamista de última instancia podría desempeñar adecuadamente tal función.

En la versión, por decirlo de alguna manera, más sencilla la presencia conjunta de ambos instrumentos permitiría la aplicación del principio de la división del trabajo. Mientras que el prestamista sería utilizado para hacer frente a los problemas de liquidez, el seguro de depósitos quedaría reservado para los casos de insolvencia. Las dificultades existentes en la actualidad, ya comentadas con anterioridad, para discernir correctamente entre liquidez y solvencia eliminan en gran parte esa ventaja, aunque los efectos beneficiosos asociados a dicha complementariedad no se limitarían a este aspecto.

En ausencia del seguro de depósitos las autoridades, enfrentadas a la insolvencia de una institución bancaria,

⁶⁰ Como se verá más adelante, el problema de la solvencia patrimonial del seguro de depósitos ha sido una de las cuestiones más debatidas en los últimos años. Para el caso de los Estados Unidos, algunos autores, entre los que hay que destacar a KANE, han mostrado la delicada situación financiera que atraviesan las distintas agencias federales de seguro, y como ésta ha condicionado la elección de una u otra forma de actuación para hacer frente a la quiebra de entidades. Véase KANE, Edward. J. The Gathering Crisis in Federal Deposit Insurance. MIT Press. Cambridge, Massachusetts, 1985.

⁶¹ En efecto, como veremos en el capítulo siguiente con más detalle, la mayoría de seguros de depósitos tienen limitado y cuantificado el volumen de fondos que pueden solicitar del Banco Central. Se intenta así evitar, en la medida de lo posible, que fondos públicos sean utilizados en el saneamiento de entidades privadas.

disponen de dos grandes alternativas de actuación: dejar caer a la entidad o prestar fondos a la entidad en dificultades. En el supuesto de que los costes de liquidación fueran considerados excesivos, tendrán que decantarse por inyectar el capital necesario para sanear y recomponer su solvencia. Evidentemente, una actuación de estas características exige hacerse con el control y propiedad de la entidad con el fin de evitar que la ayuda y fondos proporcionados sean utilizados en beneficio de los accionistas y directivos de la misma. Finalizado el proceso de saneamiento, las autoridades deberán plantearse la conveniencia de mantener la entidad en la esfera del control público o bien, si procede, su devolución al ámbito del sector privado.

Para Freedman y Zecher, una intervención de esta clase se encuentra lejos de las competencias del Banco Central como prestamista de última instancia. En todo caso, y en la medida que se inyecta capital en la entidad, dicha actuación podría ser definida como de "inversionista de última instancia".⁶² El problema a resolver es la reducida capacidad legal para actuar en esta línea de que disponen la mayoría de Bancos Centrales. Para Shafer, esta actuación puede ser considerada una modernización de la teoría clásica del prestamista de última instancia.⁶³ A diferencia de lo postulado por Bagehot la intervención gubernamental tendría lugar cuando las autoridades y no el

⁶² FREEDMAN, Charles y ZECHER, J. Richard. Comentarios al artículo de GUTTENTAG y HERRING. "Emergency..Op. Cit., pp. 189-195.

⁶³ SHAFER, Jeffrey R. "La gestion des crises dans le nouveau paysage financier." Revue Economique de l'OCDE. n° 9 automne, 1987., pp. 65-91.

mercado pierdan la confianza en la entidad y la sustitución de los cuadros directivos jugaría un papel similar al desempeñado por los préstamos a tipos de interés elevados en la doctrina clásica.

Con el establecimiento de un esquema de seguro, en cambio, el prestamista de última instancia podrá transferir parte de su responsabilidad a la agencia aseguradora que pasará a ser la encargada de hacer frente a los problemas derivados de la insolvencia. En otras palabras, el Banco Central podrá seguir desarrollando su labor de prestamista pero recibiendo del seguro algún tipo de indemnización por la financiación aportada.⁶⁴ La experiencia española, como veremos en el capítulo cuarto, parece ajustarse a este esquema.

2.4. Las distorsiones generadas por el seguro de depósitos.

No parece tarea demasiado compleja señalar los atributos propios de un esquema de seguro de depósitos óptimo socialmente. Este, debería eliminar - o reducir de forma considerable- los episodios de pánico, evitando al mismo tiempo distorsionar la asignación eficiente de recursos. Más concretamente, ha de proteger al sistema bancario sin eliminar por ello la posibilidad

⁶⁴ Dos son los supuestos implícitos en la argumentación anterior. El primero, que el seguro de depósitos se financie exclusivamente con las aportaciones de las entidades aseguradoras. El segundo, tan o más importante, que se trata de esquemas cuyas competencias no se limitan al mero aseguramiento de depósitos sino que disponen por el contrario, de poderes amplios para intervenir en las situaciones de quiebra.

de expulsar del mercado a las entidades mal gestionadas e insolventes.

En un mundo perfecto, sin asimetrías en la información y con un pleno conocimiento de la función de bienestar social, el establecimiento de un esquema óptimo no entraña grandes dificultades. El asegurador, que en estas condiciones no tendría forzosamente que ser una agencia de carácter público, podría garantizar la totalidad de los depósitos estableciendo una prima para cada entidad que cubriera los costes sociales asociados a su declaración de quiebra.⁶⁵ El problema, en la práctica irresoluble, es precisamente determinar con exactitud la función de bienestar social.

Una solución "second best" pasa por suponer que la compañía aseguradora actúa en el mercado como una entidad perfectamente competitiva y maximizadora de beneficios, que exige a cada entidad que desee obtener el seguro unas primas acordes con sus niveles de riesgo. Esta situación, sin embargo, tampoco se corresponde con la realidad. Como veremos en el capítulo siguiente, los esquemas de seguro vigentes en la actualidad se financian con primas, generalmente anuales, satisfechas por las entidades aseguradas independientes de los niveles de riesgo asumidos.⁶⁶ No es de extrañar que un sistema de estas

⁶⁵ Los costes sociales reflejarían los costes privados experimentados por la compañía aseguradora y las posibles externalidades causadas por la quiebra.

⁶⁶ Incluso en aquellos países en los que no existe un seguro de depósitos definido como tal, sino un sistema de actuación ex-post, caso por ejemplo de Francia, las cantidades aportadas por sus miembros están en proporción a su volumen de recursos.

características, que incumple los requisitos necesarios para poder ser considerado óptimo tanto desde la perspectiva social como privada, haya sido fuertemente criticado, especialmente por los defensores de la economía de mercado.⁶⁷

2.4.1. Los problemas de incentivos

Todos los sistemas de seguros están potencialmente sujetos al problema que conocemos con el nombre de "azar moral".⁶⁸ En esencia, su origen reside en las asimetrías en la información existentes entre los distintos individuos - agentes- que obstaculizan la observación de las acciones y decisiones individuales tomadas y dificultan alcanzar una posición de equilibrio en las relaciones que pueden establecerse entre ellos.⁶⁹ El seguro de depósitos no sería una excepción ya que, en

⁶⁷ Prácticamente la totalidad de los trabajos existentes sobre el seguro de depósitos hacen referencia, la mayoría en sentido negativo, a la problemática de las primas uniformes e iguales para todas las entidades. Quizás la referencia más significativa en este sentido, sea el informe elaborado para el Congreso de los Estados Unidos por la propia Federal Deposit Insurance Corporation. Véase FDIC. Deposit Insurance in a changing environment. Washington, 1983.

⁶⁸ La bibliografía disponible sobre cuestiones tales como el azar moral y la selección adversa es cada vez más amplia y elaborada. Una de las referencias clásicas sobre el tema es el trabajo de ARROW, Kenneth. Essays in the Theory of Risk Bearing. North-Holland, Amsterdam, 1970. Un resumen actualizado de estas cuestiones, en el marco de los llamados modelos de agencia, se encuentra en el número monográfico de CUADERNOS DE ICE, n° 36, 1987/2.

⁶⁹ Otras actividades en las que es posible encontrar problemas de esta índole son, por ejemplo, los contratos de trabajo, la delegación de responsabilidades y los mercados de crédito en los países subdesarrollados. Véase

opinión ampliamente compartida, su presencia altera profundamente la conducta tanto de los depositantes como de las entidades aseguradas.

Es razonable suponer que en el momento de elegir la estructura óptima de activo, los directivos escojan aquella combinación riesgo/rentabilidad que consideren que maximiza los beneficios de sus accionistas sin poner en peligro la solvencia de la institución. Accionistas y depositantes contribuirán también a frenar la tendencia hacia inversiones más arriesgadas al exigir una retribución complementaria que les compense de la mayor probabilidad de pérdida de sus fondos.⁷⁰ Por otra parte, la presencia en el mercado de un numeroso colectivo de instituciones ofreciendo una gama de servicios muy semejante contribuye, asimismo, a limitar los riesgos asumidos al facilitar a la población el cambio de entidad si lo consideran necesario.⁷¹

BUSTOS, Antonio. "Incertidumbre y Economía de la Información". Cuadernos Económicos de ICE, núm. 36, 1987/2, pp. 5-36.

⁷⁰ Se está, por tanto, suponiendo que los depositantes son capaces de conocer la situación en que se encuentra la entidad. Esta cuestión se analiza detalladamente en el capítulo V.

⁷¹ No obstante, incluso en ausencia del seguro los accionistas tendrían incentivos para elegir una estructura de activo más arriesgada. Uno de ellos presente, en mayor o menor medida, en la mayoría de empresas caracterizadas por su elevado apalancamiento es el denominado conflicto de intereses entre accionistas y obligacionistas. Las dificultades de estos últimos para conocer los verdaderos niveles de riesgo asumidos por la entidad ponen en cuestión su capacidad para protegerse adecuadamente exigiendo un mayor precio por el uso de sus fondos. Existiría por tanto un margen para que los accionistas intenten apropiarse de la riqueza que corresponde a sus antagonistas. De ahí que sea frecuente que los obligacionistas impongan cláusulas que limiten

La introducción del seguro de depósitos elimina la señal de precios enviada por los depositantes. La protección dada a sus depósitos hace que, a pesar del desplazamiento del activo hacia actividades más arriesgadas, éstos no tengan necesidad de exigir un mayor tipo de interés por sus fondos y la entidad puede así disponer de unos recursos a un coste inferior al que habría de satisfacer en ausencia del seguro. Desaparece, por tanto, uno de los elementos que estaba limitando la asunción de mayores riesgos por parte de las entidades en busca de una mayor rentabilidad.

En teoría, si las primas a satisfacer a la agencia aseguradora fuesen actuarialmente correctas desaparecerían las distorsiones creadas por la introducción del seguro; cada entidad podría elegir en el mercado la estructura de activo y pasivo que considerara más apropiada. Aquellas que, con la esperanza de obtener una mayor rentabilidad, optaran por una conducta más arriesgada tendrían simplemente que pagar unas cuotas más elevadas. Pero, como hemos señalado, no es ésta la situación existente en la actualidad. Debido fundamentalmente a las dificultades que comporta la medición de los riesgos bancarios, la mayoría de países han optado por establecer primas independientes del riesgo asegurado. Con este sistema las entidades no tienen que soportar plenamente las cargas derivadas de su comportamiento. Dado que cualesquiera que sean los riesgos

los riesgos en que pueden incurrir las entidades. Véase MERRICK, John. y SAUNDERS, Anthony. Op.Cit. Puede consultarse igualmente BENNETT, Barbara. "Bank Regulation and Deposit Insurance: Controlling the FDIC's Losses". Economic Review Federal Reserve Bank of San Francisco, primavera 1984, núm. 2, pp. 16-30.

asumidos las primas permanecen fijas, será la compañía aseguradora la que deberá asumir la mayor parte de los costes derivados de las decisiones de los bancos.⁷² Unicamente en el caso improbable de que la institución se decante por una estructura de activo muy segura podrán las primas recaudadas entre los asegurados compensar a la agencia.

La asunción de riesgos bancarios quedaría, en definitiva, sujeta al azar de la actitud moral de los banqueros. Para Short y O'Driscoll, el comportamiento seguido por los gerentes en este contexto, puede ser considerado perfectamente racional.⁷³ Es decir, los bancarios se limitan a explotar el subsidio proporcionado por el seguro y la forma en que éste se financia incurriendo en mayores niveles de riesgo. Si los incentivos fueran adecuadamente modificados, también lo sería la conducta seguida por las entidades.

La consistencia del argumento anterior se basa en suponer que los accionistas se comportan como agentes neutrales ante el riesgo y que su única preocupación giraría en torno a la tasa de beneficio esperada de sus inversiones. Se olvida, por tanto, la "razonable" aversión al riesgo que deben mostrar tanto los accionistas como los directivos de la entidad al ser, sin duda alguna, estos colectivos los primeros perjudicados por la

⁷² Para un desarrollo formalizado de esta cuestión puede consultarse KEETON, William R. "Deposit Insurance and the deregulation of deposit rates". Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review. abril 1984, pp. 28-46.

⁷³ SHORT, Eugenie D. y O'DRISCOLL, Gerald P. "Deregulation and Deposit Insurance". Economic Review Federal Reserve Bank of Dallas. Septiembre, 1983, pp. 11-23.

declaración de quiebra. Sin negar la veracidad de esta afirmación, algunos autores han intentado demostrar la persistencia del incentivo a incurrir en mayores riesgos que genera el establecimiento del seguro. La base de su argumentación reside en la consideración del seguro de depósitos como si se tratara de una garantía financiera. Analicemos esta perspectiva y las implicaciones que se derivan de la misma.

Merton es considerado el pionero en la aplicación de la teoría de las opciones al análisis del seguro de depósitos.⁷⁴ Posteriormente otros autores, entre los que cabe destacar a Marcus y Shaked, Pennachi y Pyle, han desarrollado esta metodología. El seguro, por definición, garantiza a los depositantes la recuperación total o parcial de sus fondos en el caso de producirse la quiebra de su entidad, siendo ellos, por consiguiente, los primeros beneficiarios de su existencia. Sin embargo, no serían los únicos porque, como hemos visto, esta "garantía" permite a la entidad asegurada adquirir fondos a un precio inferior al que tendría que pagar en ausencia del seguro.

Alternativamente, pues, el seguro puede ser visto como un contrato financiero por el que la agencia aseguradora respalda las actividades del asegurado. En otras palabras, las garantías y la credibilidad aportadas por el asegurador entran a formar parte del "activo" y también del valor de la institución. El precio a

⁷⁴ MERTON, Robert C. "An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees. An application of modern option pricing theory." Journal of Banking and Finance. Vol. I, junio 1977, pp. 185-206. Del mismo autor véase: "On the cost of deposit insurance when there are surveillance cost". Journal of Bussiness. Vol. 51, n 3, julio 1978, pp. 439-452.

pagar por disponer de esta garantía habría de estar en función del riesgo de la entidad, la clase de garantía y la credibilidad del asegurador.⁷⁵ Como sabemos, no es este el caso; la prima única no refleja adecuadamente el valor de la cobertura proporcionada.

La garantía financiera implica, como tal, transferir a la agencia aseguradora parte o la totalidad de las responsabilidades del asegurado con sus clientes. El problema estriba en la distribución asimétrica de los costes y beneficios inherentes al contrato entre asegurado y asegurador. La participación de la agencia en las pérdidas es mucho mayor que la de los accionistas ya que éstos, con los actuales procedimientos concursales, sólo responden parcialmente de las obligaciones contraídas por su entidad. Una vez agotado el capital el resto de pérdidas serán exclusivamente sufridas por el asegurador. Esta situación proporciona a los propietarios un incentivo para deslizarse hacia actividades más especulativas e incrementar así su rentabilidad esperada. No se trata, por tanto, de que los accionistas y directivos sean "aventureros per se"; el problema radica en la distorsión introducida por el seguro de depósitos en su comportamiento esperado.

Desgraciadamente, la evidencia empírica disponible sobre la existencia y extensión del problema de azar moral en la conducta de los intermediarios bancarios es ciertamente reducida. El único

⁷⁵ El valor de mercado de una garantía financiera equivale al incremento de valor que la misma añade al instrumento garantizado. Si la misma es "perfecta", basta con estimar la diferencia de valor entre las dos versiones, con y sin riesgo, del mismo instrumento.

estudio que conocemos sobre esta cuestión es el de Clair referido a las "Credit Unions" estadounidenses.⁷⁶ Estas entidades accedieron al seguro de depósitos no en 1934 como los bancos comerciales sino en 1971, por lo que es posible comparar su comportamiento antes y después de la introducción del mismo.

Clair, para el periodo comprendido entre la década de los cincuenta y los primeros años ochenta, examina la exposición de este clase de entidades a dos tipos de riesgo: liquidez y morosos en las operaciones de crédito. Utiliza para ello una serie de ratios tales como: capital/depósitos, créditos morosos/total créditos y cdtos/dptos. Su conclusión principal es que las credit unions han acentuado su exposición al riesgo de créditos a partir de la introducción del seguro de depósitos. Prueba de ello es el incremento en número de operaciones fallidas en su actividad crediticia. Paralelamente, y a pesar de que los ratios de liquidez disminuyen en todo el periodo objeto de estudio, su evolución no parece estar directamente relacionada con la presencia del seguro.

En nuestra opinión, los resultados obtenidos por Clair han de ser tomados con las máximas reservas. Ciertamente, el desarrollo de políticas excesivamente arriesgadas en un contexto de inestabilidad en los mercados financieros ha sido y sigue siendo la causa principal de un elevado número de quiebras. Atribuir éstas exclusivamente a los incentivos proporcionados por el seguro nos parece en cambio excesivo. No hay que olvidar, por

⁷⁶ CLAIR, Robert T. "Deposit Insurance, Moral Hazard, and Credit Unions." Economic Review Federal Reserve Bank of Dallas. julio 1984, pp. 1-12.

otra parte, que las condiciones en los negocios eran muy distintas en las dos etapas analizadas por Clair.

Los problemas de azar moral permanecen incluso si suponemos que todos los bancos son idénticos, es decir, si todos ellos mostraran la misma preferencia hacia el riesgo. Como es sabido, en la realidad cada entidad elige una determinada composición de activo y una mayor o menor exposición al riesgo. Si a pesar de esta situación las primas a satisfacer a la agencia aseguradora son uniformes, aparece el problema conocido como de la "cross-subsidization": mientras unas entidades, las más arriesgadas, pagan un precio inferior al que les correspondería a tenor de su situación, otras estarán siendo sobrecargadas. Se produce de esta forma una transferencia de riqueza en el interior del sistema bancario ya que unas entidades, las seguras, subsidian la actividad del resto. En aquellos países en los que la pertenencia al seguro de depósitos reviste carácter voluntario, cabe preguntarse qué motivos inducen a las entidades a preferir el aseguramiento a pesar del problema expuesto. Una posible explicación podría ser el bajo nivel de las primas establecidas que posibilita que incluso las entidades más sanas encuentren rentable acceder al mismo.

En un artículo considerado en la actualidad un clásico, Akerlof relatava las dificultades que tienen las personas mayores de sesenta y cinco años para suscribir una póliza de seguro médico.⁷⁷ El problema irresoluble es que si la compañía

⁷⁷ AKERLOF, George A. " The Market for Lemons: Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism." Quarterly Journal of Economic. Vol. 84, 1970, pp. 488-500. Existe

aseguradora, para compensar el mayor riesgo en que incurre con estas personas, eleva el importe de las primas, el seguro sólo interesará a aquellos individuos que necesitan realmente cubrirse del riesgo, es decir, los que adolecen de peor salud. A medida pues que se incrementa el precio del seguro, disminuye la "solvencia" de los solicitantes y se incrementa el riesgo asumido por el asegurador. Nos estaríamos enfrentando al problema que los especialistas denominan de "selección adversa".^{7º}

Esta clase de distorsiones pueden darse también entre las entidades bancarias con la implantación del seguro de depósitos. En efecto, aquellas entidades que estuvieran incurriendo en riesgos excesivos se mostrarán dispuestas a comprar el máximo de seguro disponible para cubrir sus operaciones; paralelamente, las instituciones caracterizadas por su conducta cuidadosa y conservadora sólo desearán adquirir, si acaso, el mínimo imprescindible para dotar a sus clientes de una garantía adicional. Si en este contexto la agencia mantiene abierto el acceso al seguro a todas las entidades sin limitación, ésta vería incrementarse paulatinamente la probabilidad de incurrir en

traducción castellana en CUADERNOS ECONOMICOS DE ICE, n° 36, 1987/2, pp. 37-48.

^{7º} Mientras que el azar moral, como ya hemos señalado, corresponde a una situación en la que las asimetrías en la información tienen su origen en la no observación de una acción del agente, en la selección adversa se carece de alguna información relevante del agente. En el caso del seguro de depósitos la información ausente se refiere a los niveles de riesgo de la entidad. A pesar que en la práctica ambos problemas suelen plantearse al unísono, la teoría intenta diferenciarlos. Para una profundización de estas cuestiones, puede consultarse RICART, Joan E. "Una introducción a los Modelos de Agencia." Revista Española de Economía. Vol. 4, núm. 1, 1987, pp. 43-61.

pérdidas. Desde la perspectiva de una compañía privada la solución óptima sería negar el seguro a los más arriesgados.

2.4.2. La disminución de los niveles de capital.

La probabilidad de quiebra de un banco no depende exclusivamente del riesgo de sus operaciones, se encuentra también relacionada con los niveles de capital que posea. En principio, cabe esperar que cuanto más elevado sea éste mayor será su capacidad para absorber pérdidas y menor, en consecuencia, la probabilidad de que la entidad se vea envuelta en un proceso de quiebra y liquidación. Esa sería, en definitiva, una de las funciones tradicionalmente asignadas a los recursos propios de una entidad financiera. La cuestión a analizar es la influencia que la introducción del seguro de depósitos y la forma en que el mismo se financia ejercen sobre los niveles de capital considerados óptimos por cada entidad.⁷⁹

Como es sabido, las peculiaridades de la actividad bancaria generan unos reducidos niveles de beneficios sobre activos que inducen el uso del apalancamiento como forma de incrementar la

⁷⁹ La determinación de los niveles adecuados de capitalización de una entidad financiera ha sido una de las cuestiones más debatidas en los últimos años. Una excelente exposición del estado de la cuestión se encuentra en los trabajos incluidos en MAISEL, Sherman J. (Ed). Risk and Capital Adequacy in Commercial Banks. University Chicago Press. Chicago y Londres, 1981. Midway Reprint, 1986.

rentabilidad esperada de los accionistas.⁸⁰ Es igualmente conocido que cuanto mayor sea el grado de apalancamiento más elevado es el riesgo de que la entidad alcance la insolvencia. En ausencia del seguro de depósitos, los depositantes y accionistas limitarán la tendencia hacia un excesivo endeudamiento al exigir una retribución adicional como prima de riesgo. Alternativamente, con el establecimiento del seguro cualesquiera que sea el nivel de apalancamiento, el coste de los depósitos permanece constante. Existe, por tanto, margen suficiente para que los accionistas obtengan mayores beneficios a expensas del riesgo soportado por los depositantes. Dicho de otra forma, el seguro de depósitos ha permitido a las entidades bancarias operar con unos niveles de capital inferiores a los que hubieran sido considerados "adecuados" en su ausencia, lo cual incrementa las pérdidas potenciales del asegurador o, lo que es lo mismo, la probabilidad de quiebra de las entidades excesivamente apalancadas.

Aunque esta tesis es formalmente aceptada por un gran número de especialistas, son escasos los estudios empíricos realizados sobre la cuestión; entre ellos cabe destacar los de Pelzman y Mingo, que arrojan resultados en cierta forma contradictorios.⁸¹

⁸⁰ Un breve pero excelente resumen de esta cuestión se halla en BALLARIN, Eduard. Estrategias Competitivas para la Banca. Editorial Ariel. Barcelona, 1985, Cap. V.

⁸¹ Mientras Pelzman encuentra una clara sustitución entre ambos factores, los resultados de Mingo son mucho más ambiguos. PELTZMAN, Sam. "Capital investment in commercial banking and its relationship to portfolio regulation". Journal of Political Economy. vol. 78, enero-febrero 1970, pp. 1-26. MINGO, John J. "Regulatory influence on bank capital investment". Journal of Finance. vol. 30, septiembre 1975, pp. 1111-1121.

McCarthy, por su parte, ha sugerido que la disminución en los ratios de capital debe entenderse más como una respuesta racional ante el menor riesgo existente, dado que el seguro de depósitos reduce la probabilidad de que los bancos solventes se vean afectados por un movimiento de pánico, que como un proceso de sustitución de capital por seguro.⁸²

Ciertamente, los bancos han ido disminuyendo sus ratios de capital a lo largo del siglo XX. Únicamente a partir de la segunda mitad de la década de los setenta, y debido básicamente a la actuación de la autoridades, esa tendencia habría empezado a modificarse. Puede afirmarse también, centrándonos en la experiencia norteamericana, que los ratios mantenidos con anterioridad a la creación de la FDIC eran muy superiores a los actuales. Lo difícil es determinar qué parte de esa disminución cabe imputar al mercado y cual a factores de tipo institucional como el establecimiento de un seguro de depósitos.⁸³

⁸² MCCARTHY, Ian S. "Deposit insurance...Op. Cit., pp. 599-600.

⁸³ Andreu se interroga respecto a cuales habrían sido los niveles de capital mantenidos por los bancos en ausencia de cualquier tipo de regulación. En este sentido, señala que, salvando las lógicas diferencias de estrategia entre entidades, éstos habrían fluctuado cayendo eventualmente hasta niveles muy bajos. Este resultado se explicaría por el intento de dichas entidades de ajustar su nivel a las señales procedentes de los depositantes, preocupados por el riesgo, y de sus accionistas que básicamente valoran la rentabilidad obtenida. Véase ANDREU, José Miguel. "El coeficiente bancario de recursos propios. ¿Una vuelta al intervencionismo?". Información Comercial Española, núm. 663 noviembre 1988, pp. 132-143.

2.5. Los intentos de limitación de los problemas asociados al seguro de depósitos.

Ya hemos dicho que los problemas de azar moral y selección adversa no son patrimonio exclusivo del seguro de depósitos; por el contrario, éstos se hallan, en mayor o menor medida, presentes en la gran mayoría de modalidades de seguro existentes en la actualidad. Las compañías aseguradoras privadas, lejos de aceptar pasivamente esta situación, intentan eliminar o al menos reducir considerablemente estas distorsiones, ajustando el importe de las primas a los niveles de riesgo que consideran que asumen en cada caso. En el seguro de depósitos, el establecimiento de límites en la cobertura y la regulación y supervisión de las actividades de las entidades bancarias, cumplen la misma función que las primas variables desempeñan para otra clase de seguros: eliminar o al menos reducir la excesiva tendencia hacia el riesgo. Se intenta, en definitiva, "obligar a una entidad a ser segura".⁸⁴

Las limitaciones en la protección atenúan los problemas de azar moral pero devirtúan el objetivo macroeconómico asignado al seguro, al introducir de nuevo la preocupación entre los depositantes, o en parte de los mismos, por la marcha de las entidades. Paralelamente, proporcionan soporte a los que consideran la protección del pequeño ahorrador como la única finalidad que debe cumplir el citado instrumento.

Esta cuestión es analizada en profundidad en el capítulo V,

⁸⁴ BALTENSBERGER, Ernst y DERMINE, Jean. " The role....Op. Cit., pág. 78.

baste aquí señalar que a pesar de que la mayoría, por no decir la totalidad, de los sistemas de seguro vigentes en la actualidad limitan formalmente la protección, son cada vez más infrecuentes los casos en los que ésta se aplica. Una primera consecuencia es el reforzamiento del papel de la regulación como vía de amortiguar los problemas de incentivos perversos.

Para un elevado número de especialistas, existe una estrecha relación entre regulación y seguro de depósitos. Son notables, en cambio, las discrepancias en torno a los conceptos englobados por el término regulación. Mientras la mayoría de autores norteamericanos se refieren a la regulación estructural, los europeos ponen especial énfasis en la supervisión y la prudencial. Estas diferencias de enfoque son, por otra parte, comprensibles, ya que no hay que olvidar que en los Estados Unidos la creación en 1933 de la agencia aseguradora estuvo precisamente acompañada por el establecimiento de un conjunto de normas que limitaban fuertemente la capacidad operativa de las entidades bancarias.⁸⁵ Para Flannery, la mayor parte, aunque no todas, de esas regulaciones pueden ser interpretadas como un esfuerzo de las autoridades por limitar los efectos negativos creados por la implantación de la agencia federal de seguros.⁸⁶

⁸⁵ Esta cuestión se analiza con más detalle en el capítulo siguiente.

⁸⁶ Flannery reconoce que algunas de las normas reguladoras son anteriores al establecimiento del seguro de depósitos. Algo similar ocurre en los países europeos en los que la introducción del seguro es relativamente reciente. No obstante, considera útil reinterpretar estas medidas desde esta nueva óptica. FLANNERY, Mark J. "Deposit Insurance creates a need for Bank Regulation." Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review.

De la misma opinión son los miembros del Council of Economic Advisers, cuando en el "Economic Report of the President" de 1984 señalan que "el objetivo fundamental de la legislación financiera a todo lo largo de los años treinta, gran parte de la cual sigue todavía vigente, era suplantar o limitar la competencia en el mercado de servicios financieros y ello tanto para evitar las quiebras de bancos como para proteger los activos de las agencias aseguradoras." ⁸⁷

Buser, Chen y Kane, sostienen que la FDIC establece de forma deliberada unas primas muy reducidas para "seducir" a las entidades y lograr que éstas se sometan voluntariamente a sus poderes de regulación.⁸⁸ Los directivos de las instituciones bancarias deberían tener en cuenta ambos precios, al analizar los costes y beneficios que les reporta el seguro ya que, evidentemente, el ejercicio por la agencia de sus poderes supervisores reduce el valor del seguro para los propietarios de la entidad.

Gardener y Revell, más pragmáticos, consideran que la supervisión no sería más que la culminación lógica de la

enero-febrero, 1982, pp. 17-27.

⁸⁷ COUNCIL OF ECONOMIC ADVISERS. Economic Report of the President. Transmitted to the Congress February 1984. United States Government Printing Office. Washington, 1984. El capítulo V del citado informe, del que se ha extraído la cita que aparece en el texto, se encuentra traducido en PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA, n° 27, 1986, pp. 433-447.

⁸⁸ BUSER, Stephen, CHEN, Andrew, y KANE, Edward. "Federal Deposit Insurance, Regulatory Policy, and Optimal Bank Capital." Journal of Finance. Vol. 36, n° 1, marzo 1981, pp. 51-60.

preocupación por los niveles de riesgo asumidos por los bancos asegurados.⁶⁷ Expresado de otra forma, dado que el asegurador, al subrogarse en los derechos de los depositantes, asume todos los costes, es normal que intente imponer cláusulas que limiten la probabilidad de quiebra de sus asegurados. Prueba de ello es que en aquellos países en los que el seguro de depósitos asume mayores responsabilidades tiene concedidas importantes competencias supervisoras, caso de los Estados Unidos. Por otra parte, con el sistema actual de primas sobre el volumen total de depósitos, las entidades bancarias de mayor tamaño habrían de ser las primeras interesadas en que esa supervisión se realice adecuadamente.

La eliminación de la necesidad de otras regulaciones era una de las ventajas teóricas asociadas al establecimiento del seguro de depósitos; en la práctica, los argumentos e ideas que acabamos de exponer conducen a una conclusión bien distinta: la existencia de una estrecha interconexión entre seguro y regulación y supervisión. Esta afirmación, con variados y diferentes matices, es aceptada por la mayoría de autores y escuelas de pensamiento. Así, para Benston y Kareken, la imperiosa necesidad de complementar el seguro con una regulación y supervisión eficientes se debe más a su funcionamiento actual que al

⁶⁷ GARDENER, Edward P.M. "Supervisory Issues" en GARDENER, E. (ed). Op. Cit., pp. 46-69.
REVELL, Jack. "The Complementary nature of competition and regulation in the financial sector". Op. Cit.

principio del seguro per se.⁹⁰ Partidarios de la introducción de mecanismos de mercado en la actuación de las autoridades, consideran el sistema de prima única para todas las entidades el principal causante del incentivo hacia posiciones de mayor riesgo.

Para Revell, en cambio, el seguro en la medida en que reduce la disciplina de los depositantes, exige, sea cual sea el sistema elegido para su financiación, la presencia de una adecuada supervisión que limite la toma de riesgos excesivos. En sus palabras "ninguna compañía aseguradora, tanto pública como privada, aceptará un determinado nivel de primas por unidad de depósitos sin tener la certeza de que los bancos asegurados se comportan de manera responsable."⁹¹

⁹⁰ BENSTON, George J. " Federal Regulation of Banking. Historical Overview ". Incluido en KAUFMAN, George y KORMENDI, Roger (eds). Deregulating Financial Services. Ballinger Publishing Company. Cambridge, Massachusetts, 1986, pp. 1-45.
KAREKEN, John H. " The First Step in Bank Regulation: What about the FDIC." American Economic Review. Vol. 73, n° 2, mayo 1983, pp. 198-203.

⁹¹ REVELL, Jack. A Study of the Spanish Banking System. Banco de Vizcaya, 1980, pág. 76.