



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES**

LA LEY GLASS-STEAGALL: ORIGEN, APLICACIÓN Y DEROGACIÓN

Autor: Francisco de Bergia Sada
Director: Raúl González Fabre

Madrid
Junio 2014

Francisco de
Bergia Sada

**IMPORTANCIA DE LA CONTABILIDAD MEDIOAMBIENTAL EN EL SECTOR
ENERGÉTICO ESPAÑOL: RASGOS Y EVOLUCIÓN**



RESUMEN

A lo largo de la historia la banca ha tenido una repercusión muy importante en los demás sectores de la economía. Esto se debe a la cantidad de interrelaciones que existen entre la banca y la industria, por las cuáles ninguna de las dos (ni banca, ni industria) sería lo que son hoy sin la existencia de la otra. Por ello, la regulación bancaria es un área muy importante y sensible, ya que determina el rumbo que tomará la banca teniendo en cuenta los efectos que más tarde tendrá sobre el resto de la economía. La ley Glass-Steagall es uno de los máximos exponentes de la regulación bancaria, tanto por el cambio de rumbo que supuso para la banca como por los efectos que tuvo en el resto de industrias.

Este artículo analiza la importancia de la ley Glass-Steagall desde varios puntos de vista, incluyendo su origen, su desarrollo y su derogación, para terminar con un análisis acerca de si la ley Glass-Steagall fue buena o no y si la derogación de esta en el año 1999, dando paso a la ley Gramm-Leach Biley, fue acertada. Son muchas las personas e instituciones que abogan por una vuelta a la ley Glass-Steagall, puesto que culpan a su derogación de la crisis financiera más reciente. Más aún, se incluye un análisis paralelo sobre el comportamiento en el sector bancario en Europa durante el mismo periodo, ya que no tendría sentido pasar por alto el hecho de que en Europa nunca se implantó la ley Glass-Steagall y sin embargo a día de hoy los bancos europeos y los americanos compiten prácticamente al mismo nivel.

Tras un análisis de todas las etapas de la ley Glass-Steagall, así como de los efectos de su derogación, por medio de una revisión literaria extensa y de una serie de entrevistas con personalidades de la industria financiera, se concluye que la implantación de la ley Glass-Steagall fue un acierto. La posterior derogación en 1999 hubiese sido un acierto de pleno si hubiese ido acompañada de una mayor regulación, puesto que más adelante, en la crisis de 2008, dicha derogación tuvo efectos negativos en los Estados y contribuyentes. Más aún, el artículo concluye que en Europa se implantaron soluciones distintas debido al carácter más conservador de la banca europea, por el cuál no era necesario prohibir puesto que la banca siempre ha estado más regulada. Además, debido a la evolución del marco socioeconómico, caracterizado por la abundancia y la rapidez de la información, no tendría sentido una vuelta a la separación bancaria.

Palabras clave: Glass-Steagall Act, Gramm-Leach Billey Act, derogación, Europa, separación bancaria, crisis financiera

ABSTRACT

Throughout history, banking has always had a significant impact over other sectors of the world economy. This is due to the large number of interrelations between banking and the industries; thanks to them, none of these two (nor banking or the industries) would be what they are today without the existence of the other. For this reason, banking regulation plays a very important role, as it defines the path that the banking sector will follow having in mind the effects that it will eventually have in the rest of the industries. The Glass-Steagall Act is one of the greatest advocates of banking regulation, both for the change of path that it led to and for the effects that it eventually had over the rest of the industries.

This paper analyses the importance of the Glass-Steagall Act from different perspectives, including its origins, development and finally its derogation, followed by a final analysis about if Glass-Steagall Act was good or not, and if its derogation in 1999 by the Gramm-Leach Bliley Act was a success. Many people and institutions ask for a return to Glass-Steagall Act, blaming on its derogation our most recent financial crisis. Moreover, the paper includes an evaluation of the behavior in the European banking sector during the same period, as it would not make sense to leave Europe out of the study knowing that, even though they never had Glass-Steagall, today European and American banks compete almost to the same level.

After studying the different moments of the Glass-Steagall Act and the effects of its derogation, by an extensive revision of the literature as well as by interviewing a few representatives from the financial industry, the study concludes that the Glass-Steagall Act was a success. Its derogation in 1999, however, would have been a success if it had been complemented with a stricter regulation, as later in 2008, the mentioned derogation had some negative consequences affecting Governments and tax payers. The article also concludes that what took Europe to seek different solutions was the conservative character of this continent, due to which it did not need strong bans (such as the Glass-Steagall Act), as its banking system was already quite regulated. Finally, it would not make sense a return to Glass-Steagall principles due to the actual socioeconomic framework, characterized by fast and plentiful flows information.

Key words: *Glass-Steagall Act, Gramm-Leach Bliley Act, derogation, Europe, banking separation, financial crisis*

ÍNDICE GENERAL

1. Introducción	6
1.1. Objetivos de la Investigación.....	7
1.2. Metodología de la Investigación.....	7
2. Revisión de la literatura	9
2.1. Contexto Histórico	10
2.2. Desarrollo de la ley: 1933-1999	12
2.2.1. Momentos clave.....	12
2.2.2. Corrientes de pensamiento, detractores y partidarios.....	15
2.3. Derogación: la nueva GLBA	17
2.3.1. 1980-1990s: decadencia de la Glass-Steagall.....	17
2.3.2. Funciones de la nueva GLBA.....	21
2.4. Consecuencias de la nueva regulación	23
3. Gramm-Leach-Bliley Act: Influencia en la crisis	25
3.1. Crisis financiera: ¿Cuál es el rol de la GLBA?	26
3.2. Principales posicionamientos	30
4. Europa: Pasado y presente de la banca	33
4.1. Comportamiento paralelo: La banca Europea en el S.XX	34
4.2. Principales corrientes en la actualidad	36
5. Conclusión y análisis final	40
6. Bibliografía	44

1. INTRODUCCIÓN

1.1 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

La ley Glass-Steagall ha tenido una repercusión económica determinante a lo largo de los últimos 80 años. Su implantación, su utilidad y su derogación han suscitado debates de todo tipo. Desde 1933, año de su implantación bajo el paraguas de la administración de Franklin D. Roosevelt y las políticas del New Deal, miles de partidarios y detractores han ido expresando sus opiniones y sus visiones acerca de su influencia en las crisis financieras ocurridas desde entonces. Incluso a día de hoy, 80 años después, muchos piden una vuelta a esta famosa ley, también conocida como la 'Banking Act', mientras que otros afirman que sería la gota que colmaría el desastre financiero de los últimos años.

El objetivo de esta investigación es definir el contexto y los motivos que llevaron a implantar la Ley Glass-Steagall, para acabar con un análisis sobre si su implantación tuvo los efectos deseados (y si fue mejor que no implantarla dado el contexto económico) y si su derogación fue acertada – son muchos los detractores de su derogación y los que culpan a la nueva unión entre banca de inversión y banca comercial de algunos de los males financieros que hoy nos acechan.

¿Es rentable para el Estado? ¿Es rentable para la sociedad? ¿Cómo se compara el comportamiento de los bancos estadounidenses entre 1933 y 1999 con aquel de los bancos europeos, donde nunca existió la separación bancaria? Estas, y otras muchas preguntas, sin duda necesitan respuestas para poder acercarnos a una conclusión final acerca de si la Ley Glass-Steagall fue buena o no.

1.2 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

La metodología a seguir para esta investigación será una revisión crítica de la información publicada. Esta se hará mediante una metodología cualitativa siguiendo una serie de pasos. El primero de ellos, será a través de una investigación de artículos y documentos académicos, llegar a una primera conclusión acerca de lo que está escrito sobre el tema.

Tras esto, se analizará dicha documentación y se sintetizará esta información publicada. Más aún, contaré con el apoyo y la opinión de algunas personalidades del mundo financiero como Javier Echenique, vicepresidente del Banco Sabadell.

A continuación realizaré un informe sobre las consecuencias de la derogación de la ley, y si dicha derogación ha tenido un efecto negativo en la economía estadounidense (y mundial en última instancia) o si por el contrario su efecto ha sido neutral o positivo. Un método sencillo que emplearé para cuantificar los efectos de la derogación será analizar la crisis desde dos escenarios: uno con Glass-Steagall, y otro sin ella (el actual). También será importante llevar a cabo una comparación entre Europa y Estados Unidos durante la vigencia de la ley y tras su derogación, ya que las distintas soluciones a las crisis empleadas en cada región pueden darnos la clave sobre qué podría haberse hecho mejor. De este análisis y teniendo en cuenta el resto de la investigación podremos responder a la pregunta de si la Ley Glass-Steagall fue una ley positiva o no, teniendo en cuenta todos los factores y agentes que se han visto afectados por esta reforma.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA

2.1 CONTEXTO HISTÓRICO

Si hay un factor que pueda considerarse determinante en la implantación de la Ley Glass-Steagall, ese es la crisis financiera que tuvo lugar en el año 1929, más conocida como “el crack del 29”, y la posterior depresión económica en los Estados Unidos de América.

“El crack del 29”

El crack del 29 fue la mayor caída de la bolsa en la historia de los Estados Unidos, y sus efectos fueron devastadores. El Índice Dow Jones perdió casi un 90% de su valor durante toda la depresión, pasando de un máximo histórico de 381 en Septiembre de 1929 hasta tocar suelo con un precio de 41,2 en Julio de 1932. Desde ese momento, el Dow Jones necesitó 25 años para recuperar su máximo histórico de Septiembre de 1929 (*The Economist*, 2014).

Todo comenzó el famoso “Jueves negro” (24 de octubre de 1929). Ese día, el índice perdía un 11%, aunque al final del día solamente perdió un 2%. Sin embargo, tanto inversores como analistas empezaron a tener las primeras dudas, entre otras cosas porque el volumen negociado ese día había sido el triple de lo normal. El lunes siguiente, “Lunes negro”, el mercado se dejó un 13% a pesar de los esfuerzos de los banqueros por incentivar el índice con grandes compras. Finalmente, al día siguiente el mercado perdió otro 11% ya que todos los inversores vendieron sus títulos en estampida (Kimberly Amadeo, 2014). Había una evidente falta de confianza en los mercados estadounidenses, probablemente potenciada por la creciente especulación desde principios de los años 20 y la sensación de que las subidas no se correspondían con la realidad económica del país. Empezaron a salir a la luz casos de fraude y corrupción en parte por culpa de nuevas tecnologías financieras como las compras a corto, o *margin calls*. Estas compras permitieron a los inversores endeudarse con los *brokers* para no tener que pagar la totalidad de los títulos que adquirirían en los mercados, apalancando sus compras en un 70/80%. De repente, la palabra especulación comenzó a tomar fuerza, e incluso el Secretario del Tesoro citó el comportamiento de los inversores “como si el precio de las acciones fuese a subir indefinidamente”. Esto ocurrió semanas antes del crack del 29. Durante esas semanas, se vieron caídas en valores refugio (valores en los que independientemente de lo que haga el mercado, no se suelen mover mucho, o lo que es lo mismo, con beta entre 0 y 1) lo que empezó a causar revuelo, y de nuevo los inversores se preguntaban si quizás el mercado estaba más alto de lo que le

correspondía, o en otras palabras, si el nivel de vida no respondía a la realidad económica. A pesar de todo ello, ilustres economistas como Irving Fisher, profesor de Yale, consideraba que los precios de las acciones estaban baratos y que aún tenían potencial de subida (Eckes, 1998).

El hecho de que el nivel de vida fuese tan alto en el momento de la crisis hizo que todo resultase más trágico, puesto que la gente se había apalancado mucho durante los años 20: los automóviles, las radios y los títulos bursátiles se compraban endeudándose en la mayor medida posible. En el año 1929, 2 de cada 5 dólares prestados por el banco se usaban para comprar acciones. Estos elevadísimos ratios de apalancamiento hicieron que, cuando los *brokers* y los bancos reclamaban su dinero tras el crack bursátil, la gente tuviese que empeñar absolutamente todo lo que tenía, hasta en muchos casos perderlo todo. Muchos suicidios sucedieron a causa de que los inversores y los deudores se habían quedado sin nada.

“La Gran Depresión”

Una de las magnitudes que reflejan la gravedad de este periodo de depresión es el dato de desempleo. Este aumentó desde un 3% previo a la depresión, hasta un 25% en 1933. Y aquellos que sí que tenían trabajo, vieron sus salarios reducidos de media en un 42%, provocado en la mayor parte por una agresiva deflación del 10% anual. Tal fue el impacto de esta depresión en el mundo que el comercio a nivel mundial se redujo en un 25% en número de unidades (y un 65% medido en dólares americanos), dada la introducción de tarifas (Smoot-Hawley) de cara a proteger las industrias domésticas.

Según Ben Bernanke, el más reciente ex presidente de la FED, hay “varios factores que contribuyeron al Crack del 29 y a la posterior Gran Depresión, entre ellos unas políticas monetarias de la FED muy restrictivas, subiendo los tipos incluso cuando el país entró en recesión en Agosto de 1929” (Kimberly Amadeo, 2014). Además, meses después del inicio de la crisis, de cara a mantener el valor del dólar cuando este se desplomaba por la huida de capitales hacia valores más seguros como el oro, la FED volvió a subir los tipos, lo que provocó que los negocios tuvieran menos acceso al dinero y por tanto muchos de ellos entraran en bancarrota.

Glass-Steagall Act, 1933

Cuanto más dinero se sacaba de los bancos, más bancos entraban en bancarrota, creando un círculo vicioso por el cual los más perjudicados serían los bancos, ya que nadie confiaba en ellos y la gente prefería tener sus ahorros en el colchón que en cuentas bancarias. De nuevo, esto contribuyó a que hubiese menos dinero en circulación, y más negocios en bancarrota.

Entonces, en 1932, Franklin D. Roosevelt fue electo, gracias a sus firmes promesas de acabar con la Gran Depresión a través de una serie de medidas de emergencia, que se materializaron a través del famoso *New Deal*. Era evidente que el país necesitaba un cambio de rumbo dramático, ya que de no hacerlo caería en el abismo. Y un buen sitio por el que empezar sin duda era restablecer la confianza en los bancos.

A través del *New Deal*, Roosevelt estableció quince medidas que afectaban a muchas áreas (banca, seguridad social, agricultura... etc.). Sin embargo la primera y una de las más significativas fue el *Banking Act*, o la Ley Glass-Steagall. De cara a restablecer la confianza en los bancos y en una economía en caída libre, se impuso que la banca de depósitos y la banca de inversión deberían de actuar como entidades independientes las unas de las otras. De esta forma, los ahorristas sabrían que sus depósitos estaban a salvo, y que los banqueros no especularían con ellos.

Más adelante indagaremos más en la verdadera utilidad de esta ley y estudiaremos las posiciones tanto partidarias como detractoras. Sin embargo, es importante aclarar qué se quería conseguir con esta ley. El objetivo no era evitar otra crisis financiera, ni decidir qué negocios se pueden llevar a cabo y cuáles no. El objetivo de esta ley era el de hacer otra posible crisis financiera más manejable, y minimizar el riesgo de los inversores de depósitos al no mezclarlo con el riesgo que los bancos de inversión toman al especular e invertir por su cuenta.

2.2 DESARROLLO DE LA LEY: 1933-1999

2.2.1 MOMENTOS CLAVE

Con la implantación del *Emergency Banking Act* en Marzo de 1933, Roosevelt consiguió calmar a la población, histérica y desconfiada por los acontecimientos de los últimos años y por la profunda crisis en la que estaban sumergidas la gran mayoría de las familias. Esta regulación consistió en cerrar todos los bancos del país unos días, y reabrir únicamente aquellos que el gobierno y el gabinete de economía consideraba que

estaban en posición de ofrecer depósitos con garantías. Con esto, Roosevelt quería mover el dinero de los “colchones” de los estadounidenses a los bancos, y empezar a restablecer la confianza en un sistema financiero totalmente quebrado. De cara a garantizar la seguridad de los depositantes, Roosevelt aseguró en unas charlas que “su propio gobierno garantizaría los depósitos de los clientes de los bancos, de forma que en caso de impagos, el gobierno cubriría las pérdidas” (Federal Reserve System, 2013)

El 16 de Junio de 1933, Roosevelt firmó la propuesta del senador Carter Glass y del representante republicano de Alabama Henry Steagall para dar un paso más en la recuperación de la confianza en el sistema bancario. Esta propuesta, según el congreso en funciones, se designó “para proporcionar un uso más seguro y más efectivo de los activos de los bancos, para regular el control interbancario, para prevenir la dispersión de fondos hacia operaciones especulativas y para otros fines”. Carter Glass introdujo esta propuesta originalmente en Enero de 1932, pero fue muy criticada especialmente por banqueros y hasta la fecha de su firma hubo un intenso debate acerca de su utilidad. Como hemos explicado, esta propuesta separaba la banca de inversión de la banca de depósitos, evitando así que los depósitos de los clientes de los bancos fueran utilizados en operaciones especulativas en bolsa de los bancos. De esta forma, los bancos comerciales no podrían efectuar operaciones de emisión y comercio de valores, mientras que los bancos de inversión no podrían aceptar depósitos de sus clientes. Además, esta ley regulaba también las operaciones que los bancos comerciales podían llevar a cabo, por ejemplo limitando la rentabilidad que sus depósitos podían ofrecer, para evitar una competitividad alta que podría provocar que algunos bancos acabasen ofreciendo depósitos con demasiado riesgo para ellos. En su momento, no hubo controversia general entre la población cuando se firmó esta ley, pues se creía que contribuiría a un sistema financiero más sano y estable.

En efecto, a la firma de esta ley siguió un largo periodo de estabilidad. No obstante, esta estabilidad conllevaba un precio, el cual pagaron los bancos en vez de los clientes esta vez. Se empezó a percibir a lo largo de los años una creciente pérdida de competitividad en contra de instituciones financieras como por ejemplo los *money market mutual funds*, que permitían a los inversores obtener mejores rentabilidades a un riesgo aún bajo a través de instrumentos financieros como letras del tesoro. Estas rentabilidades superaban a los depósitos regulados que por entonces los bancos comerciales podían ofrecer.

En el año 1935, el senador Carter Glass propuso derogar la ley que él mismo había promulgado, alegando que la ley Glass-Steagall había dañado el mercado de valores al no permitir a los bancos invertir en él. No obstante, el presidente Roosevelt repelió este primer ataque a la ley, que aunque prematuro, ya aclaraba las intenciones de los lobistas y banqueros durante el periodo en el que la ley estuvo en vigencia. Roosevelt declaró que “los viejos abusos volverían” si los bancos comerciales volvían a tener capacidad para invertir en el mercado de valores (*Finance Answers*, 2013).

En el año 1956 se extendió un poco más la regulación sobre el sector, visto que muchos bancos empezaron a ver vacíos en la ley que intentaban aprovechar, tratando de incrementar su binomio rentabilidad-riesgo. El llamado *Bank Holding Company Act* dictaminaba que ningún banco, ni tampoco las matrices que contuviesen a los bancos, podrían llevar a cabo negocios que fuesen no bancarios, por ejemplo, actividades propias de las aseguradoras. Con esto, quería eliminar por completo la posibilidad de que los depósitos de los clientes se utilizaran como garantías colaterales a los activos que se aseguraban. Además, se eliminaba la posibilidad de que una compañía cualquiera, no bancaria, tuviera bancos o instituciones financieras como subsidiarias, puesto que dicha compañía podría aprovecharse de condiciones y un trato favorable en supuestos préstamos (*Federal Reserve*, 2013)

En el año 1963, James J. Saxon, de la administración del Presidente Kennedy, trató de impulsar una regulación que permitía a los bancos comerciales ofrecer a sus clientes cuentas que contenían acciones y otros valores, tratando de esquivar la vigente Glass-Steagall. También trató de impulsar la posibilidad de que los bancos emitiesen bonos municipales (*Finance Answers*, 2013). Estos intentos reflejan la desesperación que ciertos banqueros y lobistas empezaban a tener por la pérdida de competitividad de los bancos americanos, puesto que eran incapaces de innovar y de competir contra los bancos europeos. Ambos intentos fueron rechazados por los jueces por tratarse de una violación de Glass-Steagall.

Un gran paso hacia la desregulación se dio en el año 1977. La FED empezó a ver viable que los bancos tuviesen subsidiarias que se dedicasen a actividades de inversión en bonos del estado y otros activos que pasaban del simple papel comercial. Finalmente en 1978 la OCC autorizó la venta de valores garantizados con hipotecas (*Barry Ritholtz*, 2012).

2.2.2 CORRIENTES DE PENSAMIENTO, DETRACTORES Y PARTIDARIOS

A lo largo de la vigencia de la ley Glass-Steagall, hay dos grandes grupos de interés que mantendrán un pulso durante 66 años. El primer grupo es el de los bancos y todas las personas interesadas en que a los bancos les fuese bien. Esto incluye a políticos a los que se les prometían puestos ejecutivos en los bancos si impulsaban la desregulación, y por tanto eran detractores de la ley Glass-Steagall. Por otro lado, Roosevelt fue el primer gran impulsador de la ley Glass-Steagall, y tanto él como la mayoría de su administración estaban a favor de regular y separar la banca de inversión y la banca comercial.

Partidarios de la Glass-Steagall Act

¿Qué motivaciones tenía Roosevelt para implantar tal regulación? Es evidente que la sociedad estadounidense pasaba por el peor momento económico hasta entonces. Esta situación, en parte, estaba potenciada por una enorme falta de confianza en los bancos, y de cara a que se volvieran a abrir negocios y que la economía pudiese crecer (por medio de un mayor nivel de competitividad que permitiese que la oferta y la innovación creciese, entre otros medios) era necesario que el crédito volviese a fluir. Y para que el crédito volviese a fluir, la gente tenía que recuperar la confianza que había perdido en los bancos, de cara a que aumentase el nivel de depósitos y consecuentemente el nivel de crédito. Para restaurar la confianza, en una cultura de banca de inversión tan agresiva como sabemos que es la estadounidense, era necesaria una regulación igual de agresiva. Es por ello que Roosevelt decide implantar la ley Glass-Steagall, con la que además genera una corriente de apoyo muy grande a lo largo de todo el país, ya que por fin alguien estaba ‘cogiendo la sartén por el mango’, en el sentido de que Roosevelt se estaba enfrentando a Wall Street y les estaba señalando como parcialmente culpables de la Gran Depresión.

Es importante entender la esencia de esta medida. Roosevelt quería proteger al ciudadano de a pie, al cliente minorista que forma la gran mayoría de la población. Por otro lado estaba el cliente mayorista. La diferencia entre estos dos tipos de cliente es que el minorista, al invertir su dinero en depósitos, realmente creía que estaba invirtiendo su dinero en depósitos y que ello no implicaba más riesgo. Se trata de un tipo de cliente que no tiene por qué ser un profesional de las finanzas. Por otro lado, el cliente mayorista (normalmente empresas), sí que se supone que tiene ciertos conocimientos avanzados sobre las finanzas. Esto implica que sabe en lo que está

invirtiendo su dinero, y que es consciente del riesgo que conlleva (teniendo en cuenta que el banco emisor es totalmente transparente con sus productos, algo que no siempre ocurre). Por lo tanto, en el ‘crack del 29’ se había perjudicado al cliente minorista al no haber sido transparente con este en cuanto al producto que se le ofrecía y el destino final de sus depósitos. Es por ello que la separación entre banca comercial y banca de inversión, impulsada por Roosevelt y por sus apoyos dentro de su administración, estaba orientada a proteger a este tipo de cliente, y no al cliente mayorista que, aunque también se vio muy perjudicado por la crisis, teóricamente sabía el riesgo que conllevaban sus actividades de inversión.

Los partidarios de GLass-Steagall no terminan en la época de Roosevelt, sino que se prolongan hasta su derogación en 1999 bajo la administración de Clinton. No obstante, sus argumentos no cambian desde el inicio de la Gran Depresión, siendo su principal objetivo proteger a los clientes minoristas. Presidentes y mandatarios de importantes instituciones como la FED se suman a este grupo de partidarios hasta alcanzar la etapa de Bill Clinton y Alan Greenspan, que acabarían por derogar la Glass-Steagall Act.

Detractores de la Glass-Steagall Act

En este grupo encontramos a las grandes corporaciones bancarias, tanto comerciales como de inversión, que aunque no desde el principio de la ley (1933), sí que poco a poco fueron cogiendo fuerza de cara a desregular el sector para impulsarlo con más ímpetu.

En un principio, los bancos comerciales se encontraban en una situación tan mala en cuanto a depósitos obtenidos, que realmente necesitaban algún tipo de cambio drástico que les devolviese la confianza de los inversores. Por ello, aunque sí que hubo polémica, cualquier medida era buena para ellos. La imposición de la ley y el hecho de que Roosevelt calificase ciertos bancos como seguros (además de garantizar los depósitos a la población en caso de impagos) provocó que el dinero empezase a fluir de nuevo hacia los bancos. Un movimiento que en su momento los bancos agradecieron, aunque probablemente no pensaban que duraría 66 años. Poco a poco los bancos comerciales se fueron dando cuenta de que perdían márgenes respecto a sus competidores europeos, entre otros, y respecto a los bancos de inversión por supuesto, que tenían libertad absoluta para invertir con riesgo. Roosevelt no solo impulsó la separación, sino que también reguló las rentabilidades máximas que los bancos

comerciales podían ofrecer en sus depósitos, provocando que sus márgenes estuviesen limitados.

Por otro lado, dentro de los bancos, normalmente los equipos más creativos y más capacitados son los de banca de inversión, tanto por la naturaleza de sus tareas como por la responsabilidad que conllevan sus acciones. Al separar la banca comercial de la banca de inversión, se empieza a notar una pérdida de creatividad dentro de los bancos comerciales al no estar combinados con equipos de banca de inversión, que producen y estimulan productos más variados normalmente.

Esto en cuanto a los bancos comerciales. No obstante, los bancos de inversión también fueron importantes detractores de la ley. Aunque sus márgenes son altos, ya que invierten con el riesgo que ellos consideran apropiado, muchos bancos que quieren expandirse empiezan a pensar en la posibilidad de asociarse con bancos comerciales, cuyos balances suelen ser mucho más grandes y saneados que los de los propios bancos de inversión. Esto les proporcionaría tanto el acceso a nuevos fondos como la posibilidad de expandir su rango de productos, añadiendo clientes minoristas y llegando a un porcentaje muy alto de la población.

Por último encontramos al resto de grupos interesados en la derogación de Glass-Steagall; entre ellos, senadores y congresistas dentro de las distintas administraciones que gobiernan durante la era Glass-Steagall (más adelante veremos como Bill Clinton fue uno de los grandes promotores de esta desregulación, al aprobar la fusión entre Citicorp y Travelers y más adelante al firmar la aprobación de la GLBA en 1999), cuyos intereses podían en parte ser satisfechos por las acciones de las grandes corporaciones bancarias. No obstante, no es hasta la recta final de la ley Glass-Steagall cuando estos se empiezan a movilizar para desregular el sector. Hasta entonces, rechazaron muchas propuestas orientadas a esta motivación (Mitchell, 2010).

2.3 DEROGACIÓN: LA NUEVA GLBA

2.3.1. 1980-1990s: DECADENCIA DE LA GLASS-STEAGALL

Aunque, como hemos dicho, congresistas y senadores seguían rechazando propuestas de desregulación de parte de los grandes bancos, se empieza a instaurar una ideología entre las demás instituciones (la FED, la OCC – *Office of the Controller of the Currency*) más orientada hacia la desregulación. La FED justificaba esto bajo la idea de que “el propio

mercado ejercería una disciplina efectiva para salvaguardarse contra excesivas especulaciones y riesgos” (Mitchell, 2010).

Aparte de los motivos que los bancos tenían para desregular el sector bancario que ya hemos discutido, hay ciertos factores que contribuyeron a que definitivamente se derogara la ley Glass-Steagall, acabando por vencer a los promotores de esta ley; son los factores contra los que 66 años después, los defensores de la regulación se quedaron sin argumentos.

En primer lugar, se demostró empíricamente a través de muchos estudios que las actividades de inversión de los bancos comerciales no tuvieron tanta responsabilidad en la crisis de 1929 y la posterior Gran Depresión. Kroszner y Rajan (1977) demostraron que los valores que los bancos comerciales suscribieron tuvieron un comportamiento mucho mejor que los valores suscritos por los bancos de inversión puros.

En segundo lugar, se había empezado a desregular un poco algunas de las principales actividades limitadas por la Glass-Steagall. Por ejemplo, desde 1982 las corporaciones bancarias tenían permitido llevar a cabo actividades de seguros y suscribir algunos valores. Esto apenas había provocado problemas desde que se instauró, lo que daba argumentos a los bancos comerciales para ampliar el espectro de productos que podían ofrecer. Además, en muchos de los demás grandes países (por ejemplo países en Europa, donde nunca se llevó a cabo una separación entre banca de inversión y banca comercial) los bancos podían ofrecer todo tipo de servicios conjuntamente. Los procedimientos actuales así como la experiencia de estos países les podían dar a los bancos estadounidenses la base sobre la que empezar a construir una nueva regulación. No obstante, este factor pudo tener menos relevancia, ya que el compararse con otros países no es tan relevante si tenemos en cuenta que la cultura bancaria estadounidense era, y aún es, de las más agresivas que podemos encontrar. Más adelante estudiaremos la comparativa entre Europa y Estados Unidos y qué circunstancias llevaron a soluciones diferentes (Barth, Brumbaugh Jr and Wilcox, 2000).

En el año 1986-1987, la propia FED da un gran paso hacia la desregulación. En respuesta a una serie de aplicaciones de los grandes bancos del momento (Citicorp, J.P. Morgan, Chase Manhattan...) que buscaban involucrarse en el negocio de la banca de inversión, la FED decide modificar la sección 20 de la ley Glass-Steagall, tras una votación muy ajustada entre los máximos mandatarios de la FED. Esta sección de la ley dictaminaba que los bancos comerciales no podían poseer otras compañías que se dedicasen a la banca de inversión como actividad principal. Bajo la nueva

interpretación, los bancos comerciales podían incluir, dentro de sus actividades principales, determinadas actividades de inversión, como la suscripción de bonos municipales por ejemplo, siempre que el resultado total de ellas no supusiese más de un 5% de los ingresos brutos del banco.

Paul Volcker, presidente de la FED en aquel momento, trató de defender la ley. Sin embargo, a estas alturas, 50 años después, los bancos habían conseguido ganar mucho poder a través de coaliciones entre ellos y de lobistas que se relacionaban con personas del congreso y del senado. Estas personas son las que conseguían acallar los intentos de Paul Volcker y otros defensores por regular las acciones anti-Glass-Steagall que los bancos estaban llevando a cabo, aprovechando pequeños agujeros de la ley. También en el año 1987, Alan Greenspan fue nombrado nuevo presidente de la FED, lo que favoreció a los bancos e interesados puesto que Alan Greenspan era un reconocido partidario de la desregulación.

En el año 1989, ya con Alan Greenspan al frente de la FED, se amplió el rango de posibilidades que los bancos comerciales tenían para invertir. Los bancos ya podían invertir en más tipos de valores tanto de renta fija como de renta variable (tipos de valores con más riesgo). Además, el porcentaje de ingresos brutos de los bancos comerciales que podía deberse a las actividades inversión subió del 5% al 10% (Stacy Mitchell, 2010).

En 1991, el Congreso rechaza una propuesta firme para derogar Glass-Steagall en todas sus facetas. Cinco años más tarde, en 1996, la FED decide reinterpretar de nuevo la famosa sección 20 de la ley Glass-Steagall. El porcentaje de ingresos brutos de los bancos comerciales pertenecientes a actividades de banca de inversión, que se encontraba en el 10%, sube de golpe hasta el 25%.

Para comprender la trascendencia de esta regla, si por ejemplo analizamos qué contribución tienen las actividades de banca de inversión en los ingresos de un conglomerado (que tiene tanto banca de inversión como banca comercial) como BNP Paribas, vemos que estas actividades acumulan alrededor de un 22% de los ingresos brutos del banco en el año 2013 (BNP Paribas, 2013). Estamos hablando de un banco que se suele situar entre los 10 mejores en cuanto a volumen de transacciones en fusiones y adquisiciones en Europa, por lo que su rama de banca de inversión es muy fuerte y muy reconocida. Esto en alguna medida refleja hasta qué punto la FED estaba relajando las medidas regulatorias implantadas en 1933 con Glass-Steagall; muchos

conglomerados financieros potentes hoy en día no llegan al 25% de ingresos provenientes de banca de inversión.

En el año 1998 los 25 bancos más grandes de Estados Unidos ya operaban como bancos de inversión en la medida de lo posible, aparte de como bancos comerciales. No obstante, en este año se produce un movimiento definitivo que marcará el fin de Glass-Steagall. Dos gigantes como Citicorp (matriz de Citibank) y Travelers deciden iniciar los trámites para fusionarse. En ese momento, Citicorp se dedicaba a la banca comercial y Travelers era tanto una aseguradora muy importante, que también se dedicaba a alguna que otra actividad de inversión, pero su negocio principal era la suscripción de seguros. Se fusionarían para juntos formar Citigroup. Según Glass-Steagall, esta fusión estaba prohibida; por ello estas dos empresas tenían un plazo de dos años para completar la fusión y legalizarla de alguna forma, o por el contrario proceder a su disolución.

Esta fusión suponía una gran ventaja para ciertos personajes importantes del momento. Para Alan Greenspan, presidente de la FED, era la oportunidad de experimentar con algo que sus antecesores no habían hecho, y la ocasión de ser recordado si esto salía bien. Para Bill Clinton, presidente de los Estados Unidos en esos momentos, suponía una serie de ventajas si aceptaba esta fusión y la desregulación, por ejemplo tener control sobre el mayor conglomerado financiero del momento. Cuando hablamos de Citigroup estamos hablando de un auténtico gigante de la banca; era la mayor fusión de la historia de los Estados Unidos hasta el momento, y en caso de que tuviese que disolverse, Citigroup debía vender gran parte de sus operaciones y divisiones, acorde a Glass-Steagall, suponiendo un fracaso a nivel mundial. Visto de otra forma, fue un paso inteligente por parte de los CEO de ambas compañías, pues pusieron la pelota en el tejado de las administraciones. Además de esto, y aunque no existan datos oficiales, diversas fuentes afirman que el gasto en *lobbying* por parte del sector financiero durante los años previos a la derogación de cara a que se derogara Glass-Steagall fue en total de \$300 millones. Se entiende de esto que el sector financiero en general esperaba obtener grandes plusvalías de la desregulación, que amortizaran lo invertido en campañas a su favor (Stacy Mitchell, 2010).

2.3.2. FUNCIONES DE LA NUEVA GLBA

Repasada la historia de los movimientos y momentos clave en la derogación de Glass-Steagall, conviene recoger algunas características sobre qué tenía esta ansiada (por algunos) desregulación que tantos beneficios aportaría al sector financiero.

Según la descripción de la FDIC, la GLBA (conocida así por su nombre en inglés Graham-Leach-Bliley Act) permitía unificar las actividades de la banca comercial (depósitos, préstamos a minoristas) con las actividades de banca de inversión (seguros, *real estate*, valores en bolsa...) bajo una misma compañía financiera. Sin embargo, estos conglomerados financieros tenían ciertos límites en cuanto a las actividades no financieras que podían llevar a cabo. Como hemos mencionado antes, puede ser amoral que una compañía matriz realice tanto actividades industriales como actividades financieras, ya que dicha matriz podría asignarle a su compañía industrial condiciones financieras muy favorables provenientes de su compañía financiera, siendo esto muy coercitivo para el funcionamiento del libre mercado.

Más aún, la nueva GLBA ha seguido imponiendo unas reglas sobre las fusiones y compras entre instituciones financieras. No podrían formarse conglomerados financieros antes de que las entidades aseguradoras de sus depósitos obtuviesen y mantuviesen una calificación crediticia satisfactoria. Por otro lado, la nueva regulación descargaba un poco de presión a las instituciones más pequeñas, las cuales normalmente estaban en desventaja puesto que las fuertes regulaciones no las permitían crecer. Si su calidad crediticia era de sobresaliente o satisfactoria por parte de la CRA (*Community Reinvestment Act*, por sus siglas en inglés), la frecuencia de los exámenes y revisiones de crédito sobre estas instituciones sería más baja, dándoles algo más de margen en sus operaciones (*Federal Deposit Insurance Corporation*, 2014).

En términos generales, la GLBA permitió a los bancos estadounidenses expandir mucho sus operaciones. Sin embargo, siempre fue más restrictiva que el sistema de banca europeo por ejemplo. En Estados Unidos, los bancos, para operar en otro tipo de actividades, debían adquirir o fusionarse con otra compañía a través de la cual operarían. Este es el caso de conocidos bancos como J.P. Morgan Chase, o Bank of America Merrill Lynch, los cuales para entrar en el negocio de la banca comercial, debían hacerlo a través de otra división que adquirirían. No ocurre lo mismo en Europa, donde si un banco comercial quiere operar también en banca de inversión, con unos simples trámites abre una división nueva con la que llevará a cabo actividades de inversión, pero siempre bajo el mismo nombre y compañía. Por ejemplo, BNP Paribas

opera tanto en la rama comercial como en la rama de inversión; para su rama de inversión, opera bajo el nombre de BNP Paribas CIB (por sus siglas en inglés Corporate & Investment Banking), pero no deja de ser una división más, sin necesidad de adquirir otra compañía (Barth, Brumbaugh Jr y Wilcox, 2000).

Quizás por este motivo, la banca estadounidense es más agresiva que la banca europea a día de hoy. Con más o menos partidarios de ella, en Estados Unidos siempre ha existido una gran regulación sobre el sector financiero, quizás por la gran influencia que tiene dicho sector en este país a nivel mundial, como hemos podido comprobar a lo largo de la historia y más recientemente en la crisis de 2007. A su vez^o, los bancos siempre han buscado la manera de evadir en la medida de lo posible las estrictas regulaciones impuestas por las instituciones públicas, lo que les ha llevado a adoptar actitudes más agresivas y a crear importantes grupos de presión.

Aunque muchos ven la GLBA como una regulación revolucionaria, en realidad es en gran medida un escalón más de lo que venía ocurriendo desde la década de 1980. Como hemos estudiado antes, la FED decidió poner un 5% como límite de ingresos provenientes de las actividades de inversión de las subsidiarias financieras de los bancos comerciales. Este 5% pasó a un 10% en el año 1989. Y más tarde, en 1997, pasó a un 25%. Con la GLBA, no existe límite alguno de ingresos procedentes de las actividades de inversión de estas subsidiarias; sin embargo, ¿hay tanta diferencia?. La realidad es que, a día de hoy, hemos visto como bancos tan potentes en banca comercial y en banca de inversión como es BNP Paribas no exceden este 25% de ingresos de banca de inversión en un determinado año. Es probable que haya ciclos en los que este porcentaje sea más alto, y también que distintos bancos tengan distintas culturas. Sin embargo, por lo general, los ingresos procedentes de banca de inversión son bastante menores que los de la banca comercial en bancos cuyo origen está en la banca comercial.

¿Por qué entonces querrían los bancos comerciales entrar en este segmento, y no seguir invirtiendo en el comercial? Lo que aporta la banca de inversión que no aporta la banca comercial, es un mayor margen de beneficios y un mayor retorno en las inversiones realizadas, dada la posibilidad de invertir en activos con mucho más riesgo (empresas o productos derivados por ejemplo). Mientras que para la banca comercial es importantísimo contar con un buen balance de cara obtener buenos resultados y buenos márgenes, en la banca de inversión el grado de éxito depende mayoritariamente de la creatividad y la calidad del equipo de banca de inversión, así como del ciclo en el que se encuentre la economía y de cómo el banco es capaz de manejar el riesgo. La gran

confianza que los bancos tenían en esta serie de factores dentro de sus propios muros es lo que impulsó que se instaurara la nueva GLBA.

2.4 PRINCIPALES CONSECUENCIAS DE LA NUEVA REGULACIÓN

La consecuencia más visible de la nueva regulación es la creación de grandes conglomerados. Como hemos señalado, uno de los grandes factores que intervinieron en la implantación de la GLBA fue la fusión entre Citibank y Travelers, formando Citigroup, el mayor conglomerado financiero de Estados Unidos en esos momentos. Aprobada esa fusión en 1999, un año después Chase Manhattan, uno de los grandes bancos comerciales de Estados Unidos, adquiere J.P. Morgan, un clásico de la banca de inversión. Estos formarían el tercer grupo bancario por activos en Estados Unidos, solamente superado por Bank of America y Citigroup (Emol, 2000).

Estas fusiones, y muchas otras a escala menor que se fueron sucediendo, permitieron a los bancos empezar a competir a nivel global, puesto que, por ejemplo, J.P. Morgan tenía presencia en Europa, y esto le serviría a Chase Manhattan para darse a conocer en el Viejo Continente. Sin embargo, no es del todo cierto afirmar que gracias a la GLBA aumentó el número de fusiones entre instituciones financieras. Según un informe del departamento del Tesoro de EE.UU. en el año 2005, dedicado a estudiar el impacto de la GLBA en Estados Unidos, “el sistema bancario de los EE.UU. ha vivido un periodo de consolidación a lo largo de la última década. Un estudio reciente de la FED sobre fusiones entre 1994 y 2004 entre bancos, cajas de ahorro, asociaciones de préstamos y de ahorro y bancos industriales informó que las 3.517 fusiones llevadas a cabo durante estos diez años supusieron cerca de \$3,1 billones en activos, \$2,1 billones en depósitos y 47.300 oficinas. Sin embargo, el foco del estudio acerca de por qué los bancos se fusionan no ha identificado a la GLBA como un factor causal” (US Department of Treasury, 2005). Esto nos indica que aunque los grandes conglomerados pueden ser una consecuencia visible de la GLBA, no ocurre lo mismo con las fusiones entre instituciones bancarias de un tamaño menor. La desregulación que venía ocurriendo desde años atrás ya permitía que los bancos e instituciones financieras de ciertas características y un tamaño menor se fusionasen entre ellos. Por eso no hay un gran cambio antes y después de la GLBA en cuanto al número de fusiones.

Dicho informe del departamento del Tesoro de EE.UU. también estudia el impacto que la creación de estos conglomerados y en general los otros aspectos de la GLBA tienen en el crédito a las pequeñas empresas, conocidas en España como PYMES. Previamente a la implantación de la GLBA, existía la preocupación sobre si el hecho de permitir más fusiones y más grandes entre los bancos conllevaría que los enormes bancos resultantes dejaran de dar crédito a las PYMES, al centrarse solo en las grandes empresas a las que tenían acceso por sus enormes balances. Sin embargo, el informe indica que “la investigación sobre los posibles efectos de la consolidación bancaria en la liquidez del crédito a las PYMES, apunta a que dicha consolidación no ha tendido a reducir la accesibilidad de las PYMES al crédito” (US Department of the Treasury, 2005).

No obstante, como decíamos antes la GLBA sí que propició que los grandes bancos se fusionasen. Al fusionarse, estos bancos empezaron a tener un gran número y tamaño de activos, dando lugar a un concepto conocido como *too big to fail*. Las implicaciones de este concepto son que al crearse bancos tan grandes con tanta cantidad de depositantes concentrados, no se les puede dejar quebrar. Por tanto, por muchos riesgos que tomen saben que el gobierno asegurará su continuidad, puesto que en caso de quiebra el número de afectados (depositantes) sería devastador. El hecho de que el gobierno sea quien cubra las espaldas de estos enormes bancos realmente significa que en caso de que haya que salvarles, serán los ciudadanos contribuyentes los que con sus impuestos salvarán a los bancos de la quiebra.

3. GRAMM-LEACH-BILLEY ACT: INFLUENCIA EN LA CRISIS

3.1. CRISIS FINANCIERA: ¿CUÁL ES EL ROL DE LA GLBA?

No existe una prueba fehaciente de que la GLBA no haya tenido nada que ver en la crisis financiera, al igual que tampoco podemos decir que es el verdadero causante. Sin embargo, sí que podemos hacer un análisis de las distintas formas en las que esta ley ha tenido protagonismo en el desarrollo de la crisis, y determinar si estas formas han sido verdaderamente relevantes o no.

Como ya sabemos, la crisis financiera mundial que aún azota a muchas partes del mundo comienza en el año 2007 con el estallido de la burbuja de los créditos *subprime*. Este estallido se produce por una gran desconfianza generada en este tipo de créditos, que contenían un elevado riesgo. El problema surge cuando los inversores, que dada la velocidad de transferencia de activos financieros hoy en día no siempre están al tanto del riesgo que están asumiendo, se dan cuenta de que los activos en su cartera realmente tienen más riesgo del que pensaban. Este riesgo proviene de las elevadas tasas de morosidad que se empezaron a producir en el año 2006 y 2007, ya que los tipos de interés del mercado cada vez estaban más altos y los clientes hipotecarios con baja calidad crediticia empezaron a incurrir en más impagos, al ver que las comisiones y tipos de interés que les cobraban subían. Realmente, el problema no es que los clientes incurran en impagos, ya que siempre habrá personas con mayores rentas y por tanto menor riesgo (normalmente) que otras. El problema es que los bancos, que desde el comienzo de la desregulación en 1999 con la GLBA cada vez tenían menos restricciones, desarrollaron apetito por productos que cada vez tenían más y más riesgo. Las hipotecas *subprime* son un claro ejemplo de ello, ya que se está ofreciendo un crédito (con una vivienda/inmueble como garantía colateral) a clientes con mucho riesgo de impago, pero aplicándoles tipos de interés muy altos, lo que implica rentabilidades altas para el banco. Aunque desde la FED existía un límite en la cantidad de créditos de este tipo que podían ofrecer, claramente demostró ser demasiado elevado. Al darse cuenta los inversores en estas hipotecas (que pasaban de las carteras de los bancos a las carteras de inversores alrededor del mundo entero) de que el riesgo de impago de las contrapartes era cada vez mayor, se produjo lo que se conoce como un *credit crunch*: la mayoría de los inversores quisieron retirar sus inversiones a la vez y se produjo una enorme falta de liquidez en el mercado (las ordenes de venta de activos *subprime* se contagiaron a todo tipo de activos y mercados a nivel global), y el crédito en general dejó de fluir. Esta enorme falta de liquidez y de confianza en el sistema financiero tuvo consecuencias devastadoras, entre ellas la caída de gigantes como el

banco americano Lehman Brothers, y otras muchas instituciones de menor tamaño que se vieron sin posibilidades de seguir operando dada la caída de valor de sus carteras, las cuales estaban demasiado influenciadas por los créditos *subprime*.

Como decíamos, las ordenes de venta y caídas de valores se produjeron a nivel mundial y en todo tipo de mercados. Aunque muchos bancos cayeron, otros eran demasiado grandes para dejarles caer (*too big to fail*). Este segundo grupo está formado por enormes instituciones como JP Morgan Chase, Bank of America o Citigroup, con un valor de mercado que a día de hoy superan los 150 mil millones de dólares americanos en el caso de Bank of America y Citigroup, y por encima de los 200 mil millones de dólares en el caso de JP Morgan Chase. A estos dos se suma una larga lista de bancos (no solo los bancos grandes americanos tenían inversiones con mucho riesgo, aunque sí que eran el mayor exponente) de todo el mundo. Tal y como hemos revisado antes, las implicaciones de los bancos que son demasiado grandes para que caigan incluyen que los gobiernos no van a permitir que entren en quiebra porque en estos enormes bancos tienen depositados sus ahorros millones de ciudadanos, y en caso de quiebra, el efecto en las rentas de estas millones de familias sería devastador. No obstante, no son estas familias las únicas que salvan a los grandes bancos cuando esto ocurre, ni tampoco el gobierno en sí; los fondos provienen de las subidas de impuestos que suelen acompañar a estos eventos y que van directamente destinados a salvar a estos bancos inyectándoles capital, por lo que, de una forma o de otra, se acaba incurriendo en un mayor empobrecimiento de todas las familias, en este caso al estar quitándoles un mayor porcentaje de sus rentas en forma de impuestos.

Llegados a este punto, es importante señalar un primer efecto directo que tiene la implantación de la GLBA (o la derogación de Glass-Steagall) en la crisis financiera actual. Ya sabemos que la GLBA permitió la integración de las ramas comerciales y de inversión bajo un mismo techo, y que esto dio lugar a la creación de gigantes como Citigroup o JP Morgan Chase. La fusión entre Bank of America y Merrill Lynch es distinta a las otras ya que se produce en el año 2008 con el estallido de la burbuja. Bank of America compra Merrill Lynch para salvarlo de la quiebra, algo que también se intentó con Lehman Brothers con menor éxito. Por lo tanto, la creación de BofA Merrill Lynch no es una consecuencia directa de la GLBA, sino una consecuencia directa de las caídas de valor producidas por la crisis. No obstante, debido al famoso *credit crunch*, las grandes entidades como JP Morgan Chase y Citigroup vieron su valor mermado y sus necesidades de liquidez aumentar cada segundo. Estas entidades, que se habían

fusionado a partir de la derogación de Glass-Steagall, y muchas otras, tuvieron que pedir dinero prestado a fondos creados por la FED y por agrupaciones bancarias, lo que en última instancia acaba afectando directamente al bolsillo de los ciudadanos (mayores recaudaciones de impuestos debido a las grandes necesidades de capital de los bancos). Dado el enorme tamaño de estos bancos, se decidió que había que salvarlos de la quiebra, y el tamaño de estos bancos no es por otro motivo que por la derogación de Glass-Steagall.

Es evidente que la GLBA tiene un efecto en la crisis, al menos en el aspecto que acabamos de estudiar. De cara a determinar su relevancia, es importante preguntarnos qué hubiese pasado si la ley Glass-Steagall nunca hubiese sido derogada por completo. En esta hipotética situación, las fusiones entre grandes entidades bancarias nunca hubiesen estado permitidas, y más aún, los ahorros de los millones de depositantes americanos no hubiesen podido ser mezclados con inversiones financieras. Hay dos puntos importantes del desenlace de la crisis que hubiesen cambiado respecto al decurso real de la crisis. En primer lugar, al no permitirse las fusiones entre grandes entidades bancarias, el concepto *too big to fail* no existiría, al menos en EE.UU.. Esto implica que, aunque la crisis de las *subprime* hubiese tenido lugar, y la posterior crisis bancaria, los bancos que hubiese habido que rescatar no alcanzarían el tamaño y la relevancia que tenían los existentes en el año 2008. Por este motivo, el gobierno podría haber dejado caer a los bancos que peor estaban sin poner en peligro el dinero de millones de depositantes. Esto implica que muchos ciudadanos perderían dinero en sus inversiones; sin embargo el impacto fiscal sería menor ya que la recaudación de impuestos para salvar al sector financiero probablemente hubiese sido más baja. No obstante, los ciudadanos que hubiesen tenido su dinero invertido en estos bancos, se verían sumidos en un nivel de pobreza mucho mayor, al perder toda o casi toda su fortuna con la quiebra de los bancos. En segundo lugar, la esencia de Glass-Steagall hubiese provocado un cambio importante en el desenlace de la crisis: el hecho de que el dinero de los depositantes no pueda ser utilizado por los bancos para llevar a cabo inversiones con riesgo en busca de rentabilidades altas, hubiese evitado que los depósitos de los clientes se vieran en peligro y afectados por estas inversiones con riesgo. Al no poder mezclar depósitos e inversiones bajo el mismo techo, los depósitos de los clientes nunca hubiesen corrido tanto peligro, al estar invertidos en bancos que no tenían influencia alguna del lado de las inversiones con riesgo. Probablemente la pérdida de capital de los bancos hubiese sido algo menor, ya que bajo la regulación anterior, los únicos que

podían llevar a cabo inversiones con riesgo eran los bancos de inversión, y estos disponían de un capital limitado. Sin embargo, con la nueva regulación el acceso de los bancos al capital es mucho mayor (acceso a los ahorros de los depositantes), al igual que la cuantía de las pérdidas en caso de obtener resultados negativos. Por tanto, en esta hipotética situación, solamente los inversores con riesgo hubiesen perdido mucho dinero ya que las entidades de depósitos hubiesen estado a salvo. De nuevo, las pérdidas se hubiesen concentrado más en el sector financiero y en aquellos ciudadanos cuyo propósito era invertir en activos con riesgo.

Por otro lado, resulta importante señalar otro de los motivos que han dado protagonismo a la GLBA en nuestra más reciente crisis financiera. Sin la GLBA, Bank of America nunca hubiese podido comprar Merrill Lynch en el año 2008. Es cierto que bancos internacionales sí que podrían haberlo hecho, pero en lo que se refiere a la competitividad de los EE.UU., el hecho de que esta fusión fuese legal permitió que uno de los mejores bancos de inversión americanos se fusionara con uno de los mejores bancos comerciales americanos, evitando así la entrada de bancos internacionales en el capital de estas entidades. Gracias a esta posibilidad, se pudo salvar a más de un banco de la quiebra.

Según lo que hemos estudiado hasta ahora, parece que en el caso de que Glass-Steagall nunca hubiese sido derogado, la crisis actual hubiese sido mucho más centrada y profunda en el sector financiero que repartida globalmente entre todos los sectores. Los hechos reales también revelan que ha sido una crisis principalmente financiera, que luego ha afectado y arrastrado al resto de los sectores; sin embargo en nuestro hipotético caso parece ser que la crisis y la pobreza podría haber sido mucho mayor en el sector financiero y algo menor en el resto de industrias. Por tanto, la GLBA tiene una ventaja clara tal y como se han desarrollado los hechos respecto a la regulación anterior, y es que la pobreza y la crisis se han diversificado entre distintos sectores y ciudadanos. Los ciudadanos del mundo entero se han visto afectados con subidas de impuestos, las empresas con menores créditos concedidos, los gobiernos con pérdidas de popularidad y mayor endeudamiento y gasto público. No obstante, y aunque el sector financiero ha sido de los peor parados, se ha podido salvar a muchas entidades financieras de la quiebra, cuya desaparición hubiese tenido efectos aún peores (pobreza absoluta para sus millones de depositantes). Por otro lado, tiene otra clara desventaja, haber permanecido con Glass-Steagall hubiese permitido que la crisis bancaria no hubiese salpicado a tantos otros sectores como lo ha hecho, siendo más “justa” en el sentido de que los más

castigados hubiesen sido los protagonistas principales, o al menos se hubiesen visto más afectados de lo que ya se han visto mientras que los demás sectores hubiesen perdido algo menos.

3.2. PRINCIPALES POSICIONAMIENTOS

Muchas personas piden una vuelta a Glass-Steagall, achacando los devastadores efectos de la crisis financiera más reciente a los excesos de la banca (en concreto a su excesiva capacidad para invertir en activos de riesgo, al contar con un gran acceso a capital). Por otro lado, también es posible encontrar a banqueros y otros personajes (normalmente más entendidos y más influenciados por el sector financiero) que optan por permanecer con la actual regulación.

Curiosamente, en este primer grupo (los defensores de la vuelta a la separación bancaria) encontramos a Sandy Weill y a John Reed. Sandy Weill era el CEO de Travelers Bank en el año 1998 y John Reed era el CEO de Citigroup por aquel entonces. Recordemos que el inicio del fin de Glass-Steagall se produjo con las firmes intenciones de fusionarse que estos dos bancos tenían, y se acabó consolidando en el año 1998 con la aprobación de Bill Clinton de la GLBA (la cuál entra en vigor en 1999). Por lo tanto, se puede decir que tanto Weill como Reed fueron dos de los grandes impulsores de la GLBA, sino los principales ejecutores de una forma indirecta. No obstante, como decíamos, a día de hoy hemos podido escuchar a Sandy Weill afirmar que “permitir la fusión de los bancos comerciales con los de inversión fue un error”, añadiendo que una vuelta a Glass-Steagall salvaría a los contribuyentes de tener que volver a pagar las cantidades de dinero que han asumido para evitar la quiebra de los bancos. Esto no deja de ser sorprendente teniendo en cuenta que los contribuyentes tuvieron que aportar 45.000 millones de dólares para salvar al banco que Weill presidía. Por otro lado, John Reed, ex-CEO de Citibank (acabaría por perder la lucha de poder contra Weill y abandonaría el banco para cederle el lugar en la resultante Citigroup), afirma que la fusión entre Citibank y Travelers Group “fue un error”, sin entrar en más detalles de lo que supondría una vuelta a Glass-Steagall. Weill, por su parte, añade que aunque en su momento era lo correcto, los bancos han crecido hasta alcanzar un tamaño demasiado grande y que lo correcto ahora sería volver a la separación bancaria.

A estos defensores de la anterior regulación se unen un total de 70 congresistas de los EE.UU. que, liderados por la demócrata Marcy Kaptur, piden una vuelta a los valores de Glass-Steagall. Por su parte, el presidente de los EE.UU., Barack Obama, ya aprobó

en el año 2010 la ley Dodd-Frank, dirigida a mejorar la transparencia de la banca y a devolver la confianza de los inversores, como respuesta a la crisis financiera de 2008. Esta ley promueve cambios en varios aspectos del sector financiero, incluyendo una mayor restricción sobre los mercados financieros y una nueva política destinada a evitar más casos de *too big to fail*: si una entidad financiera, por grande que sea, incumple con sus obligaciones o con el comportamiento esperado, “los reguladores ordenarán su cierre y liquidación en forma segura y ordenada sin que se produzcan rescates a costa de los impuestos y sin llevar riesgo al resto del sistema financiero; para prevenir dicha situación, se establecerán requisitos más exigentes sobre el capital y nivel de endeudamiento” (CNMV, 2010). Paul Volcker, uno de los ayudantes de Barack Obama y ex presidente de la FED, opta por regular las operaciones que los bancos puedan llevar a cabo con los activos derivados, que suelen ser más complejos y menos comprendidos por los inversores. Cuando un inversor no conoce un activo en el que está invirtiendo a la perfección, su riesgo de pérdida es mayor, y lo que Volcker propone es mejorar la transparencia de este producto así como limitar la inversión que se pueda realizar en él.

Otro firme defensor de la vuelta a la separación es Henry Kaufman, antiguo economista de la FED y personaje de reconocido prestigio en el mundo de las finanzas. Por su parte, Kaufman opina que los bancos “se han convertido en entidades demasiado complejas de gestionar”, dado su tamaño, entidades como J.P. Morgan Chase o Citigroup, que incluyen divisiones tanto de banca de inversión como de banca comercial.

Como podemos ver, existen muchas personalidades mundiales, no solo los escépticos respecto de la banca, que piden una vuelta a la separación bancaria, o al menos una vuelta a los valores que Glass-Steagall proponía. En general, lo que este grupo busca y pide es la protección de los americanos, puesto que el objetivo último es que cuando otro ciclo bajista alcance la economía, los contribuyentes no tengan que sufrir lo que han sufrido con la crisis de 2008.

Por su parte, los detractores de Glass-Steagall, aquellos que abogan por permanecer con la actual regulación, argumentan que la no separación bancaria es necesaria para potenciar el crecimiento de la economía. Su principal argumento es que aunque la separación bancaria sí que era necesaria con el crack de la bolsa en 1929, a partir de la década de los 60 y los 70, cuando los bancos americanos empezaron a perder competitividad contra los bancos del exterior, dejó de ser necesaria. La confianza en las entidades bancarias estaba más que restaurada, y por tanto el objetivo primario dejó de

ser restaurar el sector y pasó a ser el crecimiento. A día de hoy, los defensores de la actual regulación mantienen sus argumentos. Opinan que la GLBA no ha sido ni mucho menos la causante de la crisis, sino que incluso ha servido para resolverla con fusiones como la de Bank of America y Merrill Lynch.

En este grupo encontramos a los actuales dirigentes de los principales bancos del mundo. A nivel EE.UU., que es donde esta ley ha sido relevante, el hecho de que los principales dirigentes de los bancos no estén de acuerdo en una nueva separación bancaria concuerda con los argumentos que este grupo utiliza para defender la desregulación. Tal y como hemos estudiado, estos detractores (de Glass-Steagall) buscan el crecimiento de la economía y de los bancos, en particular de los suyos, lo cual tiene sentido pues influencia de forma directa a sus posiciones laborales y económicas. Sin embargo, en el grupo de defensores, no hemos detectado directamente a ningún dirigente actual de algún gran banco. Sí que han defendido la separación ex banqueros, que ahora tienen una perspectiva muy distinta, más a largo plazo y pensando en el bien común; sostienen más bien políticas cuyo fin último es el bienestar social. Por lo tanto, podemos reafirmarnos en la idea de que la separación bancaria supone ventajas importantes para los contribuyentes, y busca más el bienestar social dejando a un lado el crecimiento económico y del sector financiero. La no separación bancaria mira más por el crecimiento de las entidades financieras y la mejora de la competitividad de estas, así como la búsqueda de beneficios superiores al tener mayor acceso al capital y más presencia a nivel mundial. Como decíamos, esto concuerda con el hecho de que son los actuales dirigentes de los grandes bancos los que defienden la actual regulación, o aquellos directamente afectados por ellos.

4. EUROPA: PASADO Y PRESENTE DE LA BANCA

4.1. Comportamiento paralelo: La banca Europea en el S.XX y actualidad

Personalidades a lo largo del mundo entero también tienen sus opiniones acerca de la posibilidad de volver a la separación bancaria, aunque en este caso sus opiniones están motivadas por distintos factores. Por ejemplo, en el caso de Europa nunca existió la separación bancaria, y aún así hay gente que pide una aproximación de la regulación actual a Glass-Steagall. A continuación estudiaremos las diferencias fundamentales entre EE.UU. y Europa en relación a por qué en Europa nunca se implantó la separación bancaria.

Es importante entender que desde sus orígenes, la banca de inversión (y la banca en general) en Europa siempre ha estado más regulada que en EE.UU.. Por ejemplo, los bancos europeos están obligados, bajo el reglamento de Basilea II, a mantener un 9% de *core capital* en sus balances, mientras que los americanos solamente tienen que mantener un 5% de este tipo de capital, casi la mitad. Este tipo de regulaciones han permitido que la banca europea siempre haya ido a rebufo de la americana en cuanto a grandes eventos se refiere. Esto es, Europa, y prácticamente el resto del mundo, siempre entra en una crisis cuando EE.UU. lo hace, puramente contagiada por ella. Pero de por sí, el origen de las crisis financieras no suele estar en Europa, aunque luego los efectos puedan ser peores.

¿Por qué nunca hubo una separación bancaria en Europa tras el crack del 29? Principalmente por el hecho de que la banca europea ya estaba más regulada que la americana. Por este motivo, la banca americana siempre ha sido más agresiva, y consecuentemente la regulación cuando ha habido grandes crisis también ha tenido que ser más agresiva, obligatoriamente, para salvar de la quiebra a los bancos (enormes inyecciones de liquidez, y más rápidas, así como limitaciones en el tamaño de los bancos, etc...). También por esta razón, seguramente nunca habría una separación bancaria en Europa sin que esto ocurriese antes en EE.UU..

Más allá de la regulación existente en Europa en el año 1929 y los posteriores años, es difícil comparar el efecto que esta crisis tuvo en EE.UU. y en Europa, ya que los contextos eran muy diferentes. En Europa existían vagas alianzas económicas entre naciones; sin embargo la dependencia política entre unas y otras a esas alturas era nula. Además, la depresión era muy profunda en las naciones europeas que habían visto cómo sus relaciones con EE.UU. se habían deteriorado y cómo cada vez podían depender menos del comercio exterior, dadas las continuas tarifas que los países comerciantes

imponían para proteger a sus empresas. Por lo tanto, cada nación miraba por su bien antes que por el de los demás, y no es hasta 1950, pasada la II Guerra Mundial y restablecido el orden económico y político en Europa (hasta cierto punto), cuando se empieza a mirar por el bien común de todas las naciones y por una Europa más unida. Este movimiento permitiría una regulación bancaria más homogénea entre las distintas naciones. Pero hasta ese momento, los bancos operaban principalmente a nivel nacional, cada cuál bajo sus propias regulaciones, y nunca hubiesen aceptado una regulación impuesta desde fuera que significase para ellos una pérdida de competitividad, como puede ser la separación bancaria.

A grandes rasgos, estos fueron los principales motivos por los que Glass-Steagall nunca llegó a Europa. Se puede concluir que EE.UU. era un país, con una sola regulación, y con un sistema muy complejo debido a su tamaño, mientras que Europa no lo era. Por lo tanto, en EE.UU. la regulación era totalmente necesaria, ya que esta era la manera de restablecer la confianza. En Europa, tenían otros temas más importantes de los que preocuparse, puesto que el sistema financiero de cada país era únicamente relevante de fronteras para dentro, y por tanto como continente había otros problemas que resolver. Más en concreto, por ejemplo Alemania instauró un control estatal bastante fuerte sobre el sector bancario, a partir de la depresión que estaban sufriendo. Esto, junto con otras medidas, acabó por aumentar el paro, crear tensiones sociales (el crédito fluía en menor medida) y desembocó en el nacimiento del Partido Nazi de Adolf Hitler.

Parece lógico que por tanto nunca se llegase a implantar Glass-Steagall en Europa. Como decíamos, sí que se llevaban a cabo otro tipo de regulaciones, como limitar las rentabilidades de los depósitos que se podían ofrecer, y restringir las actividades de inversión de los bancos, algo que se sigue haciendo a día de hoy y que le da a la banca europea el carácter conservador que posee.

La banca de inversión en Europa ya está bastante regulada, y en general tiene menos riesgo que la estadounidense. El menor nivel de riesgo proviene de las limitaciones a la hora de invertir en productos novedosos y creativos que, aunque sean muy rentables, pueden llegar a ser muy tóxicos. Por este motivo, en Europa los bancos prefieren invertir en buena calidad crediticia endeudándose más si es necesario, mientras que en EE.UU. lo normal es invertir en créditos con mucho más riesgo pero menos endeudados, ya que históricamente EE.UU. ha tenido problemas con excesivos niveles de deuda. Por ello, el *loan to deposit ratio* en EE.UU., que relaciona la proporción de préstamos y créditos que un banco tiene en relación a los depósitos que recibe, es de

alrededor de un 78%, mientras que en Europa ronda el 110% (Simon Nixon, 2012). Esto quiere decir que en EE.UU. los bancos financian sus créditos y préstamos con sus depósitos, y aún así cuentan con una cantidad de capital extra que utilizarán para financiar otras operaciones, como pueden ser las inversiones en el mercado en productos de más riesgo. De aquí la preferencia por productos de más riesgo, pero a los menores niveles de endeudamiento que comentábamos antes. Por otro lado, la banca Europea tiene un nivel de *loan to deposit* de alrededor del 110%. Esto significa que los bancos, en general, no financian sus préstamos y sus créditos con los depósitos que reciben, y tienen un *funding gap* de alrededor del 10%. Por lo tanto, los bancos en Europa, en términos generales, acostumbran a invertir en productos con mayor calidad crediticia, como créditos y préstamos de calidad crediticia decente (poniendo menos en riesgo los depósitos de sus clientes y la deuda que están invirtiendo) aunque a niveles de endeudamiento mayores provocados por el *funding gap*. Sin embargo, el hecho de que inviertan en productos de mayor calidad crediticia (lo cuál no es excluyente con que también inviertan en productos con riesgo), hace que sea una banca más conservadora.

4.2. Principales corrientes en la actualidad

Más interesante que las comparaciones entre Europa y EE.UU. en el s.XX, resulta realizar un análisis de las últimas dos décadas y la situación actual. Mucho se podría haber hecho para evitar efectos drásticos de la crisis en todos los ámbitos posibles (sociales, políticos, económicos), aunque lo que estaba claro es que la crisis iba a azotar a Europa con total seguridad. Como decíamos antes, si EE.UU. cae en una crisis económica, es seguro que va a contagiar al resto del mundo, por la dependencia que el mundo tiene del comercio con América y por la influencia que, en este caso, tiene el sector financiero estadounidense a nivel global. Partiendo de la base de que la crisis para Europa era inevitable, existen muchas opiniones acerca de cómo se podrían haber hecho las cosas en su momento en el sector bancario de cara a paliar un poco los efectos de la crisis financiera.

Las dos corrientes más generales son las que están a favor de la regulación y las que están en contra. Dentro de las corrientes que están a favor de la regulación, hay muchos que abogan por una separación bancaria como respuesta a la complejidad actual en la gestión bancaria y en defensa de los contribuyentes. Otros simplemente están a favor de la regulación del sector como hasta ahora se ha venido haciendo, sin llegar a la

separación bancaria, pero exigiendo unos niveles mínimos de capital *Tier I*, limitando los intereses que se pueden pagar por los depósitos, etc. Sin embargo, el grupo más relevante y que predomina es el que está en contra de la separación bancaria, aunque admitiendo que la regulación es necesaria para evitar otras catástrofes financieras como las de 2008. A continuación estudiaremos sus argumentos.

Argumentos en contra de la separación

Es mejor regular que prohibir. Además, mientras que en EE.UU. no se produzca la separación bancaria, menos sentido aún tiene llevarlo a cabo en Europa, puesto que supondría una enorme pérdida de competitividad. No se podría competir contra grandes bancos estadounidenses que combinen banca comercial y banca de inversión con bancos europeos que solo ofrezcan uno de los servicios. En número de clientes y en rentabilidad (sobre todo en tiempos de crecimiento económico), los bancos estadounidenses ganarían por goleada a los europeos en todos los sentidos. Por tanto, es mejor regular de una manera fuerte, como es lógico que se debe hacer y más en tiempos de crisis (de cara a evitar más crisis como la burbuja inmobiliaria), que separar la banca de inversión y la banca comercial. Como hemos estudiado antes, el *loan to deposit* en Europa y la cultura más conservadora en cuanto a la banca de inversión, hacen menos necesarias medidas tan prohibitivas.

Más aún, aunque una separación bancaria protegería a los depositantes de posibles futuras crisis, supondría una pérdida de competitividad muy fuerte para los bancos comerciales y los bancos de inversión. Basado en una entrevista con Javier Echenique, vicepresidente del Banco Sabadell, se puede afirmar que esta pérdida de competitividad viene en parte por la separación de los equipos de inversión y comerciales. Normalmente, los equipos con mayores niveles de creatividad en cuanto a productos y soluciones financieras (dada la naturaleza de sus tareas y la preparación que requieren) son los de banca de inversión. Al combinar estos con los equipos de banca comercial, se crean unas sinergias operativas muy importantes para los bancos hoy en día, ya que las ideas que salen de un equipo pueden ser aplicables en otro. Más aún, si se regula excesivamente, se pierde la capacidad de competir que los bancos pueden tener en el área de la banca comercial. Esto es, si se limitan las rentabilidades que se pueden ofrecer en los depósitos, no hay forma de que un banco obtenga una mayor cuota de

clientes al no poder diferenciarse, y los criterios de diferenciación serían otros como la calidad crediticia del banco, u otros factores que están fuera de control del banco al menos en el corto plazo. Por tanto, los detractores de la separación bancaria en Europa, aunque aplicable en este caso a nivel global, argumentan que si solo se puede operar en banca comercial, se producen con casi total seguridad unas pérdidas de márgenes de beneficio por las posibles regulaciones, márgenes que solo pueden mantener combinando las actividades comerciales con las de inversión.

No obstante, esta corriente de pensamiento también defiende que es necesario que se mantenga un nivel mínimo de capital y un máximo de riesgo, necesario para la buena marcha de la banca comercial. Si se es capaz de controlar el riesgo, y si se es totalmente transparente, no es necesario separar la banca comercial de la banca de inversión, puesto que se pueden prever los efectos de una posible crisis. Además, la banca comercial depende totalmente de la transparencia que el consumidor perciba en ella. Si los depositantes no ven a un banco transparente, van a retirar sus depósitos, y por tanto van a retirarle al banco comercial la única fuente de ingresos que tiene. Esto reafirma la idea de la necesidad de un buen nivel de transparencia y de credibilidad, si no se quiere incurrir en medidas más agresivas como la separación bancaria.

Por último, la corriente contraria a la separación bancaria ve claras ventajas en la combinación de banca e industria. El hecho de que un banco tenga la posibilidad de poseer un porcentaje elevado de una empresa en su cartera, supone una relación ventajosa tanto para el banco como para la empresa. Para el banco, ya que constituye una enorme fuente de ingresos a la hora de cobrar dividendos, totalmente necesarios para financiar sus actividades día a día. En base a la charla mantenida con Javier Echenique, pude aprender que un banco como el BBVA nunca hubiese podido llevar a cabo la expansión que está llevando sin la cartera industrial que tiene (BBVA es uno de los principales accionistas de empresas como Telefónica y Repsol). Por otro lado, son los bancos los que acuden mayoritariamente a las salidas a bolsa y emisiones de acciones de las empresas, inyectándolas el capital necesario, ya que los inversores individuales por sí solos no tienen la fuerza inversora suficiente para aportarle capital a una empresa como Telefónica. Por este motivo, probablemente empresas como Telefónica no serían lo que son hoy sin la colaboración de bancos como BBVA y La Caixa, que son dos de sus accionistas principales. Según esta corriente, pues, no se puede impedir que un banco invierta en una cartera industrial ya que se estarían dejando

de obtener beneficios muy importantes tanto para el sector financiero como para el sector industrial.

5. CONCLUSIÓN Y ANÁLISIS FINAL

Tras haber analizado el efecto que la ley Glass-Steagall ha tenido en la historia de la banca, así como las repercusiones de su derogación, ahora podemos responder a las preguntas que nos hacíamos al principio de la investigación.

La ley Glass-Steagall fue un acierto por parte de Roosevelt en su momento. En esa época, muy pocas personas tenían una buena educación, por lo que la gente estaba muy mal informada y eso llevaba a que los bancos podían hacer prácticamente lo que quisieran, sin que fuera requerido ningún tipo de transparencia; la banca tenía muchísimo poder, que probablemente fue lo que le llevó a cometer los errores que cometió. Dado un excesivo nivel de confianza, inflaron los valores de los activos con el dinero de los depositantes, lo que acabó desembocando en el crack del 29. Dada la situación económica y social en que aquello desembocó, era absolutamente necesario un cambio de rumbo en Estados Unidos, donde el sistema financiero era complejo y grande, esparcido por todo el país, y con demasiado poder. La ley Glass-Steagall fue una forma de quitarle poder a la banca, y de limitar sus operaciones. De esta forma, poco a poco la gente empezaría a recuperar la confianza en un sector que estaba totalmente quebrado, gracias a las grandes campañas de Roosevelt y a una efectiva mejora en la transparencia de la banca.

No obstante, según pasaron las décadas, empezaron a salir distintas voces en defensa de la antigua regulación, y de la ineficiencia de la separación bancaria. En efecto, la separación produjo una pérdida de competitividad de la banca estadounidense respecto a la banca internacional, puesto que no tenían el capital con el que otros bancos contaban para invertir. Y finalmente en el año 1999 se permitió de nuevo albergar banca de inversión y banca comercial bajo el mismo techo, lo que dio lugar a la creación de enormes conglomerados como J.P. Morgan Chase, o Citigroup. No olvidemos que hasta el momento de la crisis, tal y como hemos investigado, la GLBA (ley derogatoria) no tuvo efectos negativos en áreas como los créditos a las PYMES, lo que en principio hacía parecer que había sido un acierto. Además, la GLBA cumplía con sus objetivos principales de potenciar el crecimiento de los bancos americanos y de aumentar su poder y su presencia internacional.

Sin embargo, en los años 2007, 2008 y sucesivos, aparecen de nuevo preguntas acerca de por qué existen estos enormes conglomerados, y acerca de su culpabilidad de la crisis, abogando por una vuelta a la separación bancaria. La GLBA en sí no es la culpable de la crisis. Una serie de malas prácticas financieras (como los créditos *subprime*, la burbuja inmobiliaria en España, y otros productos tóxicos) fueron las

causantes de que el sistema financiero se viniese abajo, y que la banca de inversión perdiese toda su credibilidad. La GLBA entra en juego en algunas consecuencias que la crisis ha tenido en la sociedad, pero no en el origen de esta. La economía pasa por distintos ciclos, y este ha sido uno más, agravado por muchos factores como la rapidez de la información hoy en día que hace que la especulación sea mucho mayor, entre otros. Otro de los agravamientos ha sido el hecho de que algunos bancos tengan el tamaño que tienen, concentrando grandes números de depositantes, debido a la GLBA. Esto ha tenido como consecuencia que los contribuyentes y los Estados han tenido que poner más dinero para salvar a los bancos de lo que tendrían que haber puesto bajo la anterior regulación, ya que las inyecciones de liquidez necesarias para salvar a los bancos *too big to fail* han sido enormes. Por ello, las pérdidas a nivel mundial por culpa de la crisis han sido absorbidas por más personas, aunque en menor medida per cápita, puesto que como hemos visto la crisis bajo la anterior regulación hubiese sido más financiera, aunque más aguda para este sector probablemente.

Por lo tanto, derogar Glass-Steagall ha sido un acierto para la banca, ya que le ha permitido salvar muchas entidades, aunque en esta crisis ha podido ser culpable de efectos más negativos en los contribuyentes y en los Estados. Hubiese sido necesario acompañar la derogación de una mayor regulación, como la ley Dodd-Frank que Obama implantó en el año 2010. Esta ley dos años antes hubiese obligado a los bancos a mejorar sus niveles de capital y de endeudamiento, reduciendo el efecto en los impuestos y el contagio al resto del sector financiero, ya que los bancos hubiesen tenido unos balances mucho más sanos. Aunque es fácil decirlo cuando ya ha ocurrido, quizás una mayor investigación y un mayor número de *stress tests* de la banca en los peores escenarios podrían haber previsto los efectos negativos de la consolidación.

No podemos decir por tanto que la GLBA fue culpable de la crisis. Era necesaria para el crecimiento de la banca americana a nivel mundial, y hubiese sido un acierto de pleno si hubiese estado acompañada de una mayor regulación. Pero una vuelta a Glass-Steagall no tendría sentido. La gente está más informada y sabe en lo que invierte, no tiene sentido volver a lo de antes porque en su día era necesario algo así para reinstaurar la confianza, y hoy en día se necesitan otros métodos, como la mejora de la transparencia, vital en el negocio de la banca comercial, o el aumento de los niveles de capital y otras regulaciones. Lo correcto sería darle tiempo a nuevas leyes como la mencionada Dodd-Frank. Además, la unión entre banca comercial y de inversión permite el crecimiento de industrias por medio de la inclusión de carteras industriales en los bancos.

El modelo americano y el modelo europeo de banca son bastante diferentes, lo que ha llevado históricamente a soluciones distintas. El modelo americano se centra en el desarrollo de una banca menos protegida, mientras que el europeo está más enfocado a una banca conservadora y estable. Por ello en Europa nunca se necesitó Glass-Steagall, porque siempre ha sido una banca más conservadora centrada en la regulación más estricta, pero evitando la prohibición, además de por la distribución geográfica y política de la Europa de principios del siglo XX. Para una banca como la europea, conservadora y regulada, es mejor seguir regulando que prohibir de repente. Si en EE.UU. no se lleva a cabo una separación bancaria, lo que por el momento no parece que vaya a ocurrir, en Europa mucho menos. Y aunque ocurriese en EE.UU., es poco probable que Europa siguiese a EE.UU., ya que los modelos de banca, como hemos estudiado, tienen poco que ver, y los efectos no serían lo mismos.

6. BIBLIOGRAFÍA

John A. Tatom (2011): *Financial Market Regulation*, Springer

Alfred E. Eckes (1998): *Smoot-Hawley and the Stock Market Crash, 1929-1930*, The International Trade Journal

MODERNIZING BANKING: THE REPEAL OF GLASS-STEAGALL. (1995). *Journal of Accountancy*, 179(6), 17.

Entrevista personal con D. Javier Echenique, Vicepresidente del Banco Sabadell (2014)

James R. Barth, R. Dan Brumbaugh Jr., James A. Wilcox (2000): *The Repeal of Glass-Steagall and the Advent of Broad Banking*, Journal of Economic Perspectives

Why Volcker changed his mind on Glass-Steagall - opinion. (2012). *International Financial Law Review*, 31(11), 57.

Donna Borak (2013): *Warren, McCain Push For Return of Glass-Steagall*, American Banker

Jim Lardner (2013): *Wall Street's Weak Arguments Against a New Glass-Steagall*, US News Digital Weekly

Steve Bartlett, Marcy Kaptur (2012): *Should the Glass-Steagall Act be Reinstated?*, U.S. News & World Report

Kimberly Amadeo (2014): *The Great Depression of 1929*, About.com US Economy

Andrew Ross Sorkin (2009): *Too Big to Fail*, Viking Press

Federal Reserve Bank of Richmond (2013): *Emergency Banking Act of 1933*, www.federalreservehistory.org

Barry Ritholtz (2012): *How We Ended Glass-Steagall*, www.ritholtz.com

Stacy Mitchell (2010): *Glass-Steagall Act & Volcker Rule*, Institute for the Local Self-Reliance

Federal Deposit Insurance Corporation (2014): *Laws & Regulations, Important Banking Laws*, www.fdic.gov

U.S. Department of The Treasury (2005): *Report to the Congress on the Impact of the Gramm-Leach-Bliley Act on Credit to Small Businesses and Farms*, www.treasury.gov

The White House (2010): *Wall Street Reform: The Dodd-Frank Act*, www.whitehouse.gov

Simon Nixon (2012): *Why Europe's Banks Trail in Deleveraging Process*, The Wall Street Journal

Bloomberg(2014): Citigroup (C:US), www.bloomberg.com

Bloomberg(2014): Bank of America (BAC:US), www.bloomberg.com

Bloomberg(2014): J.P. Morgan Chase & Co.(JPM:US), www.bloomberg.com

BNP Paribas (2014): *Annual Report*, Investor Relations

Paul Volcker (2012): *Oh, These Greedy Bankers*, Newsweek

Charles Ferguson (2008): *Inside Job*, Sony Pictures Classics

Glass-Steagall: Repeal the repeal?. (2013). *Euromoney*, 43(533), 186.