



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
(ICAICA)

**TEORÍA TOO BIG TO FAIL : ESTUDIO
EXPLICATIVO SOBRE LAS MOTIVACIONES DE
LOS RESCATES GUBERNAMENTALES EN EL
SECTOR FINANCIERO Y EL CONSECUENTE
CAMBIO DEL SISTEMA
ANÁLISIS CENTRADO EN ESTADOS UNIDOS**

Autor: Gioia Sabrina Cerbelli
Director: Esther Vaquero Lafuente

Madrid
Marzo 2015

Gioia
Sabrina
Cerbelli



Teoría To Big To Fail : estudio explicativo sobre las motivaciones de los rescates gubernamentales en el sector financiero y el consecuente cambio del sistema

INDICE GENERAL

RESUMEN/ABSTRACT.....	7
CAPÍTULO I.....	8
INTRODUCCIÓN	8
I. INTRODUCCIÓN.....	9
1.1 Tema de investigación y contextualización del mismo	9
1.2 Justificación del tema.....	10
1.3 Objetivos.....	10
1.4 Metodología.....	11
1.5 Marco Teórico	12
1.6 Estructura	14
CAPITULO II	15
II. INTRODUCCIÓN AL PROBLEMA OBJETO DE ESTUDIO.....	16
2.1 Breve descripción del origen de la teoría TBTF	16
2.2 <i>Too Big To Fail</i> durante la crisis del 2007-2009.....	22
2.3 ¿Por qué Lehman Brothers no era <i>Too Big To Fail</i> ?.....	26
CAPITULO III.....	29
LA POLÍTICA TBTF Y LA CONSIGUIENTE INTERVENCIÓN GUBERNAMENTAL.....	29
III. LA POLÍTICA TBTF Y LA CONSIGUIENTE INTERVENCIÓN GUBERNAMENTAL	30
3.1 Problemática de la teoría <i>Too Big To Fail</i>	30
3.2 Motivos que llevan a los reguladores a adoptar la política TBTF.....	33
3.2.1 Riesgo Sistémico.....	33
3.2.2 Poder e influencia	34
3.2.3 Control gubernamental	35
3.3 Implicaciones de la adopción de las medidas TBTF	36
3.3.1 ¿De dónde proceden los fondos para realizar el rescate?.....	36
3.3.2 Expansión en el tamaño de las instituciones financieras.....	38
3.3.3 Expansión en el alcance de la actividad de las instituciones financieras.....	39
3.3.4 Presión fiscal sobre el déficit público	42
CAPÍTULO IV	45
IV. CAMBIOS EN EL SECTOR FINANCIERO.....	46
4.1 ¿Qué se ha aprendido con la crisis del 2007?.....	46
4.2 Medidas Adoptadas.....	47
4.2.1 Dodd- Frank Act	48
4.2.2 Volker Rule.....	51
4.2.3 Basilea III	52
CAPÍTULO V.....	55
V. CONCLUSIONES.....	56
5.1 Conclusiones finales.....	56
5.2 Crítica Constructiva, ¿qué queda por mejorar?	57
5.3 Futuras líneas de investigación	58

BIBLIOGRAFÍA	60
ANEXOS	64
Anexo I	64
Anexo II	65

INDICE DE TABLAS

TABLA 1. DIEZ MAYORES INYECCIONES EN INSTITUCIONES FINANCIERAS POR PARTE DEL GOBIERNO FEDERAL DE EEUU	26
TABLA 2. PASIVOS BANCARIOS SOBRE EL PIB A FINALES DEL 2008	43

RESUMEN/ABSTRACT

La teoría *to big to fail* no es novedad de la última crisis financiera 2007-2009. El concepto nació hace más de tres décadas cuando se realizó el primer rescate gubernamental por miedo a las catastróficas consecuencias financieras. Desde entonces, los grandes bancos han incrementado tanto su tamaño como el campo de actividad, transformándose en mega-instituciones globales y extremadamente complejas.

El presente trabajo analiza la evolución histórica de la teoría TBTF en Estados Unidos. Se estudian los motivos, implicaciones y efectos de la adopción de la política, así como los principales rescates gubernamentales durante la última crisis. El cambio regulatorio en el sector financiero también es estudiado. Las fundamentales novedades normativas examinadas son Basilea III y *Dodd-Frank Act*, dos reformas cuyo objetivo es la creación de un sistema financiero más sólido y transparente. Se concluye que las reformas presentan limitaciones y se realizan unas propuestas a tener en cuenta para las siguientes modificaciones del sector.

Palabras clave: *to big to fail, institución financiera, bancos, rescate gubernamental, riesgo inducido.*

ABSTRACT

The too big to fail theory is not new from the last financial crisis of 2007-2009. The concept was originated more than three decades ago, with the first TBTF bailout, due to concerns about catastrophic financial consequences in the case of failure. Since then, big banks have expanded both in size and activity and have become increasingly complex.

In this essay we analyse the historic evolution of the TBTF theory in the United States. We also study the main motivations, implications and effects of the theory, as well as the most important financial bailouts during the crisis. Basel III and the Dodd-Frank Act are the principal financial regulatory reforms, whose purpose is to create a more solid and transparent system. We conclude that the reforms appear to have limitations and some proposals are made for future reforms.

Key words: *to big to fail, financial institution, banks bailout, moral hazard.*

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

I. INTRODUCCIÓN

1.1 Tema de investigación y contextualización del mismo

La economía global, y concretamente el sector financiero mundial se está recuperando de la crisis financiera del 2007. El objeto de investigación es el estudio y análisis detallado de los motivos que llevaron al gobierno federal de los Estados Unidos a intervenir y rescatar las grandes instituciones financieras al borde de la quiebra. La teoría *to big to fail* juega un papel fundamental en las etapas de crisis financiera y económica, sobretodo durante la del 2007-2009. Por ello, en las siguientes páginas las motivaciones gubernamentales se analizarán desde la perspectiva de la teoría TBTF y cómo ha influido en las decisiones tomadas. Posteriormente, se estudiarán las implicaciones tanto sociales como financieras de la teoría. Por último, se seleccionarán las reformas normativas más relevantes y se comprobará cómo el sistema financiero ha sufrido un cambio hacia una regulación más estricta y conservadora.

Conceptualmente, TBTF significa demasiado grande para fracasar. Lo que implica es que, ante problemas de liquidez o solvencia de una institución de gran tamaño, el gobierno intervendrá con el fin de evitar las catastróficas consecuencias globales que supone su quiebra.

En los últimos años ha existido una gran polémica acerca de la teoría TBTF en la sobre todo en Estados Unidos. La causa fundamental de TBTF es el hecho de que en nuestro sistema financiero, tal como existe hoy, el fracaso de las grandes empresas genera complejas e indeseables externalidades. Estas incluyen, la interrupción de la estabilidad del sistema financiero y su capacidad para proporcionar crédito y otros servicios financieros esenciales a los hogares y empresas. Cuando esto sucede, no sólo afecta al propio sector financiero, sino que los problemas evolucionan en cascada, afectando a toda la economía real (Dudley, 2012).

Se han desarrollado numerosas propuestas para poner fin a los rescates gubernamentales, como requisitos de capital y liquidez, limitaciones en el tamaño e incluso, cambios de legislación - *Ley Dodd-Frank Act*- o regulación- Comité de Basilea la Reserva Federal y FDIC- .

En la actualidad, nos encontramos ante un sistema financiero cada vez más global y cada vez más complejo, caracterizado tanto por un amplio abanico de servidores financieros como por una amplia opción de productos financieros, todos ellos correlacionados entre sí. Consecuentemente, el marco regulatorio también es cada vez más complejo, al igual que los mecanismos para adaptarlo a la situación actual.

1.2 Justificación del tema

En concreto en Estados Unidos, y en general en las economías desarrolladas, tras la crisis del 2007 se produjo un colapso en todos los sistemas financieros que derivó en una total falta de confianza en los mercados. Existe una necesidad por conocer en profundidad las actividades que desarrollan las instituciones financieras, así como el riesgo que asumen. Es necesario el desarrollo de un sistema en el que no exista ninguna institución que por su tamaño - y a fin de evitar un total colapso en caso de problemas de solvencia- sea necesario el rescate con dinero de las arcas públicas. Se trata de buscar un modelo en el que los bancos vuelvan a su actividad tradicional, sin querer asumir grandes riesgos con el dinero de los ahorradores, lo cual será posible mediante un conglomerado regulatorio más estricto y conservador.

Personalmente, el tema me parece de gran interés por dos motivos. En primer lugar por mi dedicación cuando termine la carrera al mundo financiero, por lo que un estudio profundo de uno de los hechos históricos más importantes considero que es fundamental. En segundo lugar, el gran afán de conocimiento que tengo sobre los motivos económicos y políticos que llevan a la intervención gubernamental de determinadas instituciones y los continuos cambios reglamentarios. Cambios que están en constante actualización a fin de evitar la siguiente crisis, y cambios que están fuertemente influenciados por la ideología económica preponderante.

1.3 Objetivos

El objetivo general del presente trabajo es analizar la implicación que tuvo la teoría TBTF en los rescates gubernamentales de las instituciones financieras durante la crisis del 2007-2009 en EEUU.

Los objetivos específicos son:

- Entender los antecedentes, origen y evolución de la teoría TBTF.
- Analizar su implicación durante la crisis del 2007-2009.
- Estudiar los problemas y efectos que conlleva su aplicación.
- Realizar una crítica constructiva del sistema financiero actual, basados en los últimos cambios normativos que regulan el sistema financiero norteamericano.

1.4 Metodología

Este trabajo se va a llevar a cabo mediante un estudio teórico.

Para que los hechos se construyan de una manera teórica científica ordenada es necesario seleccionar, clasificar, comparar, analizar y explicar los diferentes documentos estudiados.

El primer paso de un trabajo de investigación consiste en la búsqueda de documentación útil y relevante. Para ello se empleará bases de datos como (Google Scholar, EBSCO o Dialnet) con palabras claves: “TBTF”, “crisis 2007”, “rescates gubernamentales”, “reformas sistema financiero” (términos empleados fundamentalmente en inglés, sin embargo para no descartar información valiosa también se han buscado en castellano). Ello nos permitirá tener documentación relevante, científica y fiable sobre el tema de investigación a tratar.

Además se han consultado libros, artículos científicos de diferentes economistas, investigadores y profesores con extenso conocimiento sobre la materia, documentales y noticias de prensa que han servido, todos ellos, para llevar a cabo una comprensión sencilla y simplificada del tema a estudiar.

Una vez se ha recopilado toda la información relevante, se lleva a cabo una revisión bibliográfica clasificando la información recogida con el objetivo de identificar los datos más relevantes de la evolución/aplicación de la teoría TBTF. Ello permitirá una mejor organización y realización del trabajo. Es clave en un trabajo de investigación no sólo tener toda la información útil, sino también tenerla ubicada para que a la hora de consultar los documentos necesarios sea fácil encontrar de forma rápida y eficiente los datos que se requiera. Con tal fin, la información será simplificada en una tabla,

cuyas columnas especifican los datos claves (título de la obra, autor, fecha, palabras clave, y breve resumen del documento, apartado relevante del trabajo) lo cual nos permitirá tener todo bien organizado.

Realizado la revisión bibliográfica, se analizan y estudian en profundidad todas las investigaciones documentadas con el fin de alcanzar los objetivos planteados y dar respuesta a la cuestión objeto de investigación.

1.5 Marco Teórico

A través del marco teórico se va a analizar cómo todas las fuentes de relevancia para el trabajo han sido leídas, interpretadas y clasificadas de acuerdo con su importancia para el trabajo de investigación.

Para una primera comprensión y contextualización del tema a estudiar, la teoría del TBTF, se consultaron diferentes libros académicos financieros donde se explica detalladamente el origen y evolución, fundamentación y aplicación en los diferentes momentos históricos. Estas lecturas permitieron tener un adecuado primer contacto y entendimiento sobre la materia objeto de análisis para este trabajo de fin de grado. Entre los libros consultados están, Stern y Feldman (2004), Sorkin (2010), Kaufman (2014) Achary y Yorulmazer(2007), entre otros.

Una vez investigadas y comprendidas las ideas básicas de la política TBTF, se procede a la búsqueda de investigaciones y publicaciones científicas de los diferentes autores que han estudiado la teoría en los diferentes momentos históricos-especialmente durante las crisis-. En base a estas lecturas se profundizará en el conocimiento teórico, pero a su vez, permitirá obtener una visión práctica de la política, analizando sus problemas e implicaciones. Para ello se empieza con el documental de Sorkin (2010), *To Big To Fail*, donde se exponen las tensiones y problemas que tuvo que enfrentar el gobierno federal durante el mes de septiembre de 2008. Se detallan también las decisiones tomadas y sus implicaciones económicas, sociales y políticas desde el punto de vista del Gobierno.

Para estudiar en profundidad las motivaciones e implicaciones de las decisiones tomadas, se analizaron artículos como Schwarcz (2008) sobre el riesgo sistémico,

McCoy (2007) sobre el riesgo inducido, así como artículos publicados en revistas económicas como el de Rosenblum, Renier y Alm (2010) sobre las diferentes implicaciones de la política TBTF. Los artículos se completaron con el contenido de los libros mencionados anteriormente, pues son los autores de referencia para el trabajo de fin de grado. Los artículos desarrollan una visión más crítica de la teoría, que me permite obtener una mayor perspectiva respecto del objeto de investigación. A su vez, al tratarse de un tema de actualidad, son imprescindibles las noticias de periódicos como Wall Street Journal, Financial Times o Expansión.

Como consecuencia de la crisis y de las implicaciones de la teoría TBTF, se implementaron numerosas reformas en el sistema normativo financiero de los EEUU. Para tener una mejor comprensión de dichos cambios, se estudió en primer lugar el testimonio de Bernake (2010) sobre las lecciones aprendidas de la crisis¹. Posteriormente, se analizaron los cambios más relevantes en el sistema regulatorio, entre los que se seleccionaron Basilea III (2010), reforma de Basilea II cuya principal motivación es la preocupación por el crecimiento excesivo de los valores presentados en los balances de los bancos, y la simultánea caída del nivel y la calidad de los fondos propios previstos para riesgos. *Dodd- Frank Act* (2010) reforma financiera cuyo objetivo es devolver a los inversores la confianza en la integridad del sistema financiero. Por último, *Volcker Rule* (2010) cuyo propósito es eliminar la práctica del *property trading* por parte de entidades financieras que cuenten con la protección del FDIC y el Gobierno Estadounidense. Estos tres reglamentos proponen soluciones al problema planteado, y a través de su estudio y conocimiento se podrá inferir cuáles son los problemas existentes a día de hoy y que todavía no tienen una solución. Por tanto, como cierre del trabajo de investigación, todos los documentos analizados nos permitirán realizar una aportación académica importante.

A la hora de realizar esta investigación científica, ha sido fundamental el estudio, análisis y conocimiento de los libros, artículos, documentales y prensa mencionados anteriormente para entender el alcance de las investigaciones ya realizadas con objetivo similar al de este Trabajo de Fin de Grado, y desarrollar nuevas visiones no incorporadas anteriormente para la creación de un sector financiero más fuerte y

¹ Ben Bernake, economista y presidente de la Reserva Federal durante los años 2006-2014.

estable.

1.6 Estructura

La organización del cuerpo del Trabajo de fin de Grado se encuentra estructurado en estructurado en tres capítulos o secciones de la siguiente manera:

- El primer capítulo realiza una introducción al problema objeto de estudio. En esta primera parte se va a analizar el origen y evolución de la teoría TBTF desde su surgimiento hasta la actualidad. Especial referencia se va a realizar de la teoría durante la crisis. Por último, el primer capítulo finalizará con un estudio y reflexión sobre los motivos que llevaron a rescatar a las grandes instituciones financieras, salvo Lehman Brothers que fue forzada a declararse en quiebra.

El segundo capítulo ya entra a estudiar el tema principal del trabajo. Esta sección se va a centrar en la política de la teoría TBTF. Se analizará, en primer lugar, los problemas que genera su aplicación. Seguidamente, se estudiarán los principales motivos por los cuales se sigue implementando y el capítulo finalizará con las implicaciones que supone la adopción de la teoría.

- En el tercer capítulo se va a estudiar el cambio regulatorio que se ha producido en el sector financiero. Se van a seleccionar las normas de mayor relevancia, *Dodd-Frank Act*, *Volker Rule* *Volker Rule* y Basilea III. Será en base a los cambios implantados por estas normas lo que permitirá realizar con crítica constructiva a modo de conclusión.

Para finalizar con la investigación realizada en este trabajo, se exponen unas conclusiones con el fin de recapitular todo lo expuesto, incorporando unas recomendaciones de mejora sobre las decisiones tomadas con el objetivo de evitar futuros rescates u problemas similares a los acontecidos.

CAPÍTULO II

INTRODUCCIÓN AL PROBLEMA

OBJETO DE ESTUDIO

II. Introducción al problema objeto de estudio

2.1 Breve descripción del origen de la teoría TBTF

La tolerancia en el sistema regulatorio junto con el apoyo financiero a las grandes instituciones financieras de Estados Unidos por parte del gobierno durante la crisis del 2007 al 2009 han resaltado el problema TBTF. Esto ha llevado a la reapertura del debate que ha existido durante décadas. La intervención gubernamental en las instituciones financieras con problemas de solvencia tiene efectos negativos sobre la competencia y provoca riesgo inducido², sin embargo, dichos efectos se infra ponderan debido a la amenaza que supone para la economía global el fracaso de dichas instituciones. Al igual que en otras crisis históricas, las últimas reformas legislativas tienen como finalidad evitar una nueva crisis, un nuevo hundimiento del sistema financiero, y una nueva intervención del gobierno. La eterna pregunta planteada es ¿cuál será el origen de la siguiente crisis que no se pudo evitar con las reformas implantadas?

El problema de los rescates financieros volvió a resurgir en marzo del 2008, con el polémico rescate de Bear Stearns. El banco de inversión sería adquirido por J.P. Morgan Chase con el respaldo de la Reserva Federal de los Estados Unidos que sabía las delicadas condiciones en las que se encontraba Bear. Seis meses después, en septiembre de ese mismo año, volvió a resurgir, cuando las autoridades norteamericanas tomaron la decisión de dejar caer una de las instituciones más importantes en el sistema financiero mundial, Lehman Brothers. Esta decisión fue tomada sabiendo las impactantes consecuencias que tendría en el mercado, economía y en la sociedad su quiebra. Tras el colapso de Lehman Brothers, el 10 de octubre de 2008, los ministros de finanzas y los gobernadores de los bancos centrales de los países que componen el G-7 se reunieron en Washington, DC, y acordaron tomar acciones de forma inminente y emplear todas las herramientas que tuvieran a su alcance para apoyar a las grandes instituciones y evitar su fracaso. Mediante dicho acuerdo se podría decir que oficialmente la expresión *too big to fail* estaba otra vez

² El término riesgo inducido es la traducción más adecuada para el fenómeno comúnmente conocido como *moral hazard*. Se refiere –en sentido estricto– al riesgo de que el asegurado, sabiéndose protegido frente al siniestro, adopte menos precauciones para evitarlo.

presente en las discusiones más relevantes.

No sólo los representantes del G-7 se comprometieron a apoyar a las instituciones con problemas, sino que los líderes de la Unión Europea -en la reunión del Consejo Europeo- afirmaron que bajo toda circunstancia, estaban comprometidos a tomar todas las medidas que fueran necesarias a fin de garantizar la estabilidad del sistema financiero, apoyar a las grandes instituciones financieras y evitar la bancarrota, buscando también la protección de los depósitos de los ahorradores. Aclararon, que las medidas para proteger las instituciones financieras están estrechamente relacionadas con las medidas para proteger a los contribuyentes. Las soluciones propuestas se analizarán en el capítulo cuarto del trabajo, así como su efectividad. Estas comprometidas afirmaciones generaron en la sociedad la duda de cómo se iban a implementar, puesto que se crea la complicada disyuntiva de decidir entre la generación de caos en el mercado o el rescate de las grandes instituciones financieras. Sin embargo, no es la primera vez en la historia que los reguladores se encuentran ante este problema, motivo por el cual considero conveniente empezar el trabajo con el origen histórico de la teoría TBTF³.

A lo largo de la historia de Estados Unidos ha existido gran preocupación por la creación de grandes bancos y la protección de los ahorradores que se remonta hasta 1791 cuando Alexander Hamilton y Thomas Jefferson crearon el First Bank of the United States. El sistema financiero estaba sometido a fuertes trabas, limitando la creación de un sistema nacional puesto que el *McFadden Act* prohibía la apertura de sucursales fuera de sus estados originales. Para abordar las cuestiones relacionadas con el riesgo sistémico en el sistema bancario, el Congreso americano creó en diciembre de 1913 la Reserva Federal. El principal objetivo de la Reserva era actuar como prestamista de última instancia, proporcionando fondos a bancos solventes pero que atravesaban problemas de liquidez. En junio de 1933, el Congreso creó lo que se conoce como el FDIC- Federal Deposit Insurance Corporation- cuyo propósito era garantizar los depósitos de los clientes hasta una determinada cantidad. Así, se evitaría que estos retirasen elevadas cantidades en épocas de pánico o crisis,

³ Se analiza detalladamente su concepto y significado en el apartado siguiente.

reduciendo la probabilidad que los bancos se quedasen sin fondos⁴. Mientras que el FDIC entraba en funcionamiento, el Congreso creó el Reconstruction Finance Corporation o RFC, cuyo fin era otorgar préstamos a bancos e instituciones financieras que no tuvieran otros mecanismos para asegurar sus créditos, protegiendo así la estructura crediticia y, a su vez, estimulando el empleo (Todd, 1992). Posteriormente, en marzo de 1922, con el *Emergency Banking Act* se dio un paso más, autorizando al RFC la adquisición de acciones preferentes emitidas por bancos con necesidades de capital para su reorganización⁵.

Es importante notar como la regulación para la intervención gubernamental es cada vez más laxa, ofreciendo más alternativas con el único fin de supervivencia de las diferentes instituciones financieras. Son estas primeras adquisiciones de acciones preferentes por parte del RFC las que representan los primeros rescates del sector financiero en Estados Unidos, acciones que fueron la semilla que a la postre se transforman en los grandes problemas económico-financieros actuales⁶. Efectivamente, tal y como dice Todd (1992) casi todos los grandes bancos se financiaron a través del RFC, lo que implica que todos aquellos que cayeron en la bancarrota eran bancos pequeños empezando a aparecer lo que podría ser una teoría del TBTF⁷.

Además de estas dos instituciones, durante la Gran Depresión se dieron otros cambios relevantes en el sistema financiero que siguen teniendo repercusión a día de hoy. *Glass-Steagall Act* de 1933 fue una de las normas más polémicas y debatidas tras la crisis. Esta norma creaba una estricta separación entre los bancos de inversión y los bancos de depósito, prohibiendo que los bancos comerciales en los que los clientes depositaban los ahorros realizasen actividades propias de los bancos de inversión. La finalidad de la norma era evitar que los pequeños ahorradores saliesen perjudicados

⁴ Antes de la creación de estas dos instituciones, los bancos estadounidenses ya habían sufrido varios periodos de *runs*. Sin embargo, la peor fue durante la Gran Depresión lo que demostró que la Reserva Federal por sí sola no sería capaz de evitar los *runs*, llevando a la creación del FDIC.

⁵ *Federal Reserve Bulletin*, 1933, and *Final Report on the Reconstruction Finance Corporation*, Secretary of the Treasury, 19

⁶ Concretamente, de marzo 1933 hasta 1945, RFC adquirió acciones preferentes de 4,202 bancos. (Final Report, 1959)

⁷ Kaufman (2002) también apoya esta teoría. Establece sólo un banco grande- Bank of United States-fracasó antes de la creación del FDIC, fue en 1930 y la quiebra de esta institución generó tal pánico que en los años sucesivos se tomaron las medidas –adecuadas o no- para evitarlo.

por las arriesgadas posiciones que toman los bancos de inversión –norma que como se puede apreciar evita una de las principales consecuencias de la crisis financiera del 2007-2009-. Sin embargo, este marco legislativo fue derogado durante los años 1980 y 1990- durante la época caracterizada por lo que se conoce como desregulación⁸.

En 1982 se aprobó en el Congreso el *Garn–St. Germain Act* -otra norma que seguía la tendencia de desregulación- en virtud de la cual los bancos comerciales podían ofrecer al mercado monetario cuentas similares a las ofrecidas por los fondos, aumentando así el tipo de actividades que podían realizar las asociaciones de ahorro y préstamo⁹. El *Gramm-Leach-Bliley Act* de 1999 derogó gran parte de *Glass-Steagall* y levantó las restricciones existentes para la formación de conglomerados financieros.

Durante la crisis financiera de 1980, se reprodujeron algunos de los argumentos empleados en la actualidad al tratar el problema TBTF. En 1984, el Continental Illinois National Bank and Trust Company, séptimo banco más grande en EE.UU. en términos de depósitos, entró en serias dificultades, teniendo que ser rescatado por la Reserva Federal mediante la inyección de liquidez. Además, para obtener dicha inyección, tuvo que ofrecer garantía al FDIC bajo lo que se conoce como el Federal Deposit Insurance Act –FDIA- de 1950, que había sido escasamente usado hasta entonces.

Es interesante hacer una breve descripción del FDIA puesto que a partir de su creación se instaura en el sistema financiero norteamericano un cambio muy relevante, que podría considerarse además, uno de los mecanismos por los que indujo a los rescates gubernamentales. El FDIA de 1950 se creó para que asumiera la responsabilidad de aquellos bancos que atravesasen problemas de solvencia o para los que ya estaban en proceso de liquidación. Hasta 1950, el órgano tenía dos alternativas para intervenir en estas instituciones problemáticas, teniendo que elegir la menos costosa. El FDIA podía o liquidar el banco y devolver aportaciones a los depositantes

⁸ Regulación, también conocido por su traducción al inglés *deregulation*, es el proceso que implica suprimir las normas que dirigen y controlan una actividad económica para posibilitar el funcionamiento de la libre competencia y, en consecuencia, la regulación de la actividad por el mercado (Arroyo, J <http://www.expansion.com/diccionario-economico/desregulacion.html>). La desregulación fue una política de mucho arraigo durante la presidencia de Alan Greenspan en la Reserva Federal, siendo numerosos autores los que acusan estas políticas liberales como la causa de la crisis.

⁹ Frank J. Fabozzi, Franco Modigliani, Michael G. Ferri. *Mercado e instituciones financieras*.

asegurados o bien, realizar una operación de fusión, buscando un comprador dispuesto a adquirir el banco problemático. Es decir, en ninguna de ellas estaba presente la posibilidad de que fuera el propio organismo gubernamental el que salvara la institución en crisis. Sin embargo, en 1950 el Congreso autorizó al FDCI la inyección de fondos en los bancos con problemas de solvencia con el objetivo de mantener en activo sus operaciones. Esta alternativa se creó teniendo en mente que la Reserva Federal no se convertiría bajo ningún concepto en un prestamista recurrente para aquellos bancos que se enfrentasen a problemas de financiación temporales. Además, este nuevo método, que parecía un sistema de asistencia abierta, estaba sometido a un estricto mecanismo de control. El FDIC estableció que sólo se brindaría apoyo al banco en cuestión cuando el Consejo de Administración considerase que es esencial para la comunidad mantenerlo operativo (FDIC, 1984). A falta de la presencia de dicho requisito de esencialidad, la Reserva podría optar entre las dos alternativas anteriores.

Desde 1950 hasta el mayor rescate conocido hasta entonces en 1984, la condición esencial sólo se había alegado en cinco ocasiones, siendo sólo en una de ellas el tamaño del banco su motivación. Fue en 1980, con el banco First Pennsylvania, que el FDCI consideró que dejarlo fracasar tendría repercusiones no sólo en el propio estado, sino en todo el país¹⁰. Este fue el primer banco de la historia que el FDIC consideró *too big to fail*.

Poco después del rescate del Continental Illinois, lo que se conoció como el primer rescate gubernamental de una institución suficientemente grande como para causar grandes problemas macro-económicos si quebraba, los legisladores aclararon y admitieron que no dejarían quebrar los once bancos más grandes del país (Conover 1984). Se podría decir que con el rescate de 1984 nació lo que se conoce como la expresión *too big to fail* por lo menos en su acepción referida a los bancos (Dash 2009). Concretamente, fue el Congresista Stewart B. McKinney, el que declaró que el propio gobierno había creado una nueva clase de bancos, aquellos demasiado grandes

¹⁰ El primer banco en ser rescatado fue *Unity Bank en Boston* en 1971. FDIC (1997) .

para dejarlos caer¹¹.

El principal motivo que llevó al gobierno a rescatar el banco Continental Illinois fue la preocupación sobre el riesgo sistémico debido al gran tamaño de la institución. Este es uno de los principales motivos y causas por los que se interviene en las grandes instituciones financieras – motivos que serán analizados en un apartado posterior-. El proceso de recapitalización del Continental Illinois fue el siguiente: el FDIC inyectó 1 billón de dólares de capital en la *holding*, y a cambio, se le entregaron acciones preferentes convertibles en 80% de capital. Esos fondos fueron transferidos al capital social, recapitalizando el banco¹². La resolución del Continental Illinois mostró un alto grado de preocupación sobre la existencia de otros bancos o empresas que efectivamente era demasiado grandes para dejarlos caer.

En base a este episodio, en 1991 se aprobó el *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act*, a través del cual se creaba un sistema de resolución especial para los bancos comerciales y se le otorgaba al FDIC un mandato especial para administrar y guiar el proceso. Según Shull (2010), el sistema legislativo limitó al FDIC la habilidad de proporcionar asistencia abierta a los bancos problemáticos. Esto se debe a que se estableció un proceso por el cuál se requería el acuerdo concurrente por parte no sólo de la Reserva Federal, sino también del Secretario del Tesoro, y además, previa consulta al Presidente del Gobierno. La ley instauró también nuevas limitaciones sobre la Reserva Federal en la otorgación de préstamos a bancos infra capitalizados. El FDIC además solicitó que los reguladores del sistema financiero tomaran medidas urgentes para identificar y actuar sobre los bancos con capital deficitario con el fin de minimizar las pérdidas en las que potencialmente podría incurrir el FDIC. Sin embargo, hasta el 2008 su aplicación se limitó a instituciones financieras de tamaño reducido y por tanto no fue aplicada a instituciones que caían bajo el concepto TBTF.

Es importante aclarar que a pesar de todas las restricciones y limitaciones impuestas, el FDICIA creó una nueva excepción, lo que se conocía como la excepción ante la

¹¹ http://www.nytimes.com/2009/06/21/weekinreview/21dash.html?_r=0 (consultado el 22/02/2015)

¹² Se trata de una explicación sencilla y resumida del proceso de rescate a simples efectos ilustrativos, sin embargo para un análisis más detallado consultar FDIC (1997), FDIC (2003), Kaufman (2002), FDIC (2003) y Shull (2010).

presencia de riesgo sistémico. La condición inicial de necesidad esencial para la comunidad establecida como excepción para posibles inyecciones de capital, fue sustituida por la excepción de riesgo sistémico cuando existía una alta probabilidad de efectos negativos globales para la economía o inestabilidad financiera en caso de quiebra del banco. Consecuentemente, se amplió el abanico de justificaciones que tenía el gobierno para inyectar fondos en instituciones problemáticas.

A pesar de las diferentes reformas para evitar la intervención gubernamental, la crisis de el fondo capital riesgo Long-Term Capital Management (LTCM) en el año 2000 mostró su escasa efectividad. LTCM sufrió grandes pérdidas y complejas situaciones de liquidez debido a la crisis financiera de 1997-1998 que atravesaban Asia y Rusia, países en los que tenía elevadas inversiones arriesgadas. El fondo tuvo que ser rescatado por las entidades más relevantes del país—sus competidores principalmente—. En el caso de LTCM, la cuestión que preocupaba era el elevado nivel de endeudamiento que tenía, y por tanto los efectos perjudiciales que supondría su quiebra. Aquí lo que se planteó fue una nueva dimensión del problema TBTF, y era el estar demasiado interconectados para fracasar. LTCM poseía activos por un valor de 100 billones de dólares por lo que su tamaño no era excesivamente grande, sin embargo su quiebra generaría una cadena de reacciones en todo el sistema financiero con consecuencias catastróficas, principalmente, la liquidación de un elevado número de activos. Concretamente, ante este rescate, el por entonces Presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, declaró que el impacto sobre el riesgo inducido fue más que compensado por el desastre en los mercados financieros se habría producido si LTCM hubiese sido forzado a la quiebra.

2.2 *Too Big To Fail* durante la crisis del 2007-2009¹³

Habiendo realizado un repaso de la evolución histórica del proceso de formación de la teoría TBTF, procedo a exponer el resurgimiento de la teoría durante la última crisis financiera¹⁴. Una de las características y tema de gran polémica social durante la

¹³ El análisis en este punto se basa en la información de Sorkin, A. (2010) en el documental *Too Big To Fail*.

¹⁴ No se pretende analizar en el presente apartado todas las causas y consecuencias de la crisis, sino la implicación de la teoría TBTF en todo el shock financiero.

última crisis es las elevadas cantidades de dinero público destinadas a rescatar las más importantes instituciones financieras del sector privado.

Es conveniente realizar, en primer lugar, una breve descripción del tamaño de la industria financiera en EEUU. A principios de 2014, había un total 39 bancos en EEUU con más de 50 billones de dólares en activos, cuatro de los cuales tenían más de 1.5 trillones. Una década antes, sólo existía un banco en todo EEUU que tenía más de 1 trillón en activos¹⁵. Esto es un reflejo de la concentración que se ha producido en las últimas décadas de la industria bancaria, lo que implica que un mayor porcentaje de activos pertenecen a menos bancos, pero de mayor tamaño. Datos que evidencian este hecho son los siguientes, activos de los cinco bancos más grandes en 2013 representaban el 52% del total de activos del sector¹⁶. Desde 1930 a 1990, los tres bancos más grandes mantuvieron un total de 5%-15% de los activos. Esta participación aumentó hasta que llegar al 40% aproximadamente en 2008¹⁷. El mayor problema de las grandes firmas es el efecto contagio que puede generar su quiebra debido a la elevada exposición que tienen contra terceras partes. Esto se traduce en el potencial riesgo sistémico que genera el fracaso de una institución de este tipo, riesgo que cómo veremos, es el que más preocupación funda y uno de los principales motivos que lleva a la adopción de la política TBTF.

Conviene preguntarse a qué instituciones se les aplicó la teoría TBTF en EEUU durante la última crisis financiera. Además, también hay que cuestionarse porqué el gobierno federal de los EEUU no dejó que las firmas que asumieron el riesgo para obtener beneficios hicieran frente a las pérdidas, en vez de inyectar dinero público. Números analistas, en base a datos económicos y con conocimiento de las operaciones financieras que estaban llevando a cabo los grandes bancos, ya anticipaban que el modelo que se estaba siguiendo era insostenible. Pronosticaron la crisis que se avecinaba. El primer rescate billonario llegó en abril del 2008, cuando el

¹⁵ Datos de *National Information Center*, disponible en <http://www.ffiec.gov/nicpubweb/nicweb/Top50Form.aspx>. Consultado el 3/03/2015)

¹⁶ Datos de Federal Reserve Bank of Chicago, Top Banks and Holding Companies, periodo December 31, 2012, disponible en http://www.chicagofed.org/webpages/banking/financial_institution_reports/top_banks_bhcs.cfm. Consultado el 5/03/2015)

¹⁷ Andrew Haldane and Robert May, "Systemic Risk in Banking Ecosystems," *Nature*, vol. 469, January 2011, p. 351

gobierno de los Estados Unidos, a través de la Reserva Federal de Nueva York, rescató a Bear Stearns. La operación tiene una estructura compleja a través de la cuál el gobierno prestó a J.P.Morgan Chase 29 billones de dólares para que adquiriese Bear Stearns. J.P. tenía 28 días para devolver el préstamo. Bear Stearns se vió forzada al rescate por los problemas de liquidez que atravesaba debido a su gran exposición a hipotecas de elevado riesgo –hipotecas basura-¹⁸. La línea de crédito de emergencia se extendió a J.P.Morgan usando como colateral los activos de Bear Stearns, valorados en 30 billones de dólares. En caso de que dicho valor disminuyera, J.P.Morgan asumiría la pérdida del primer billón, mientras que el resto lo asumiría la Reserva Federal, es decir, los contribuyentes¹⁹. A través de está actuación por parte del gobierno federal se consideró que se había extendido la política de TBTF a los bancos de inversión²⁰.

A finales del verano del 2008, el gobierno volvió a intervenir con 200 billones de dólares para rescatar a las dos gigantescas instituciones que formaban el mercado hipotecario, Freddie Mac y Fannie Mae. El gobierno federal tomó el control de estas empresas privadas, pero, patrocinadas por el gobierno. Se garantizaron 100 billones de dólares en créditos de efectivo a cada una de ellos para evitar sus quiebras y el consecuente colapso en la economía global.

Durante el mes de septiembre del 2008 se produjeron los momentos más críticos y tensos, considerados como los verdaderos detonantes de la crisis. Lehman estaba atravesando serios problemas de liquidez y una total falta de confianza por parte de los inversores. Sin embargo, en esta ocasión, Paulson, decidió que no iba a intervenir en el rescate de Lehman. Decidió que serían los propios competidores los que rescatasen la firma²¹. Fuld, el CEO del banco, tenía que encontrar un comprador para

¹⁸ Más conocidas en el sector como *sub-prime mortgages*. Modalidad crediticia del mercado financiero de Estados Unidos que se caracteriza por tener un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos

¹⁹ Waggoner, J. (2008). *Bailout: what the rescue of Bear Stearns and the credit crisis mean for your investments*. John Wiley & Sons.

²⁰ Es importante mencionar que Jamie Dimmon, CEO de JPMorgan, forma parte del Consejo de Administración de la Reserva Federal de Nueva York, que junto con el Tesoro realizaron esta operación.

²¹ Consideró aplicar una solución similar a la adoptada ante la crisis de LTCM, es decir, que fuesen las instituciones privadas, sin la intervención del gobierno las que solucionasen la crisis en la que se encontraban, generada principalmente por ellos mismos.

evitar su quiebra. Korean Development Bank, un banco de inversión coreano fue el primer potencial adquirente de Lehman. No obstante, la operación no se realizó, quedándole al banco dos opciones, la adquisición por Barclays o por Bank of America. En medio de toda esta tensión Meryll Lynch también declaró que estaba atravesando problemas de liquidez. Bank of America consideraba que los activos de Lehman estaban sobrevalorados y en vistas a la crisis que atravesaba Meryll decidió adquirir Meryll Lynch. Consecuentemente, la única opción que le quedaba a Lehman era que fuera adquirido por Barclays. El banco inglés estaba interesado en la operación, e incluso, se llegó a cerrar la adquisición. Además la Reserva Federal, a pesar de que no estaba dispuesto a rescatar a Lehman, si iba a garantizar la adquisición de Barclays. Desafortunadamente, debido a la envergadura de la operación, según la ley inglesa tenía que estar sometida a votación del consejo de administración de Barclays, reunión que se celebraría en un plazo de 30 a 60 días. Lehman no podía esperar tanto tiempo, y finalmente fue forzada a declararse en quiebra.

En medio de esta tormenta financiera, AIG también declaró que estaba en una posición delicada. AIG tenía dos problemas, en primer lugar, era una institución de carácter global en todos los aspectos²². La mayoría de las empresas existente tenían un contrato con AIG, de tal forma que su exposición a terceros era muy elevada. En segundo lugar, debido al complicado funcionamiento de los derivados, pocos eran los técnicos que entendían el modelo de operaciones del gigante de seguros. Ambos factores llevaron a que el gobierno tomase el control del grupo, inyectando un total de \$85 billones que representaban el 79% del capital social de la aseguradora.

En octubre del 2009, nueve grandes bancos fueron recapitalizado y se realizaron sucesivos rescates a Citigroup- 2 veces- AIG -2 veces-, y Bank of America. La siguiente tabla muestra las 10 mayores inyecciones en el sector.

²² AIG es líder mundial de seguros y servicios financieros. Su red se extiende por más de 130 países. Sus clientes son particulares, instituciones y empresas. En los Estados Unidos AIG es el actor más importante en el sector de seguros comerciales e industriales.

TABLA 1. DIEZ MAYORES INYECCIONES EN INSTITUCIONES FINANCIERAS POR PARTE DEL GOBIERNO FEDERAL DE EEUU

Institución	Fecha intervención	Fondos (\$ billones)	Total Activos (\$ billones)
AIG	25/11/2008	69.8	1,022
Fannie Mae	25/02/2009	59.9	912
Freddie Mac	24/11/2008	50.7	804
Citigroup Inc.	28/10/2008	45.0	2,050
Bank of America	26/10/2008	45.0	1,831
Wells Fargo	29/10/2008	25.0	1,310
J.P. Morgan	28/10/2008	25.0	2,251
Morgan Stanley	26/10/2008	10.0	987
Goldman Sachs	28/10/2008	10.0	1,082
PNC Financial Service	31/12/2008	7.6	146

Fuente: Bloomberg, Milken Institute

La cuestión que nos planteamos es por qué Lehman fue la única institución que no fue rescatada. Fueron muy cuestionados los factores que llevaron a Paulson dejar quebrar el banco. Estos interrogantes se analizarán en el apartado siguiente con el fin de analizar la aplicación práctica de la teoría TBTF.

2.3 ¿Por qué Lehman Brothers no era *too big to fail*?

Son muchos los factores que influyeron en la decisión de no rescatar a Lehman por parte del gobierno federal. Sin embargo, antes de adentrarme en el marco teórico de la política TBTF, voy a realizar un breve análisis sobre los principales motivos por los que la Reserva Federal sí apoyó a Bear Stearns, pero no a Lehman Brothers.

La teoría de TBTF tuvo gran importancia en la decisión de forzar a Lehman declararse en quiebra. Como se ha mencionado anteriormente, el Secretario del Tesoro, Henk Paulson, quería que se llegara a una solución mediante el empleo de capital privado, solución similar a la que se adoptó en el rescate de LTCM²³. Este

²³ En 1998, la Reserva Federal organizó un rescate por parte del sector privado de 3.6 billones de dólares para salvar a Long-Term Capital Management cantidad fundada por las mayores instituciones de Wall Street.

rescate no empleó dinero público, lo que mitigó en gran parte los catastróficos efectos en los mercados. Paulson quería replicar esta solución para Lehman, con el objetivo de que no fueran los contribuyentes los que asumieran el riesgo. A pesar de la negativa mostrada por Paulson de dar apoyo financiero a Lehman, todos los involucrados pensaban que de no llegar a un acuerdo en el sector privado, al final sería el gobierno el que rescatase a esta institución financiera, considerada por todos como demasiado grande para dejarlo caer. Además, por qué se dejaría caer Lehman Brothers cuando seis meses antes se había rescatado a Bear Stearns.

Principalmente fueron motivos de índole político. La presión política a la que estaba sometida el Secretario del Tesoro era un factor más fuerte que el análisis propio de los activos del banco. Tras el rescate de Bear Stearns, el gobierno temía el efecto que el riesgo inducido pudiera tener en los mercados²⁴. Si las grandes e importantes instituciones creían que el gobierno federal les rescataría independientemente de cuán imprudente fueran sus acciones, ello podría degenerar en grandes desincentivos para la disciplina en el mercado y la gestión responsable. Además, se acercaban las elecciones de noviembre 2008, y ningún partido político quería dar la impresión que apoyaba ciegamente a las instituciones de Wall Street. Concretamente, un funcionario del gobierno confió en privado que “habría sido destituido si [ellos] hubiera rescatado a Lehman” (Sorkin, 2009. P. 535-536).

Sin embargo, los políticos para justificar la no intervención en Lehman se basaron en la Sección 13(3) del *Federal Reserve Act* de 1931. La norma requiere que cualquier préstamo que realice la Fed tenga por objeto proporcionar liquidez y apoyo al sistema financiero, pero que en ningún caso se debe realizar a una institución insolvente o débil. Para ello, la firma a la que preste la Fed tienen que tener activos adecuados que sirvan como colateral al préstamo. En base a esta norma, la Fed consideró que Lehman no estaba en condiciones de prestar la garantía adecuada, a pesar de que numerosos estudios revelan que la situación de Bear Stearns era incluso peor que la de Lehman cuando fue rescatado²⁵. Phillip Swagel, Subsecretario de Política

²⁴ Se analizará en apartados posteriores como el riesgo inducido es uno de los principales riesgos que temen los reguladores.

²⁵ Ver Anexo I.

Económica en el Departamento del Tesoro desde 2006 a 2009, detalló la perspectiva del gobierno sobre el tema²⁶:

“La diferencia fundamental entre los dos estaba en su situación financiera, al final, Lehman era profundamente insolvente, mientras que Bear estaba en la frontera en el momento de crisis. Claramente Bear Stearns tenía liquidez pero no estaba claro que fuera insolvente (y los libros de la Fed NY muestran ahora un beneficio en los activos que compraron de Bear, sugiriendo que la firma era solvente pero ilíquida).”

Es decir, lo que quería probar el gobierno es que rescatar a Lehman era ilegal puesto que no cumplía con los requisitos exigido por la normativa de la Reserva Federal. Requisitos que si no cumplía Lehman, difícilmente los cumplía Bear Stearns. Con el rescate de Bear Stearns se dio a entender en el mercado que existía una alta probabilidad que el gobierno rescatara a las instituciones problemáticas en el futuro, aumentando por tanto el riesgo inducido por lo que los gerentes de las firmas dejarían de preocuparse por fortaleza financiera de la firma.

En definitiva, se podría decir que a pesar de las similares circunstancias en las que se encontraban ambos bancos de inversión, el gobierno federal de los EEUU tomó la decisión de prevenir el riesgo inducido, de dar la imagen que el gobierno no rescatará las instituciones que sean demasiado grandes para caer, y por tanto, decidió dar una lección a todos los agentes económicos, dejando quebrar a Lehman Brothers. A pesar de las catastróficas consecuencias que tuvo esta decisión, el gobierno transmitió un mensaje claro, no hay institución financiera demasiado grande para dejarla caer. O por lo menos, esa fue su intención.

²⁶ Febrero 2009.

CAPÍTULO III

LA POLÍTICA TBTF Y LA CONSIGUIENTE INTERVENCIÓN GUBERNAMENTAL

III. La política TBTF y la consiguiente intervención gubernamental

3.1 Problemática de la teoría *Too Big To Fail*

Tras analizar la evolución histórica desde sus orígenes hasta la actualidad, procederé a explicar cuál es la problemática relacionada con esta política así como sus diferentes implicaciones. En primer lugar, es conveniente aclarar lo que se entiende por la teoría *too big to fail*. Existen numerosos debates y tiene un significado diferente para diferentes autores (Hurley, 2010). Una institución considerada TBTF se caracteriza por ser de un tamaño considerable y con una estructura compleja que requiere una regulación especial para evitar su quiebra o un proceso especial de resolución una vez caiga en insolvencia. Dicho proceso de resolución será diferente a la tradicional declaración de concurso de acreedores que desarrollan el resto de instituciones. Estos regímenes especiales suponen que determinados *stakeholders* de empresas insolventes recuperan una mayor porción del capital invertido que mediante el sistema de disolución ordinario. Es decir, determinados *stakeholders* no fracasan pues el régimen de TBTF modifica la política ordinaria de asignación de activos en caso de insolvencia (Kaufman, 2013). Se plantea por tanto la eterna duda, ¿quién debería ser rescatado? ¿quién debería asumir las pérdidas y de dónde se sacarán los fondos? Es principalmente por estas tres cuestiones por las que la teoría genera tanto debate.

Ante el rescate de una institución mediante la política del TBTF, la protección de la contraparte se hace a costa de que la parte que otorga la protección sufra pérdidas. La parte protectora puede ser otras instituciones financieras, los *stakeholders* o los contribuyentes. Debido a la intervención de los últimos, los rescates se han convertido en tema de debate público. ¿Por qué son los contribuyentes los que tienen que asumir las pérdidas de las arriesgadas operaciones asumidas por las instituciones financieras? ¿No genera el sistema de garantía de depósitos un sistema que propicia la asunción insostenible de riesgo?

La creación generalizada en la mayoría de los estados modernos de los fondos de garantía de depósitos con la intención de proteger a los ciudadanos, ha generado un intenso debate acerca del papel que la institución ha tenido en la asunción de riesgos

elevados por parte de los bancos, y consecuentemente, la necesidad del gobierno de adoptar políticas de rescate basadas en TBTF. El presidente Roosevelt, un adelantado de su tiempo, ya se opuso explícitamente a la creación de un depósito de garantía en 1933 en base a que se estaba propiciando la creación a un sistema bancario frágil y poco sólido²⁷. Tal y como había anticipado el Presidente, este tipo de instituciones aumentan el riesgo inducido, siendo este riesgo elemento tóxico para la industria de las aseguradoras. En un contexto de garantía de depósitos, el riesgo inducido tiene dos manifestaciones. En primer lugar, la existencia explícita de un fondo de garantías de depósitos incentiva a las instituciones aseguradas a asumir un mayor riesgo puesto que pueden beneficiarse de posibles beneficios mientras que las potenciales pérdidas son transferidas al gobierno. En segundo lugar, un fondo de garantía de depósitos reduce los incentivos, tanto de los depositantes como de los accionistas de controlar el buen funcionamiento del banco o sus inversiones (McCoy,2007). Como dice el Profesor William Lovett, si los gobiernos y los estados modernos no permiten que los bancos quiebren, ¿cómo van a ser disciplinados y evitar la asunción de riesgo negligente o políticas de préstamo liberales los líderes y directivos de las instituciones financieras?²⁸

En términos prácticos la cuestión es la siguiente; en un mundo sin garantía de depósitos, un banco que esta considerando otorgar un préstamo arriesgado es consciente que tendrá que pagar a los depositantes ese riesgo añadido que será o bien a través de una prima de riesgo o simplemente no otorga el préstamo. Sin embargo, con la existencia de garantía de depósitos, los depositantes asegurados no solicitaran esa prima de riesgo puesto que saben que el gobierno les garantizará su depósito hasta el límite legalmente establecido, independientemente de que la institución financiera sea capaz de hacer frente a sus obligaciones o no. Consecuentemente, la creación del fondo de garantía de depósitos incentiva a las instituciones financieras a asumir mayores riesgos, ya sea aumentando su nivel de endeudamiento o invirtiendo en activos mas arriesgados, y por tanto, aumentando también la exposición del gobierno a las potenciales pérdidas (Fischel, Rosenfield & Stillman, 1987). Estos incentivos

²⁷ Referenciado en Weinstein, H. *Moral Hazard, Deposit Insurance y Banking Regulation*, 77 CORNELL L.REV. 1099, 1100 (1992).

²⁸ William A. Lovett, (1989). Profesor de la Univesidad de Tulane, también fue abogado del Departamento de Justicia, la División Antimonopolio , y economista para la Comisión Federal de Comercio.

son a su vez mayores para aquellos bancos descapitalizados (Mantripragada, 1992). El riesgo inducido existirá siempre que los beneficios esperados sobre la cartera de activos de un banco superen el coste de las primas que supone la integración en el fondo de garantía de depósitos más los costes indirectos relacionados con temas regulatorios (Hovakimian, Kane & Laeven, 2002). Es importante tener en consideración que las garantías de los depósitos a pesar de ser tratados como seguros, son una garantía frente a cualquier situación que impida al banco garantizado hacer frente a sus obligaciones, independientemente de cuál sea el motivo²⁹.

La exposición teórica se ha manifestado en el actual sistema financiero durante la última crisis del 2007-2009, puesto que la existencia de fondos de garantía han demostrado aumentar la posibilidad de quiebra de las instituciones financieras. Si este factor se combina a su vez con otros factores macroeconómicos, como la liberalidad en la fijación de los tipos de interés que permite a los bancos buscar activos con un elevado rendimiento asumiendo elevados riesgo, la situación se complica hasta los límites desafortunadamente conocidos (Macey & Miller, 1995).

Además, una vez se ha instaurado en un sistema financiero el fondo de garantía de depósitos es prácticamente imposible suprimirlo debido al gran interés que causa en los ciudadanos. Si a ello se le suma las innovaciones en los productos financieros y la desregulación, la inducción al riesgo es cada vez mayor. Asimismo, las instituciones financieras son cada vez más complejas y están involucradas en un mayor abanico de actividades, creando gigantes financieros que cada vez están más interrelacionadas entre sí. Son un entramado de factores que combinados con el contexto económico-político propulsó al gobierno a adoptar la política TBTF a gigantes financieros durante la última crisis financiera, una de las más duras desde la Gran Depresión del 29.

²⁹ Esta distinción es importante puesto que en un seguro los supuestos de hecho que dan lugar al cobro de la indemnización están claramente delimitados. En la garantía, en cambio, independientemente de la circunstancia por la que quiebre la institución financiera, la persona garantizada tendrá derecho al cobro de la cantidad garantizada.

3.2 Motivos que llevan a los reguladores a adoptar la política TBTF

Tras analizar la problemática que se encuentra detrás de esta compleja teoría, es conveniente examinar los motivos que impulsaron al gobierno a adoptar la política TBTF y rescatar a las instituciones financieras con problemas de solvencia. Para ello el análisis se va a apoyar principalmente en los estudios de Gary H. Stern y Ron J. Feldman³⁰ que reconocieron principalmente tres motivos por los reguladores adpotaban las políticas de TBTF.

3.2.1 Riesgo Sistémico

El riesgo sistémico que puede causar la quiebra de una institución financiera de gran tamaño es el motivo de mayor preocupación y que más debate genera entre los político y reguladores³¹. El riesgo sistémico es definido de diversas forma según diferentes autores, sin embargo, la característica común es que si se da un evento con consecuencias económicas perjudiciales, estas se propagan con efecto dominó, afectando a todo el sistema económico global³². Los políticos y reguladores tienen la intención de actuar en beneficio del interés general y por ello tratan de evitar dicho riesgo debido a sus nocivas consecuencias. La presencia de riesgo sistémico en instituciones financieras, puede causar la quiebra de numerosos bancos en cadena, privando a la sociedad del acceso a capital e incrementado su coste (Steven L. Schwarcz 2008). La ausencia de capital paraliza la economía en su conjunto, siendo esta la consecuencia que más alarma a los reguladores. Para evitar llegar a esta situación, se adopta la política TBTF. Es decir, el gobierno interviene en las instituciones con problemas de solvencia para que estas no quiebren y así no se produzca el efecto dominó ni el contagio al resto de las instituciones. Son las consideraciones acerca de la probabilidad de que se produzca este efecto contagio en

³⁰ Gary H. Stern es un economista y banquero Norteamericano que en 1985 asumió la presidencia de la Reserva Federal de Minneapolis hasta 2008. Ron Feldman fue vicepresidente de la Reserva Federal de Minneapolis bajo el cargo de Stern, por lo que ambos autores tienen un profundo conocimiento del sistema regulatorio financiero así como de las diferentes políticas existentes.

³¹ El riesgo sistémico es el riesgo común para todo el mercado considerado en su totalidad. Por Tom Daula es definido como "... la inestabilidad del sistema financiero, potencialmente catastrófico, causado por eventos idiosincráticos o condiciones en los intermediarios financieros". Según Steven L. Schwarcz (2008) se refiere al riesgo creado por interdependencias en un sistema o mercado, en que el fallo de una entidad o grupo de entidades puede causar un fallo en cascada, que puede hundir el sistema o mercado en su totalidad.

³² Entre las consecuencias podemos encontrar la quiebra de una o varias instituciones financieras en cadena o menos grave como pérdidas significativas o elevada volatilidad en los mercados.

el sistema, por muy pequeño que sea la posibilidad, lo que lleva a los políticos adoptar la decisión de intervenir o no en la institución financiera (Stern y Feldman,2004).

3.2.2 Poder e influencia

El segundo motivo está relacionado con el éxito personal manifestado a través de un despegue en la carrera profesional y el mantenimiento de poder e influencia (Stern y Feldman,2004). Es decir, este segundo motivo no mantiene conexión alguna con motivos macroeconómicos o financieros, sino que está basado en la ambición de los propios líderes, siendo también caracterizado como “demasiado personal como para fracasar” Edward Kane (1989, 1991. P 11). Este motivo fue propuesto por Stern y Feldman, pero ha sido defendido por otros autores como por ejemplo Edward Kane.

Si este motivo fuera probado, se trataría de una conducta que constituirá un hecho delictivo por emplear la influencia política propia del cargo en las grandes instituciones financieras, hecho que ya ha sido objeto de crítica social en numerosas ocasiones³³. ¿En qué medida afecta a la sociedad? Los supervisores bancarios son, en definitiva, cuerpos del estado que actúan en beneficio de la sociedad puesto que son los ciudadanos los que hacen frente a cualquier pérdida que trae causa de una supervisión negligente. Sin embargo, el problema está en que tanto los supervisores como los reguladores pueden llegar a tener incentivos diferentes a los de la sociedad, generándose un conflicto de intereses.

Una de las situaciones que genera conflicto de interés se da cuando los reguladores buscan un importante cargo en el sector privado, y consecuentemente, ceden a las presiones de influyentes banqueros que les guía en la supervisión que deben de efectuar. El segundo conflicto se podría crear porque los supervisores ayudan a los bancos antes de que se declaren en concurso de acreedores con el objetivo de no perjudicar su propia carrera profesional. Por último, la corrupción es otro factor que pueden generar un conflicto de intereses, sin embargo, en EEUU concretamente son pocos los casos que se han dado de corruptela con los supervisores.

³³ Especialmente en el caso del ex Consejero de Goldman Sachs, Henk Paulson, que posteriormente y concretamente durante la crisis financiera fue el Secretario del Tesoro.

3.2.3 Control gubernamental

Por último, el tercer motivo considera que los reguladores quieren rescatar los bancos perjudicados, puesto que así las entidades están intervenidas por el gobierno lo que facilita el proceso de asignación del crédito disponible. Proteger a grandes instituciones financieras -que frecuentemente son controladas o influenciadas por el gobierno- ayuda a estimular al público a depositar sus fondos en estas instituciones, lo que a su vez hace que los depositantes coloquen su dinero en la institución que el gobierno determina. Este motivo como se observa es una cadena retro alimenticia, es decir, las instituciones intervenidas son controladas por el gobierno, que aumenta la confianza de los depositantes, estos colocan en ellas sus depósitos y a si el gobierno controla también la asignación del flujo de los fondos, por ello le interesa rescatar e intervenir en las instituciones financieras más grandes no sólo a nivel nacional, pero también global. Los autores aclaran que este tercer motivo tiene una mayor repercusión en países emergentes donde existe un elevado número de instituciones nacionalizadas. EEUU no se caracteriza por controlar el flujo del crédito bancario, y la nacionalización de cualquier institución es una política que va en contra de su ideal y cultura³⁴.

Entre los tres motivos, se podría decir que el más importante e influyente es el miedo al riesgo sistémico. El segundo motivo relacionado con el éxito personal de los supervisores, a pesar de que se han conocido casos, no es el motivo fundamental puesto que normalmente son miembros de la Reserva Federal, órgano independiente y respetado, y el único que realiza las labores de supervisión³⁵. La independencia hace que sean ajenos a presiones políticas, y por tanto su trabajo tiene un elevado grado de profesionalidad.

³⁴ Andrew Ross Sorkin en su libro *Too Big To Fail* menciona durante el debate de las alternativas existentes para calmar los mercados la inyección de fondos en las instituciones con problemas. Esta solución no se veía como una alternativa para Henk Paulson puesto que consideraba que no iba a ser aprobada por el Congreso por tratarse de una nacionalización.

³⁵ El caso de *Federal Home Loan Bank Board* and *Federal Savings and Loan Insurance Fund (FSLIC)* con la supervisión de la agencia *S&L*.

En definitiva, el miedo al contagio y efecto dominó que puede generar la quiebra de una institución de gran tamaño es el motivo principal por el cual los reguladores adoptan la política de TBTF que se materializa mediante inyecciones temporales de capital.

3.3 Implicaciones de la adopción de las medidas TBTF

Analizada la problemática que genera la adopción de la política TBTF, es relevante realizar un breve estudio acerca de las implicaciones que supone la instauración de las medidas necesarias para rescatar una institución financiera.

3.3.1 ¿De dónde proceden los fondos para realizar el rescate?

En primer lugar, el coste de capital que supone el rescate gubernamental. Además de todos los gastos administrativos que supone un proceso tan largo y complicado como es la intervención en una institución, para el cual el gobierno tendrá que recaudar capital. Esta recaudación se hace a un elevado coste, puesto que las alternativas que tiene son o bien la elevación de impuestos o bien el incremento de la deuda pública (Kane,1990). Ambas alternativas tienen un alto coste de oportunidad, debido a que de todas las alternativas que existen en las que un gobierno puede invertir, el dinero se está empleando para rescatar la errónea gestión del sector privado. Es decir, la primera opción supondría crear una carga fiscal sobre los contribuyentes. La segunda opción implicaría que el estado está aumentando su nivel de deuda, y por tanto también su coste de financiación. Ambas con el objetivo de rescatar al sector privado como consecuencia de una mala gestión por asunciones de riesgo demasiado elevadas. Podría decirse que esta es la implicación más problemática debido al coste de oportunidad existente al no invertir el dinero recaudado en otras opciones de carácter social.

En su defensa, los reguladores argumentan que ante la necesidad de un rescate, las alternativas existentes son mucho más costosas que la intervención gubernamental de la institución insolvente. Establecen que los rescates son necesarios y rentables cuando son llevados a cabo. Concretamente, en 2011 afirmaron que los

contribuyentes norteamericanos van a tener un beneficio de 12.3 billones de dólares en la intervención gubernamental de Citigroup³⁶.

Sabiendo el elevado coste que supone para una institución ser rescatada, ¿por qué asumen los elevados riesgos? Parece que los incentivos para adoptar posiciones arriesgadas son bastante intuitivas. Como se ha mencionado en apartados anteriores, los banqueros son estimulados a aceptar un mayor nivel de riesgo, y por tanto, obtener una mayor rentabilidad, si saben que en caso de fracaso de la operación, será el gobierno el que asuma las pérdidas (Sigtarp, 2011). Sin embargo, en la práctica parece que pocos banqueros adoptaron esta filosofía. En realidad, si una institución financiera quiebra, los depositantes y titulares de bonos – acreedores- no asumen las pérdidas puesto que estos están cubiertos por los fondos de garantía, y por tanto, por el gobierno. Son los accionistas los únicos que realmente asumen realmente las pérdidas. Es decir, el hecho que ni los depositantes ni los acreedores asuman pérdidas ha llevado a una atenuación en la disciplina del mercado. En otras palabras, ni los depositantes controlan la seguridad de los bancos, ni los acreedores reflejan el riesgo real que supone otorgar créditos –y por tanto elevar los tipos de interés- a instituciones con poca liquidez. En definitiva, se podría argumentar que fue el propio mercado el que incentivó la asunción de riesgo por el bajo coste de la deuda, que permitía incrementar el nivel de apalancamiento para obtener una elevada rentabilidad para los accionistas³⁷.

Empíricamente Laeven y Levine (2009) demostraron que la influencia del sistema regulatorio en el grado de asunción de riesgo depende de la propia forma de gobierno del banco, es decir, de su consejo de administración. Concretamente, mostraron mediante una pequeña muestra de bancos privados internacionales que el fondo de garantía y de depósito incrementa la toma de riesgos sólo cuando los bancos tienen accionistas lo suficientemente grandes como para actuar sobre dichos incentivos. Para estos autores, las iniciativas de expansión que pueden tener los bancos dependerá de su consejo así como si son considerados en su propio estado TBTF.

³⁶ “TARP profit on Citigroup: \$12.3 billion”, Tom Barkley, Wall Street Journal, 27 enero 2011.

³⁷ En este punto también se discute la extendida idea que existe en el sector financiero acerca de la que el capital es más caro que la deuda. Según Modigliani y Miller (1958,1963) el coste de la financiación depende de su uso, y no del instrumento vendido para recaudar la financiación.

3.3.2 Expansión en el tamaño de las instituciones financieras

La segunda implicación que tiene la aplicación de la política TBTF es el desarrollo de una tendencia expansiva en el tamaño de las instituciones financieras³⁸. Se podría plantear la siguiente hipótesis; si la política TBTF supone un aumento en el rendimiento de la institución financiera considerada TBTF, entonces se podría concluir que dicha institución aumentará su valor. Kane (2000) encuentra evidencia que soporta dicha hipótesis. Examinó lo que se conocen como las mega-fusiones – fusiones entre dos grandes instituciones financieras- y, en comparación a otras fusiones, descubrió que el precio de la acción de la adquirente incrementa cuando la fusión es anunciada. Penas y Unal (2004) notaron que durante 1991 y 1997, ante el anuncio de una adquisición, el precio de los bonos reaccionaba de forma positiva. Atribuyen dicho efecto al estatus de TBTF que adquiere la institución resultante de la fusión³⁹. Un descubrimiento curioso es el de Brewer y Jagtiani (2009), que empleando datos del periodo comprendido entre 1991-2004, descubrieron que la institución adquirente estaba dispuesta a pagar más por la adquirida, si tras la operación, la entidad resultante tenía unos activos de más de 100 billones de dólares, que ya sería considerada una institución TBTF.

Esta evidencia sugiere que como consecuencia de la política TBTF las instituciones financieras se están expandiendo por motivos diferentes al comúnmente alegado (las eficiencias de escala). Es un hecho que los bancos se han expandido de forma muy rápida en las últimas dos décadas. DeYoung (2010) analiza la evolución de los 10 bancos comerciales más grandes en los EEUU en 1988, 1997 y 2007. Los tres bancos más grandes incrementaron su tamaño de 1988 a 1997 2.3 veces, y 3.6 veces los 10 años siguientes. Todos los 10 bancos tenían unos activos (nominales) de más 100 billones de dólares en 2007, salvo Citigroup que tenía más ya en 1988. A pesar de que no es objeto de estudio, sólo para términos comparativos, en la Unión Europea la situación es todavía más extrema. Concretamente, el banco más grande de España en 1986 era Banco Central, cuyos activos ascendían a 28 billones de dólares y en 2006, cuando ya era Banco Santander tenía unos activos de 1.1 trillones de dólares (Goddard et al., 2010).

³⁸ Ver Anexo I.

³⁹ Además de otros factores como la diversificación o la existencia de sinergias.

A su vez, la expansión de los bancos lleva inevitablemente a una concentración en el sector bancario. Esto incrementaría la probabilidad de que sean los propios acreedores los que rescaten a las instituciones insolventes. Acharya and Yorulmazer (2007) argumentan que existen una mayor probabilidad que los reguladores intervengan en los bancos cuando son muchos los que quiebran a la vez. Si esto ocurre no quedaría ninguna institución lo suficientemente grande que pudiera salvar el banco insolvente de tamaño pequeño⁴⁰. Por tanto, este problema se daría cuando existen un gran número de bancos, por lo que la expansión y subsiguiente concentración lo atenúa.

3.3.3 Expansión en el alcance de la actividad de las instituciones financieras

La expansión en el alcance de la actividad desarrollada actualmente por las instituciones financieras es la tercera implicación de la aplicación de la política TBTF. En la última década, los bancos no sólo han ampliado el alcance de su actividad, sino también el volumen de sus operaciones. Como se ha descrito anteriormente, *Glass-Steagall Act* de 1933 prohibió la banca universal en los EEUU, es decir, se prohibía que la banca comercial –caracterizada por la captación de fondos del público en forma de depósitos- realizase actividades de inversión en instrumentos financieros – propia de la banca de inversión-. Sin embargo, en 1999 se aprobó el *Gramm -Leach -Bliley Act* que derogó la Ley Glass-Steagall, y permitió la creación bancos universales en EEUU⁴¹. Con la aparición de la banca universal, aumenta la probabilidad que el estado tenga que intervenir en el rescate financiero de un mayor número o tipos de firmas financieras⁴². Sin embargo, este apoyo del Estado se ve también compensado por los beneficios de la diversificación que implica la creación de la banca universal, lo que supondría, en teoría, una menor probabilidad de intervención gubernamental.

⁴⁰ En EEUU ocurrió con Bear Stearns, que fue adquirida por J.P Morgan y Meryll Lynch que fue adquirida por Bank of America.

⁴¹ La banca universal se refiere a un tipo de banca que pretende ofertar todos los productos y servicios posibles a todos los clientes potenciales y en todos los lugares. Este modelo se ha visto favorecido gracias a aspectos tales como la globalización y el desarrollo de la banca electrónica, los cuales han permitido diversificar ampliamente la oferta bancaria.

⁴² Está mayor exposición del Estado se debe a que con la banca universal el fondo de garantía y depósitos cubre un mayor número de instituciones financieras.

Si tomamos datos anteriores a la última crisis financiera, no existe evidencia concluyente que permita afirmar que mediante la creación de la banca universal se incrementaron los incentivos para el desarrollo de la política TBTF. A modo de ejemplo, la banca universal ha existido en Europa durante más de 100 años (Morrison, 2010) y escasa evidencia existe que antes de la crisis estas instituciones ampliaran la red de seguridad del fondo de garantía y depósito. Concretamente, en EEUU, no existe evidencia alguna que permita concluir que la Sección 20 introducida en 1987 y que permitía a los bancos comerciales realizar pequeñas actividades de inversión, aumentasen su exposición al riesgo (Cornett et al., 2002).

No obstante, no son pocos los autores que discuten la posición contraria. Freixas et al. (2007) argumenta –acertadamente desde mi punto de vista – que la banca universal ha aumentando los incentivos para asumir mayores riesgos, que superan los beneficios generados por la posible diversificación. Cyberto-Ottone y Murgia (2000) encuentran evidencia que sostiene el hecho que una expansión en el alcance de las actividades desarrolladas por los bancos puede incrementar la rentabilidad generada para los accionistas. Si esto es cierto, las investigaciones de Cyberto-Ottone y Murgia sugieren que dicha expansión supone que las firmas adquieren una posición ventajosa ante la política TBTF.

La crisis financiera del 2007-2009 aporta evidencia significativa sobre la hipótesis que los bancos universales incrementan el efecto TBTF. El apoyo del gobierno se extendió a un gran número de empresas no bancarias. Además, parte del problema parece haber sido la enorme complejidad de las firmas en cuestión. Por ejemplo, Michael Foot, antiguo Jefe de Supervisión en el Banco de Inglaterra, alertó en 2009 a la Cámara de los Lores que los bancos hoy en día eran “demasiado complejos para administrar”. Comentó que “ solía mirar a Citibank y me preguntaba cómo cualquier grupo de seres humanos en realidad podría gestionar esa entidad' (Cámara de los Lores, 2009).

Un ejemplo de institución que no eran entidad bancarias pero sí de extrema

complejidad en el sector financiero fue AIG⁴³, que se sentó en el corazón de una compleja red de derivados *OTC*⁴⁴, incluyendo los *swaps*⁴⁵. AIG fue regulada en los Estados Unidos por Office of Thrift Supervision⁴⁶, que parece haber sido insuficientemente técnicamente hábil para supervisar la firma (Crisis financiera consulta Comisión, 2011). Cuando los problemas de AIG con la financiación a corto plazo y exigencias colaterales se convirtieron insostenibles en septiembre de 2008, nadie era capaz de entender lo que podrían llegar a ser las consecuencias de su fracaso. Independientemente de lo que fue su resolución final, las consecuencias de esta incertidumbre podrían haber sido suficientes para desencadenar el pánico del mercado general. Ante este peligro, y el escaso tiempo con el que contaban las autoridades para evaluar con precisión la exposición al riesgo contraparte de AIG, la Reserva Federal sólo tenía una opción viable, el rescate a AIG. Dicho rescate se traduce en una primera disposición de crédito a favor de AIG de 85 billones de dólares. Estos fondos proceden en última instancia de los contribuyentes, que alcanzaron en total una cantidad de 182 billones de dólares.

Agentes del mercado ya sospechaban antes de la explosión de la crisis que las instituciones financieras cuya actividad principal no era la propia de la banca comercial- principalmente los bancos de inversión- se beneficiarían de la política TBTF. Dichas sospechas se confirman con el apoyo mostrado por el Gobierno Federal de Estados Unidos y por los reguladores del banco norteamericano en fusiones tales como la adquisición de Merrill Lynch por Bank of America y de Bear Stearns por J.P. Morgan Chase. Consecuentemente, se ha llegado a un punto en el que la complejidad, tamaño e interconexión de las instituciones financieras es tal que por miedo a las catastróficas consecuencias que puede tener su fracaso, el Gobierno se ve casi obligado a su rescate, inyectando elevadas sumas de dinero.

⁴³El 17 de septiembre de 2008, la Reserva Federal estadounidense compró American International Group, adquiriendo el 79,9% de sus activos y le concedió un préstamo de 85.000 millones de dólares para evitar su quiebra, en la intervención económica más importante de la Reserva Federal en sus 100 años de historia.

⁴⁴Llamados mercados paralelos o extrabursátiles, se trata de mercados libres no reglados o de carácter privado. No existe un órgano de compensación y liquidación que intermedie entre las partes y garantice el cumplimiento de las obligaciones convenidas por las mismas. Son mercados propios de agentes económicos de gran solvencia y para volúmenes muy altos de negociación. No existe la normalización de contratos, cerrándose cada operación mediante un convenio o contrato particular entre las partes.

⁴⁵Un swap, o permuta financiera, es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de cantidades de dinero en fechas futuras

⁴⁶Oficina de Supervisión de Bancos de Ahorro.

3.3.4 Presión fiscal sobre el déficit público

Por último, la aplicación de una política TBTF tiene importantes consecuencias fiscales en los Estados modernos. Hemos analizado en el apartado anterior que el motivo más importante que lleva a la decisión del rescate gubernamental es el miedo al riesgo sistémico. Sin embargo, una de las implicaciones de la intervención gubernamental es la consiguiente fragilidad sistémica, ya que los rescates de instituciones sistémicamente importantes puede perjudicar la calidad crediticia del gobierno⁴⁷. Ante este escenario, los reguladores se encuentran en la posición de elegir entre el colapso del sistema financiero o de las finanzas del estado.

Acharya et al. (2010) estudiaron el efecto de los rescates bancarios sobre el riesgo sistémico. Los países soberanos que anunciaron rescates bancarios durante la crisis financiera experimentaron aumentos sustanciales en las percepciones del mercado de su riesgo de impago -según lo medido por los precios de los CDS-. Además, existe una alta correlación en los movimientos de los precios de los CDS de grandes bancos y deuda soberana. Acharya et al. también establece, que además de la transmisión del riesgo del sector bancario a la deuda soberana, el riesgo de impago soberano es transmitida a la banca debido a las inversiones que tienen los propios bancos en la deuda pública.

Demirgüç-Kunt and Huizinga (2010) analizaron la importancia del sector bancario en el sistema económico. Dicho estudio se realizó mediante datos que median el ratio de existente entre los pasivos bancarios y el PIB. Este ratio llegó a 9 en Islandia a finales del 2007, y a finales de 2008 en Suiza y Reino Unido a 6.3 y 5.5, respectivamente. Los ratios más elevados de pasivos bancarios contra PIB a finales del 2008 se muestran en la tabla siguiente.

⁴⁷ Este perjuicio se debe a las elevadas deudas que tiene que asumir el Estado para poder hacer frente a los rescates.

TABLA 2. PASIVOS BANCARIOS SOBRE EL PIB A FINALES DEL 2008

<u>Pais</u>	<u>Pasivo/PIB</u>
Suiza	6.293
Reino Unido	5.498
Bélgica	2.916
Francia	2.737
Países Bajos	2.469
Irlanda	2.393
Dinamarca	2.330
Singapur	2.266
Australia	2.132
Suecia	1.982
Canadá	1.799
España	1.749
Japón	1.657
Sudáfrica	1.625
Grecia	1.482
Italia	1.432
Israel	1.377
Alemania	1.350
Hong Kong	1.301
Austria	1.251

Fuente: Demirgüç-Kunt and Huizinga (2010, Tabla 3, p.30-31).

En definitiva, a pesar de que es inevitable que ha día de hoy los gobiernos no empleen políticas de TBTF, hay que ser conscientes de que dichas políticas generan costes significativos. A priori se podría pensar que el coste mas importante se refieren a la propia ejecución de la política, sin embargo, los más relevantes son los costes existentes derivados del comportamiento *ex ante* del banquero. Una política de TBTF reduce la sensibilidad ante el riesgo en el proceso de financiación del banco, y por tanto induce a la toma de posiciones más arriesgadas. A su vez, se crean fuertes incentivos para la expansión de la escala y alcance en la banca. Esta expansión podría perjudicar a su vez la posición fiscal del gobierno y, por consiguiente, perjudicar su capacidad para tomar cualquier tipo de respuesta efectiva a una crisis financiera.

La crisis financiera de 2007- 2009 ha demostrado la importancia de estos efectos, y muchos países siguen y seguirán por muchos años, sufriendo las consecuencias

fiscales por los rescates gubernamentales realizados⁴⁸. Uno de los principales temas de los reciente debates políticos ha sido la búsqueda de soluciones o alternativas para mitigar las consecuencias más graves. Por ello, en el siguiente apartado analizaremos las medidas adoptadas por el gobierno norteamericano con el fin de evitar una nueva crisis financieras.

⁴⁸ EEUU tiene una deuda pública de \$18trillones y un ratio de Deuda/PIB del 101% y un déficit de \$ 500 billones aproximadamente. (según Forbes <http://www.forbes.com/sites/mikepatton/2014/09/18/the-u-s-debt-why-it-will-continue-to-rise/> consultado el 4/03/2015)

CAPÍTULO IV
CAMBIOS EN EL SECTOR
FINANCIERO

IV. Cambios en el sector financiero

4.1 ¿Qué se ha aprendido con la crisis del 2007?

Considero importante empezar esta sección con una reflexión que realizó el propio Ben Bernake –presidente de la Reserva Federal durante la crisis- sobre las lecciones que habían aprendido a fin de no cometer los mismos errores en el futuro. Es en base a estas reflexiones sobre las que se articulan los cambios en el sector, por lo que su conocimiento nos permitirá tener un mejor entendimiento sobre las reformas financieras realizadas.

Son principalmente dos las lecciones que se llevaron los reguladores de la crisis, pero sobre todo, de la caída de Lehman. En primer lugar, Bernake (2010) dijo en su testimonio que había que eliminar las lagunas del marco regulatorio financiero estadounidense que permiten a las firmas grandes, complejas, e interconectados como Lehman, operar sin ningún sistema de supervisión consolidado⁴⁹. Admitió que en septiembre del 2008, no existía agencia gubernamental con autoridad suficiente para exigir a la institución financiera operar de forma segura, sin asumir excesivos riesgos de tal forma que no se pusiera en peligro la totalidad del sistema financiero. Es decir, la política de desregulación ha reinado en la economía norteamericana durante las últimas décadas y ha llevado a un sistema en el que no había ningún organismo que supervisase, controlase o simplemente tuviera conocimiento de las actividades desarrolladas por las más grandes e importantes instituciones del país. La eliminación de la idea de la mano invisible y la instauración de políticas y medidas de control van a ser una de las principales características de las reformas adoptadas después de la crisis.

La segunda conclusión a la que llegó Bernake fue que a fin de evitar la elección –en el caso de instituciones financieras de tamaño relevante y críticas para todo el sistema- entre rescatar una firma problemática o dejarla quebrar. Por tanto, es necesario un nuevo sistema de resolución. Dicho sistema debería ser análogo al existente para los casos de bancos problemáticos –no considerados críticos para el sistema financiero-. Este régimen permitiría proteger, no sólo la economía, sino que también mejoraría la

⁴⁹ Ben S. Bernanke, *Lessons from the Failure of Lehman Brothers Testimony*. Committee on Financial Services U.S. House of Representatives Washington, D.C. Abril, 2010. p. 4

disciplina existente en los mercados. En el régimen tradicional de resolución son los propios accionistas y acreedores los que asumen las pérdidas, lo que supone que cuando los negocios funcionan mal se realiza un cambio en el consejo de administración. Lo que se trata de evitar aquí es uno de los puntos claves en la discusión acerca del problema TBTF, el incentivo al riesgo. Se quiere crear un sistema tal que las pérdidas sean asumidas por aquellos que realizaron las inversiones arriesgadas, y no por los contribuyentes o cualquier otro agente económico. En base a estos objetivos, los reguladores han buscado diferentes alternativas para crear un sistema financiero más estable y sólido. Las medidas adoptadas de entre las alternativas existentes se analizarán en el apartado siguiente.

4.2 Medidas Adoptadas

La última crisis financiera ha mostrado la debilidad del sistema financiero mundial, obligando a la adopción urgente de reformas normativas. En EEUU, el *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (2010) se aprobó con el objetivo de suplir las lagunas y carencias regulatorias que fueron culpadas de originar la crisis del 2008. Junto con la ley Dodd-Frank, el Comité de Basilea sobre la Supervisión Bancaria actualizó su sistema regulatorio -adecuándolo a las necesidades post-crisis- creando Basilea III. Se trata de un estándar regulatorio global sobre los requerimientos mínimos de capital, pruebas de resistencia bancaria y riesgo de liquidez del mercado. A pesar de que se engloba dentro de la reforma Dodd-Frank, debido a que pone solución a una de las implicaciones discutidas anteriormente, considero relevante realizar un análisis autónomo de la reforma con la denominada *Volker Rule*. La normativa fue desarrollada para controlar el alcance de las actividades realizadas por los bancos. Su propósito era eliminar la práctica del *property trading*⁵⁰ por parte de entidades financieras que cuenten con la protección del FDIC y el gobierno Federal de los Estados Unidos.

Son muchas las reformas que se han implementado como causa de la crisis, sin embargo, las tres mencionadas son las más relevantes desde un punto de vista global y además buscan poner fin a las implicaciones analizadas sobre la política TBTF.

⁵⁰ Intermediación por cuenta propia de las entidades financieras para la que éstas arriesgan su propio capital y no el de sus clientes.

4.2.1 Dodd- Frank Act

Dodd-Frank Act (2010) es una reforma global del sistema financiero, una legislación diseñada para abordar los problemas en el marco normativo que gobernaba las instituciones financieras de los EEUU durante la crisis.

Sin ánimo de realizar un estudio detallado sobre la totalidad de la reforma – pues ello sería un trabajo aparte- si considero relevante realizar una mención de los cambios más significativos.

Los principales objetivos de la reforma eran: simplificar el marco regulatorio y supervisor, implementar medidas destinadas a facilitar la intervención y la resolución de entidades que ocasionan riesgo sistemático, e incluir iniciativas para limitar la naturaleza y el riesgo de su actividad, evitar costes a los contribuyentes, proteger al consumidor y crear mercados eficientes.

En términos generales, la legislación Dodd-Frank lo que busca es fortalecer el conjunto de las instituciones financieras haciendo más estrictos los requerimientos de capital y apalancamiento. También restringe el mercado de titulaciones y prevé un nuevo procedimiento de resolución de las compañías financieras. Además prevé nuevas restricciones reglamentarias en el sector de derivados (Davis, Polk y Wardwell 2010). Por último la norma aborda reformas en el área tratada por *Volker Rule*, que por su importancia se estudiará de forma autónoma.

Concretamente, las principales medidas adoptadas se podrían resumir en las siguientes. En primer lugar, se desarrolla un total rediseño del marco institucional. La crisis puso en evidencia la debilidad del sector financiero, en el que existía una escasa coordinación entre las diferentes agencias gubernamentales. Dicha falta de coordinación generaba inestabilidad financiera y falta de protección al consumidor. Por ello, se consideró que el primer paso era la creación de un sistema con competencias claramente diseñadas para las distintas agencias reguladoras y supervisoras. De entre los órganos creados merece especial mención el Consejo de Supervisión Estabilidad Financiera –FSCO-, uno de los elementos más novedosos de la reforma. Se trata de el último responsable de la estabilidad financiera, objetivo que anteriormente no se encontraba asignado de modo prioritario a ninguna institución. El órgano tiene importantes responsabilidades para evitar el riesgo sistemático. Entre sus

funciones están; identificar y responder a riesgos emergentes en todo el sistema financiero, asesorar a la Reserva Federal en la identificación de entidades cuya quiebra podría suponer una amenaza para la estabilidad financiera (debido a la combinación de tamaño, nivel de endeudamiento e interconexión) y facilitar el intercambio de información y la coordinación⁵¹. Esta inexistencia de control fue una de las lecciones que Bernake concluyó en su testimonio mencionado anteriormente, y además fue una de las mayores preocupaciones entre los reguladores.

La reforma aborda también una serie de medidas destinadas a limitar los riesgos en los que pueden incurrir las instituciones financieras y minimizar el coste que las quiebras suponen para los contribuyentes. Uno de los aspectos más destacados es la creación de un nuevo procedimiento de resolución. Se trata de un procedimiento cuyo objetivo es eliminar la inestabilidad financiera que genera el sistema de liquidación actual. En el nuevo procedimiento, se crea un marco en el que la FDIC y la Reserva Federal pueden recomendar al Tesoro la intervención de cualquier entidad que se encuentre en peligro de quiebra y que bajo la legislación general de quiebras es susceptible de crear riesgo en la estabilidad financiera. Con carácter general la FDIC será designada como interventor, y será otorgada competencias similares a las que ya tiene en la resolución de entidades bancarias. Durante el proceso, la FDIC podrá aportar distintos tipos de ayuda financiera a la entidad, pero para ello será necesario que los acreedores no garantizados asuman pérdidas y que sean remplazados los gestores de la institución.

Otra elemento fundamental son las medidas adoptadas para limitar los incentivos que tienen las entidades sistémicas para incurrir en la asunción excesiva de riesgos. En la reforma se incluyen normas por las que las instituciones financieras deben incrementar los requisitos de capital, liquidez, apalancamiento y concentración de riesgos del conjunto de entidades. A este respecto, la legislación incluye la que se ha denominado “enmienda Collins” por la cual los requerimientos para las entidades consideradas sistémicas no podrán ser menores que los requerimientos del resto de entidades ni tampoco inferiores a los que existían antes de la reforma⁵². También se incluye la obligación a estas entidades de realizar pruebas de resistencia, mínimo dos

⁵¹ CNMV

⁵² Es la sección 171 del *Dodd-Frank Act*. Lleva el nombre de la Senadora Susan Collins, creadora del contenido. Fue introducida en julio del 2010

veces por año –*stress test*- y la elaboración de sus propios planes de resolución – *living wills*-.⁵³ Estos planes son cruciales según Bair (2010).

En gran medida, la inestabilidad financiera causó la paralización del mercado de títulos en EEUU, un mercado esencial para la financiación de cualquier tipo de operaciones, puesto que sin mercado de títulos se podría decir que se paraliza la economía. Por ello, su reactivación era una medida esencial para que el mercado volviese a la normalidad. Entre las reformas implementadas se estableció que el 5% del riesgo total que se transfiere lo debe mantener el emisor en su balance⁵⁴. Además, se incrementan los requisitos de registro e información sobre los activos, y se instauran nuevas medidas para evitar el conflicto de intereses.

Relacionado con los mercados también, se incrementa notablemente el control y supervisión de los derivados. Dichos activos carecían de regulación, y además, en términos generales, los gestores de las entidades no tenían el conocimiento técnico necesario para comprender su funcionamiento. Se les considera los principales causantes de la crisis, y por ello la reforma del sector financiero otorgó a la SEC – Security and Exchange Commission- y a la CFTC- Commodities Futures Trading Commission- competencia para regular y controlar operaciones que implican el uso de estos instrumentos.

Con estas reformas, en junio de 2010, el Secretario del Tesoro, Tim Geithner, testificó ante el COP- Congressional Oversight Panel- que con la nueva normativa se acabaría con la política TBTF. Sin embargo, ¿cumplió los objetivos que se proponía la nueva normativa? A finales del 2010, el holding financiero más grande de los EEUU controlaba unos activos que asciende al 16% del PIB norteamericano, y las cinco instituciones financieras más grandes representaban casi el 60% del PIB Hoenig,(2010). Parece inconcebible que el gobierno dejase fracasar estas instituciones. La efectividad de la implementación de la reforma del sistema financiero en EEUU ha sido objeto de numerosos debates, que en el presente trabajo se analizará en la conclusión, aportando una crítica constructiva.

⁵³ Estos planes de resolución serán evaluados tanto por la Reserva Federal como por el FDIC, y en caso de no considerarse adecuado, los requisitos mencionados anteriormente se endurecerán.

⁵⁴ Esta medida tiene por objeto que los agentes financieros sean más disciplinados a la hora de evaluar los créditos que transfieren.

4.2.2 Volker Rule

Uno de los aspectos más controvertidos y problemáticos de la política TBTF es el alcance de las actividades desarrolladas por los bancos. Diferentes reguladores han argumentado que los bancos universales más grandes son “demasiado-complejos-para administrar” o incluso para entender su funcionamiento. La propuesta más citada fue la del ex Presidente de la Reserva Federal, Paul Voker. Volker sostuvo que se debería de prohibir a bancos de Estados Unidos realizar ciertas inversiones arriesgadas, a menos que actúe en nombre de los clientes.

Volker presentó su propuesta ante la Comisión del Congreso en 2009 y a principios de 2010 fueron presentadas formalmente por el presidente Obama, junto con la iniciativa para limitar el tamaño de las entidades. El objetivo de *Volker Rule* es limitar que las entidades empleen la protección que tienen por ser consideradas entidades de depósito para aumentar el nivel de riesgo asumido con la finalidad de obtener una mayor rentabilidad para sus accionistas⁵⁵. Con el fin de evitar estas operaciones, se incluyó dentro de la reforma *Dodd-Frank*, bajo el nombre de su autor – *Volker Rule*- la prohibición de que las entidades bancarias puedan realizar operaciones por cuenta propia –*property trading*- ni tampoco patrocinar fondos de capital-riesgo. Es importante destacar que esta regla esta sujeta a numerosas excepciones. Las entidades financieras que no sean entidades bancarias, pero sí consideradas como sistémicas no están sujetas a esta limitación, sin embargo, la Reserva Federal deberá establecer requisitos regulatorios más exigentes e imponer límites a este tipo de operaciones. La inclusión de numerosas excepciones a esta regla se alcanzó debido a las influencias ejercidas por aquellos en contra de su instauración, lo que ha servido para debilitar la fuerza de la regla (Davis et al. 2010).

Esta regla ya ha mostrado efectos puesto que Bank of America Meryll Lynch ha cerrado su mesa de *property trading*⁵⁶. Goldman Sachs empezó a reducir en el 2011 su equipo de *macro property trading* y J.P Morgan ha transformado este equipo en el

⁵⁵ La protección es la que ofrece el fondo de garantía y de depósitos –*FDCI*- a los depositantes ante la ocurrencia de un suceso que suponga la quiebra de la institución.

⁵⁶ Ver ‘Bank Of America to Shutter Bond Prop Desk,’ Deal Journal, Wall Street Journal, disponible en <http://blogs.wsj.com/deals/2011/06/10/bank-of-america-to-shutter-bond-prop-desk/> consultado el 3/03/2015).

de gestión de activos⁵⁷. Si la norma tiene los efectos deseados, será importante que los reguladores sean capaces de trazar claramente la línea que separa las entidades bancarias de las no bancarias, y por consiguiente no rescatar las consideradas no bancarias.

En conclusión, para que *Volker Rule* tenga éxito en evitar los efectos negativos de la política TBTF, es esencial que los vínculos tanto formales como informales entre instituciones que realizan actividades propias de la banca comercial y las instituciones que realizan actividades propias de banca de inversión se corten. De lo contrario, esta regla puede derivar en la creación de empresas no reglamentadas que tomen posiciones sumamente arriesgadas y complicadas –como AIG- y que tengan que ser rescatadas cuando estén al borde de la banca rota.

4.2.3 Basilea III

En diciembre del 2010, el Comité de Basilea adoptó medidas diseñadas para fortalecer el marco normativo de las instituciones financieras a nivel mundial. Fundamentalmente, el Comité centró su atención en la reforma de la calidad del capital de los bancos, la cantidad, su liquidez, el control de los derivados, restricciones en los niveles de apalancamiento, y la acumulación de reservas para realizar provisiones. Como podemos observar ambas normas se centran en los mismos puntos para desarrollar el nuevo marco regulatorio⁵⁸. No es casualidad, puesto que ambas fueron reformas que se desarrollaron como consecuencia de la crisis financiera mundial, cuyas causas son exactamente las mismas. A pesar de que ambas en definitiva, lo que buscan es una mejora tanto en la calidad como en la cantidad del capital de las instituciones financieras, las principales reformas introducidas por Basilea III son las siguientes⁵⁹.

⁵⁷ Ver ‘Deutsche Bank Team Quits to Launch Hedge Fund’, Harriet Agnew, Wall Street Journal, disponible en <http://online.wsj.com/article/SB10001424052748703806304576242704168254270.html> consultado el 3/03/2015)

⁵⁸ Es importante recordar que mientras *Dodd-Frank Act* es de exclusiva aplicación al sector financiero norteamericano, Basilea III busca la reforma del sector financiero a nivel mundial. Consecuentemente, cada Estado deberá buscar las medidas legislativas oportunas para implementar las exigencias impuestas por el Comité.

⁵⁹ Al igual que para el análisis de *Dodd-Frank Act*, no se pretende en este apartado realizar un estudio exhaustivo de las reformas introducidas puesto sería objeto de un estudio aparte. Simplemente, a efectos de una mejor comprensión de los cambios en el sector financiero global se perfilarán los cambios más relevantes.

En primer lugar, la nueva regulación ha adoptado medidas para aumentar la calidad, consistencia y transparencia de los recursos propios de las entidades bancarias para poder absorber pérdidas con mayor facilidad. Para ello, el denominado capital *tier 1* estará formado por las acciones ordinarias y las reservas⁶⁰. En concreto, se ha incrementado el porcentaje mínimo del llamado *core capital* del 2% al 4,5%⁶¹. Además, el *tier 1* pasará del 4 al 6%. Dichos porcentajes ya se tienen que haber cumplido por las entidades bancarias, puesto que tenían de plazo para realizar los ajustes hasta enero de 2015.

En segundo lugar se implementan medidas para el refuerzo de la liquidez. La existencia de un adecuado nivel de liquidez es necesario para que las entidades puedan mantener activas sus operaciones y no se produzca un *shock* o una paralización en el sistema financiero como ocurrió durante la crisis – especialmente durante la caída de Lehman-. Para ello, se han introducido dos ratios fundamentales, el ratio de cobertura de liquidez y el ratio estructural. El primero de ellos consiste en que el stock de activos líquidos debe ser mayor o igual que las salidas de caja netas en un plazo de 30 días. Esta medida busca que la entidad pueda hacer frente a momentos de estrés en los que existan elevadas retiradas de capital. El segundo ratio es complementario al anterior, y supone el establecimiento de un ratio de financiación o liquidez estable. Es decir, el volumen disponible de financiación estable debe ser mayor o igual a los requerimientos de financiación operativa, en un escenario de estrés que dure un año.

Una de las mayores acusaciones que se realizaron a las entidades bancarias fue su elevado nivel de apalancamiento, y la consecuente toma de posiciones demasiado arriesgadas. Por ello se ha incluido un límite al ratio de apalancamiento que establecido como un porcentaje - 3 % sobre el tier 1-.

Como novedad importante es la introducción de colchones para la conservación de capital, que deberán alcanzar un 2,5 % en enero de 2019 y ser cubiertos con *core capital*. Dichos colchones deberán ser empleados exclusivamente para la asunción de

⁶⁰ Es la medida central de la fortaleza financiera de un banco desde el punto de vista del regulador. Se compone de un capital básico, que consiste principalmente en las acciones ordinarias y de las reservas declarada (o utilidades retenidas)

⁶¹ *Core Capital* o capital regulatorio está constituido por los fondos de los que una empresa puede disponer libremente y sin ningún tipo de ataduras para hacer frente a los riesgos que ha asumido. Estos instrumentos son capaces de absorber las pérdidas de un banco cuando se encuentra en funcionamiento.

pérdidas en momentos críticos. Además se han incluido requerimientos adicionales para el riesgo de contrapartida y se podrán establecer requisitos adicionales para las entidades consideradas sistémicas.

En definitiva, la profunda reforma que plantea Basilea III exige a las entidades bancarias más capital y de mayor calidad. Dicha exigencia se manifiesta, directamente, a través de unos requerimientos mayores con respecto a algunos riesgos y exposiciones e, indirectamente, a través de una ratio de apalancamiento y de unos colchones de capital a emplear en situaciones de crisis.

Sin embargo, a pesar de las mejoras que pueden suponer estas medidas en el sistema financiero, las entidades van a encontrar un reto en su implementación. Según Moody's Analytics (2011), las nuevas regulaciones requerirán mucho mayor esfuerzo destinado a crear un sistema tecnológico más sofisticado para la recolección, almacenamiento, acceso y análisis de datos necesarios para cumplir con las nuevas exigencias.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES

V. Conclusiones

5.1 Conclusiones finales

La existencia de la política TBTF no es un fenómeno reciente, resultado de la última crisis financiera, sino que se remonta al nacimiento de este tipo de instituciones. Los reguladores se han enfrentado al reto de cómo crear un régimen normativo que acabe con este problema durante más de medio siglo. El modelo financiero actual, en el que existe un fondo de garantía de depósitos, reduce la disciplina de los agentes del mercado a la vez que aumenta sus incentivos a la asunción de riesgos excesivos.

En efecto, este sistema de garantía gubernamental ha concluido en el rescate de numerosas instituciones financieras en EEUU, pero también en muchos otros estados. El tamaño, la complejidad y la interrelación en términos globales de estas instituciones son el elemento fundamental que motiva su rescate. Los perjudiciales efectos del riesgo sistémico que generan las instituciones con estas características ha sido la razón principal por la que las autoridades gubernamentales no se arriesgan a dejarlas quebrar. Sin embargo, son numerosas las implicaciones que acarrea la aplicación de la teoría TBTF y los consecuentes rescates. No sólo aumentan el coste de capital, el tamaño y la actividad de las entidades bancarias, sino que también perjudican el propio sistema fiscal del Estado. El riesgo inducido que genera esta actuación gubernamental ha sido uno de los temas de mayor debate político, y motivo también, entre otros, por los que se dejó caer a Lehman y así dar una lección al sistema financiero global.

Todo ello ha llevado a que los reguladores y políticos adoptaran una de las reformas financieras más profundas e importantes de la historia. Mediante *Dodd-Frank* y *Basilea III*, se requiere a las instituciones financieras una mayor cantidad y calidad de capital, más acceso a la liquidez, sumisión a un mayor examen regulatorio y limitación en el alcance de determinadas actividades. Dichas medidas fueron implementadas en 2010, cinco años después algunas reformas han sido efectivas mientras, pero otras no.

5.2 Crítica Constructiva, ¿qué queda por mejorar?

Se han realizado grandes progresos en la delimitación del problema TBTF con las últimas reformas normativas. Con el nuevo sistema financiero, se ha reducido la probabilidad de que las instituciones grandes y complejas alcancen el punto de peligro que genera elevados costes para la sociedad. Sin embargo, todavía queda un largo camino por recorrer. Es necesaria la reducción de los niveles tolerancia social de los costes que implican estos rescates.

Para ello, es esencial una mayor cooperación internacional para que los regímenes de liquidación y resolución interactúen minimizando las externalidades negativas que ocasiona a nivel global el fracaso de una institución TBTF. También será necesario que a nivel local las diferentes autoridades regulatorias sigan operando de forma coordinada y consistente para que ninguna institución llegue a niveles de peligro y se paralice el mercado monetario.

Además, considero muy importante que los reguladores no se centren exclusivamente en resolver el problema TBTF a nivel individual. Lo que necesita el sector financiero es un cambio estructural y en su modelo de funcionamiento. Cambio que no se logra de un día para otro, pero mediante sucesivos cambios que acaben creando un sistema en el que la quiebra de las instituciones más relevantes no genere costes para los contribuyentes.

Algunos autores son de la opinión que uno de los cambios que ha faltado en la última reforma financiera es la separación o reducción de las instituciones consideradas TBTF. Una especie de reintroducción de *Glass-Steagall* que separe la banca comercial y la banca de inversión. Sin embargo, teniendo en cuenta que tanto Bear Stearns y Meryll Lynch, bancos cuya actividad se limitaba a la banca de inversión, tuvieron que ser rescatadas por instituciones más grandes que actuaban en ambos sectores no considero que esta se una solución. Considero, que la estrategia actual se debería centrar en un cambio de los incentivos que tienen las grandes y complejas instituciones, obligándoles a ser más resistentes y hacer el sistema financiero más sólido a su fracaso. Es decir, lo más importante es abordar la fuentes que generan la inestabilidad en los mercados de financiación.

Otra alternativa viable es la reducción del tamaño de las instituciones para acabar con el TBTF. Sin embargo, estas nuevas entidades de tamaño reducido podrían sacrificar eficientes economías de escala que generan beneficios para la sociedad. Aparte, la reducción del tamaño no reducirían las externalidades negativas que se producen por factores diferentes al tamaño institucional. A pesar de ello, considero que el tamaño es una de las principales características por las que el gobierno decide intervenir y rescatar determinada institución financiera. Es precisamente el tamaño el que ha llevado al desarrollo de la teoría TBTF, por lo que soy de la opinión que una delimitación precisa y estricta del alcance de las actividades que pueden desarrollar estas instituciones es una medida que además de disminuir los elevados costes que suponen los rescates, permite a las agencias gubernamentales tener un control más eficiente y preciso.

Es un hecho que la política TBTF es inaceptable. Afortunadamente, los reguladores, políticos y economistas están tomando medidas para acabar con el problema. Muchas de las reformas ya están mostrando su efectos - *volker rule*, mejor capitalización y liquidez, mayor control de las actividades- que a largo plazo permitirán el establecimiento de un sistema más sólido. Sin embargo, otras medidas son utópicas o de difícil, por no decir imposible, ejecución. Es preciso recordar que las consecuencias de la reforma no siempre serán de interés para las instituciones, lo que dificulta su implementación.

Es recomendable que el marco regulatorio de las instituciones financieras sea flexible, de tal forma que se pueda ir adaptando a los rápidos cambios que experimenta el sector. Cambios que son manifestación del desarrollo económico y social, pero el sistema normativo tiene que ser acorde a la realidad económica y social que regula. Además, es de suma importancia no que sólo se implanten reformas eficientes, sino que estas se supervisen y evalúen para crear un proceso de retroalimentación en el que cada medida implementada promueva los resultados deseados.

5.3 Futuras líneas de investigación

Existe cierta correlación entre los orígenes y consecuencias de las diferentes crisis producidas a lo largo de la historia. Consecuentemente, a partir de la última crisis, una de las más graves y a su vez complejas, los reguladores han adquirido los

conocimientos y experiencia necesarios para evitar su repetición en el futuro. Son numerosas las lecciones que se han aprendido, y todas ellas servirán para crear un sistema financiero más fuerte, eficiente y valioso para la sociedad.

El rescate gubernamental de las instituciones financieras más importantes del sector es un tema que puede ser estudiado desde diferentes puntos de vista o áreas de investigación. En cuanto al estudio e investigación de la teoría TBTF, futuras líneas de estudio podrían ser analizadas de la siguiente manera:

- A la hora de estudiar las motivaciones de los rescates gubernamentales, no sólo se podría estudiar desde un punto de vista del tamaño de la institución, sino también desde un punto de vista de la interrelación de las actividades realizadas y la interconexión con diferentes países e industrias.
- Realizar un análisis, estudio y evaluación de cuál sería el tamaño y ámbito de actividad ideal para que la quiebra de una institución financiera no genere externalidades negativas a nivel global ¿es posible a día de hoy con la globalización y tecnología existente?

BIBLIOGRAFÍA

- Acharya, V. y Yorulmazer, T. (2007), *Too Many To Fail—An Analysis Of Time-inconsistency in Bank Closure Policies*. Journal of Financial Intermediation.
- Bair, S. (2010). *Comparecencia ante la «Financial Crisis Inquiry Commission» del Senado sobre las instituciones financieras sistémicas*, septiembre.
- Basel Committee on Banking Supervision (BCBS). 2011. *Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement*. Noviembre. Bank of International Settlements.
- Bernanke, B 2010. *Causes of the Recent Financial and Economic Crisis. Testimony Before the Financial Crisis Inquiry Commission*, Washington, D.C., 2 septiembre.
- Boylan-Kolchin, M., Bullock, J. S., y Kaplinghat, M. (2011). *Too big to fail? The puzzling darkness of massive Milky Way subhaloes*. Monthly Notices of the Royal Astronomical Society: Letters, 415.
- Brewer, E., y Jagtiani, J. (2009), *How Much Did Banks Pay to Become Too-Big-to-Fail and to Become Systemically Important?*, Working paper No. 09–34. Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Cornett, M., Ors, E., y Tehranian, H. (2002), *Bank Performance Around the Introduction of a Section 20 Subsidiary*. Journal of Finance.
- Conover, C. (1984) “*Testimony: Inquiry Into the Continental Illinois Corp. and Continental Illinois National Bank.*” Hearings Before the Subcommittee on Financial Institutions Supervision, Regulation, and Insurance of the Committee on Banking, Finance and Urban Affairs, U.S. House of Representatives, 98th Cong., 2nd Session, September 18, 19 and October 4.
- Cybertto-Ottone, A., y Murgia, M. (2000), *Mergers and Shareholder Wealth in European Banking*. Journal of Banking and Finance.
- Davis, Polk, y Wardwell (2010). *Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Enacted into Law on July 21, 2010*. Disponible en: <http://www.davispolk.com/>.

- Dudley, W. (2012) *Solving the Too Big to Fail Problem*. Federal Reserve Bank of New York. Consultado el 10 de diciembre 2014. Disponible en: <http://www.newyorkfed.org/newsevents/speeches/2012/dud121115.html>
- Demirgüç-Kunt, A., y Huizinga, H. (2010), *Are Banks Too Big to Fail or Too Big to Save? International Evidence from Equity Prices and CDS Spreads*. Policy Research Working Paper 5360, World Bank, Washington DC.
- Federal Depository Insurance Corporation -FDIC-. (1984) *Chapter 5: Handling Bank Failures. In a History of the FDIC 1933-1983*. Washington, D.C.
- Federal Depository Insurance Corporation -FDIC- (2003). *Case Studies of Significant Bank Resolutions, Chapter 4: Continental Illinois National Bank and Trust Company*. En *Managing the Crisis: The FDIC and RTC Experience, Volume 2: Symposium*. Washington, D.C.
- Daniel R. Fischel, Andrew M. Rosenfield y Robert S. Stillman (1987). *The Regulation of Banks and Bank Holding Companies*. Virginia Law Review 301.
- Freixas, X. (1999), *Optimal Bail-out, Conditionality and Constructive Ambiguity*. Discussion Paper 237, Financial Markets Group, London School of Economics.
- Loranth, G., y Morrison, D. (2007) *Regulating Financial Conglomerates*. Journal of Financial Intermediation.
- Goddard, J., Molyneux, P., y Wilson, J. (2010), *Banking in the European Union*. The Oxford Handbook of Banking, Oxford, Oxford University Press.
- Hovakimian A., Kane E., y Laeven L, (2002). *How Country and Safety-Net Characteristics Affect Bank Risk-Shifting*. Working paper Oct. 11, 2002.
- Hoenig, T. (2010), *It's Not Over 'til It's Over: Leadership and Financial Regulation*. William Taylor Memorial Lecture, Washington, DC.
- Hurley, C. (2010) *Paying the Price for Too Big to Fail*. Entrepreneurial Business Law Journal.
- Kane, E. (1990). *Principal–Agents Problems in S&L Salvage?*. Journal of Finance.
- (2000), *Incentives for Banking Megamergers: What Motives Might Regulators Infer from Event-study Evidence?*. Journal of Money, Credit and Banking.

- Kaufman, G. (2014). *Too big to fail in Banking: What does it mean?*. Journal of Financial Stability.
- Krugman, P. (2014). *When Government Succeeds*. Consultado el 30 de diciembre de 2014: Disponible en: http://economistsview.typepad.com/economistsview/market_failure/.
- Krugman, P. (1979). *A model of balance-of-payments crises*. Journal of Money, Credit and Banking.
- Macey J., y Miller G., (1995). *Deposit Insurance, the Implicit Regulatory Contract, and the Mismatch in the Term Structure of Banks Assets and Liabilities*. 9 Yale J.
- Mantripragada K., (1992). *Depositors as a Source of Market Discipline*, 9 Yale J.
- Meyer, Z. G. (2013). *Dodd-Frank's Inverse Effects: The Codification of "Too Big to Fail" and the Evisceration of the Bankruptcy Code*. Hofstra Law School.
- Modigliani, F., and Miller, M. H. (1958), *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. American Economic Review.
- (1963), *Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction*. American Economic Review.
- Moody's Analytics (2011). *Implementing Basel III: Challenges, Options and Opportunities*. Consultado el 5/03/2015. Disponible en: <http://www.moodyanalytics.com/~media/Insight/Regulatory/Basel-III/Thought-Leadership/2011/11-01-09-Implementing-Basel-III-Whitepaper.ashx>
- Morrison, A. (2010), *Universal Banking*. The Oxford Handbook of Banking, Oxford, Oxford University Press.
- Laeven, L., y Levine, R. (2009). *Bank Governance, Regulation and Risk Taking*. Journal of Financial Economics.
- Lovett W. (1989). *Moral Hazard, Bank Supervision and Risk-Based Capital Requirements*. Ohio State Law Journal, vol. 49, no. 5
- O'hara, M. y Shaw, W. (1990). Deposit insurance and wealth effects: the value of being "too big to fail". The Journal of Finance.

- Penas F. y Unal H. (2004), *Gains in Bank Mergers: Evidence from Bond Markets*. Journal of Financial Economics.
- Richardson, M., Smith, R., & Walter, I. (2010). Large banks and the Volcker rule. *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*.
- Seelig, S. (2004). *Too Big to Fail: A Taxonomic Analysis. Too Big To Fail: Policies and Practices*. Praeger Publishers, pp. 219-230.
- Sigtarp (2011), Extraordinary Financial Assistance Provided to Citigroup, Inc. Report Sigtarp-11-002. Office of the Special Inspector General for the Troubled Asset Relief Program.
- (2011), *Quarterly Report to Congress*. Office of the Special Inspector General for the Troubled Asset Relief Program.
- Stern, G. H. y Feldman, R. J. (2004), *Too Big to Fail: The Hazards of Bank Bailouts*. Washington, DC. Brookings Institutions Press.
- Sorkin, A. R. (2010). *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System--and Themselves*. Penguin.
- Tarullo, D. K. (2012). *Dodd-Frank Act. Speech before the Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs*, US Senate, Washington, DC.
- Todd W. (1992). *History of and Rationales for the Reconstruction Finance Corporation* Federal Reserve Bank of Cleveland Economic Review.
- Wallison, P. J. (2012). *Too big to ignore: The future of bailouts and Dodd-Frank after the 2012 election*. American Enterprise Institute.
- Weinstein, H. (1992) *Moral Hazard, Deposit Insurance y Banking Regulation*, 77 Cornell L.Rev. 1099.
- Zhou, C. (2010). *Are banks too big to fail? Measuring systemic importance of financial institutions*. International Journal of Central Banking.

ANEXOS

Anexo I

Anexo I: Diez Holdings Bancarios más grandes de Estados Unidos en Q4 de 2011.

Banco	Total Activos	Total Activos (% PIB)	Depósitos por Activos Totales (%)	Recursos Propios por Activos	Cap. Bursátil a Recursos Propios (%)
JPMorgan Chase & Co.	2,266	14.8	49.8	7.8	71.1
Bank of America Corporation	2,137	13.9	48.4	9.9	27.6
Citigroup Inc.	1,874	112.2	46.4	9.6	42.9
Wells Fargo & Company	1,314	8.6	70.1	9.9	111.4
Goldman Sachs Group Inc.	924	6.0	5.0	7.4	67.9
Metlife, Inc.	800	5.2	1.3	7.3	56.7
Morgan Stanley	750	4.9	8.8	9.1	42.5
Taunus Corporation	355	2.3	7.8	1.5	Private
U.S. Bancorp	340	2.2	67.9	9.5	159.6
HSBC North America Holdings Inc.	331	2.2	41.5	9.5	Private

Anexo II

Anexo II: Nivel de activos (%) sobre los activos totales

Lehman Brothers	3Q'07	4Q'07	1Q'08	1Q'08
Level 3 Assets	5,3%	6,1%	540,0%	6,5%
Level 2 Assets	25,5%	25,6%	25,4%	25,3%
Level 1 Assets	12,0%	10,5%	7,9%	7,1%
Bear Sterns				
Level 3 Assets	5,1%	9,9%	9,4%	N/A
Level 2 Assets	47,3%	79,8%	83,5%	N/A
Level 1 Assets	7,5%	7,5%	6,6%	N/A
Goldman Sachs				
Level 3 Assets	6,9%	6,2%	8,1%	7,2%
Level 2 Assets	47,3%	51,2%	52,2%	51,7%
Level 1 Assets	13,9%	12,3%	11,4%	11,4%
J.P. Morgan				
Level 3 Assets	3,6%	4,6%	5,4%	1,1%
Level 2 Assets	62,6%	70,0%	95,6%	88,1%
Level 1 Assets	20,7%	19,5%	15,9%	15,8%
Meryll Lynch				
Level 3 Assets	3,1%	4,8%	7,9%	6,6%
Level 2 Assets	51,8%	78,6%	98,1%	96,9%
Level 1 Assets	9,1%	12,0%	10,7%	10,3%
Morgan Stanley				
Level 3 Assets	7,6%	7,0%	7,2%	6,7%
Level 2 Assets	50,3%	21,6%	27,2%	25,9%
Level 1 Assets	13,8%	11,0%	11,7%	11,6%