

Crisis bancarias en Estados Unidos

Raúl Moncarz*

La banca comercial incurre en riesgos cuando proporciona participación en la cobertura (*Risk Sharing*), liquidez, o servicios de información. Primeramente una diferencia en el vencimiento en los activos y pasivos del banco pueden exponerlo al riesgo de la tasa de interés (*Interest Rate Risk*), o que el patrimonio baje si los intereses suben. Por sí solo el riesgo de la tasa de interés no presenta un mayor problema para los bancos. Ellos pueden usar instrumentos disponibles en los mercados financieros para reducir la extensión del riesgo.

La verdadera preocupación es sobre el bienestar de las instituciones bancarias, las principales variables se han centrado en el riesgo de la liquidez asociado con retiros no anticipados de depósitos y con problemas de información. Los bancos mantienen reservas como una protección por retiros anticipados, así como los que no lo son, sobre todo de cuenta-corriente y ahorrantes del banco. Pero los depositantes no conocen la verdadera posición financiera del ente financiero ya que no tienen información sobre su cartera de préstamos. Esta falta de información puede ocasionar falta de confianza en un banco o en el sistema, independientemente de su condición real. Cuando un gran número de depositantes pierden confianza en la cartera del banco o de bancos, entonces existe la posibilidad de una retirada masiva de depósitos sobre el banco (*Bank Run*) y puede ser que haya contagio al sistema bancario en su conjunto.

Se entiende por *crisis bancaria* una situación donde el sistema bancario no puede llevar a cabo sus funciones por diversas razones, tales como un pánico bancario donde los depositantes pierden confianza en el sistema y extraen sus depósitos del banco en una forma conjunta y rápida; otras razones pudieran concretarse en las famosas variables: liqui-

* Florida International University.

dez, riesgo e información. Es decir, una falta de liquidez puede traer una crisis bancaria o acentuarla, asimismo el riesgo que los depositantes sienten con referencia al valor de sus depósitos así como la posibilidad de recobrarlos pueden ser factores influyentes en la crisis, y finalmente el grado de información muy relacionado con la forma en la cual el sistema bancario lleva a cabo sus transacciones, las asimetrías relacionadas con la información y obviamente el uso de la misma.

El pánico bancario se suscita cuando los depositantes pierden confianza en el sistema bancario, ocasionando una posible contracción en la disponibilidad del crédito, y por lo general culminando en una recesión o contracción económica. Asimismo, una crisis financiera puede ocasionar que una gran cantidad de bancos fracasen simultáneamente: esto es conocido como pánico bancario.

El problema fundamental en una retirada masiva de depósitos y su posible contagio, se refiere a la información privada de la cartera de préstamos de los bancos. La falta de información conduce a confundir cuales bancos son fuertes y cuales débiles. Es una situación similar al problema de selección adversa en los mercados financieros, en la cual los prestamistas no pueden distinguir la perspectiva entre buenos y malos sujetos de crédito. Los ahorrantes tienen muy poco conocimiento sobre la información privada que los bancos obtienen en la adquisición de activos, por tanto la calidad de la cartera de préstamos es virtualmente desconocida y existe gran dificultad en distinguir entre bancos solventes e insolventes. Por lo tanto cuando hay rumores, o un depositante conoce las malas noticias sobre un banco, esto puede aumentar las preocupaciones sobre el bienestar financiero de otros.

Los funcionarios que formulan políticas siempre se preocupan sobre el bienestar del sector bancario dada la proclividad de los bancos para reducir los costos de información en el sistema financiero. La quiebra de bancos que supuestamente están financieramente sanos perjudica la capacidad de familias y de negocios pequeños y medianos para obtener préstamos, reduciendo así la eficiencia del proceso ahorro-inversión. En los mercados financieros la intervención gubernamental contribuye a reducir los costos de información facilitando y previniendo el fraude. En el caso de las instituciones financieras, y

los bancos en particular, la intervención gubernamental está dirigida directamente a lograr el bienestar financiero del prestamista. En el caso de Estados Unidos, el gobierno interviene en la industria bancaria de tres formas:¹ la existencia de un banco de bancos, el banco central, en éste caso el Sistema de Reserva Federal (Federal Reserve System);² un sistema de seguro al depositante (FDIC, Federal Deposit Insurance Corporation y desde 1991 el FDICIA), Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act; y³ competencia restringida en la industria bancaria.

El sistema financiero en Estados Unidos

El sistema financiero es complejo en sus funciones y en su estructura y muy diferente en distintas partes del mundo. Existen variados tipos de instituciones, bancos, compañías de seguros, fondos mutuos, mercados de valores, y otros que tienen como denominador común una regulación gubernamental. El sistema financiero canaliza grandes cantidades de fondos de ahorrantes hacia personas con inversiones productivas que se esperan sean rentables. Cada sistema escoge el tipo de funciones y estructura que traerán mayor bienestar esperado para su pueblo.

En el caso de Estados Unidos, la empresa privada no financiera obtuvo financiamiento para sus actividades con fondos externos entre 1970 y 1985, principalmente por medio de préstamos bancarios y préstamos de otros intermediarios financieros, representando el 62% de todos los fondos externos adquiridos. El segundo rubro en importancia fueron los bonos,

1 Mayer, Colin. "Financial Systems, Corporate Finance and Economic Development", en Glenn Hubbard, R., (ed.), *Asymmetric Information, Corporate Finance and Investment*, Chicago, University of Chicago Press, 1990, p. 312.

2 Keynes, J. M. "The applied theory of money: A Treatise on Money", en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. 6, London, Cambridge University Press, Reprint, 1930.

3 Friedman, Milton y Anna Schwarts. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, N.J., Princeton University Press, 1963, pp. 299-419.

que ascendieron al 30% de las fuentes de fondos; esta categoría incluye bonos de los diferentes entes privados y el papel comercial. Los valores representaron el 2% de los recursos, mientras que otros fondos tales como préstamos gubernamentales, préstamos hechos por extranjeros y préstamos entre negocios representaba en conjunto, cerca del 6 por ciento.

La industria bancaria en Estados Unidos es un sistema dual. Las leyes federales y estatales han creado una multiplicidad de regulaciones que le han dado una faceta muy especial en términos de los riesgos a los cuales los bancos están expuestos y a sus actividades como intermediarios financieros. La pérdida de confianza por parte de los depositantes puede precipitar una corrida sobre el banco, en la que el banco estaría forzado a liquidar sus activos para poder pagarle a los depositantes y cerrar sus puertas. La información privada en la banca puede causar que tanto bancos solventes como insolventes fracasen. Esto es de gran preocupación, ya que la pérdida de la intermediación bancaria puede causar grandes problemas tanto al sector financiero, como al sector real de la economía. Tratando de promover estabilidad en el sistema financiero, el gobierno ha intervenido repetidamente en la industria bancaria a través de la creación de un banco central, estableciendo un sistema federal de seguros sobre depósitos y restringiendo las actividades del sector bancario.

La banca central en Estados Unidos

Comencemos por decir que desde un punto de vista conceptual no hay una banca central en Estados Unidos, existe un Sistema de Bancos Centrales llamado el Federal Reserve System.

Este Sistema fue creado para disminuir la frecuencia de los pánicos bancarios, y se crea por legislación aprobada en diciembre de 1913. Ya que siempre ha existido proclividad a los bancos centrales, y a la centralización de poderes, el sistema de Reserva Federal fue creado con muchas restricciones para disminuir su poder. Desde su creación, el Fed, como es conocido dicho sistema, se ha mantenido como una agencia independiente que, en principio, no puede ser dirigida ni por el Presidente ni por el Congreso, aunque éste último lo supervisa.

Esta independencia ha sido, a través del tiempo, un factor de gran controversia ya que hay quienes opinan que el Fed debiera ser parte del gobierno en turno, mientras que otros están a favor de diversos grados de independencia. Todos están de acuerdo, aunque por diferentes motivos, de que el Fed fue responsable de la gran depresión de los años 1929–1935, así como de numerosas recesiones y embotellamientos con el crédito en el sistema.

La más severa crisis bancaria en la historia de Estados Unidos ocurrió a principios de los años 1930. En realidad la crisis comenzó un poco después de haber finalizado la Primera Guerra Mundial con las famosas consecuencias de la paz ya mencionadas por Keynes. Continuó con la caída de los precios agrícolas, causando quiebra y zozobra en ese sector y naturalmente el no pago de los préstamos agrícolas. Otras razones fueron la bancarrota de instituciones financieras en Estados Unidos y Europa en 1930 y 1931, y el abandono del patrón oro por Inglaterra en 1931. Para 1933, más de un tercio de los bancos comerciales en Estados Unidos se habían ido a la bancarrota, o fueron absorbidos por otros bancos.

La crisis bancaria cambió en forma significativa el multiplicador monetario, afectando la distribución del portafolio del público de los bancos. En primer lugar, dado el aumento en el riesgo percibido por la cartera de préstamos del banco, los depositantes preocupados convirtieron o trataron de convertir depósitos a efectivo. La relación dinero en circulación a depósitos (*C/D*) se incrementó a un ritmo ascendente después de 1931, y en forma dramática después de 1933, en donde la relación se duplicó ampliamente debido a grandes dudas de los depositantes sobre la solvencia del sistema bancario.

La falta de confianza en el sistema bancario causó una fuga de depósitos, obligando a los bancos en 1932 a anticipar mayores fugas e incrementar en exceso sus partidas de encaje bancario. Como resultado, la relación exceso de encaje a depósitos (*EE/D*) aumentó aún más, reduciendo con ello también al multiplicador monetario.

Según un gran número de críticos, el Fed no aumentó sus préstamos al sistema bancario durante el pánico que ocurrió entre 1931 y 1933, empeorando la situación del sistema banca-

rio lo cual tuvo como saldo que la oferta monetaria cayera en un 28 por ciento.⁴

Según Friedman y Schwartz,⁵ habiendo el Fed fracasado en su esfuerzo por actuar vigorosamente en la crisis de liquidez de 1930, las probabilidades de actuar en una nueva crisis disminuían aún más. Fue bajo una gran presión de los críticos en el Congreso como se logró que el Sistema hiciera lo que dijo que no iba hacer, y eso, a principios de 1932 implicó comprar una gran cantidad de valores, que debió haber hecho mucho antes. Cuando esta operación falló en traer una mejora sustancial, el Sistema volvió a su pasividad acostumbrada.

La realidad de los años treinta, como hoy en día, es que una crisis de liquidez en un sistema de banca fraccionaria, es precisamente el tipo de evento que puede repetirse, y muchas veces lo ha hecho en forma de reacción en cadena. Un colapso económico por lo general tiene las características de un proceso acumulativo; si se le deja avanzar después de cierto punto, por un tiempo adquirirá fuerza por su propio movimiento a medida que sus efectos se esparcen de tal manera que vuelve a intensificarse el proceso de colapso.

El colapso económico durante la Gran Depresión ha sido el más severo desastre financiero en la historia de Estados Unidos. Muchos economistas han identificado al problema bancario como un importante factor en la prolongación de la depresión. Cuando los bancos cerraron, muchos prestatarios no pudieron encontrar substitutos para préstamos bancarios, y por tanto no pudieron conseguir crédito, por lo que muchos negocios de todo tipo también tuvieron que cerrar. Esta relación nos demuestra el papel básico que juega el sistema bancario en proveer crédito a aquellos para quienes la información y sus costos son importantes. Asimismo, el gran número de bancos pequeños y poco diversificados en la agricultura hicieron que el problema se agravara debido a la crisis por la cual también pasaba el sector agrícola.

Durante el pánico bancario, el Fed no actuó en forma decisiva como el prestamista de última instancia, que es su

función clásica. Tampoco prestó, ni a tiempo ni en suficientes cantidades, a los bancos con problemas. El Congreso tomó medidas después de 1932 para traer liquidez y confianza al sistema, pero ninguna medida tuvo el efecto con referencia a la liquidez y a la confianza del sistema bancario como el seguro federal sobre depósitos. Hoy en día muchos sostienen que el sistema no está mejor administrado de lo que lo estuvo antes de la Gran Depresión, pero lo que mantiene al sistema funcionando es el seguro: la seguridad para el ahorrante que va a poder recobrar el valor nominal de su inversión, no importando la condición del banco comercial.

Las nuevas experiencias con el Fed

No obstante sus primeros malos pasos como un prestamista de última instancia en la Gran Depresión, veamos cómo el Fed ha reaccionado a diferentes crisis en los últimos 30 años.

La crisis del crédito de 1966 (Credit Crunch)

En ese año, los depósitos de ahorro en bancos comerciales y otros depósitos estaban restringidos con referencia al interés que se pagaba sobre ellos. Esto no representaba ningún problema siempre y cuando la tasa de interés en el mercado estuviera por debajo del precio establecido por ley. El problema en 1966 surgió cuando la tasa de mercado se fue por encima de la tasa prescrita por la ley, causando una situación de desintermediación financiera, es decir que los depositantes sacaron sus ahorros de los bancos y los colocaron en los mercados financieros. Los grandes bancos dirigieron sus esfuerzos a lograr fondos por medio de fuentes no reguladas, como el mercado de Eurodólares. Otras instituciones financieras más pequeñas tenían menos fuentes alternativas de fondos y fueron forzadas a disminuir sus préstamos. Los altos intereses, y la incapacidad de los bancos para luchar conjuntamente contra la desintermediación financiera, causó serios problemas al sistema financiero.

Esta crisis en el crédito bancario trajo innovaciones en el mercado financiero en la forma de certificados de depósitos

4 Hubbard, Glenn. *Money the Financial System and the Economy*, New York, Addison-Wesley Publishing Company, 1994, p.450.

5 *Ibid.*

negociables, un depósito de ahorro a tiempo fijo pero con una tasa de interés que era competitiva con la tasa en el mercado. Estos instrumentos difieren de la cuenta de ahorro en que, retirando los fondos antes de su vencimiento conllevan una multa, haciendo estos instrumentos relativamente ilíquidos con relación a la administración de efectivo por parte de las empresas. Sin embargo, los instrumentos eran negociables, y esta negociabilidad les da mayor liquidez. Esta innovación, unida a la presión ejercida por los bancos que habían sufrido por el alza en los intereses al no poder prestar a sus clientes, causó que se abrogara la regulación limitando la tasa de interés que se podía pagar por depósitos. Esto en el corto plazo previno más crisis financieras donde los mercados eran puestos en peligro debido a la desintermediación financiera.

La crisis del ferrocarril Penn Central en 1970

En su tiempo, la compañía de ferrocarriles Penn Central era una de las más grandes corporaciones en Estados Unidos, pero debido a las nuevas tecnologías y a la falta de una buena administración comenzó los trámites de su bancarrota en 1970, incumplió el pago de 200 millones de dólares en papel comercial. Inmediatamente, esta deuda aumentó el riesgo para otros inversionistas de similares emisiones y redujo en una cantidad apreciable la emisión de papel comercial por corporaciones de gran fuerza en el mercado. Para solventar esta crisis de liquidez, el Fed aumentó la disponibilidad de crédito a los bancos comerciales estimulándolos a prestar a corto plazo para solucionar el problema de liquidez. El Fed también facilitó préstamos a ciertos bancos para hacer posible esos préstamos adicionales. Estas acciones previnieron una crisis mayor en el sistema bancario y en los mercados financieros.

La crisis de Chrysler en los años setenta

La crisis de la compañía de automóviles Chrysler tuvo sus orígenes en la baja de sus ventas y la falta de confianza en la compañía. Estos hechos se exteriorizaron con el concepto de

riesgo y la probabilidad de no pagar a sus tenedores de bonos. Este riesgo puede expresarse en términos de no pagar los intereses correspondientes, o no pagar el precio del bono cuando éste se vence. Lo que hizo Chrysler fue suspender el pago de intereses en sus bonos, haciendo que el riesgo de pérdida subiera grandemente.

Esto causó que el precio de los bonos y valores bajara, el riesgo subiera, y unido a los problemas de liquidez, parecía que la compañía Chrysler iba a cerrar. El Fed intervino proveyendo liquidez a la Chrysler por medio del sistema de redescuentos y así evitó el cierre y el despido de miles de trabajadores de la empresa.

Con estas acciones el Sistema de Reserva Federal reafirma su política: aquellas entidades de gran peso en la economía nacional no pueden dejar de existir.

La crisis del Franklin National Bank

Cuando el Banco Franklin National Bank fracasó en 1974, había emitido una gran cantidad de certificados de depósito negociables. Estos depósitos a plazo podían ser comprados y vendidos por instituciones e individuos sin garantía del seguro federal y con una penalidad si lo vendía antes de tiempo. Lo que sucedió fue que los inversionistas al notar este problema en seguida pensaron en la solidez de otros bancos emitiendo este tipo de instrumentos y su falta de liquidez, por tanto empezaron a deshacerse rápidamente de estos depósitos. Estas acciones preocuparon muchos a los bancos ya que estos certificados representaban parte de la cartera de fuente de fondos y presentaban nuevamente un problema de falta de liquidez. El Fed salvó la situación por medio del descuento y redescuento a bancos fuertes e importantes que tuvieron el efecto de reducir el costo de información, restaurando el orden en el mercado y evitando un pánico bancario.

Resumen de las crisis bancarias antes de 1981

Como hemos podido ver hasta ahora, en el periodo 1934–1981 el problema de liquidez y el riesgo de pérdida absoluta fueron resueltos por el Sistema de Reserva Federal a través del sistema de seguros sobre depósitos, en contraste al periodo anterior a 1934, cuando los bancos fracasaban por todas partes y los depositantes perdían cuantiosas cantidades. Debemos recordar que en 1933 el Congreso y el Presidente aprobaron la ley Glass–Steagall que creaba el sistema de seguros federal, prohibía el pago de intereses en depósitos a la vista y restringía estos depósitos solamente a los bancos comerciales y establecía topes de cartera en intereses a pagar en pasivos. Asimismo, separaba la banca comercial de la de los valores o de capital.

En verdad, los pánicos bancarios eran parte de la vida en Estados Unidos durante el siglo diecinueve y en las primeras dos décadas del siglo veinte. Por lo general grandes crisis bancarias ocurrían cada veinte años más o menos, por ejemplo en 1837, 1857, 1873, 1884, 1893, 1907, y 1930–1933. Las bancarrotas bancarias también fueron un serio problema durante los años de pujanza en la década de los veinte, cuando el número de bancos que fracasaron promediaban alrededor de 600 al año. En el periodo 1930–1933, el número de bancos que se iban a la bancarrota promediaban alrededor de 2 000 por año. Después del establecimiento del Sistema Federal de Seguros (FDIC) en 1934, el número de bancos en bancarrota promediaban menos de 15 por año hasta 1981.

Las recientes crisis bancarias

En 1981, nos encontramos que muchos problemas que antes existían en el sistema financiero vuelven a resurgir primero con la crisis del sector de ahorros y préstamos y después con el sistema de banca comercial. Los dos están estrechamente ligados, pero solamente analizaremos la crisis en el sector bancario.

Basta mencionar que esta nueva crisis es una continuación de la crisis de 1966, donde un aumento en la tasa de interés causa problemas en el sistema bancario. A medida que la tasa

de interés subía en los años setenta y principios de los ochenta y el costo de los fondos bancarios aumentaba, los portafolios de los bancos tenían que ganar más para mantener la rentabilidad. La necesidad de mantener o aumentar la rentabilidad hizo que algunos bancos tomaran mayores riesgos en sus préstamos en el sector energía y bienes raíces, la deuda externa de algunos países y especialmente en nuevos créditos otorgados a corporaciones para adquirir otras corporaciones, más conocido como apalancamiento para comprar (*Leveraged Buyouts*). Asimismo, las dos recesiones de 1980–1982 causaron un gran número de cierres y falta de pagos. Muchos de los bancos no tenían una cartera diversificada o no estaban preparados para este tipo de situación quedando en una situación muy precaria.

La existencia de seguros sobre los depósitos bancarios provocaba que aumentara la preocupación moral (*Moral Hazard*) para los bancos, ya que los depósitos asegurados les daba incentivos para aceptar más riesgos. No importaba el grado de riesgo que los bancos estaban tomando, el sistema de seguros sobre depósitos bancarios garantizaba a los clientes sus depósitos. Además, la innovación financiera estaba ejerciendo presiones adicionales en lo referente al aumento del riesgo. Nuevos mercados en futuros financieros, bonos de alta rentabilidad (*Junk Bonds*) y otros instrumentos que unidos a nuevas leyes desregularizaban la industria bancaria aumentaban el riesgo, haciendo el problema de la preocupación moral aún más apremiante.

En los ochenta, el Seguro Federal sobre Depósitos Bancarios (FDIC) no tuvo mucho éxito en lo que corresponde a la insolvencia de los grandes bancos. Para evitar que éstos cerraran, y supuestamente agravando el problema financiero, el FDIC se basó principalmente en el método de compra y asumir responsabilidades, para que ningún depositante u otorgante de crédito a los bancos perdieran dinero cuando los grandes bancos se hicieron insolventes.

El número de bancos que han dejado de existir o se han consolidado con otros ha sido el número más alto desde los eventos de los años 1930. Las quiebras bancarias se aceleraron en los ochenta, escalando de 10 en 1981 a 79 en 1984 cuando un banco grande, el Continental Illinois National Bank, uno de los 10 más grandes bancos en Estados Unidos en esa época,

quebró. En 1988 y 1989 más de 200 bancos cerraron sus puertas cada año, mientras que en 1991 el número descendió a 124. Además, muchos de los bancos más grandes fueron consolidados con otros bancos con mayor liquidez mantenidos a flote con préstamos gubernamentales. Por ejemplo, el Continental National Bank de Chicago recibió alrededor de \$6.5 billones de dólares en fondos federales de seguro en 1984, y el First Republic Bank de Dallas, que necesitó alrededor de \$4 billones en ayuda federal en 1988, y que fuera finalmente adquirido por una filial del Nations Bank de Carolina del Norte.

En los años noventa, la insolvencia de los bancos sigue siendo un problema tanto para el FDIC, como para la Secretaría del Tesoro y el Congreso, por lo que están tratando de solucionar los problemas de la industria. Aunque el número de bancos insolventes bajó a 191 en 1991 y a menos de 100 desde entonces, el Fed sigue haciendo lo posible por ayudar a los bancos a mejorar su posición financiera y de capital.

El mercado de valores en los años ochenta

El mercado de valores tuvo una baja extraordinaria en 1987, y muchos pensaron en una repetición de los eventos de 1929. En especial los inversionistas estaban preocupados por problemas crediticios de intermediarios en el mercado de valores. En esta ocasión el Fed hizo lo que tenía que hacer al anunciar un día después de la gran caída (y antes que el mercado abriera) que el Fed estaba listo y preparado para proveer liquidez al sistema económico y financiero. Al mismo tiempo, como banco de bancos, estimuló a los bancos a prestar a firmas de valores y ofreció sus operaciones de descuento a los bancos. Estas acciones del Fed redujeron los costos de información y permitieron a los mercados financieros compartir el riesgo y proveer mayor liquidez a los participantes en el mercado. Finalmente, estas acciones aseguraron en ese momento la solvencia del sistema de pagos.

Conclusiones

Las conclusiones sobre las crisis bancarias pueden dividirse en dos partes: un primer periodo hasta 1980, y un segundo después de 1980.

Hasta alrededor de 1980, el concepto de que el banco central, en este caso el Fed, el banco de bancos, podía estabilizar el sistema bancario durante una crisis fue cumplido en forma generalizada. Básicamente, la inestabilidad en el sistema bancario reduce la liquidez de los depósitos bancarios, aumentando los costos de información, provocando un colapso en los créditos que el banco puede otorgar, lo que hace que el Fed intervenga. Aunque al principio esta intervención no fue efectiva, durante 1920–1933 el seguro sobre depósitos y otras leyes para disminuir el riesgo, aumentando la información dieron lugar a que el sistema se mantuviera sin mayor problemas hasta el principio de los ochenta.

Debido a los aumentos en los intereses en los decenios de 1960 y 1970, esto causó que el riesgo en la tasa de interés aumentara, causando a su vez una falta de pagos y la baja de crédito en el sistema. Esto, unido a la recesión de 1981–1982, causó un alto número de desfalcos en hipotecas y préstamos que a su vez hizo que los bancos tomaran más riesgos para mantener su rentabilidad. Los seguros sobre depósitos ofrecía una excelente fuente de estabilidad financiera, pero los problemas de preocupación moral (*Moral Hazard*) aumentaron a medida que el sistema financiero tomaba más riesgos y ocurrían mayores pérdidas. El sistema de seguros ha sido reformado en cuanto a la cobertura y al precio de los seguros sobre depósitos, requerimientos de capital, y supervisión regulatoria. Todas estas medidas en verdad no enfrentan las innovaciones y cambios extraordinarios que están sucediendo en los mercados financieros.

Los problemas enfrentados por un prestamista de última instancia, *i.e.* el banco central, o la autoridad de seguros sobre depósitos, enfatiza la necesidad de una supervisión muy cuidadosa de las actividades bancarias. Los problemas que enfrentan las autoridades bancarias que han regulado el sistema durante los últimos 15 años van a ser atendidos nuevamente por otros intermediarios financieros con muy poca regulación,

* * *

tales como compañías de seguros y fondos de pensión. La pregunta básica aún continua en el tapete con referencia a la liquidez, problemas de información y riesgo: ¿se seguirán tratando de proteger los fondos de los ahorrantes sin crear incentivos perversos para los intermediarios bancarios?