

SIMPOSIO DE MONEDA Y CREDITO SOBRE REGULACION FINANCIERA

Los días 6 y 7 de noviembre tuvo lugar el simposio sobre regulación financiera convocado por la revista Moneda y Crédito. Las ponencias, intervenciones de los comentaristas y la discusión general serán publicadas en el número 190 de la revista, que saldrá a la calle en el segundo trimestre de 1990.

Xavier Freixas analizó en su ponencia la fundamentación teórica de la regulación de los mercados financieros. La regulación de determinados mercados tiene su origen en la incapacidad de éstos para asignar recursos de manera eficiente. Ello puede ser debido a estructuras no competitivas, a existencias de externalidades o a aspectos informacionales que den lugar a situaciones de selección adversa o de riesgo moral. Los tres tipos de motivos se dan en los mercados financieros.

La regulación puede adoptar las formas de regulación de estructura, de la que sería una forma típica la separación funcional, y de regulación de comportamiento. Ambas conllevan costes, por lo que el problema de la regulación es, esencialmente un problema de "second best" en el que se tiene que elegir entre disfunciones del mercado y disfunciones alternativas del mercado regulado.

La regulación de la actividad bancaria se fundamenta tanto en razones de índole macroeconómica coyuntural como en razones de orden prudencial, siendo estas últimas las más relevantes. Dicha regulación consiste en el conjunto de reglas que hace que los depósitos bancarios tengan las características de la moneda del Banco Emisor. El seguro de depósito aparece como la forma de regulación eficiente, aunque existen posibles justificaciones para otras formas de regulación.

Los mercados de valores combinan importantes asimetrías de información con aspectos próximos a los de la actividad bancaria. Por

ello la regulación debe contemplar tanto la realización de operaciones a crédito como elementos de protección del inversor. Desde esta doble perspectiva deben contemplarse los diversos sistemas de seguro, la regulación de las OPAS, las exigencias de información objetiva sobre los estados financieros de las empresas, los problemas del uso de información privilegiada etc.

La dimensión macro-prudencial de la regulación de los mercados secundarios de valores fue analizada por T.R.G. Bingham. La importancia adquirida por los mercados secundarios es tal que la continuidad de su funcionamiento eficiente ante diversos "shocks" es esencial para la estabilidad de todo el sistema financiero. La confianza en dichos mercados debe asegurarse por el mismo tipo de razones que en el sistema bancario: la confianza del público en que podrá retirar sus depósitos en cualquier momento permite a los bancos financiar créditos a medio y largo plazo con depósitos a corto plazo; del mismo modo la confianza en poder vender rápidamente y a bajo coste hace posible el mantenimiento de valores a largo plazo para satisfacer necesidades de liquidez a corto plazo.

Aunque la autoridad pueda tener un papel de "creador de mercado de última instancia", el riesgo moral hace que sea contraproducente anunciar de antemano las condiciones en las que se producirían las medidas de apoyo. Tiene por tanto mucho interés el estudio de qué estructuras de mercado son las más robustas y qué puede hacerse para promoverlas. En este sentido, componentes de autorregulación pueden reducir costes. También la profundidad del mercado resultará beneficiada si existe un número limitado de valores de corto plazo con bajo riesgo y altamente sustituibles entre sí. Cualquier medida que reduzca costes tenderá a promover la liquidez.

La ponencia de Alfred Steinherr versó sobre los aspectos regulatorios e implicaciones de la integración de los mercados financieros europeos. Tras pasar revista al enfoque regulatorio adoptado por la Comunidad, el ponente subrayó que dicho marco de regulación es

sólo el comienzo de un proceso de integración de mercados en el que muchos aspectos están aún por abordar, puesto que no es todavía un sistema completo de regulación. Ello hace aconsejable el estudio de sus limitaciones y de los posibles problemas que se vayan a plantear. Tras una detallada discusión de la Segunda Directiva Bancaria, el ponente analizó sus implicaciones para la industria bancaria, concluyendo que, probablemente, la libertad de movimientos de capitales tendrá mucha mayor importancia para la integración del mercado que la libertad de establecimiento de instituciones financieras, aunque ésta última refuerza a la primera.

Desde la pregunta clásica de Lanfalussy sobre la aparente falta de correlación entre sofisticación del sistema financiero y buen funcionamiento del sector real de la economía, la incidencia de las innovaciones financieras sobre las decisiones de inversión ha sido objeto de interés y de debate. Esta cuestión fue abordada por la ponencia de José Viñals, Angel Bergés y Francisco J. Valero titulada: "Innovación financiera, regulación e inversión: aspectos internacionales". En su trabajo los autores estudian la relación entre innovación de instrumentos financieros e inversión, poniendo especial énfasis en el contexto europeo. Las principales cuestiones planteadas y discutidas son: si existen canales a través de los cuales los nuevos instrumentos pueden afectar la inversión; si dichos canales son de una magnitud importante en la práctica; y si la innovación en instrumentos financieros ha sido un fenómeno cuantitativamente importante en Europa. La respuesta tentativa que obtienen es afirmativa en el primer caso y sólo parcialmente afirmativa en el segundo y tercero. Sin embargo, dado que el problema con muchos de los nuevos instrumentos no es la falta potencial para contribuir a la inversión, sino sus reducidos mercados y su escasa utilización por las empresas, parece existir cierto margen para que las políticas financieras y fiscales ayuden a promover el crecimiento de los mercados con mayor potencial.

En su ponencia sobre "Mercado Unico y límites a la capacidad regulatoria nacional" Luis Mañas pasó revista, en primer lugar, a los principales elementos que configuran el marco regulatorio del mercado único de servicios bancarios, poniendo especial énfasis en las limitaciones a la regulación derivadas de la interacción entre las nuevas reglas del mercado único y los objetivos de las autoridades regulatorias nacionales.

En segundo lugar el ponente abordó la cuantificación del coste presupuestario para el Estado de la rebaja de los coeficientes de caja e inversión en España. Dichos coeficientes son particularmente altos en nuestro país y en los países del sur de Europa, en contraste con lo que sucede en las naciones norteamericanas. También son importantes los ingresos por señoriaje. Con una metodología que provocó una viva discusión, el ponente concluyó en que la armonización regulatoria por sí sola puede suponer a la Hacienda española una pérdida de ingresos superior al 1 por ciento del PIB.

La última ponencia del Simposio titulada "La reorganización del mercado de valores de Londres: causas y consecuencias del Big-Bang" corrió a cargo de Ian Tonks y David Webb. En su trabajo los autores señalan que, aunque se ha incrementado el número de agentes después del Big Bang, el grado de concentración del mercado no ha sufrido variaciones sustanciales. Por otra parte parece haberse incrementado el papel de los inversores institucionales a expensas de los individuales. Los costes de transacción han caído, tanto por causa del aumento de la competencia como por causa de que el nuevo entorno permite un mejor aprovechamiento de la economía de escala para los inversores institucionales. La volatilidad parece haber aumentado después del Big Bang, aunque éste parece ser un fenómeno general desde el "crash" de octubre de 1987. Los autores concluyen que si un marco regulatorio común fuese establecido a nivel comunitario, entonces sería probable que los mercados de valores europeos tuviesen que reorganizarse según el mismo patrón que lo ha hecho el mercado londinense.