

Desafíos de futuro: viejos problemas en nuevas formas

José M^a Roldán Alegre
Presidente de la AEB

Conferencia para el Curso APIE-UIMP 2021
Santander 24 de junio

Cuando los historiadores de 2050 miren atrás y juzguen los años 2020 y 2021, serán, sin duda, la pandemia del coronavirus y las revoluciones digital y medioambiental los grandes protagonistas de ese juicio retrospectivo.

Sin embargo, detrás de esa descripción tan general, de ese gran titular, existen multitud de matices, de desarrollos de menor calado, no por ello menos interesantes. Pensemos, por ejemplo, en las tendencias a la renacionalización de la política, la economía o las finanzas que se observan ya y que formarán parte de esa nueva normalidad post-COVID. Al igual que antígenos y anticuerpos luchan en nuestros organismos, esas tendencias contrapuestas también lucharán por la hegemonía final, en este caso, la lucha se establece entre una respuesta global a los desafíos de la sostenibilidad versus las tendencias al asilamiento y a la búsqueda de soluciones nacionales.

Uno de esos asuntos que podríamos denominar un pleito de menor cuantía, cuando se compara con el brutal coste de la pandemia, es el de la banca en la sombra, o utilizando la actual nomenclatura que el *Financial Stability Board* otorga a este fenómeno, la "intermediación financiera no bancaria". Como es de todos ustedes conocido, porque ya he tratado ese asunto en este foro, es un tema que me produce una honda preocupación. El motivo no es otro que la patente ignorancia, acrecentada con los años, del nocivo papel que este tipo de actividades financieras jugó en la Crisis Financiera Global de 2007/2012. En efecto, toda la atención se centró y sigue haciéndolo en la función desempeñada por los bancos, pero se ignora por completo el crucial cometido de otras estructuras no bancarias presentes en el modelo de originar para distribuir: nos referimos al papel esencial que tuvieron, como aceleradores de la crisis, los operadores no bancarios, tales como compañías de seguros (AIG), sociedades de valores (Lehman Brothers), fondos del

mercado monetario, estructuras de inversión (SIVs), o compañías especializadas en la cobertura del riesgo de impago (monolines).

En parte, esto se explica porque los bancos están en el corazón del sistema financiero y, cuando este se vuelve inestable, de una u otra forma acaba afectando al núcleo duro del mismo, a los bancos.

Los esfuerzos de regulación realizados tras la Gran Recesión han sido más exitosos en lo que se refiere a reforzar la resistencia de ese núcleo duro del sistema financiero, esto es, de los bancos, que en lo relativo a fortalecer el resto del sistema financiero no bancario. Y si bien la crisis de la COVID ha demostrado la resiliencia del sector bancario, existen dudas fundadas de que la estabilidad financiera haya quedado garantizada con un núcleo bancario muy reforzado, pero con una periferia absolutamente descontrolada.

Además, los desarrollos en torno a la digitalización y la sostenibilidad no hacen sino acrecentar la complejidad de ese ecosistema de banca en la sombra (*Bigtechs, fintechs, y family offices*) con el potencial de generar fragilidades dadas las interrelaciones entre este ecosistema y el sector bancario. ¿Es este un miedo infundado? En absoluto, tenemos ejemplos muy recientes de la fragilidad de estos desarrollos: pensemos en Wirecard, Greensill, Archegos. Pero también observamos un aumento del *cyber risk* y del fraude electrónico a escalas menores. Lejos de reflejar un ordenado tráfico mercantil, el sistema financiero parece adentrarse, de la mano de la banca en la sombra, en una etapa de peligrosa anarquía y desorden.

Si prestamos atención a los titulares de prensa relativos a estos casos, muchos de ellos se centran en las pérdidas que estos han originado en los bancos a través de mecanismos de transmisión curiosos. Por ejemplo, la caída

de un operador británico, Greensill, ha provocado la liquidación de un pequeño banco en Italia. Y sin duda los errores en la gestión del riesgo de contraparte han jugado un papel en la mayor o menor cuantía de las pérdidas sufridas por las entidades bancarias afectadas. Pero la pregunta realmente clave es si estos desarrollos son simplemente anecdóticos o traslucen un problema de arquitectura, de diseño, en la regulación y supervisión del sistema financiero internacional. En mi opinión, la respuesta a esta segunda pregunta es afirmativa.

En los próximos minutos explicaré por qué pienso que debemos reflexionar profundamente sobre la arquitectura de la regulación que emerge de la *Crisis Financiera Global* (GFC).

1. Algunas consideraciones previas.

En el sistema financiero coexisten dos fuerzas muy poderosas. Por un lado, la innovación y por otro el arbitraje regulatorio. La innovación impulsa la aparición de nuevos instrumentos e intermediarios financieros. Pensemos en el desarrollo reciente de los *Exchange Traded Funds* (ETFs) o en los recientes *Special Purpose Acquisition Company* (SPACs), pero también en nuevas compañías de pago (algunas de gran éxito, como Ayrden) y otras cuyo colapso fraudulento es motivo de preocupación, como Wirecard, o de nuevas categorías de instrumentos financieros, como las ciberdivisas. Y no solo pensemos en el ámbito de la transformación digital o la gestión del riesgo, sino también en el área de *Environmental, Social and Governance* (ESG), donde el volumen de innovaciones en forma de instrumentos o nuevos operadores es considerable. Muchas de estas innovaciones generan valor añadido, y muchas otras responden a fines espurios. Lo relevante, quizás, es

que todas suponen un desafío, pues introducen cambios y transformaciones de calado en el sistema financiero, con sus elementos positivos, pero también generando nuevas interrelaciones y fragilidades.

Dentro de estas fuerzas de transformación e innovación, la más potente y perniciosa es el arbitraje regulatorio. Toda norma presenta debilidades que la hacen susceptible de ser evadida, en muchos casos, por agentes financieros que operan fuera del sector regulado y que utilizan la innovación para obtener réditos extraordinarios, al menos en el corto plazo. Pensemos, por ejemplo, en los SPACs de reciente eclosión. Incluso si presentan aspectos positivos, como mejorar la financiación de empresas no cotizadas, no dejan de representar un arbitraje de las normas que regulan las salidas a bolsa de las start ups.

Por último, tampoco podemos ignorar que, dentro de ese arbitraje regulatorio, cabe el concepto de arbitraje supervisor. No podemos olvidar que toda regulación es tan positiva y útil como lo sea la supervisión que verifica su cumplimiento. En infinidad de ocasiones escucho que un grupo de operadores del sistema financiero en la sombra está sometido a la misma regulación que otros del sistema regulado cuando realiza actividades financieras. La pregunta relevante es quién supervisa la aplicación de esa regulación cuando, por ejemplo, una *bigtech* se dedica a proporcionar servicios financieros. Una regulación sin supervisión es, simplemente, papel mojado.

O si se me permite una descripción aún más cruda, cabe decir que de poco sirven regulaciones y supervisiones rigurosas, prolijas y severas del sector bancario, si la actividad en áreas del sistema financiero en la sombra, que en

la actualidad es superior a la actividad de la intermediación bancaria regulada, la llevan a cabo operadores sometidos a una menor exigencia regulatoria y a una supervisión más liviana o lejana, por no decir inexistente.

Otro aspecto, en mi opinión clave, es el de las interrelaciones nuevas que surgen de la innovación financiera, bien en forma de nuevos instrumentos, bien en forma de nuevos operadores. Entender estas, y en particular cómo impactan en el núcleo duro del sector financiero, en el sector bancario, es vital para garantizar la estabilidad financiera. De hecho, ya lo vimos en 2007/2012, cuando los problemas en el sector bancario en la sombra acabaron por repercutir violentamente en el sector bancario.

2. El sistema financiero en la sombra.

La banca en la sombra o, de acuerdo con la nomenclatura del Financial Stability Board (FSB), la intermediación financiera no bancaria (NBFII), se define como la actividad financiera realizada por agentes no bancarios (compañías de seguros, hedge funds, fondos inmobiliarios, fondos del mercado monetario y vehículos de inversión, entre otros), pero que tiene características propias de las operaciones bancarias: apalancamiento (uso intenso de deuda, esto es, poco capital propio en riesgo), asunción de riesgo de crédito y transformación de plazos (financiación con pasivos a corto plazo de inversiones a largo plazo). Como tal, y en la medida en que no captan depósitos, quedan al margen de la regulación bancaria, aunque muchos de sus riesgos son similares a los que afectan a los bancos.

Utilizando los últimos datos del FSB, los bancos, aunque como subgrupo son las instituciones con más peso dentro del sistema financiero global, solo representan un 38,5% del conjunto del sistema y con tendencia a la baja. Por

el contrario, el crecimiento de la parte más frágil de este sistema bancario en la sombra ha superado con mucho el crecimiento observado en los bancos (en 2019 y 2020 un 8,9% y un 5,9%, frente a un 5,1% y un 3,8% observado en los bancos).

Si la medición es un desafío, el mapeado de las interrelaciones es simplemente una misión imposible. Podemos realizar una descripción estática de los nuevos protagonistas, sean instrumentos como los SPACs o *family offices* como Archegos. Pero conocer las interrelaciones, los flujos, es prácticamente imposible. Siempre menciono la anécdota de un estudio llevado a cabo por la New York Fed, el único que yo conozco, para realizar una descripción sintética de esas interrelaciones. El gráfico que describe esas interdependencias es tan detallado que requeriría de una impresora capaz de imprimir lienzos del tamaño de una mesa de comedor para poder ver los detalles.

3. El problema del equilibrio competitivo entre operadores.

La realización de actividades financieras similares por operadores diferentes, algunos de ellos no bancarios, conduce a una situación en la que, de facto, el equilibrio competitivo entre operadores puede peligrar. Si el arbitraje regulatorio es una fuerza tan poderosa es precisamente porque la regulación y supervisión financiera es tan necesaria como onerosa.

No lo duden. En este nuevo mundo financiero, el sector bancario lleva las de perder. Como botón de muestra, en la UE los bancos deben compartir sus clientes con los nuevos operadores de pagos (los famosos *third party services providers*), sin embargo, las *bigtechs* no están obligadas a compartir esos

datos, de ahí la petición de los bancos españoles de caminar hacia una arquitectura *open data*.

La arquitectura regulatoria tampoco ayuda. Tenemos una combinación de regulación basada en actividades, pero también en entidades y, peor aún, en una combinación de ambos enfoques. Por ejemplo, la captación de depósitos es una actividad reservada a los bancos, a instituciones sometidas a regulación bancaria. La actividad determina la sujeción de la institución que capta depósitos a una regulación determinada, la regulación bancaria. Pero existen instituciones financieras cuasi bancarias (no reguladas como bancos, pero que captan cuasidepósitos y se embarcan en transformación de plazos con mucho apalancamiento y, por tanto, susceptibles de generar pánicos de tipo bancario), que sin embargo no están sometidas a las mismas normas que los bancos.

La reforma regulatoria culminada tras la Crisis Financiera Global ha multiplicado por tres los requerimientos de capital de los bancos (y hasta diez veces más para determinadas carteras). Por tanto, el incentivo al arbitraje regulatorio se ha incrementado por tres: sea cual sea el coste de capital regulatorio para los bancos, la ganancia potencial de escapar del perímetro regulatorio es proporcional al incremento del capital regulatorio.

Resulta obvio que cuando la regulación, y no solo la de capital, también otras como la relativa a la protección al inversor, o la referente a la lucha contra el blanqueo de capitales, entre otras, es muy estricta y comporta elevados costes de cumplimiento, los incentivos para escapar de ella son en la misma medida muy potentes, si bien son más difíciles de calibrar que los derivados del capital regulatorio. Y si a todo esto añadimos el coste de una supervisión

más estricta, pues sin duda resulta muy atractivo escabullirse de los rigores regulatorios, aunque en una medida también difícil de cuantificar.

Con todo, el mayor problema no es el de la injusticia en términos de equilibrio competitivo que se produce (que haberla, hayla - como diría un gallego), sino el del impacto que esto tiene sobre la correcta regulación y supervisión del sistema financiero en su conjunto. Quizás los bancos hemos podido parecer molestos por este tipo de competencia desleal y hemos expresado nuestras quejas al respecto reiteradamente, y creo que con todo derecho. Es lógico que toda empresa que opera en el mercado espera de las administraciones públicas que garanticen un trato equilibrado con sus competidores, que garanticen que sea el mejor, y no el más protegido, quien gane.

Pero esa no es la clave, ni deja ver la verdadera y completa dimensión del problema. La pregunta fundamental es de qué sirve haber hecho a los bancos más seguros desde el punto de vista de la solvencia y la liquidez, mejor gestionados desde la óptica del riesgo, con mejores gobiernos corporativos y más intensamente supervisados, si estamos desplazando riesgos a una parte del sistema financiero menos conocida, peor regulada y supervisada, y con actores o productos con escaso *track record*. Estoy hablando del desplazamiento de actividad no a los mercados -nada que decir ahí-, sino al sistema financiero en la sombra.

Mi mensaje es claro: el desplazamiento de actividad desde los bancos hacia el sistema financiero en la sombra puede estar aumentando los riesgos de inestabilidad financiera, incluso la probabilidad de que aparezca otra crisis sistémica debida a la presencia de pseudo bancos fuera del perímetro regulatorio. Y dada la complejidad del sistema financiero en la sombra y el

conocimiento aun bastante primario que tenemos de él, esos riesgos son difíciles de evaluar.

¿Qué se puede hacer? La industria bancaria ha resumido sus propuestas en una frase: a igual actividad y riesgos, la regulación y supervisión debe ser la misma. Esta frase, que ha puesto el acento en los problemas de arbitraje regulatorio y ha sido muy efectiva para sensibilizar a las autoridades sobre la necesidad de abandonar la política de *laissez faire* respecto a los grandes operadores tecnológicos, presenta límites como proposición práctica. Puede ser no deseable en todas las situaciones o puede ser imposible de acometer en la práctica, aunque fuera deseable hacerlo.

Lograr esa igualdad regulatoria sería muy deseable en el caso de entidades cuasi bancarias, esto es, aquellas que gestionan riesgo de crédito, con pocos recursos propios (y mucho endeudamiento, muy apalancados), y financian activos a largo plazo con pasivos reembolsables a corto plazo, incluso al instante, como los *Money Market Funds*. Para este subgrupo, que responde a la definición estrecha de la intermediación financiera no bancaria, cualquier solución pasa por someterlo a medidas de capital regulatorio y de liquidez propias de los bancos, y ello y ante todo por motivos de estabilidad financiera.

Pero quizás este segmento de banca en la sombra es el que resulta menos relevante en la práctica. Son los casos más complejos de competencia en segmentos concretos, como los medios de pago o la financiación al consumo o inversión en instrumentos redimibles próximos, aunque no equivalentes, a depósitos bancarios. Esos casos, que tienen, como ocurre actualmente, una regulación y una supervisión distinta para actividades y riesgos similares pueden crear -lo está haciendo, de hecho- desequilibrios competitivos que

acaben sacando del mercado a los operadores sometidos a normas más estrictas. Y si ello ocurre, el sistema financiero estará, en su conjunto, peor regulado y supervisado, y los ciudadanos y las empresas, menos protegidos.

El problema para los sectores regulados, para los *incumbents*, es que esa competencia, si se vale de unas reglas de protección del consumidor más laxas para los nuevos operadores, puede llegar a calificarse de desleal. Esto es, si la ventaja de precios de esos nuevos operadores no se basa en los menores costes derivados del uso de la tecnología, sino en una levedad de los costes de cumplimiento regulatorio, no solo será injusta, sino potencialmente peligrosa, pues en el momento en que los *challengers* digitales expulsan a los operadores tradicionales y dominan esos mercados, las condiciones de protección al consumidor se habrán degradado para siempre.

En definitiva, parece inevitable que las autoridades adopten una visión dinámica, que tenga en cuenta los incentivos al arbitraje que la regulación y la supervisión crean, y reaccionen con anticipación a los posibles problemas derivados de dicho arbitraje. Quizás deberíamos reformular esa frase diciendo que actividades similares y con riesgos parecidos deben estar sometidas a una regulación y una supervisión que a la postre garanticen resultados equivalentes en términos preservar la estabilidad financiera y minimizar el riesgo supervisor a largo plazo. Como frase, es obvio, no tiene mucho futuro, aunque sí mucho más calado.

4. Las nuevas formas del *Shadow Banking*: lo digital y lo sostenible.

La revolución digital y la emergencia de una industria tecnológico-financiera pujante, que previsiblemente impulsarán la desaparición de fronteras entre

países y sectores, acentuarán los desafíos asociados al sistema financiero en la sombra. Si hemos visto arbitraje de capital en los años anteriores a la crisis de 2007, la emergencia del mundo digital lo acrecentará, sin lugar a duda.

De hecho, la emergencia de la sostenibilidad como uno de los ejes básicos de la economía post COVID añade otra capa de complejidad a este problema. En efecto, y ya se está viendo, los operadores de este espacio nuevo que se está creando van en aumento, al tiempo que aparecen nuevos instrumentos. Y no debemos olvidar, tampoco, que la combinación de la revolución digital y de la sostenibilidad crean fuerzas dinámicas que se refuerzan mutuamente: hablamos de *fintechs*, pero también de *greentechs*.

Ese mundo de innovación es parte inseparable del éxito en ambas áreas de la revolución digital y la revolución verde. Esto es, sin innovación en el uso de la tecnología, y de la tecnología aplicada a resolver el problema de la sostenibilidad, no seremos capaces, como sociedad, país o planeta, de salir con éxito del desafío actual. No quisiera que mis comentarios pudieran interpretarse como un ludismo digital o verde, sino todo lo contrario.

Pero sí es cierto que, si el sistema financiero en la sombra era tremendamente complejo antes de la crisis de 2007/2012, me temo que lo va a ser mucho más en los próximos decenios. Quizás el ejemplo más sencillo es el de las *bigtechs*, caracterizadas por sus externalidades de redes o nodal (*network externalities*), que les permiten, con una escala verdaderamente global, una capacidad de competencia con operadores especializados difícil de superar.

Como hemos indicado en otras ocasiones, estas grandes *bigtechs* están donde están por su capacidad de innovación frente a otros jugadores *challengers* que no tuvieron la visión o no supieron llevar a la práctica esa

visión necesaria para triunfar. No están donde están por falta de méritos propios. Al contrario, son todas empresas formidables que, mediante sus innovaciones, han cambiado el curso de nuestras economías y de nuestros hábitos de consumo. Pero también es cierto que su posición de predominio es tal que hace muy difícil que emerjan competidores nuevos. Este es un aspecto muy distinto del que se ha observado en áreas como la telefonía móvil, donde el liderazgo ha sido siempre temporal y ha ido cambiando de manos (pensemos en Motorola, Nokia, Blackberry, etc.), sin que ello afectase a su capacidad de innovación ni a la competencia.

Por supuesto que cuando una *bigtech* ofrece servicios financieros, está sometida a la regulación sectorial. Pero ¿cuántas inspecciones del supervisor sectorial de turno conocemos que se practiquen sobre este tipo de compañías de forma efectiva? Porque, como ya hemos indicado, una regulación sin supervisión ni *compliance* es papel mojado.

Estudios recientes del BIS apuntan a que un 10% de los ingresos de estas plataformas se originan ya en la provisión de servicios financieros. No estamos hablando de una cuestión teórica o de algo que ocurrirá en el futuro: un 10% de su negocio ya es financiero y acaban de empezar a dar esta clase de servicios. No parece que las autoridades dispongan de mucho tiempo para reaccionar.

La emergencia de la revolución verde, sin duda una de las grandes noticias positivas de la post pandemia, amenaza con complicar aún más el ecosistema financiero. Pensemos en el área de la sostenibilidad en términos de actores nuevos, de medidas normativas provenientes de las distintas autoridades, de

iniciativas globales o de nuevos instrumentos tanto mayoristas como minoristas.

Por el lado de los nuevos actores, tenemos:

- En el sector público, la Comisión Europea (el *High Level Expert Group*, el *Technical Expert Group*, y la plataforma de finanzas, el plan de acción de finanzas sostenibles, con el ya archiconocido reglamento de taxonomía y los principios de *reporting* para empresas), la EBA, pero también IOSCO, el NGFS o el Comité de Basilea en el ámbito supra europeo o la Oficina del Cambio Climático en España y los diversos ministerios involucrados en la cuestión, con especial énfasis en la Vicepresidencia para la Transición Ecológica.
- En el ámbito privado, el ecosistema incluye un conjunto de nuevos proveedores: verificadores externos, certificadores, calificadores en materia de ESG, compañías de medición de huella de carbono, especialistas en proveer información de mercado en todo lo relacionado con ESG, especialistas en medición de riesgos financieros en este ámbito, y especialistas en estandarización (*benchmarks*). Todo ello con una mezcla de *incumbents* y *challengers* en cada uno de esos ámbitos.

En cuanto a medidas normativas y estándares, las iniciativas en torno a la sostenibilidad se cifran ya en el millar, elevándose hasta 5.500 si consideramos aspectos más amplios como reporting, políticas supervisoras, pruebas de esfuerzo, etc. Sin ánimo de ser exhaustivo, podemos destacar:

- Los Principios de Ecuador.
- *Global Reporting Initiative* (GRI).
- Principios de Inversión Responsable.

- Ceres, la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (UNEP FI).
- *The Institutional Investor Group on Climate Change (IIGCC)*.
- *Task Force on Climate-related Financial Disclosure (TCFD)*.
- *Task Force on Nature-related Financial Disclosure (TNFD)*, en proceso.
- *Sustainability Accounting Standards Board (SASB)*
- *Climate Disclosure Standard Boards (CDSB)*
- *United Nation Environmental Program – Financial Initiatives*
- Principios de Mercado de Valores Sostenible.
- Principios de Seguro Sostenible.
- Principios de Banca Responsable.
- *Collaborative Commitment to Climate Action (CCCA)*
- *Net Zero Global Alliance* (que incluye bancos, compañías de seguros y entidades y operadores de los Mercados de Valores).

En el ámbito de los instrumentos, podríamos destacar:

- Los bonos y préstamos verdes, sociales y sostenibles, que se rigen por los *Green Loan Principles de la International Capital Market Association (ICMA)* y *The Climate Bond Initiative (CBI)* y en adelante también influirá el Reglamento de la Taxonomía de la UE.
- El *Green Climate Fund*, apalancado en el Acuerdo de París.
- Bonos y préstamos de impacto.
- Cédulas y titulaciones (green covered bonds), de los que se derivan multitud de productos como, por ejemplo, las cédulas de energía renovable, titulaciones de hipotecas verdes para la rehabilitación de viviendas (PACE), entre otros.
- Derivados para coberturas de riesgos de cambio climático.

- En financiación minorista, depósitos, hipotecas, tarjetas y crédito “verde” o sostenible y la Etiqueta Verde Europea, instrumentos de inversión colectiva sostenibles, entre otros muchos.

En definitiva, el tsunami sostenible que viene, no solo regulatorio, va a aumentar de manera exponencial la complejidad del sistema financiero en la sombra. De ahí mis reiteradas llamadas a que sustituyamos sin más demora los apóstoles del cambio climático por los fontaneros del cambio climático, que pongan orden en todo este nuevo mundo, que ordenen el tráfico financiero y que limiten, en lo posible, la complejidad y la confusión que suele venir aparejada a toda revolución económica.

5. Conclusiones.

Un breve repaso de los titulares de los periódicos financieros de los últimos meses confirma un patrón ya visto anteriormente: problemas en el sistema bancario en la sombra que terminan por afectar al núcleo del sistema financiero, esto es, a los bancos. En efecto, Wirecard, Greensill y Archegos son casos en los que la actividad en la periferia del sistema acaba por impactar en el sector bancario. Como no todos los bancos se ven afectados por igual (los hay mejores y peores a la hora de gestionar los riesgos), y como en ningún caso se han generado por ahora problemas de viabilidad en las entidades afectadas, sería tentador afirmar que la reforma financiera puesta en marcha tras la Gran Recesión ha funcionado adecuadamente. Podríamos decir que, al hacer los bancos más solventes y seguros, la estabilidad del sistema financiero ha quedado preservada.

Creo sinceramente que esa es una conclusión errónea. La evolución del sistema financiero en la sombra apunta hacia una mayor complejidad y

diversidad. Hemos pasado del Shadow Banking 1.0, el prevalente antes de la Crisis Financiera Global, al Shadow Banking 2.0, desarrollado en los últimos tiempos, con nuevos y viejos jugadores. Con la revolución digital asistiremos al nacimiento de la versión 3.0 del mismo, sin que, me temo, la arquitectura regulatoria o supervisora se hayan adaptado.

La regulación y supervisión debe dar respuesta a este *Brave New World*, y garantizar un mayor equilibrio competitivo entre los bancos y los jugadores en el sistema financiero en la sombra. No es una cuestión de equidad, que también podría ser, sino de salvaguardar la estabilidad del conjunto del sistema financiero. Hemos hecho que los bancos sean más seguros, pero me temo que en el futuro esto no será suficiente para preservar nuestras economías de futuras crisis financieras.