

Resumen

En este artículo, se repasa la literatura sobre la evolución de la separación de banca y comercio en Estados Unidos. Aunque en años recientes ha habido una reducción de las restricciones normativas a la expansión geográfica, a los tipos interés de los depósitos, etcétera, la regulación prevaleciente continúa siendo, a día de hoy, la separación entre banca y comercio. En años recientes se han eliminado algunas barreras, aunque también se han impuesto restricciones adicionales. En este artículo se analizan las ventajas y desventajas de mezclar banca y comercio, y se discute el estado de la investigación académica al respecto. También se examinan las perspectivas de futuro.

Palabras clave: combinación de banca y comercio, regulación financiera, Glass-Steagall, Dodd-Frank.

Abstract:

In this article we survey the literature on the evolution of the separation of banking and commerce in the U.S. While in recent years there has been an unwinding of regulatory restrictions to geographic expansion, deposit rates, etc., the most persistent regulation, the separation of banking and commerce, continues to this day. In recent years, some of the barriers have been removed, while additional restrictions have been imposed. The (de)merits of mixing banking and commerce are evaluated and the status of the empirical research is discussed. The prospects for future changes are also addressed.

Key words: mixing banking and commerce, financial regulation, Glass-Steagall, Dodd-Frank

JEL classification: G20, K20, L50.

REGULACIÓN FINANCIERA: LA SEPARACIÓN ENTRE BANCA Y COMERCIO

Douglas D. EVANOFF (*)

Federal Reserve Bank of Chicago

I. INTRODUCCIÓN

ESTADOS Unidos tiene una estructura financiera única. Hay más sucursales bancarias per cápita y por milla cuadrada que en cualquier otro país del mundo. Esto es, en parte, consecuencia de años de restricciones normativas sobre qué productos podían ser distribuidos a los clientes. Del mismo modo, la estructura tipo *holding* es mucho más común en Estados Unidos que en la mayoría de los otros países; lo cual es, en parte, consecuencia de los esfuerzos bancarios para tratar de eludir las restricciones legales a la banca minorista (1). Desde la Gran Depresión, las entidades de depósito estadounidenses han tenido restricciones sobre lo que podían pagar por los depósitos. Ello dio lugar a prácticas algo extrañas en el sector para sortear dichas restricciones.

Recientemente, se han eliminado muchas de las restricciones que se habían impuesto a los bancos estadounidenses. Con la Ley Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency, aprobada en 1994, se les permite expandirse geográficamente. Los límites sobre los tipos de depósito ya fueron suprimidos con la Ley de Desregulación de Instituciones de Depósito y Control Monetario de 1980, de hace 30 años, y el último componente en ser desregulado en este gran *puzzle* de legislación bancaria ha sido la Bolsa, con la Ley Dodd-Frank de reforma

de Wall Street y de protección al consumidor. Sin embargo, la regulación más persistente vigente hoy en día es la separación entre banca y comercio (2). Aunque se han eliminado algunas barreras que separaban banca y comercio en los últimos años, todavía quedan importantes restricciones. Por ejemplo, un banco comercial no puede adquirir una empresa que ofrezca servicios no financieros, y una empresa que ofrezca servicios no financieros no puede, por lo general, tomar el control de un banco comercial (3). Ello vuelve a diferenciar de nuevo a los bancos de Estados Unidos de los de otros países.

En este artículo se repasa la literatura sobre la evolución de la separación de la banca y el comercio en Estados Unidos. De especial interés son los recientes esfuerzos para volver a aplicar algunas de las restricciones previas por la creencia de que las nuevas reformas pueden haber sido (parcialmente) responsables de la reciente crisis financiera. Se da una perspectiva histórica sobre cómo la regulación del producto ha ido evolucionando a lo largo del tiempo. Se describen y se valoran los argumentos a favor y en contra de la combinación entre comercio y banca. También se concreta el estado actual de evidencia de los argumentos relacionados con los costes y beneficios que surgen al combinar banca y comercio.

El artículo se desarrolla como sigue: en el siguiente apartado, se

expone el estado de la cuestión sobre la combinación de banca y comercio. ¿Qué restricciones existen en Estados Unidos y cómo han evolucionado? ¿Qué beneficios y costes se perciben de esta combinación? ¿Qué evidencia sustenta estos costes y beneficios?

En el apartado III, se ofrece una perspectiva crítica y se discuten los aspectos relacionados con la combinación de banca comercial y banca de inversión. La separación de estas actividades fue incluida en la legislación estadounidense durante la Gran Depresión. A finales del siglo XX, la legislación permitió que los *holdings* financieros pudieran combinar, dentro de unos límites, aquellas actividades no financieras que el banco central definió como complementarias a la banca comercial. La banca de inversión estaba incluida como una actividad complementaria. Sin embargo, con la reciente crisis, se ha criticado esta mezcla de banca comercial y de inversión como causa parcial de la crisis. Se propuso una legislación que pudiera deshacer la reforma permitiendo la combinación de la banca comercial y la de inversión. Pero, en su lugar, se han impuesto restricciones adicionales sobre la capacidad de los bancos para implicarse en actividades relacionadas con determinados valores y se ha incrementado el interés por los *hedge funds*. El apartado IV concluye con algunas observaciones de política económica.

II. LA COMBINACIÓN DE BANCA Y COMERCIO EN ESTADOS UNIDOS

A diferencia de casi todo el resto del mundo, los Estados Unidos han tenido bastantes restricciones históricas sobre la combinación de banca y comercio (4).

Si se considera el punto de vista del «interés público», esta situación proviene de normativas necesarias y razonables que intentaron evitar comportamientos anticompetitivos y distorsiones en la asignación del crédito y del capital. Históricamente los argumentos basados en este punto de vista han tenido mucho atractivo populista (ver Fine, 2007). Alternativamente, el enfoque de «protección al mercado» diría que las restricciones están injustificadas y que son el resultado de *lobbies* que intentan proteger a ciertas industrias de la competencia de otras nuevas que entran. Un ejemplo es la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios, en su esfuerzo por evitar que la financiera de General Motors obtuviera el estatus de *holding* bancario y pudiera entrar en el sector inmobiliario. Otro ejemplo de la misma Asociación fue que presionó fuertemente para impedir que empresas comerciales (en concreto, Walmart) pudieran tener acceso al estatuto cuasi bancario que le permitiría entrar en el negocio del sector inmobiliario (5).

Posteriormente, se debate la legislación que provocó la actual situación banca-comercio en los Estados Unidos. A continuación, se discuten los argumentos basados en el interés público sobre lo inapropiado de mezclar banca y comercio. También se analizan las ventajas percibidas de la mezcla entre banca y comercio, y se estudia la evidencia sobre la magnitud de las ventajas y desventajas de tal combinación.

Históricamente, los bancos han evolucionado como consecuencia natural de la orfebrería. Los bancos comerciales, tal y como los conocemos hoy, comenzaron como bancos mercantiles con el objetivo de apoyar la actividad comercial, o como divi-

sión financiera de empresas comerciales. Desde la década de 1930, en Estados Unidos se ha promovido la separación entre banca y comercio. El proceso comenzó con la Ley Glass-Steagall de 1933, que restringía los tipos de títulos que los bancos comerciales podían tener. Se les prohibió expresamente a los bancos mantener la mayor parte de los títulos y *stocks* en sus cuentas de balance, y no tenían permitido financiar emisiones de títulos y *stocks*. Este fue el origen inicial de la separación entre banca comercial y banca de inversión en Estados Unidos, cuyos ventajas e inconvenientes habrían de debatirse en los siguientes setenta años.

Esta legislación se aprobó durante un periodo de crisis (la Gran Depresión), cuando el Congreso se mostraba muy crítico con las prácticas de préstamo y el negocio de los bancos comerciales. Se tenía la impresión de que los bancos tenían mucho poder económico. La sensación era que los bancos se sentaban a menudo en los consejos de las empresas, incitándoles a que usasen sus (caros) servicios bancarios. También se creía que las actividades con valores de los bancos habían desempeñado un papel central en el *crack* bursátil de 1929 (6). El ambiente enrarecido del Congreso propició que se aprobaran leyes que restringieron las actividades comerciales de los bancos.

Sin embargo, los bancos estadounidenses intentaron evitar las restricciones de la Glass-Steagall acogiendo nuevas actividades en filiales *holding* que no se veían afectadas por la nueva legislación (7). La estructura de *holding* permitió que las filiales bancarias y no bancarias de la empresa *holding* pudieran operar legalmente de manera separada, pero con negocios integrados.

En respuesta a la proliferación de *holdings* bancarios, como instrumento que permitía combinar actividades de negocio bancario y no bancario (junto al incremento de las fusiones acaecidas en las décadas de 1940 y 1950), en 1956 el Congreso aprobó la Ley de Holdings Bancarios (BHCA, 1955). La Ley prohibía que los *holdings* bancarios controlasen casi cualquier empresa no financiera. Las filiales de los *holdings* debían tener naturaleza financiera y debían estar «tan estrechamente relacionadas con el negocio de la banca o de la gestión o control bancario como para ser consideradas un incidente apropiado ad hoc».

Según la BHCA, los *holdings* bancarios se definieron como organizaciones que controlaban dos o más bancos comerciales. Durante la década de 1960, los bancos se dieron cuenta de que podían afiliarse a cualquier tipo de empresa no bancaria mediante la constitución de un único *holding* bancario (es decir, la misma estructura organizativa, pero con sólo una subsidiaria bancaria). Los bancos más grandes persiguieron esta estructura, y el posible crecimiento de grandes conglomerados en un único *holding* bancario por fusiones y adquisiciones preocupó cada vez más al Congreso, por lo que se presentaron enmiendas a la BHCA en 1970. La nueva legislación capacitaba a la Reserva Federal para permitir actividades, según la BHCA, si se estimasen «tan estrechamente relacionadas con el negocio de la banca o de la gestión o control bancario como para ser consideradas un incidente apropiado ad hoc». En los siguientes treinta años, la Reserva Federal respondería a peticiones de nuevas actividades no bancarias aplicando tests de beneficio público neto para evaluar

el impacto de cada nueva actividad en la seguridad, competencia, eficiencia y conveniencia.

Esta restricción a la combinación de banca y comercio es única en Estados Unidos en comparación con otros países industrializados. Los bancos europeos y japoneses, por ejemplo, tuvieron más poderes comerciales conseguidos mediante la inversión directa en empresas no financieras o a través de relaciones del tipo Keiretsu. Sin embargo, por muchas razones, aunque no todas basadas en principios económicos, siempre se ha tratado de evitar la mezcla entre banca y comercio en Estados Unidos.

1. Posibles desventajas de mezclar banca y comercio

A continuación se exponen los argumentos fundamentales que esgrimen aquellos que critican la unión de banca y comercio. Se pueden clasificar en preocupaciones por la seguridad, conflictos de intereses y potenciales efectos adversos sobre la competencia.

Las cuestiones de seguridad relacionadas con la combinación de banca y comercio incluyen el potencial incremento de la inestabilidad financiera, la expansión de la red de seguridad del sector bancario (con las distorsiones asociadas al proceso de asignación de capital) y la mayor dificultad de la supervisión de las actividades. En lo que se refiere a la inestabilidad financiera, la combinación podría hacer que los bancos fueran sensibles a los riesgos de sus filiales no bancarias. De este modo, como se suele decir, la filial no bancaria podría comportarse de manera irresponsable, y las pérdidas podrían echar abajo a la filial bancaria. Esto es verdaderamente posible,

y sería importante tenerlo en cuenta, ya sea mediante restricciones a las interacciones de las filiales (8), ya a través de una supervisión más intensa y consolidada para examinar cuidadosamente los balances y comprender mejor los lazos entre filiales. El impacto neto sobre la estabilidad depende de cuán efectivamente se tomen estas precauciones. La investigación sugiere que los sistemas financieros son más estables en países donde la combinación de banca y comercio está menos restringida (ver Barth, *et al.*, 2001).

De modo similar, ha preocupado que la red de seguridad bancaria pudiera alcanzar a la filial comercial. Si se supone que la red de protección o seguridad estuviera mal valorada (por ejemplo, en el caso de que el banco esté subsidiado), la extensión de la red de seguridad podría generar una mala asignación de capital. Sin embargo, la posibilidad de esta extensión ya existe con la base de clientes bancarios. Los bancos pueden tener acceso a depósitos subsidiados que pueden ser intermediados en préstamos a clientes. Dependiendo del grado de competencia en el mercado, algunos de estos subsidios podrían llegar al prestatario (9). En cuestión está cómo la capacidad de mezclar banca y comercio puede afectar a la competencia en la industria. Raskovich (2008) argumenta que permitir la combinación podría tender a incrementar los beneficios bancarios debido al crecimiento de la eficiencia económica. Este autor se basa en estudios de corte transversal entre países que son consistentes con esta hipótesis —cuando las restricciones de combinar banca y comercio se debilitan, los beneficios bancarios son mayores, *ceteris paribus*—, y afirma que la combinación de

banca y comercio puede haber incrementado el valor de la cartera del banco y haber capacitado y/o alentado a los bancos a tomar activos de menor riesgo.

Las críticas de mezclar banca y comercio también han dicho que el proceso de supervisión podría ser más difícil como resultado de la combinación. Se precisaría un supervisor global con acceso a otras partes de la organización en su totalidad, más allá del propio banco. Con el sistema de supervisión actual en Estados Unidos, la Reserva Federal sería el supervisor conjunto, con acceso a cada filial. Sin embargo, alguno habla de un enfoque de abajo hacia arriba (*bottoms-up*), donde el supervisor se concentre en el banco y donde haya otros reguladores por encima (si fuera necesario). Otros han dicho que este último modelo parece haber funcionado bastante bien en el pasado (Muckenfuss y Eager, 2007). Además, el enfoque de abajo hacia arriba (*bottoms-up*) podría extenderse al permitir al supervisor bancario tener acceso a todas las filiales del banco cuando fuera necesario. Esto es, de alguna manera, similar al modelo usado por la Corporación Federal de Seguro de Depósito (FDIC, por sus siglas en inglés) para una clase especial de cuasi-banco (ver Baradaran, 2010).

2. Conflictos de intereses potenciales

Otro argumento común en contra de la combinación de banca y comercio es que podría derivar en un potencial conflicto de interés, llevando al banco a ejecutar prácticas anticompetitivas o poco seguras. Por ejemplo, los bancos pueden tener la oportunidad ocasional de comerciar por sí mismos a expensas de los

clientes. Estas oportunidades aumentan si se autoriza a los bancos a mezclarse con empresas comerciales. De hecho, fue una percepción general que esto es lo que había ocurrido de camino a la Gran Depresión. Se pensó que las filiales de los bancos comerciales habían «asegurado y vendido títulos poco seguros y especulativos, (y) lo habían publicado deliberadamente en folletos engañosos...» (ver Fein, 1986). Otro argumento estándar es que los bancos pueden acordar términos preferenciales en los préstamos y depósitos a sus filiales comerciales, pueden denegar el crédito a reconocidos competidores de la filial comercial y pueden vincular la disponibilidad de préstamos a la compra de productos de la filial comercial.

El potencial de tratamiento preferencial podría existir si hubiera suficiente poder de mercado en el sector bancario como para permitir al banco que se comportase de tal manera y tuviera beneficios positivos, aunque reducidos. Si los mercados fueran competitivos, la filial no bancaria podría obtener financiación del banco afiliado o del no afiliado a tasas competitivas. Si el banco diera un tratamiento preferencial con términos por debajo del mercado a filiales no bancarias, le daría al banco beneficios por debajo del mercado, que pueden o no ser compensados por el incremento de beneficios de la filial no bancaria. Del mismo modo, un banco podría decidir no otorgar un préstamo a una empresa competidora de la filial del banco, pero, al hacerlo, podría estar renunciando a ciertos beneficios en el proceso. Y también, si los mercados fueran competitivos, la empresa con acceso denegado al préstamo podría encontrar fuentes de financiación alternativas. Gran parte de los conflictos po-

tenciales discutidos aquí han estado limitados por regulaciones que restringen las cantidades y los términos bajo los cuales los bancos pueden prestar a filiales —restricciones de la FRA, sección 23A y 23B (10). Estas restricciones se podrían mantener también para las filiales no bancarias. Un estudio de la FDIC resumió el potencial de tales conflictos de intereses como: «a examen, es poco probable que los principales conflictos potenciales que se muestran racionales al separar banca y comercio puedan representar riesgos significativos para la seguridad y el buen funcionamiento del banco o para la red de seguridad federal» (ver Blair, 2004).

Exigir a los consumidores que compren productos de filiales no bancarias como condición para obtener un crédito se considera típicamente como un contrato vinculado. Estos acuerdos son ilegales según la ley de competencia de Estados Unidos, y los requisitos legales son relativamente fáciles de ser aplicados en la banca como resultado de la menor carga de la prueba requerida en la BHCA. De modo similar, las restricciones 23A y 23B, de las que se ha hablado antes, requieren que las transacciones entre filiales sean entre empresas «no vinculadas» y en términos de mercado, lo cual disminuye en gran medida la posibilidad de tales violaciones.

Una razón final dada para descartar la mezcla de banca y comercio es la de posibles efectos anticompetitivos. Las prácticas potenciales antes discutidas estarían ligadas a este argumento, pero la razón estándar va mucho más allá. La preocupación es que una empresa comercial con los «bolsillos llenos» podría ser capaz de entrar en el mercado bancario y dominar el paisaje. Éste ha sido

un argumento común en áreas rurales, donde los mercados están generalmente más concentrados. La preocupación es que el nuevo entrante practicaría inicialmente competencia desleal, si no competencia a matar, para sacar a los competidores del mercado. El banco afiliado controlaría entonces el mercado y los precios locales de forma monopolista. Sin embargo, este argumento parece menos importante con el incremento del acceso a los mercados bancarios de Estados Unidos ocasionado por la eliminación de barreras de entrada. Mientras que en el pasado la entrada era a menudo difícil, los mercados de hoy en día están mucho más abiertos. Además, la aplicación de la competencia parece haber sido relativamente efectiva en el sector bancario (ver Evanoff y Fortier, 1986). De hecho, un propósito más amplio de la aprobación de la BHCA fue prevenir la excesiva concentración en la banca.

3. Ventajas potenciales de mezclar banca y comercio

Los beneficios potenciales de permitir la mezcla de banca y comercio incluyen la diversificación, las ganancias de eficiencia productiva y una fuente adicional de capital bancario. Algunas de estas ventajas son propias de la banca, pero muchas son beneficios que se asocian típicamente con actividades de conglomerados por fusión.

Es bien sabido que el riesgo de la cartera se puede reducir, vía diversificación, al suavizar los flujos de ingresos a lo largo del tiempo. Como las ganancias de las diferentes actividades de negocio no están perfectamente correlacionadas a lo largo del ciclo económico, las pérdidas de

una actividad pueden ser compensadas (o suavizadas para la organización en su conjunto) por las ganancias de otra actividad. De este modo, la empresa combinada puede obtener el rendimiento medio de las actividades a un riesgo menor que el medio.

La evidencia empírica sugiere que mezclar banca y comercio puede proporcionar grandes ganancias de diversificación; por ejemplo, tener los mismos rendimientos a un menor riesgo o tener mayores beneficios con el mismo nivel de riesgo. Los estudios que encuentran tal evidencia son los de Saunders y Yourougou (1990); Eisenbeis y Wall (1984); Boyd, *et al.* (1980); Boyd y Graham (1988); Wall, *et al.* (2008); y Reichert, *et al.* (2008). Nos concentramos en el último de estos estudios, el más reciente.

Utilizando datos de rentabilidad y riesgo del sector, de acuerdo con la clasificación SIC, Reichert, Wall y Liang llevan a cabo hipotéticas combinaciones de varias industrias para evaluar la posibilidad de que haya ganancias de diversificación. Combinaciones dos a dos del sector bancario con otras industrias resultaron en fusiones que podían incrementar un 50 por 100 la rentabilidad sobre recursos propios con una modesta reducción del riesgo. Cuando las carteras se formaron utilizando diez sectores industriales, las ganancias potenciales fueron incluso mayores. Se evaluaron varias combinaciones alternativas de industrias en las cuales, de las valoraciones y del análisis, se obtiene que las grandes ganancias de diversificación podrían resultar de la eliminación de barreras a la mezcla de la banca con otros sectores comerciales.

Eliminar las barreras a la mezcla de banca y comercio también

podría generar eficiencias productivas resultantes de economías de escala, a medida que crece el tamaño de la organización en su conjunto. También podría crear ganancias de eficiencia como resultado de sinergias en la producción conjunta de las distintas actividades. Mientras que la posibilidad de ventajas de escala y de gama parece intuitiva, no podemos cuantificar las ganancias potenciales. En el caso de economías de escala, las ganancias resultarían de la extensión de los costes fijos sobre una base de producto mayor. En el caso de las economías de gama, los dos procesos de producción se combinarían en un nuevo proceso que, óptimamente, tendría en cuenta las sinergias en el proceso de producción, con costes que serían diseminados entre una amplia gama de productos. Estos nuevos procesos no pueden ser simulados en la manera que hicimos con las carteras hipotéticas de las que se ha hablado antes. En vez de ello, veríamos las sinergias sólo después de que la organización combinada haya desarrollado el proceso productivo óptimo.

Un resumen de la literatura de las economías de escala y de gama en el caso de la banca como industria independiente se puede encontrar en Evanoff e Israilevich (1991) y en DeYoung, *et al.* (2009) (11).

Hay una ganancia potencial más de combinar banca y comercio: podría servir para reducir el coste de las transacciones bancarias a los clientes. Si el banco se combinase con una empresa comercial con una amplia y eficiente red de distribución, los consumidores podrían considerar que tener acceso a varias localizaciones podría ser igualmente beneficioso. Adams, *et al.* (2007) encuentran evidencia en este sen-

tido al evaluar el crecimiento de los depósitos de un banco que entra en un mercado mediante la localización en los almacenes Walmart de Estados Unidos, frente a aquellos que entraron en mercados similares mediante formas más tradicionales —por ejemplo, por la vía de nueva entrada o adquisición—, pero que no se localizaron en los almacenes Walmart. Estos autores señalan que los bancos situados en los almacenes Walmart obtuvieron un mayor crecimiento de los depósitos que habrían entrado de modo más tradicional. Los resultados indican que localizarse en la red de distribución (almacenes Walmart) otorga una ventaja competitiva al banco. Los resultados sugieren que los lazos de propiedad común entre los mercados proporcionan ventajas a los consumidores al realizar todas las compras en el mismo lugar.

Finalmente, permitir la combinación de banca y comercio podría generar una nueva fuente de capital para los bancos. Aunque esto no se ha incluido en las discusiones sobre la reciente regulación bancaria, sí que ha habido interés en crear nuevas fuentes de inyección de capital privado en la banca. Un estudio del Tesoro estadounidense (U.S. Treasury, 1991) señalaba que «el caso de la combinación de banca y comercio es especialmente obligado en el contexto de permitir que las empresas comerciales adquieran bancos en dificultades». El razonamiento fue que atraer fondos privados a bancos con problemas podría evitar que la FDIC o los contribuyentes incurrieran en pérdidas. Aunque, en sí misma, podría no haber una razón que obligase a permitir que las empresas comerciales poseyeran bancos, es interesante que el Tesoro lo considerase lo suficiente-

mente serio como para incluirlo en su propuesta de reforma regulatoria.

4. Corporaciones de préstamo industrial

En 2005, Walmart solicitó una «ficha bancaria», o estatuto especial, al Estado de Utah. También solicitó del aseguramiento de la FDIC, lo que, debido a los derechos de propiedad únicos de las corporaciones de préstamo industrial, renovó el debate en los Estados Unidos sobre la separación entre banca y comercio.

Las corporaciones de préstamo industrial (ILC, por sus siglas en inglés) son bancos con carta estatal y asegurados por la FDIC, siendo los únicos en Estados Unidos que pueden ser propiedad de empresas comerciales. Son similares a los bancos comerciales en los servicios que prestan, pero no están sujetos a la BHCA y a otras restricciones de propiedad. Recibieron una exención especial de la BHCA en la legislación federal que se aprobó en la década de 1980. Están regulados por los estados y la FDIC.

Cuando las ILC recibieron la exención de la BHCA a las restricciones de propiedad, la industria creció rápidamente, porque era una de las pocas opciones disponibles para que las empresas comerciales se integrasen directamente con la banca. Se dice que esa opción capacitó a las empresas para acceder a servicios financieros, incluyendo servicios de pago, más eficientemente y pasar las ganancias de eficiencia al cliente (12). La industria incrementó sus activos desde 4,2 millones de dólares a cerca de 250 millones de dólares en los veinte años siguientes. Los dueños comerciales de las ILC incluían

GMAC, Target, Nordstrom y Lehman Brothers. Obviamente, éste es un segmento relativamente pequeño de la banca comercial de Estados Unidos, y el crecimiento fue apenas perceptible en la mayor parte de los trimestres. Sin embargo, el sector ganó popularidad e investigación sobre su legalidad cuando Walmart solicitó una carta de corporación de préstamos industrial.

Como continuación a la solicitud de Walmart, varios grupos de interés, que incluían sindicatos, *community banks*, empresas y algunos miembros del Congreso, se opusieron frontalmente a la aplicación de la ILC. Los argumentos eran similares a los discutidos anteriormente. Como resultado, la Oficina General Contable (GAO, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos manifestó su preocupación sobre la ley ILC y sobre si estas entidades deberían ser supervisadas de manera diferente por otros «bancos». La GAO también cuestionó el rápido crecimiento del sector y expresó su preocupación sobre el crecimiento futuro. Había pocas dudas de que la principal causa de toda la preocupación fue que Walmart, los almacenes más grandes del mundo, quisieran entrar ahora en el sector.

En respuesta al acalorado debate en el Congreso y a las discusiones en la prensa financiera, en julio de 2006, la FDIC anunció una moratoria de seis meses a todas las solicitudes de la ILC. Extendió la moratoria un año más para las empresas no financieras en enero de 2007 y alentó al Congreso a abordar el asunto mediante la legislación. Aunque Walmart retiró su solicitud en marzo de 2007, estos acontecimientos reiniciaron al debate público sobre la conveniencia de mezclar banca y comercio. La

moratoria de solicitud impuesta inicialmente por la FDIC se extendió con la aprobación de la Ley Dodd-Frank en 2010 (13). Ésta, combinada con la aparición de la crisis financiera, redujo la inmediatez de la necesidad de abordar el asunto banca-comercio. Sin embargo, hay poca duda de que cuando los mercados empiecen a recuperarse, y se reemprenda el crecimiento, el debate sobre la carta ILC y la mezcla de banca y comercio volverá a surgir con fuerza.

III. ¿CERRANDO EL CÍRCULO? BANCA DE INVERSIÓN Y BANCA COMERCIAL

En el apartado anterior se ha discutido sobre la Ley Glass-Steagall y la separación de la banca comercial y de inversión, que comenzó con la separación de banca y comercio en los Estados Unidos. La BHCA hizo posteriormente más grande dicha separación. Sin embargo, a lo largo de los años, la Reserva Federal, como supervisor de aquellos servicios que podían ser proporcionados bajo la estructura de *holding* bancario, permitió ofertas de servicios adicionales «muy ligados a la banca». En la década de 1980, se permitió a los bancos comerciales entrar en el negocio de garantizar los títulos corporativos con un cierto límite. Esos límites se relajaron con el tiempo. Durante este periodo, los bancos comerciales presionaron agresivamente para expandir su base productiva y así derogar la Ley Glass-Steagall.

En 1999, el Congreso aprobó la Ley Gramm-Leach Bliley, que, entre otras cosas, derogó los apartados de la Glass-Steagall que prohibían la unión de bancos comerciales y de inversión. A

efectos de supervisión, dicha Ley permitía la provisión de una gama mayor de servicios financieros mediante una estructura de empresa *holding*, en vez de mediante un modelo de banca universal que era preferido por muchos. Yendo más allá, los *holdings* bancarios podían convertirse en *holdings* financieros que podían prestar varios servicios financieros antes prohibidos, incluyendo la banca de inversión. La derogación de la Ley Glass-Steagall, fue parcialmente el resultado de varios estudios de investigación que cuestionaron la validez de los argumentos de mantener separadas la banca comercial de la de inversión. Esos argumentos, que se han discutido antes, eran: potenciales conflictos de interés, incremento del riesgo y probabilidad de comportamientos no competitivos. A lo largo del tiempo, ciertos estudios evaluaron de manera crítica los ya criticados resultados de mezclar banca y comercio y, a menudo, los encontraron sin fundamento. Por ejemplo, White (1986) constató que en la era pre Glass-Steagall la asociación de bancos comerciales con actividades de inversión reducía de hecho el riesgo de pérdidas bancarias, en vez de incrementarlas, como se había dicho antes. De manera consistente con este hallazgo, Puri (1994) verificó que, de camino al *crack* bursátil de 1929, la tasa de impagos de los títulos emitidos por los bancos comerciales era significativamente menor en el caso de aquellos garantizados por bancos de inversión (14). Kroszner y Rajan (1993) cuestionaron las reclamaciones de que las filiales de bancos comerciales habían tratado deliberadamente de engañar a los clientes para venderles títulos de pobre calidad y especulativos. Éstas eran las quejas que se habían hecho durante las audiencias

que precedieron a la aprobación de la Ley Glass-Steagall.

Kroszner y Rajan compararon los títulos garantizados por filiales de bancos de inversión con los de bancos independientes, teniendo en cuenta un amplio conjunto de factores de control relacionados con las características de los títulos. Sus resultados indican que, *ceteris paribus*, las filiales bancarias estaban garantizando títulos de mayor calidad y mejor comportamiento que los bancos de inversión independientes. Asimismo, los bancos comerciales y sus filiales de banca de inversión conocían bien que el mercado les estaba examinando cuidadosamente, a ellos y a las emisiones que ponían en el mercado, porque podían generar potencialmente conflicto de intereses. Los bancos de inversión afiliados tuvieron eso en cuenta al evitar asegurar títulos que eran sensibles a problemas de reputación. En su lugar, garantizaron títulos de mayor reputación y de empresas más establecidas. Los resultados indican que el mercado estaba al tanto de los potenciales conflictos de interés, y que hizo todo lo posible para evitar problemas relacionados con eso.

Finalmente, George Benston (1990) revisó extensamente los registros del Congreso y los testimonios en relación con la aplicación de la Ley Glass-Steagall para ver qué evidencia existía para justificar la aprobación de la Ley. Para preparar el estudio, Benston había preguntado a los juristas y a miembros del Congreso sobre qué evidencia tenían para apoyar el argumento de que los abusos de los bancos en la década de 1920 habían garantizado la aprobación de la Ley. La respuesta: «...pero si todo el mundo lo sabe, es de dominio público». Estas prácticas bancarias y estos

abusos que se consideraban «de dominio público» fueron, sin embargo, cuestionados y sometidos a la evaluación de los hechos. Tras una intensa investigación, se demostró una «completa falta de evidencia» que sostuviese la separación de la banca comercial y de inversión, y por tanto de los apartados relacionados de la Ley Glass-Steagall.

Tras derogar varios elementos de la Ley Glass-Steagall mediante la Ley Gramm-Leach-Bliley, los bancos se posicionaron estableciendo *holdings* financieros y ofreciendo una gran variedad de servicios financieros. Sin embargo, con el comienzo de la crisis financiera en 2008 ciertos grupos empezaron a cuestionarse lo apropiado de la Ley Gramm-Leach-Bliley y a verla como causa parcial de la crisis. Se hizo una nueva legislación para derogar esta ley que resultó más restrictiva que la de 1933 (15).

White (2010) señala que estas críticas a la aprobación de la Ley Gramm-Leach-Bliley son injustificadas (16). Si no se hubiera derogado la Glass-Steagall, los bancos de inversión hubieran seguido con sus actividades, que hubieran conducido a la crisis. Tanto los bancos comerciales como los de inversión se encontraron con problemas durante la primera década del siglo XXI por sus inversiones en títulos relacionados con hipotecas. Ello, y no la mezcla de las dos actividades, es lo que causó su desplome. White señala que no había nada en la Glass-Steagall que previniese contra las actividades que llevaron a la caída de los bancos.

Sin embargo, tras la crisis se propusieron nuevas regulaciones que algunos han descrito como la Ley Glass-Steagall modificada, o la Glass-Steagall 2 (Grumer,

2011; Moore, 2011; Bloomberg, 2011). Se incluyó la «Norma Volcker» en la recién aprobada Ley Dodd-Frank. La «Norma Volcker» impide a los depositarios hacer operaciones por cuenta propia, o poseer o patrocinar o invertir, en un *hedge fund* o en un fondo de inversión. La norma toma el nombre del antiguo Presidente de la Reserva Federal, que destacó «lo especial» de los bancos comerciales y luchó por limitar su asociación con otros servicios comerciales y financieros.

El impacto potencial de la Norma Volcker es grande. Los analistas de mercado han dicho que podría reducir las ganancias bancarias un 25 por 100, y que podría bajar la rentabilidad total en cerca de un 20 por 100. Aunque la norma final tiene que ser aplicada todavía, se ha demostrado que ya está empezando a afectar al comportamiento de los bancos (Moore, 2011). Anticipándose a la nueva norma, algunos bancos están empezando a clausurar sus negocios comerciales por cuenta propia. Éste es un ejemplo de cómo se pueden aplicar restricciones durante las turbulencias financieras sin saber si lo que se restringe ha tenido algo que ver con la situación actual.

IV. CONCLUSIONES

En este artículo, se repasa la literatura sobre la evolución de la separación entre banca y comercio en los Estados Unidos. Se evalúan los argumentos a favor y en contra de su combinación, y también se resumen el estado de cuestión y los avances académicos relacionados con dichos argumentos. En términos simples, la evidencia indica que muchos de los argumentos originales de «interés público» para separar banca y comercio no parecen

estar justificados. La evidencia empírica sugiere que podrían surgir grandes beneficios de combinar las diversas líneas de negocio. Sin embargo, aunque en años recientes se ha llevado a cabo la reforma para permitir la combinación de banca comercial y de inversión, parece haber poco interés en permitir una mezcla mayor de banca y comercio. De hecho, como respuesta a la crisis financiera y la gran recesión, han surgido voces que proclaman la eliminación de estas reformas que permitían las combinaciones de ambos tipos de negocio. Aunque esta marcha atrás no se ha incluido en la reciente reforma de la regulación financiera de Estados Unidos (en la Ley Dodd-Frank), se han introducido nuevas restricciones para limitar las operaciones por cuenta propia de los bancos comerciales e impedir la interacción con *hedge funds*. Dado el estado actual de la economía, se ha pospuesto la necesidad urgente de desregular la actividad bancaria en estas direcciones. Sin embargo, las regulaciones bancarias son cíclicas y, a medida que mejore la actividad, surgirán nuevos argumentos para reconsiderar las restricciones a las afiliaciones bancarias. Estas decisiones, en todo caso, deberían estar apoyadas por los hechos.

NOTAS

(*) El autor agradece los valiosos comentarios de los participantes en la Conferencia del Federal Reserve Bank of Chicago sobre Estructura Bancaria y Competencia y de sus colegas en el Banco de Chicago por ayudarlo a conformar sus opiniones sobre este tema y sobre otros asuntos de la regulación financiera. También agradece a Santiago Carbó Valverde sus comentarios, que le han facilitado el desarrollo de este trabajo. También reconoce y agradece el importante apoyo editorial, con poca antelación, de Ms. Helen Koshy. Las opiniones expresadas aquí son las del autor y no tienen por qué representar las del Federal Reserve Bank of Chicago o las de la propia Reserva Federal.

El artículo «Regulación financiera. La separación entre banca y comercio», titulado originalmente «The separation of banking and

commerce», ha sido traducido del inglés por M.ª Teresa Fernández Fernández.

(1) La proliferación de las estructuras de *holding* se puso en marcha años antes de que los reguladores decidieran usarla como medio para ampliar la oferta de productos que podía relacionarse con bancos comerciales. Para analizar los límites a la expansión geográfica de la banca estadounidense, y sus implicaciones, ver EVANOFF y FORTIER (1986, 1988).

(2) La separación no es absoluta, como se mostrará con detalle posteriormente.

(3) Sin embargo, generalizar es peligroso. Las empresas de préstamos industriales, sustitutos cercanos de los bancos, pueden ser adquiridas por empresas no financieras. Se verá con detalle más adelante en el artículo.

(4) HAUBRICH y SANTOS (2003), MUCKENFUSS y EAGER (2007) y HUERTAS (1988) dicen que esto es verdad si se consideran las buenas propiedades productivas de los bancos. Sin embargo, al mirar los estatus de propiedad de los bancos, se aprecia poca separación hasta las restricciones, que fueron impuestas a los *holdings* (se discuten más adelante en el texto).

(5) Posteriormente, en este artículo se hace referencia a los cuasi-bancos como corporaciones de préstamo industrial. Para un análisis profundo sobre este tema, ver BARADARAN (2010).

(6) Ver BENSTON (1990), entre otros que aparecen más adelante, que refutó estos argumentos. Para una discusión sobre la mera motivación del interés privado en la aprobación de la Glass-Steagall, ver TABARROK (1998).

(7) Había algunas restricciones de registro impuestas sobre los *holdings*, pero la mayoría encontraron la manera de evitarlas (ver SHULL, 1999).

(8) Por ejemplo, la sección 23A de la Ley de la Reserva Federal sobre restricciones a los *holdings* limita la exposición de las filiales dentro de un *holding*, y requiere que las transacciones sean entre empresas no vinculadas.

(9) Se ha cuestionado si el seguro de depósitos y la red de seguridad, en concreto, están mal valorados (ver GORTON y ROSEN, 1995; y WHALEN, 1997).

(10) Aunque OMAROVA (2011) dice que las restricciones no fueron muy efectivas durante la reciente crisis financiera.

(11) Se pueden obtener ganancias también de eficiencias informacionales (ganancias de reunir y utilizar la información de manera más efectiva) y de los mercados de capital internos, en los que el capital puede ser asignado de manera más eficiente a lo largo y ancho de una organización más amplia, en vez de sólo dentro de la actividad individual; por ejemplo, el banco concreto o la empresa comercial independiente (ver KRAINER, 2000; y REICHERT, *et al.*, 2008).

(12) También ha habido otros medios para evitar las restricciones a la propiedad en los Estados Unidos (ver HAUBRICH y SANTOS, 2003).

(13) Para un resumen de la discusión de los temas relevantes relacionados con la combinación de banca y comercio, incluyendo la solicitud e Walmart y el debate resultante, véase DARWISH y EVANOFF (2007).

(14) Esta tasa evalúa realmente «las tasas de mortalidad», que es la probabilidad de impago ajustada por la madurez pendiente de la emisión.

(15) La legislación se introdujo en el Senado por John McCAIN (R-Arizona) y por Maria CANTWELL (D-Washington), y se llamó «Ley de Integridad de la Banca».

(16) Una opinión competente es la de SMITH (2010). Es casi la única cuestión en la que afirma que con contención que la combinación de banca comercial y de inversión no fue la causa de la crisis. Sin embargo, dice que la mezcla de las dos actividades colocó a los bancos en peor situación cuando la banca de inversión se topó con los problemas.

BIBLIOGRAFÍA

ADAMS, R. M.; R. B. AVERY, y R. BORZEKOWSKI (2007), «The value of location in bank competition: Examining the effect of Wal-Mart branches», *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago.

BANK HOLDING COMPANY ACT OF 1955 (BHCA, 1955), «Report of the Committee on Banking & Currency», U.S. House of Representatives, 84th Congress, 1st Session, 20 de mayo.

BARADARAN, M. (2010), «The ILC and the reconstruction of U.S. banking», *Southern Methodist University Law Review*, 63: 100-206.

BARTH, J.; G. CAPRIO, y R. LEVIN (2001), «Banking systems around the Globe: Do regulation and ownership affect performance and stability?», en FREDERIC MISHKIN (ed.), *Prudential Supervision: What Works and What Doesn't?*, University of Chicago Press, Chicago.

BENSTON, G. J. (1990), *The Separation of Commercial and Investment Banking*, Nueva York, Oxford University Press.

BLAIR, C. E. (2004), «The future of America: The mixing of banking and commerce: Current policy issues», *FDIC Banking Review*, 16(4): 1-30.

BLOOMBERG (2011), «Volcker rule risk concentrated in 25 banks» (18 de octubre), disponible en: <http://www.ritholtz.com/blog/2011/10/volcker-rule-risk-concentrated-in-25-banks/>

BOYD, J., y S. GRAHAM (1988), «The profitability and risk effects of allowing bank holding companies to merge with other financial firms», *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, primavera.

BOYD, J.; G. HANWECK, y P. PITHYACHARIYAKUL (1980), «Banking holding company diversification», *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago.

DARWISH, N. H., y D. D. EVANOFF (2007), «The mixing of banking and commerce: A conference summary», *Chicago Fed Letter*, número 244a Federal Reserve Bank of Chicago, noviembre.

DEYOUNG, R.; D. D. EVANOFF, y P. MOLYNEUX (2009), «Mergers and acquisitions of financial institutions: A review of the post-2000 literature», *Journal of Financial Services Research*, 36(2/3): 87-110.

EISENBEIS, R. A., y L. D. WALL (1984), «Bank holding company nonbanking activities and risk», *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago.

EVANOFF, D. D., y D. FORTIER (1986), «Geographic expansion in commercial banking: inferences from intrastate activity», en *Toward Nationwide Banking: A Guide to the Issues*, Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago.

— (1988), «Reevaluation of the structure-conduct-performance paradigm in banking», *Journal of Financial Services Research*, 1.

EVANOFF, D. D., y P. ISRAILEVICH (1991), «Productive efficiency in banking», *Economic Perspectives*, Federal Reserve Bank of Chicago, 15: 11-32.

FEIN, M. (1986), «The separation of banking and commerce in american banking history», Appendix A to the Statement by Paul Volcker before the Subcommittee on Commerce, Consumer and Monetary Affairs of the United States, House of Representatives, Washington, D.C.

FINE, C. R. (2007), «U.S. households and the mixing of banking and commerce», *Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago.

GORTON, G., y R. ROSEN (1995), «Corporate control, portfolio choice, and the decline of banking», *Journal of Finance*, 50: 377-1420.

GRUMER, D. (2011), «Glass-Steagall 2.0 cuts risks, rewards», *Hartford Business.com*, <http://www.hartfordbusiness.com/news19834.html>.

HAUBRICH, J. G., y J. A. C. SANTOS (2003), «Alternative forms of mixing banking with commerce: Evidence from American history», *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 12(2): 121-164.

<p>HUERTAS, T. (1988), «Can banking and commerce mix?», <i>Cato Journal</i>, 7(3): 743-769.</p> <p>KRAINER, J. (2000), «The separation of banking and commerce», <i>Economic Review</i>, Federal Reserve Bank of San Francisco: 15-25.</p> <p>KROZNER, R. S., y R. G. RAJAN (1993), «Is the Glass-Steagall Act justified? A study of the U.S. experience with universal banking before 1933», <i>American Economic Review</i>, 84(4): 810-832.</p> <p>MESTER, L. (1996), «Repealing Glass-Steagall: The Past Points the Way to the Future», <i>Business Review</i>, Federal Reserve Bank of Philadelphia: 1-11.</p> <p>MOORE, M. J. (2011), «Wall Street has worst quarter since crisis in banking, trading», <i>Business Week</i> (20 de octubre), disponible en: http://www.bloomberg.com/news/2011-10-20/wall-street-has-worst-quarter-for-banking-trading-since-financial-crisis.html.</p> <p>MUCKENFUSS, C. F., y R. C. EAGER (2007), «The separation of banking and commerce revisited», <i>Proceedings of a Conference on Bank Structure and Competition</i>, Federal Reserve Bank of Chicago.</p> <p>OMAROVA, S. T. (2011), «From Gramm-Leach-Bliley to Dodd-Frank: The unfulfilled promise of section 23A of the Federal Re-</p>	<p>serve Act», <i>North Carolina Law Review</i>, 89: 1683-1769.</p> <p>PURI, M. (1994), «The long-term default performance of bank underwritten security issues», <i>Journal of Banking and Finance</i>, 18 (enero): 397-418.</p> <p>RASKOVICH, A. (2008), «Should banking be kept separate from commerce», <i>Working Paper Series</i>, Economic Analysis Group of the Antitrust Division, WP-EAG 08-9.</p> <p>REICHERT, A. K.; L. D. WALL, y H. Y. LIANG (2008), «The final frontier: The integration of banking and commerce». Part 2: Risk and return using efficient portfolio analysis», <i>Economic Review</i>, Federal Reserve Bank of Atlanta, 93(2): 1-14.</p> <p>SAUNDERS, A., y P. YOUROUGOU (1990), «Are banks special? The separation of banking from commerce and interest rate risk», <i>Journal of Economics and Business</i>, 42(2): 171-182.</p> <p>SHULL, B. (1999), «The separation of banking and commerce in the United States: An examination of principal issues», <i>OCC Economics Working Paper Series</i>, Office of the Comptroller of the Currency, OCC-99-1.</p> <p>SMITH, T. (2010), «Volcker Rule is necessary to prevent bank failures turning into a crisis», <i>The Telegraph</i>, 24 de enero. Dispo-</p>	<p>nible en: http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/7067330/Volcker-Rule-is-necessary-to-prevent-bank-failures-turning-into-a-crisis.html</p> <p>TABARROCK, A. (1998), «The separation of commercial and investment banking: The Morgans vs. the Rockefellers», <i>The Quarterly Journal of Austrian Economics</i>, 1(1): 1-18.</p> <p>U.S. TREASURY DEPARTMENT (1991), <i>Modernizing the Financial System</i>, Washington D.C., febrero, Washington D.C.</p> <p>WALL, L. D.; A. K. REICHERT, y H. Y. LIANG (2008), «The final frontier: The integration of banking and commerce». Part 1: «The likely outcome of eliminating the barrier», <i>Economic Review</i>, Federal Reserve Bank of Atlanta, 93(1): 1-16.</p> <p>WHALEN, G. (1997), «The competitive implications of safety net related subsidies», <i>OCC Economics Working Paper Series</i>, Office of the Comptroller of the Currency, WP97-9.</p> <p>WHITE, E. N. (1986), <i>The Regulation and Reform of the American Banking System, 1900-1929</i>, Princeton University Press, Princeton.</p> <p>WHITE, L. J. (2010), «The Gramm-Leach-Bliley Act of 1999: A bridge too far? Or not far enough?», <i>Suffolk University Law Review</i>, 43(4): 937-956.</p>
--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------