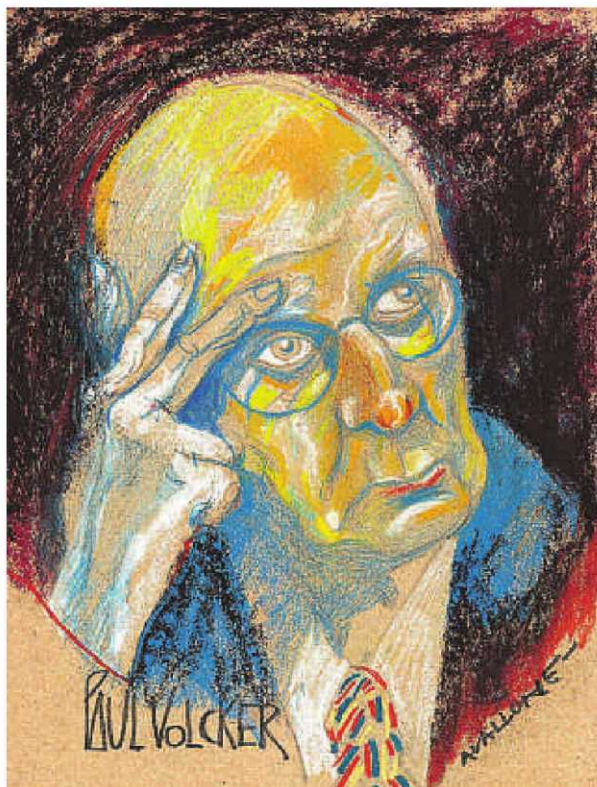


# La norma Volcker

**P**aúl Volcker fue el presidente de la Reserva Federal con Jimmy Carter y Ronald Reagan desde 1979 hasta 1987, periodo en el que residió en EE.UU. Volcker fue el gran artífice de la lucha contra la inflación en EE.UU. en los años setenta y primeros ochenta. Ahora será recordado también por la norma Volcker, aunque él no sea su redactor, recientemente aprobada por los cinco reguladores del sector financiero en EE.UU. El presidente Obama respondió a la crisis financiera del 2008 con la Dodd-Frank Act, aprobada en el 2010, que incorporaba el principio de la norma Volcker: los bancos no podrán especular en su propio beneficio en los mercados de valores. Esta norma, aplicable en principio a los bancos de un cierto tamaño, intenta atajar la capacidad del sector bancario moderno, y la banca de inversión en particular, de tomar grandes riesgos en un corto espacio de tiempo mediante apuestas en los mercados financieros utilizando los depósitos de los clientes. Hay conocidos casos de *traders* individuales que han puesto en peligro a grandes bancos y que han supuesto pérdidas para estas instituciones que se miden en miles de millones de euros. Recordemos a Nick Leeson en Barings, Jérôme Kerviel en Société Générale y el reciente caso de la *ballena de Londres* en JP Morgan Chase. De hecho, sin este último caso la presión de la banca de inversión contra la norma hubiera sido mucho más fuerte todavía. Estos incentivos a tomar riesgos excesivos se han visto magnificados por la tendencia a ayudar a las entidades “demasiado grandes para quebrar” y a salvar a sus acreedores, e incluso, a veces, a los mismos accionistas. Esta especulación bancaria no era posible cuando la Glass-Steagall Act estaba vigente en EE.UU. Esta ley de 1933 fue la respuesta a la crisis bancaria de principios de los años treinta y separaba a la banca comercial de la banca de inversión. La primera tomaba depósitos, que estaban asegurados hasta un cierto límite, y no podía actuar en los mercados de valores, y la segunda comerciaba en valores y garantizaba su colocación en el mer-

cado. La ley Glass-Steagall presidió un periodo de gran estabilidad en el sector bancario, pero a costa de una regulación colateral muy intrusiva que prohibía, por ejemplo, que los depósitos a la vista pagaran interés. Al final en 1999 esta ley fue revocada, en parte por la presión de la banca de inversión, y dio paso a grandes conglomerados financieros en Estados Unidos.

La ley Dodd-Frank, con 848 páginas, y la norma Volcker ahora adoptada, con un



Última ilustración de Carlos Avallone antes de su muerte

preámbulo de nada menos que 882 páginas, no son tan simples como las 37 sucintas páginas de Glass-Steagall. En efecto, la nueva regulación prohíbe a los bancos especular en el corto plazo por cuenta propia, con la excepción, ¡oh sorpresa!, de la especulación con bonos del gobierno y de otras entidades públicas. Sin embargo, los bancos podrán asegurar emisiones de valores y ser creadores de mercado siempre que las posiciones tomadas no excedan las demandas esperadas de los clientes. Asimismo, los bancos pueden cubrir su cartera de inversión siempre que se demuestre que mitiga un riesgo específico y concreto. Ahora bien, el regulador deberá supervisar las coberturas para ver si se

ajustan a los riesgos específicos o constituyen especulación. Y aquí radica el gran problema, puesto que distinguir la cobertura de la especulación no es fácil, como tampoco lo es distinguir la creación de mercado para el cliente o en beneficio propio. El resultado es que una determinada operación financiera puede ser autorizada o no dependiendo del contexto y de las circunstancias en las que se lleve a cabo. Esto implica que el papel del supervisor es muy directo y recurrente y, por ende,

los incentivos de los bancos a influenciarlo, grandes. El contraste entre la regulación estructural que representaba Glass-Steagall y la regulación actual, con un importante componente de regulación directa del comportamiento, no puede ser mayor. La experiencia nos demuestra que los resultados de esta última tienden a ser mucho más problemáticos, máxime cuando la ley es prolija y compleja.

Existen otras iniciativas para controlar el riesgo que toman las instituciones bancarias mediante una regulación estructural. En el Reino Unido la comisión presidida por John Vickers propuso el aislamiento y protección de la banca minorista con requisitos de capital más elevados dentro de un mismo grupo bancario. Esta propuesta está en vías de ser puesta en práctica y se está considerando *electrificar* la barrera de separación entre banca minorista y de inversión, de manera que los intentos de sobrepasarla llevarían a la separación de los dos tipos de banca. En la Unión Europea el grupo liderado por Erkki Liikanen, gobernador del Banco de Finlandia, propuso aislar las actividades de especulación y creación de mercado de alto riesgo en una filial dentro del grupo bancario si eran lo suficientemente importantes. Esta propuesta está siendo considerada en la Unión Europea ahora.

Todas estas propuestas están encaminadas, acertadamente, a controlar el riesgo bancario, pero se enfrentan a dos problemas fundamentales: cómo evitar que las actividades de alto riesgo migren a segmentos opacos y no regulados del sistema bancario, y cómo las autoridades se pueden comprometer a no salvar otra vez instituciones que, aunque no lleven la etiqueta bancaria, puedan crear un riesgo para todo el sistema financiero.●