

NOTAS Y APUNTES SOBRE REGULACION BANCARIA (*)

Las regulaciones bancarias restrictivas de la competencia suelen originar asignaciones selectivas del crédito que perjudican los intereses de los ahorradores, penalizan a aquellos sectores económicos que quedan al margen de los circuitos de financiación privilegiada e incluso pueden llegar a resquebrajar el propio sistema financiero. Ante su incapacidad para asignar eficientemente los recursos, surge la necesidad de reformarlas con el fin de estimular la libre competencia, al tiempo que se garantizan los derechos de los depositantes y se ponen en práctica mecanismos eficaces de supervisión. No obstante, tales procesos sufren numerosos retardos y retrocesos como consecuencia de la acción de los grupos que se benefician de la intervención y, por lo tanto, de las subvenciones implícitas que incorpora.

En el trabajo de **José Pérez** se analizan los principales problemas con que se ha encontrado la reforma del sistema financiero español, se estudia la regulación del negocio bancario y se examinan las medidas sugeridas para corregir los fallos más importantes del mercado. El autor establece la necesidad de implantar un sistema regulatorio que estimule la libre competencia, que garantice la solidez de las instituciones de depósito, exigiéndolas una transparencia contable que permita su rigurosa supervisión, y que imponga un sistema adecuado de seguro de depósitos.

INTRODUCCION

LOS mercados de intermediación bancaria aparecen como una de las actividades económicas más profusamente reguladas en la generalidad de los países. Estas regulaciones son, además, complicadas y confusas, y el contenido de las mismas resulta en general tan prolijo, casuístico y lleno de referencias históricas, que difícilmente puede defenderse que respondan a un esquema ideal.

La línea directriz de una gran parte de las medidas de regulación fue trazada, en la mayoría de los países, hace varias décadas, bajo unas condiciones de sensibilidad extraordinaria frente a las crisis bancarias y con un sesgo claro a favor de la estabilidad del sistema. El énfasis puesto sobre ésta ha tenido costes muy claros sobre el funcionamiento y la eficiencia de los mercados financieros, y, en muchos casos, las medidas adoptadas «en exceso» se han mostrado inadecuadas para el fin

que perseguían. La intermediación bancaria ha experimentado, por su parte, modificaciones notables en los últimos años (menor segmentación, más competencia, mayor orientación hacia el mercado, etc.). Y el cambio en las condiciones generales de la economía (avance tecnológico, inflación, etc.) ha erosionado la eficacia de algunas de las intervenciones, o ha aumentado los costes de las mismas en forma tan gravosa e injusta que ha estimulado la dedicación de un volumen importante de recursos a la búsqueda de mecanismos para evadir su carga.

El abandono o la corrección de los mecanismos de intervención se halla, sin embargo, jalonado de fuertes resistencias, que en ocasiones acaban incluso por lograr el retorno a situaciones anteriores a la reforma. Así, aun cuando las manifestaciones en favor de la reforma y de la reducción de las regulaciones financieras han ido creciendo durante la última década y han alcanzado logros importantes en la mayoría de los países industriales —de los que la *Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act*, aprobada en 1980 por el Congreso americano, es una muestra importante—, lo cierto es que en algunos países, como es el caso de España, la resistencia hacia una reforma y modernización del sistema financiero, que lo haga más eficiente y equitativo, ha sido notable. En el caso concreto de las medidas de asignación selectiva y control administrativo del crédito, se aprecia en los últimos años una tendencia ampliamente mayoritaria hacia su abandono en los países de la OCDE, con una orientación creciente hacia la liberalización de

los mercados y un tratamiento más explícitamente fiscal de las actuaciones selectivas: subsidación, tratamiento impositivo preferencial de algunos intereses, transferencias, aval público, etc. Hasta el punto de que el grupo de países de la OCDE que las practican se ha visto reducido a la media docena, entre ellos España, desde luego.

La resistencia a la reforma hallada en nuestro país ha sido tan fuerte, y las presiones que aún persisten son tan notorias, que la discusión del problema reclama un gran cuidado. Pero también se hace necesaria una actitud decidida de llegar al fondo último de algunos casos, en los que parece difícilmente justificable la intervención por razones de bienestar público y donde probablemente los intereses particulares de grupo y las inercias existentes desempeñan un papel importante.

Por ello, se pretende examinar en este trabajo las razones que justifican la intervención en los mercados de intermediación bancaria y lo adecuado de algunas medidas adoptadas, para tratar de definir, a partir de ese análisis, un marco de regulación coherente que contribuya a asegurar la eficiencia y la estabilidad del sistema financiero.

En este sentido, los presupuestos que inspiran este trabajo son muy distintos de los de aquellos que, ante «un período difícil, con desequilibrios institucionales, productivos y financieros, especialmente graves en el sector público», afirman que «un gobierno no puede inspirarse exclusivamente en modelos lógicos y deseables, sino que tiene que resolver los problemas comprometiéndose, interviniendo».

Esta actitud tan animosa, manifestada recientemente por un alto funcionario, es la que, exceptuando quizás un lustro de nuestra historia reciente, ha caracterizado buena parte de la actuación de los poderes públicos en los mercados financieros de nuestro país.

En otro tiempo, dicha actitud estuvo impulsada por la mística del desarrollo económico, y ahora se halla marcada por las demandas de una época en crisis. No obstante, en ambos casos, las «instrucciones suasorias» y la formación de «circuitos privilegiados» para la distribución de fondos de préstamos han constituido la respuesta a los problemas planteados, hasta el punto que, en España, se ha llegado a identificar, con bastante frecuencia, la regulación de los mercados financieros con las intervenciones dirigidas a lograr una asignación selectiva del crédito bancario.

En ambas ocasiones, estas intervenciones han dado respuesta mediata o inmediata a las peticiones de grupos e instituciones que veían amenazadas sus posiciones, y han sido diseñadas de forma aislada, fuera de un esquema básico de coherencia, y con grave descuido de aspectos fundamentales de la regulación de los mercados financieros.

En general, han sido decididas mediante una consideración limitada de sus costes y con frecuente olvido de los trastornos que pueden producir a través de cambios en la estructura de los incentivos que guían el comportamiento de los agentes económicos. Los reguladores se han mostrado, además, poco abiertos a reconocer el fracaso de las intervenciones, y, cuan-

do esto ha sucedido, la respuesta ha consistido, casi siempre, en ampliarlas y multiplicarlas.

En última instancia, sus actuaciones han estado basadas en un profundo pesimismo sobre la capacidad del mercado como mecanismo asignador de recursos. En este sentido, basta con suponer, por un lado, que el funcionamiento del mercado es muy frágil y que, libre de intervenciones, propende a la ineficiencia o no conduce a la mejor de las situaciones imaginables, y, por otro lado, que las intervenciones se producen sin costes, para poder argumentar alegremente que la mayoría de las intervenciones de los poderes públicos son simples respuestas a las demandas presentadas por la sociedad para rectificar ineficiencias y desigualdades, palpables y remediabiles, producidas por el funcionamiento del mercado.

Lo cierto es, sin embargo, que, a pesar de los múltiples fallos del mercado, cualquier mecanismo de asignación alternativa debe ser suficientemente valorado antes de imponerlo, analizando sus posibles fallos y evaluando su eficiencia y equidad. Y no hay evidencia de que esto haya sido hecho, suficientemente, por los reguladores del sistema financiero español.

En ocasiones, las circunstancias que dificultan el buen funcionamiento del mercado lo hacen también para otros sistemas alternativos, con el agravante de que la regulación o la intervención de los poderes públicos puede producir una «reacción dialéctica», o una modificación del comportamiento de los agentes, con problemas bastante frecuentes de selección adversa y de costes difusos, que

pueden rebasar unos posibles beneficios iniciales. En estas condiciones, la solución proporcionada por el mercado puede no ser la mejor de las imaginables, pero sí la mejor entre las disponibles. Y, en particular, parece la más apropiada en un período de fuertes cambios en los precios relativos, que reclaman un ajuste del aparato productivo.

En este trabajo se estudian, en primer lugar, las justificaciones de la regulación del negocio bancario desde una perspectiva de interés general y se discuten las características de las medidas sugeridas para corregir los fallos más importantes del mercado. En segundo lugar, se trazan algunos rasgos generales, muy escuetos, de la dinámica reciente del proceso de regulación bancaria, para plantear la necesidad de un nuevo ordenamiento. En tercer lugar, se enumeran los elementos básicos del mismo que se deducen de los dos epígrafes anteriores. En cuarto y quinto lugar, se hacen unas breves consideraciones sobre la oportunidad de los coeficientes obligatorios y sobre las resistencias a su desaparición. Y, finalmente, se resumen algunas conclusiones.

JUSTIFICACIONES Y CARACTERÍSTICAS DE LA REGULACION BANCARIA

Desde la perspectiva del interés general, la intervención de los poderes públicos en una economía de mercado se justifica en algunos casos como un intento de evitar prácticas que interfieren el funcionamiento de un mecanismo competitivo; se

trata en estos casos de estimular la competencia. Este tipo de remedio resulta en particular aconsejable frente a aquellas desviaciones que tienen su origen en la estructura del mercado o en la conducta de los agentes —formaciones monopolísticas, oligopolio, etc.

Existen otros casos, sin embargo, en los que la intervención en los mercados para crear unas condiciones competitivas no constituye una solución adecuada; este es el caso de la existencia de economías de escala muy extensas que conducen al *monopolio natural*, o el de aquellos otros fallos del mercado debidos a *externalidades* o a *imperfecciones en la información*. En estas circunstancias, en las que no se cumplen las propiedades de eficiencia de la solución competitiva, lo que se trata es de corregir o sustituir la actuación del mercado.

Conviene, pues, examinar en qué medida la regulación de los mercados de intermediación bancaria está justificada por alguna o algunas de estas razones.

Hay que señalar, además, que en tanto en cuanto una regulación obedezca a motivos de interés público, será necesario reformarla, o suprimirla, cuando fracase en un intento de mejorar el funcionamiento del mercado. En definitiva, para que la persistencia de una regulación esté justificada desde la perspectiva del interés general del ciudadano es preciso: *a)* que tenga un propósito claro, medido en términos de su contribución al bienestar colectivo y tomando como referencia el mecanismo competitivo; *b)* que sea efectiva, no ya sólo en el estricto sentido legal de que sus prescripciones no sean violadas

por los agentes sujetos a la misma, sino también en el sentido económico de que permita alcanzar los resultados deseados, y *c)* que sus beneficios efectivos rebasen claramente los costes totales en que se incurre finalmente. Entre éstos hay que incluir no sólo los costes de cumplimiento para los agentes en los mercados financieros, y los costes de administración y de imposición de la medida por parte del regulador y de los agentes supervisores, sino también cualquier otro efecto lateral no deseado. Si una intervención deja de cumplir estas exigencias, y sus beneficios están tan mal definidos que no pueden ser ni siquiera medidos en forma adecuada, existe la presunción legítima de que la sociedad estaría mejor sin ella (1).

Sucede, sin embargo, que no todas las intervenciones en los mercados de intermediación bancaria parecen cumplir estos criterios. Por ello, a la hora de reconsiderar las líneas generales de regulación de la industria bancaria conviene no sólo examinar los fallos del mercado que justifican la intervención de los poderes públicos, sino también lo adecuado del conjunto de medidas elegido y la vigencia de las circunstancias históricas que justificaron su adopción en el momento correspondiente, y, al hacerlo, no puede olvidarse, por otra parte, los efectos que las regulaciones puedan tener sobre la estructura de incentivos y el comportamiento de los agentes económicos, ni el carácter dinámico de la relación entre reguladores y regulados, ni los recursos empleados en este proceso.

1. Monopolio natural y estructura del mercado

Habitualmente ha existido una amplia preocupación, de larga tradición popular, acerca de que pudiera existir un monopolio en los mercados financieros que posibilitase una distribución arbitraria del crédito, o que, aun sin restringir el acceso al mercado, se reflejase en prácticas discriminatorias de fijación de precios. Y esta preocupación se dice, en no pocas ocasiones, que ha presidido buena parte de las propuestas de intervención de los poderes públicos en la actividad bancaria.

Los estudios disponibles, y en particular los realizados por Fanjul y Maravall para el caso del sistema bancario español (2), muestran la ausencia de rendimientos decrecientes, mientras que, por el contrario, tanto en el caso de los bancos como en el de las cajas de ahorros, se aprecia la existencia de economías de escala significativas.

Una reducción de las barreras legales a la entrada, que otorgase al mercado una mayor capacidad para determinar los tamaños, el número y la distribución óptima de las unidades bancarias y su especialización, permitiría, por tanto, un ahorro de recursos reales a través de una mayor competencia que redujese el número de entidades. El problema que se plantea, sin embargo, es que las ventajas asociadas al ahorro de recursos reales podrían ser compensadas por el mayor poder de mercado de las entidades.

Las economías de escala encontradas, aun siendo importantes, no son tan vastas como para considerar a la industria bancaria como un candidato al «mo-

nopolio natural» (3). Por otro lado, dichos autores muestran en uno de sus trabajos que las fusiones fueron compatibles con un aumento del grado de competencia.

En última instancia, el mayor poder de mercado logrado por las entidades podría ser contrarrestado: a) mediante la libertad de instalación de bancos extranjeros, que desempeñarían un papel importante en el mantenimiento de la competencia (es más, la plena integración de la industria bancaria española en el mercado internacional contribuiría a hacerla más eficiente); y b) mediante el estímulo y apoyo por parte de los poderes públicos al desarrollo de mercados de títulos financieros que reduzcan el grado de intermediación bancaria y formen precios competitivos. Con ello se lograría quebrar una situación monopolística tradicional y se obligaría a los intermediarios bancarios a actuar como unidades competitivas —aceptantes de precio— en uno o varios mercados.

Prescindiendo de todo lo demás, la dilución de poder implícita en una mayor integración del sistema bancario en los mercados internacionales y la parametrización de los precios para las entidades bancarias, mediante el desarrollo de mercados competitivos, parecen las medidas más aconsejables desde el punto de vista del bienestar colectivo. Estas no han sido, sin embargo, las vías tradicionales seguidas, y aún hoy, en nuestro país, las resistencias y la escasa orientación de los poderes públicos en esta dirección resultan notables.

Por el contrario, las intervenciones trataron de restringir la competencia durante un largo

período. Como es sabido, para que un «cartel» tenga éxito a largo plazo es preciso que cuente con algún tipo de sanción legal o con la permisividad de los poderes públicos. El hecho es que, hasta bien entrados los años setenta, la normativa legal española fue muy restrictiva frente a la entrada de nuevos bancos; limitó la concurrencia entre entidades, forzando la especialización (4) y la segmentación en los mercados; trató de asegurar el mantenimiento del *statu quo*, limitando la aparición de otros intermediarios; mediatizó e intervino las decisiones de cartera, y, en fin, reguló los tipos de interés activos y pasivos. En este sentido, conviene recordar que las primeras regulaciones legales de los tipos de interés vinieron a refrendar la fórmula de acuerdos bancarios habituales desde los años veinte: es decir, un nivel máximo para los tipos de interés pasivos y un nivel mínimo para los tipos de interés activos.

El hecho de que éste fuera el sistema de regulación bancaria de la dictadura permitió a algunos la presunción de que tal sistema respondía más a intereses corporativos que al bienestar colectivo. Sin embargo, a pesar de los avances realizados en el proceso de liberalización gradual del sistema en los últimos años de la década de los años setenta, lo cierto es que la actuación de las autoridades no aparece todavía plenamente definida en la dirección de un mayor estímulo de la competencia, y líneas como las señaladas —banca extranjera y desarrollo de mercados competitivos, tanto de títulos públicos como privados— aparecen aún lejos de haber sido seguidas con decisión y plenitud. Por otra parte, ese sis-

tema de regulación restrictiva de la competencia fue también, en mayor o menor grado, característico de los países industriales democráticos. Y, aun cuando la existencia de un sistema democrático no asegura que la intervención del sistema financiero se produzca en favor del bienestar colectivo, lo cierto es que, antes de hacer esa consideración, conviene explorar si estas restricciones a la competencia pueden ser explicadas en función de algún otro tipo de fallo del mercado.

2. Externalidades e información imperfecta

En una economía de *laissez-faire*, el coste externo más importante que puede identificarse en el funcionamiento del mercado bancario es, casi sin duda, el incentivo que tienen los depositantes para retirar sus fondos cuando sospechan que un banco puede quebrar. El pánico de los depositantes y las quiebras bancarias consiguientes son peligrosos, no sólo porque amenazan la estabilidad de esa industria, sino también de la economía entera, ya que, con ellos, quiebra el sistema de pagos y una gran parte del sistema de financiación; de ahí que algunos estimen que la rivalidad sin límites del sistema competitivo no resulta adecuada en el caso de la industria bancaria. Un mercado libre y competitivo es uno en el que los más débiles, los menos eficientes, dejan de existir; pero, en el caso de la industria bancaria, ello entraña el peligro ya señalado de la pérdida de confianza en el sistema de pagos.

Las restricciones de la competencia, y la desaparición de

la quiebra como mecanismo de disciplina y de selección de los más eficientes, entrañan, sin embargo, pérdidas muy graves en términos de bienestar. Así pues, se hace necesario estudiar con algún detalle la naturaleza del problema planteado por las crisis bancarias, para considerar, a continuación, otras soluciones más apropiadas.

El aprovechamiento de las ventajas disponibles en el campo de la información y la dilución de riesgos, la transformación que realiza en la liquidez de los instrumentos financieros y, en fin, el papel que desempeña en el sistema de pagos, hacen, entre otras funciones, que la industria bancaria contribuya en una economía de *laissez-faire* al aumento del bienestar de la comunidad, siempre y cuando su actividad se desarrolle con fluidez y no haya quiebras generalizadas de bancos.

Sin embargo, cuando existen quiebras bancarias, la interrupción que ello produce en los mecanismos de pagos, y la ruptura subsiguiente del proceso de financiación de la actividad productiva, incide negativamente sobre el bienestar de la comunidad, apartándolo del óptimo alcanzado en una situación competitiva; así, en la medida en que el sistema muestre tendencia a procesos recurrentes de quiebras bancarias en cadena, la solución competitiva con bancos será inferior a aquella otra sin bancos.

En estas condiciones, una intervención de los poderes públicos tendente a asegurar el funcionamiento continuado de los mecanismos de pago y el papel de los bancos como soporte último de la liquidez de otras instituciones financieras,

ya sea, por ejemplo, mediante la actuación del banco central como prestamista de última instancia, o bien mediante un sistema de garantía de depósitos, contribuye, en principio, a asegurar una asignación óptima de recursos (5).

Así pues, la conveniencia de evitar la vulnerabilidad de los bancos frente al asedio de los depositantes y de salvaguardar el funcionamiento del sistema de pagos aparece quizás como el fundamento más sólido para la intervención de los poderes públicos en la actividad bancaria, si se exceptúan aquellos otros motivos basados en las exigencias de la política monetaria y en los problemas generales de asimetría en la información que afectan a la intermediación financiera —riesgo de saqueo, conflicto de intereses, etc.—, a los cuales se hará referencia más adelante.

Con el fin de paliar los efectos del asedio de los depositantes y de las quiebras subsiguientes, o de cortar de raíz la posibilidad de que se produzcan dichos procesos, han sido formuladas distintas propuestas, entre las que figuran: a) una política de suspensión temporal de la convertibilidad de los depósitos en dinero efectivo; b) el establecimiento de reservas obligatorias del 100 por 100; c) la exigencia de valoración de los activos a precios de mercado y la conversión de los pasivos bancarios en participaciones sobre el activo con precio variable; d) el apoyo del banco central como prestamista de última instancia, y e) la implantación de un sistema de seguro de depósitos.

Para valorar y matizar estas opciones, y su incidencia adi-

cional sobre la regulación bancaria, conviene hacer previamente un análisis, aun cuando sea somero, de las características del negocio bancario que lo hacen proclive a dichos asedios y a las quiebras subsiguientes. Los bancos, en cuanto que realizan las funciones antes reseñadas, se caracterizan: *a)* por un nivel muy elevado de endeudamiento a precio cierto y, en buena medida, a la vista; *b)* por una gran dispersión de sus acreedores, que son muy numerosos; *c)* por el carácter arriesgado de la mayor parte de sus activos, que, en una proporción muy significativa, resultan además bastante ilíquidos, porque carecen de mercados organizados, y *d)* por la escasez de la información y por la falta de transparencia respecto a la calidad de los préstamos y a la situación real de cada banco.

Resulta que los problemas de conflicto de intereses que se plantean habitualmente entre prestamistas y prestatarios adquieren una magnitud muy elevada en el caso de las relaciones entre los bancos y sus acreedores, ya que, en ellas, son muy fuertes las asimetrías en la información, y el propio carácter del negocio bancario obstaculiza o impide la adopción de medidas cautelares que el acreedor importante establece habitualmente.

Un acreedor cualificado dispone, en general, de diversas fórmulas para protegerse frente al peligro de que el prestatario actúe contra sus intereses al tomar riesgos excesivos, desviar fondos, y llegar, en fin, a operar con un activo neto negativo. En primer lugar, en la medida en que anticipe la evolución futura de las inversiones y las características de riesgo de la em-

presa deudora, el precio de oferta de los fondos prestados incorporará una prima de riesgo que, en teoría, trate de compensar la posibilidad de que la empresa funcione de modo que erosione o agote el valor de la deuda contraída. Las posibilidades de utilizar el precio como factor de discriminación o herramienta de criba de los deudores se hallan, no obstante, limitadas por las modificaciones que puede introducir en el comportamiento de los deudores con efectos adversos para los intereses del acreedor, y, por ello, los contratos de préstamo contienen otras condiciones adicionales al tipo de interés (6).

En particular, el acreedor tratará de establecer, en segundo lugar, cláusulas que le permitan vigilar el comportamiento del deudor —exigencia de informes financieros periódicos y auditorías independientes, o incluso el nombramiento de representantes en la dirección de la empresa— con el fin de prevenir actuaciones que beneficien al prestatario a costa del prestamista. En tercer lugar, tratará de introducir otras cláusulas de protección contractual para reducir la probabilidad de que eso suceda, ya sea excluyendo la posibilidad de desarrollar determinadas actividades o de asumir ciertos riesgos, ya sea limitando la posibilidad de transferir fondos hacia los propietarios de la empresa deudora, restringiendo las posibilidades de distribuir beneficios o de recomprar acciones, o ya sea estipulando el mantenimiento de ciertos *ratios* financieros (en particular, una proporción de capital adecuada) que reduzcan la probabilidad de que las pérdidas en la actividad de la empresa lleguen a afectar al valor del empréstito. Finalmen-

te, la decisión del plazo de vencimiento desempeña un papel complementario de las anteriores, de modo que, cuanto mayor sea el riesgo, cuanto menor sea la cobertura proporcionada por las posibilidades de supervisión de la actividad del prestamista y cuanto más baja la posibilidad de establecer cláusulas protectoras, menor será el plazo exigido para la devolución del préstamo.

Pues bien, en el caso del acreedor bancario, se agravan algunos de los problemas de cualquier otro acreedor y se ven reducidas, en principio, buena parte de sus posibilidades de defensa. Las posibilidades de seguimiento y evaluación de los riesgos se complican porque éstos son condicionales al desarrollo de los proyectos financiados en última instancia por los préstamos bancarios; porque la complejidad y fluidez de los mismos resulta mayor y adquieren nuevas dimensiones en el proceso de intermediación; y porque, en fin, la verdadera situación de un banco puede ser difícilmente calibrada a partir de la información publicada en una fecha particular, ya que, por el propio carácter del negocio, dispone de muchos medios a su alcance para el «arreglo de escaparates» y porque, por la fluidez antes referida, su validez se queda anticuada con mucha rapidez. Esto hace que la situación financiera de un banco pueda deteriorarse enormemente antes de que los mercados lleguen a ser conscientes de ello. Los propios factores señalados y las características del negocio bancario dificultan, por otra parte, el establecimiento de cláusulas de protección, ya sea mediante la adscripción de garantías, ya sea mediante el mantenimiento de una

determinada proporción de capital, etc. Y puesto que la criba mediante precios puede tener efectos adversos de gran relevancia sobre el comportamiento bancario (7), al acreedor bancario le queda una posibilidad de defensa: el acortamiento de los vencimientos, que, por otra parte, le resulta beneficioso porque satisface sus necesidades de liquidez y de medios para la instrumentación de pagos.

Pero es precisamente en esa combinación de activos arriesgados y depósitos a muy corto plazo con valoraciones a la par, que es parte básica del negocio bancario, donde reside una gran parte de su vulnerabilidad. La falta de transparencia y los costes de información para un acreedor bancario típico hacen que los depositantes lleguen a reaccionar muy rápidamente ante las noticias relativas a un deterioro real, o percibido, de las condiciones financieras del banco correspondiente, y que retiren sus depósitos para evitar verse afectados por una pérdida de valor del activo tal que pueda impedir que dicho banco atienda todos sus compromisos. En las condiciones referidas de costes de información muy elevados, los depositantes adoptan, por tanto, actitudes pragmáticas que son racionales y correctas desde el punto de vista individual, pero que, como ya se ha señalado, puede tener fuertes costes sociales.

La vulnerabilidad de los bancos, resultante del hecho de que establecen la mayoría de sus compromisos a un precio que es independiente del riesgo de sus carteras (8), se ve, por otra parte, reforzada por la falta de correspondencia entre el plazo medio de vencimiento y la liquidez, de sus activos y pasivos. Y

ello no sólo porque se ven expuestos al riesgo de fluctuaciones en los tipos de interés, sino también porque esa falta de correspondencia impide a los bancos hacer frente al asedio de los depositantes a medida que vencen sus compromisos; en consecuencia, el problema se agrava por la liquidación forzada de sus activos, que puede generar fuertes pérdidas, y convertir un problema de liquidez en otro de solvencia. Así, los bancos quedan expuestos al más simple rumor, aun cuando éste sea infundado, ya que, en esas condiciones, le interesa al depositante retirar sus fondos aun cuando tenga información cierta sobre la solvencia del banco. En definitiva, resulta racional en dichas condiciones un comportamiento del tipo de «toma el dinero y corre», hecho que se ve favorecido por la gran dispersión y número de los acreedores bancarios.

Estos rasgos de la anatomía de una crisis bancaria muestran hasta qué punto el negocio de los bancos descansa sobre la confianza, y cómo el proceso de una suspensión de pagos adopta características muy distintas respecto a la norma general: mientras que para que ésta se produzca en el caso de una empresa no bancaria es necesario que todos los acreedores potenciales pierdan su confianza en ella, en el caso de un banco basta con que un grupo de acreedores alimente sospechas respecto a la solvencia del mismo.

Las características enunciadas del negocio bancario —falta de transparencia y altos costes de información sobre la calidad de sus inversiones, carácter arriesgado y en gran medida ilíquido de sus activos, y nivel muy ele-

vado de endeudamiento a la par y a muy corto plazo— no sólo permiten comprender la naturaleza y el origen de las crisis bancarias, sino que también ayudan a entender y valorar las propuestas para paliar los efectos de los asedios de los depositantes o para evitar que se produzcan.

Para aquellos que, por un lado, más confían en los beneficios del mercado y que, por otro lado, minimizan los costes probables de las quiebras bancarias y ponderan con fuerza los efectos nocivos de una protección excesiva de los depositantes y del aislamiento de los bancos respecto al papel disciplinario del mercado, la actuación de los poderes públicos debe buscar básicamente la reducción de los costes de información, proveyendo todos los medios para que la actividad bancaria sea muy transparente y se conozca del mejor modo posible el valor de sus activos y la realidad de sus compromisos financieros. Esto impondría disciplina y prudencia en la actividad bancaria, y promovería la solidez y solvencia de la misma.

Evidentemente, ello no excluiría la posibilidad de quiebra, ya que ésta es clave para el buen funcionamiento de un mecanismo competitivo. No obstante, los depositantes podrían obtener, por su parte, algún tipo de seguro dentro del mercado, y, en última instancia, una política adecuada de suspensión de convertibilidad podría evitar los efectos de contagio y de reducción de la actividad productiva a que conduciría el asedio de los depositantes y las quiebras en cadena. A favor de esto podrían incluso exhibirse algunos episodios de la historia bancaria española anterior a la guerra civil

—como es el caso de la suspensión de convertibilidad por el Banco Hispano Americano en 1913—. El problema estriba, sin embargo, en que esa solución es adecuada cuando los casos de insolvencia se presentan de forma aislada y responden a problemas de gestión concretos; pero es bien sabido que los riesgos bancarios se hallan fuertemente correlacionados entre las distintas entidades, y concurren, además, en determinados períodos históricos de crisis económica, de movimientos bruscos de tipos de interés, etc. En estos casos, los riesgos de contagio son muy elevados y los costes para el bienestar colectivo pueden ser muy significativos.

Otras propuestas radicales tratan de hacer desaparecer la vulnerabilidad de los bancos frente al asedio de los depositantes. Para aquellos que piensan que el problema fundamental reside en la falta de correspondencia entre la liquidez del activo y del pasivo, la solución está en un coeficiente de reservas del 100 por 100 (9). Esta propuesta se halla, por una parte, ligada a un programa completo de reglas de política monetaria y fiscal, y fuera del mismo podría generar efectos adversos sobre el comportamiento del sector público, y, por otra parte, resulta difícilmente realizable en un mundo en el que cada vez se hace más ardua la definición de qué es un banco, o de qué es dinero, que resulta necesaria para su establecimiento.

Para aquellos otros que estiman que la cuestión básica reside en que los pasivos bancarios están estipulados con un valor nominal fijo mientras que los activos tienen un valor variable, la solución está en exigir que los bancos valoren sus

activos a precios de mercado de un modo continuo y establezcan sus compromisos con los acreedores en forma de participaciones contingentes sobre el activo, al igual que lo hace un fondo de inversión (10). Dejando a un lado las dificultades de valoración obvias que se plantean en el caso de préstamos que carecen de mercados organizados, esta propuesta tiene el grave inconveniente de que incide de forma radical sobre el papel desempeñado por los bancos dentro del sistema de pagos de la comunidad, y, en última instancia, no acaba del todo con los orígenes de las crisis bancarias, ni evita los costes de las mismas. De hecho, como ya se ha indicado al describir el proceso mediante el que un problema de liquidez puede convertirse en uno de solvencia, la liquidación precipitada de activos bancarios genera fuertes pérdidas que incitan a correr para alcanzar los primeros puestos en un momento de crisis. La experiencia de los fondos de inversión españoles en la primera mitad de los años setenta es una muestra muy modesta de lo que podría ser una fuga de depositantes (con derechos en forma de participaciones), que podría tener efectos muy perturbadores sobre el bienestar de la comunidad.

Frente a este primer grupo de propuestas, que parten de personas con una confianza muy elevada en los mecanismos competitivos, se alzan otras que ponen énfasis en las fuertes perturbaciones que producen las quiebras bancarias en cadena sobre la actividad productiva, y que tratan de evitarlas mediante mecanismos institucionales que tienen el inconveniente de modificar a la larga, de forma nota-

ble, las reglas de juego del mercado, e inciden de entrada en el comportamiento de los inversores financieros. Estas propuestas son, por otra parte, las que se han aplicado, con variantes, en la mayoría de los países para evitar o reducir los costes externos de las quiebras bancarias en cadena.

El apoyo del banco central como prestamista en última instancia aparece, en principio, como una intervención de los poderes públicos especialmente adecuada para evitar que un problema de liquidez se convierta en uno de solvencia como resultado de la presión ejercida por los depositantes, en casos en los que el banco tiene un activo neto positivo y una gestión correcta. Esta medida no es, sin embargo, apropiada en los casos en que el problema real es uno de solvencia. De hecho, la actuación ilimitada de un banco central como prestamista en última instancia desterraría la quiebra y acabaría con su función disciplinaria. Con ello se estimularían comportamientos más arriesgados de los socialmente óptimos, ya que, de ese modo, los banqueros podrían esperar rentabilidades más elevadas sin incurrir en riesgo. La asunción de riesgos bancarios quedaría, en definitiva, sujeta al azar de la actitud moral de los banqueros, y ello podría tener consecuencias graves para la comunidad en forma de descenso de la rentabilidad social media total —la sociedad soportaría los costes de los fallidos, a través de los recursos desviados en apoyo del banco con problemas, y los del deterioro de la productividad de las inversiones generado por la actitud menos selectiva de los bancos— e incitar a una distribución incorrecta de los recursos.

Para evitar estos efectos, se haría necesaria una regulación de la actividad bancaria que limitase el comportamiento arriesgado de los bancos.

Con todo, ese papel sin límites de prestamista en última instancia podría ser (y a la larga sería) incoherente con una política de estabilización óptima, de modo que podría llegarse a un conflicto entre las funciones de un banco central como garante de los pasivos bancarios, por un lado, y de la estabilidad de los precios, por otro.

La consideración conjunta de ambas cuestiones —necesidad de distinguir entre problemas de liquidez y de solvencia y exigencia de unos objetivos de estabilidad monetaria— llega a restringir la actuación de un banco central como prestamista en última instancia, e introduce, como resultado, la incertidumbre necesaria entre los depositantes para justificar el asedio de un banco que ha perdido la confianza de los mismos. Así, siempre que sospechara con firmeza que el valor del activo de un banco es inferior al de sus compromisos, cada depositante trataría de obtener su dinero adelantándose a los otros.

Un seguro que garantice a todos los acreedores —pequeños o grandes— la devolución de los fondos depositados es la única institución capaz de erradicar los asedios de los depositantes; de cerrar el paso a las quiebras bancarias en cadena, y de evitar los costes que éstas implican en forma de interrupción de la actividad productiva. Claro que, hay que tener en cuenta que el establecimiento de un seguro de depósitos, si está mal diseñado, puede tener, a su vez, unos costes que compensen o

superen sus beneficios iniciales, hecho que subrayan los defensores del primer grupo de propuestas, que ponen más énfasis en la defensa de los beneficios de la disciplina del mercado.

El seguro de depósitos tiene, en principio, ventajas muy claras sobre la actuación del banco central como prestamista en última instancia, tanto si este papel se desarrolla con límites, como si lo hace de forma ilimitada. Frente al primer caso, el seguro de depósitos tiene la ventaja de que, como acabamos de señalar, disuade por completo a los depositantes de la necesidad de apresurarse a retirar los fondos en caso de que perciban riesgos de insolvencia. Frente al segundo caso, el seguro de depósitos no excluye las penalizaciones y los costes, tanto para los directores como para los propietarios, de una mala gestión bancaria ni de la variabilidad de los precios del activo, y, con una política adecuada de primas de seguro dependientes de los riesgos del banco asegurado, se puede lograr que no se produzcan los problemas de asignación incorrecta de recursos a que se ha hecho referencia anteriormente.

En teoría, si la prima del seguro fuera actuarialmente correcta, de modo que cubriese las pérdidas esperadas por el asegurador en función del riesgo de la empresa asegurada, de su capital y de las características del contrato de seguro, no se plantearían los problemas antes reseñados de azar moral, y los incentivos para asumir riesgos a costa de la entidad aseguradora desaparecerían. En consecuencia, el establecimiento de una institución pública de seguro de depósitos tendría un efecto neto favorable sobre el bie-

nestar colectivo, y ello se lograría sin ninguna regulación adicional. En definitiva, el seguro de depósitos evitaría, en esas condiciones, todos los costes de los asedios y las quiebras bancarias, y los bancos decidirían libremente en el mercado la estructura más apropiada de sus activos y pasivos, de manera que aquellos que adoptasen una conducta más arriesgada, con la esperanza de obtener unos rendimientos más elevados, pagarían unas primas de riesgo más altas, y se aseguraría que la rentabilidad esperada por ellos coincidiese con la socialmente óptima.

En la práctica, es muy difícil establecer, sin embargo, una tabla de primas de esa clase. Los riesgos bancarios tienen características muy diversas, algunos de ellos son de muy difícil medición y, por último, no están claras cuáles han de ser las reglas de relación entre las primas y los distintos riesgos. Esto ha llevado a que los seguros (o fondos de garantía) de depósitos hayan establecido en la realidad primas independientes del riesgo asegurado.

Ahora bien, desde el momento en que la prima es independiente del riesgo y los bancos no se ven obligados a soportar plenamente la carga de su comportamiento, el seguro de depósitos, establecido sin más, estimula la asunción de riesgos más allá de lo socialmente óptimo y, como hemos indicado antes, conduce a una caída de la rentabilidad social total (11).

Para evitarlo, se hace necesaria una regulación de la actividad bancaria que restrinja la asunción de riesgos bancarios y limite los costes para la comunidad de una mala gestión de las entidades aseguradas.

3. Seguro de depósitos y regulación bancaria

Como puede observarse, el examen de las propuestas realizadas para hacer frente a los costes externos de las crisis bancarias ha discurrido desde aquellas que sólo exigen de las autoridades una labor de vigilancia y de demanda de información y transparencia, a aquellas otras —prestamista de última instancia, y seguro de depósitos con primas constantes o no suficientemente variables (12)— que reclaman una regulación de la actividad bancaria por parte de los poderes públicos.

El seguro de depósitos proporciona al acreedor bancario la garantía de que sus fondos están a salvo con independencia de lo que hagan el banco y el resto de los depositantes. Desde el momento en que sucede esto, el acreedor que está plenamente asegurado deja de ejercer toda tarea de supervisión y vigilancia de la actividad del banco, y se rompe el mecanismo normal de un proceso de suspensión de pagos y de quiebra. En definitiva, el depositante deja de tener incentivos para buscar información y para mover sus fondos en función de la calidad de gestión del banco o cuando haya riesgo de insolvencia (13), y es la institución aseguradora, que a partir de ese momento soporta los riesgos de quiebra, quien debe desarrollar la tarea de supervisión y control de riesgos y quien pasa a detentar la responsabilidad de iniciar el proceso oportuno de quiebra o de cese de la actividad cuando el valor del activo neto del banco deja de ser positivo.

Como norma, la institución aseguradora deberá tratar de mi-

nimizar el coste de los siniestros asegurados, y esto es válido tanto para el caso de un asegurador privado como para el de uno público (14).

Para lograr esto, bastaría, en principio, con que se le dotara de los mecanismos legales precisos para lograr, en promedio, que las instituciones que reciben fondos asegurados pongan fin a su actividad cuando el valor de su activo neto se hace negativo (15). Así, serían los propietarios de las entidades bancarias que alcanzan el nivel de insolvencia quienes soportarían toda la carga de los riesgos contraídos. Esto no sólo evitaría que la sociedad tuviese que sufragar parte de la misma, sino que frenaría también la tendencia de las entidades bancarias a incurrir en más riesgos de los socialmente óptimos.

Es evidente que esto estimula un mayor protagonismo de los accionistas, que habrán de controlar más severamente la actividad de sus administradores, y para ello se hace absolutamente necesario aumentar el nivel de información disponible para los mismos y reforzar los mecanismos de control correspondientes; de este modo, se preserva la función de disciplina del mercado, reforzando el papel de quienes más obligados están a velar para que las empresas funcionen de forma eficiente y provechosa: los accionistas.

En este sentido, si cuidasen de los intereses generales de la comunidad, los poderes políticos debieran estar interesados en aumentar los niveles de información sobre la actividad bancaria, al tiempo que exigen auditorías independientes de la misma. El comportamiento de los accionistas en los mercados se-

cundarios podría servir con ello de contrapunto a la supervisión de las autoridades. Y, en la medida en que la valoración del mercado dejara de estar distorsionada por unos mecanismos de intervención que permiten que las instituciones lleguen a funcionar con un patrimonio negativo, ella proporcionaría una fuente de información muy importante para la supervisión de las entidades y ayudaría en la difícil tarea de valorar la empresa.

El problema más importante para arbitrar un sistema de cierre tal como el reseñado estriba, precisamente, en la dificultad de encontrar unas normas de valoración precisas para estimar el activo neto, por lo que en su defecto, hay que buscar reglas que obliguen a actuar de forma insesgada, correspondiendo a las autoridades la responsabilidad de dictar normas contables de valoración adecuadas, y la actualización y perfeccionamiento de las mismas (16).

Con todo, es evidente que la inspección de las entidades no puede ser continua, y que la frecuencia de la misma deberá ser función del coste administrativo y de la probabilidad de insolvencia de las entidades (17). Y puesto que el deterioro del activo del banco, y la insolvencia consiguiente, pueden producirse entre una inspección y otra, el asegurador debería disponer de la capacidad para dictar normas que minimicen sus riesgos.

En definitiva, desde el momento en que el asegurador se subroga en el papel de un acreedor cualificado debe utilizar los instrumentos que éste usa en el mercado libre para evitar que el deudor se beneficie a su costa (18). Para ello, deberá esta-

blecer normas que traten, por un lado, de limitar la asunción de riesgos por las entidades bancarias y, por otro, de garantizar un nivel adecuado de capital y reservas para absorber los posibles fallidos y otras pérdidas. Las primeras serán, en general, normas del tipo de las que restringen la concentración de riesgos, limitan determinadas clases de riesgos, exigen ciertos seguros específicos, etc., y, en general, deberán estar presididas por el principio de que, al igual que hace un acreedor cualificado, no se trata de sustituir la tarea del banquero en la buena conducción de su negocio, sino de prevenir actuaciones que impliquen un traspaso de fondos desde el asegurador al asegurado. En cuanto a las segundas, se trata no sólo de esto último, sino de estimular también unas prácticas más prudentes, al reducir el grado de apalancamiento con fondos ajenos y exponer un volumen mayor de fondos propios (19); las normas sobre nivel adecuado de capital deberán, en la medida de lo posible, hacerlo función de los riesgos estimados, y deberán ir acompañadas de otras relativas a las posibilidades de enajenación de activos, reparto de dividendos, etc.

Evidentemente, junto a la capacidad para cerrar (o iniciar el proceso de cierre) de las instituciones bancarias, las autoridades supervisoras deben tener poderes para hacer cumplir las normas enunciadas, para penalizar las desviaciones de las mismas y para obligar a las entidades a desistir del uso de prácticas incorrectas.

Este conjunto de reglas —definición de una norma y un procedimiento de insolvencia que asegura el fin de la actividad

cuando el activo neto se hace cero; transparencia informativa y sistema de auditorías que facilite el control de los accionistas; normas que limiten riesgos y establezcan niveles adecuados de capital, y, en fin, una supervisión rigurosa y puntual— garantizan, por un lado, la seguridad y solidez del negocio bancario, mediante el recurso a instituciones que remedan las utilizadas por un acreedor cualificado en un mercado libre, y evitan, por otro lado, que un seguro de depósitos con prima constante se convierta en una patente de corso para la asunción de riesgos más allá de los socialmente óptimos e imponga los costes consiguientes a la colectividad.

Sin embargo, el hecho de que los seguros de depósitos hayan funcionado en la realidad con costes muy significativos, y el de que la competencia creciente de los mercados financieros haya hecho renacer la sensibilidad hacia una asunción excesiva de riesgos, han estimulado la aparición de un conjunto de propuestas complementarias.

La verdad es que muchos de los problemas planteados pueden y deben solventarse con un funcionamiento adecuado del esquema antes esbozado, y si no lo han hecho en algunos casos ha sido por defectos estatutarios, por escasez de medios y por falta de una normativa apropiada, o porque las entidades aseguradoras no han desarrollado su función en la forma prevista, como consecuencia de presiones y limitaciones políticas que han impedido una aplicación ajustada de las normas de cierre.

Esto ha llevado a algunos a plantear la conveniencia de que el seguro fuese privado (o algún

tipo de combinación entre público y privado) (20), con lo que se evitarían esas interferencias. El problema está, por una parte, en que la posibilidad de desplazamiento hacia un seguro privado es bastante limitada, y, por otra parte, en que ese carácter privado reduciría el grado de confianza en el funcionamiento del sistema, que es condición necesaria para erradicar los asedios bancarios. En este sentido, hay que recordar que con el seguro de depósitos se trata de evitar los costes de las quiebras bancarias en cadena, y resulta difícil imaginar un sistema de seguros privados capaz de soportar tal siniestro, con lo que al final se haría necesario un apoyo o garantía de los poderes públicos para sostener la confianza del público.

Otros tratan de reducir la cobertura del seguro para obligar a los depositantes a analizar mejor el comportamiento de los bancos y constreñir con su actuación la asunción de riesgos por parte de éstos. Se trata, pues, de reducir con ello los efectos adversos de un seguro completo de depósitos. Sin embargo, estas propuestas, que encuentran un tipo de aplicación práctica en el establecimiento de límites a la cuantía asegurada de los depósitos, entran en colisión con los fundamentos de la institución: acabar con los asedios y crisis bancarias. Son precisamente los grandes depositantes, con su mejor información, y con su mayor sensibilidad y capacidad de trasladar fondos, quienes pueden ejercer un mayor impacto con sus desplazamientos y quienes pueden poner más en peligro la estabilidad del sistema. Por ello, las prácticas actuales de los seguros de depósitos —una cober-

tura *a priori* hasta sólo una determinada cuantía, y una actuación que trata de evitar de hecho las quiebras, conduciendo procesos de absorción, etc.— han recibido fuertes críticas por los elementos de incertidumbre y arbitrariedad que, sin claro fundamento, introducen en el sistema. Ello ha hecho reconducir las propuestas desde una cobertura según tamaños a otra según plazos (21), o bien al establecimiento de un sistema dual (22) que exigiese a los bancos tener dos tipos de depósitos, uno de los cuales estaría plenamente asegurado y el otro no. Estos, que habrían de representar, al menos, una proporción determinada del total, constituirían una especie de acreedores subordinados a los que les correspondería una tarea de tutela y valoración de los riesgos del banco, que complementaría las tareas de la institución de seguro de depósitos. Esta propuesta está recogida, sin embargo, en el esquema antes reseñado, en el que son los accionistas quienes desempeñan este papel; con todo, dicho colectivo podría ampliarse con esta nueva clase de títulos participativos, que se computarían también dentro de los coeficientes de capital.

Hay quienes señalan, por otra parte, la necesidad de establecer límites sobre los tipos de interés. Con ello se habrían de evitar, por un lado, los efectos adversos de una competencia que, con el seguro de depósitos, puede basarse únicamente en los mismos, y, por otro lado, los riesgos directos (no inducidos) que una variabilidad excesiva de los tipos tiene para la estabilidad bancaria (23). El problema está en que los fundamentos de estas propuestas justifican el es-

tablecimiento de límites a los movimientos de los tipos de interés, para evitar que se produzca una subsidiación de los comportamientos más arriesgados o los efectos desestabilizadores de fuertes desplazamientos; pero, en la práctica, estos límites tienden a hacerse demasiado restrictivos para el funcionamiento del mercado y tienen efectos contrarios, muy importantes, sobre la eficiencia del sistema financiero. Por ello, una manera más razonable de limitar ese tipo de riesgos consistiría en tener en cuenta las desviaciones respecto a un tipo de interés de un instrumento sin riesgo a la hora de estipular los coeficientes mínimos de capital o las primas del seguro.

La introducción de una cierta variabilidad de las primas del seguro en función del riesgo es una propuesta muy razonable y bien justificada para complementar el esquema enunciado anteriormente. Como ya se ha señalado antes, existen dificultades casi insalvables para basar el sistema en una prima variable, de modo tal que excluya la necesidad de regulación. Sin embargo, sí es posible y deseable imponer una cierta variabilidad en función de los riesgos de la entidad asegurada. Así, se podría hacer función de las desviaciones de los tipos de interés pasivos en relación al de un instrumento sin riesgo, del grado de concentración de riesgos, de la importancia de determinadas actividades que se estimen más arriesgadas, de la proporción de recursos propios y deuda subordinada, etc. Ello permitiría distribuir la carga del seguro en función de los riesgos y limitaría los efectos adversos de un seguro con prima constante.

4. Información asimétrica y protección de los clientes bancarios

Resta una justificación última, que de hecho ya ha sido enunciada en apartados anteriores, y que constituye uno de los fundamentos básicos de la regulación de los mercados financieros (24). Los problemas de información asimétrica, o de imperfección de la información, son, como se ha venido señalando, los que en mayor medida, y de forma muy particular, se hallan en la base de los fallos probables del mercado que explican la intervención de los poderes públicos en el mercado bancario.

Ya se ha insistido en que los costes inherentes al pánico bancario, y la necesidad consiguiente de intervención de los poderes públicos, surgen básicamente de problemas de imperfección de la información. Y se ha indicado cómo se plantean problemas de asimetría de información en las transacciones financieras, que llevan a los acreedores a establecer fórmulas de defensa frente a los deudores.

Desde luego, el problema más inmediato que se plantea en este terreno es el de la depredación pura y simple o el de la utilización de los fondos de forma que no se llegue a un buen fin y se produzca la quiebra o el impago. Como ya se ha expuesto, la defensa que tienen los agentes en el mercado es, en primer lugar, la de fijar *a priori* un precio más elevado, que permita cubrir el eventual riesgo; en segundo lugar, establecer cláusulas de protección contractual (garantías, etc.) que reduzcan la capacidad de una parte para saquear a la otra; y, final-

mente, queda el recurso último a los tribunales.

Este es un problema general de gran importancia en toda transacción financiera y ésta debe ser la clave de su regulación por los poderes públicos. El problema resulta, con todo, especialmente importante en el caso de la actividad bancaria, tanto en lo que se refiere a los créditos como a los depósitos.

Una cuestión inmediata es que en ellos entran en acción agentes con niveles de conocimiento y sofisticación muy escasos que imponen una cierta tarea de tutela por parte de los poderes públicos. Ella puede consistir en la regulación previa de los contratos o en la exigencia de un nivel elevado de información y transparencia de los mismos. Esta última fórmula parece la más adecuada desde el punto de vista de la eficiencia, pero con todo queda una función última de examen y supervisión de la operatoria, que adquiere especial importancia en períodos de gran innovación.

La vigilancia y tutela no ha de limitarse, sin embargo, a las características de los contratos y operaciones, sino también a la publicidad necesaria de la información, velando porque ésta llegue a todos los agentes del mercado y vigilando en última instancia que el intermediario, que en cierto sentido actúa por delegación, desarrolle su actividad sin fraude.

En esta línea se hace, asimismo, necesaria una normativa adecuada para hacer frente a los problemas de concentración de poder, y de conflictos de intereses, que pueden menoscabar el rigor, la imparcialidad y la objetividad necesarios en las decisiones relativas a créditos

bancarios. Estas cuestiones deben estar presentes al dictar las normas relativas al control de la propiedad y a la estructura de la actividad bancaria, para lograr una cierta separación entre las actividades financieras, por un lado, y las industriales y comerciales, por otro; esto se hace tanto más necesario en cuanto exista un seguro que garantice la totalidad de los depósitos bancarios, como parte de la normativa sobre limitación de riesgos. Asimismo, dichos principios deben inspirar una cierta separación jurídica entre las actividades de un grupo financiero, para lograr que, aun cuando prevalezca una consideración consolidada de los riesgos, exista una supervisión y regulación por líneas de actividad, que aisle responsabilidades, limite los contagios y permita vigilar una conducción honesta de los negocios financieros.

5. En resumen

Se han tratado de definir las líneas maestras de actuación de los poderes públicos en la actividad bancaria que estimularían una asignación eficiente de recursos, garantizarían la solidez y la seguridad del sistema financiero, y limitarían las posibilidades de fraude.

Partiendo de la superioridad de un mecanismo competitivo, se han tratado de identificar aquellos fallos del mercado que justificarían la intervención de los poderes públicos en los mercados de intermediación bancaria, y la regulación de los mismos. Y se ha señalado que el más importante de ellos se encuentra en los peligros de las quiebras bancarias y en las pérdidas de bienestar que producen.

El seguro de depósitos aparece como la institución idónea para desterrar dichos peligros. Su establecimiento reclama, sin embargo, una regulación apropiada de la actividad bancaria, que limite los efectos adversos que puede generar aquél al incidir sobre el comportamiento de los agentes económicos. No obstante, se ha tratado de mostrar que la regulación complementaria más adecuada es una que constituye una réplica del comportamiento de un acreedor cualificado en un mercado libre.

En este sentido, carecen de justificación las intervenciones que limitan significativamente la competencia. Por el contrario, el estímulo de la misma y la lucha contra las prácticas monopolísticas y la concentración de poderes contribuirían a un funcionamiento más eficiente del sistema.

Finalmente, en la medida en que los problemas de asimetría de la información pueden dificultar el funcionamiento de los mercados financieros y favorecer el saqueo de los operadores menos informados, las autoridades deben ejercer una tarea de tutela y vigilancia de las prácticas operativas, y, sobre todo, deben velar por un aumento de la transparencia informativa, que ayudará a un funcionamiento más eficiente y equitativo de los mercados.

Un ordenamiento bancario basado en estas líneas maestras es capaz de preservar dosis muy elevadas de competencia, al tiempo que se garantiza la solidez y la seguridad del sistema, asegurando de ese modo una solución cercana al óptimo.

ALGUNOS RASGOS DINAMICOS DEL PROCESO DE REGULACION

Las líneas de estímulo a la competencia no han sido, sin embargo, las que han venido inspirando, en general, la regulación de la actividad bancaria durante las últimas décadas. Y, desde luego, no son las que inspiran el ordenamiento español vigente.

Las regulaciones restrictivas de la competencia a que ya se ha hecho antes referencia (limitaciones a la entrada, limitaciones a la competencia mediante precios, limitación de las actividades que pueden desarrollar las distintas instituciones, con el estímulo consiguiente de la fragmentación, etc.) han sido utilizadas con gran profusión en la mayoría de los países, especialmente durante el segundo tercio del siglo y hasta entrados los años setenta. Los europeos llegaron incluso a favorecer en algunos casos el funcionamiento de «carteles bancarios», bien mediante normas legales, o bien mediante un apoyo más o menos expreso, que ha ido reduciéndose con el tiempo.

Estas prácticas restrictivas de la competencia fueron arraigando, hasta ganar respaldo legal, como consecuencia de la sensibilidad muy elevada respecto a la falta de estabilidad del sistema tras las experiencias de crisis bancarias del siglo XIX y del primer tercio del XX, hasta constituir el complemento básico de un cierto fortalecimiento de las funciones de los bancos centrales.

Los fuertes costes que, en algunos casos, produjeron las quiebras bancarias en cadena, en

forma de perturbaciones profundas del proceso productivo, y la propia experiencia traumática de las instituciones bancarias, llevaron, en general, a poner un énfasis extraordinario en la estabilidad y seguridad del sistema crediticio. Por un lado, insistiendo en el papel de los bancos centrales como prestamistas en última instancia (25), y, por otro lado, restringiendo el funcionamiento de un mecanismo competitivo. Las limitaciones que se establecieron en este sentido estaban basadas, en general, en un análisis —a veces superficial y casuístico— de la experiencia histórica inmediata. Así, las limitaciones a la entrada trataban, en principio, de evitar la irrupción de empresarios poco experimentados en el negocio bancario, para evitar los costes para el sistema de un cierto aventurerismo especulativo que, como se ha señalado antes, podría verse estimulado por el elevado nivel de apoyo y protección proporcionado por las autoridades; el establecimiento de límites a los tipos de interés trataba de limitar los efectos adversos sobre la calidad de la cartera de préstamos de una competencia excesiva a través de precios y los de la inestabilidad generada por los fuertes desplazamientos de fondos; y las limitaciones impuestas en el tipo de actividades respondían, en algunos casos, como Estados Unidos, a un deseo de limitar los riesgos del negocio bancario.

Estas regulaciones restrictivas se vieron reforzadas por la imposición de coeficientes obligatorios, con la pretensión, en unos casos, de asegurar la confianza de los depositantes (liquidez, solvencia, etc.) y, en otros, de corregir algunos de los efectos producidos sobre la distribución de

fondos por las propias medidas que trataban de limitar la competencia (coeficientes de inversión obligatoria, etc.). En uno y otro caso, los poderes públicos se fueron mostrando conscientes de los beneficios extraordinarios generados a las instituciones bancarias por las intervenciones restrictivas de la competencia, y establecieron los coeficientes de modo que constituyesen un impuesto para dichas entidades en función de la diferencia entre la remuneración de los activos obligatorios (que es normalmente nula en el caso de las reservas de caja) y los tipos de interés de mercado. La transferencia de fondos correspondiente la disfruta en unos casos el Estado (caso de los coeficientes de reserva y liquidez y de fondos públicos), y en otros casos la reciben algunos sectores privados que *se estima* sufren específicamente los perjuicios de la pérdida de competitividad del sistema, si bien éste no será siempre el caso, ya que, con bastante frecuencia, los poderes públicos son secuestrados por grupos de intereses que orientan las regulaciones para obtener un beneficio neto.

Este sistema tan alambicado y difuso en cuanto a sus costes y beneficios, que ha inspirado la regulación bancaria en un buen número de países industriales hasta fechas recientes, había de terminar siendo puesto en cuestión en todos los países por varias razones. Por una parte, porque fueron haciéndose patentes, con el tiempo, los fuertes costes que el énfasis excesivo en la estabilidad del sistema imponía en términos de pérdida de eficiencia; lo que llevó a plantear la necesidad de favorecer una mayor concurrencia —bajando las barreras a la en-

trada y reduciendo el grado de segmentación y especialización—, de dotar de mayor flexibilidad a las decisiones de cartera —reduciendo las trabas de los coeficientes obligatorios— y de admitir una mayor competencia por la vía de los tipos de interés. Por otra parte, porque el coste de los coeficientes y de los límites a los tipos de interés se fue haciendo más gravoso y, en consecuencia, menos soportable, con el aumento del ritmo de inflación a partir de los años setenta, en un período en el que los avances tecnológicos en el campo de la comunicación y la informática hacen posibles transferencias de fondos rápidas y baratas; lo que proporcionó estímulos y capacidad para evadir las restricciones impuestas por los reguladores.

La dinámica del proceso de regulación ha ido adquiriendo así, en gran medida, un carácter dialéctico (26) en el que los reguladores imponen, primero, unas restricciones al comportamiento de los regulados, y éstos tratan de evadirlas, a continuación, en la medida en que resultan costosas; y, en la medida en que lo consiguen, los reguladores se ven obligados de nuevo a modificar dichas restricciones. Este proceso se ha visto favorecido, en la dirección de una mayor libertad, en la medida en que el regulador haya tomado conciencia, en el caso considerado, de los costes que las regulaciones estaban imponiendo al sistema en términos de pérdida de eficiencia y de desviación de recursos dedicados a evadir las normas legales.

La carga impositiva implícita en los coeficientes obligatorios y en la limitación de los tipos pasivos fue, de hecho, soportable mientras las economías fun-

cionaron en condiciones de gran holgura financiera y tasas de inflación muy bajas. Pero a medida que los tipos de interés de mercado fueron elevándose y haciéndose más variables, en la década de los años setenta y en esta primera mitad de los ochenta, esa carga impositiva aumentó, y con ella el incentivo para evadirla. En principio, la prohibición de pagos de interés a los depósitos a la vista, o la limitación a niveles muy bajos de los correspondientes a otras clases de depósitos, fue siendo transgredida mediante la prestación gratuita de servicios a los depositantes. Sin embargo, a medida que los tipos de interés de mercado se hicieron elevados, dichos pagos fueron insuficientes, especialmente para los saldos medios que superasen un determinado tamaño. Todo ello estimuló el desarrollo de instrumentos no sujetos a dichas limitaciones ni a los coeficientes obligatorios, y puso en marcha el referido proceso dialéctico de respuesta de las autoridades y de reacción de los regulados. Este proceso se ha hecho cada vez menos sostenible como resultado de los avances tecnológicos en el terreno de la información, y ha llevado consigo una distracción muy importante de recursos reales.

El proceso de orientación creciente de la actividad bancaria hacia los mercados y las innovaciones producidas en dicho proceso han sido mayores en aquellos sistemas que impusieron regulaciones restrictivas, pero que trataron de evitar formaciones oligopolísticas (caso de Estados Unidos), y en los que se hizo posible la irrupción de nuevas instituciones para obtener beneficios de esta situación, aprovechando las posibilidades

que ofrecen los avances de la tecnología. El proceso ha sido menos intenso en los países que favorecieron formaciones oligopolísticas. En algunos de ellos, sin embargo, los estímulos a la competencia introducidos en los años setenta, a medida que el sistema regulatorio se fue mostrando ineficiente, han contribuido a poner en marcha el proceso, que ha sido lubricado por la internacionalización creciente de la banca. En otros, en fin, que no se han mostrado tan decididos en el estímulo de la competencia y han preservado, de un modo u otro, el sistema oligopolístico, el proceso ha sido más lento o no ha existido (27). Es de notar, sin embargo, que en estos últimos casos las medidas de liberalización gradual que llegaron a adoptarse han estimulado mucho el proceso, en tanto en cuanto persistían incentivos para la evasión de las cargas existentes, como ha sido el caso de España.

En conjunto, los sistemas bancarios nacionales se han ido haciendo más competitivos y más integrados en los mercados internacionales. Y ello, unido a los avances tecnológicos, impone restricciones significativas a los sistemas de regulación.

Al examinar la situación actual, destaca, sin embargo, que al haber estado jalonado el proceso de reforma y liberalización de resistencias muy importantes, ello ha hecho, en muchas ocasiones, que se hayan modificado las piezas de forma parcial y sin la necesaria visión de conjunto, produciendo disfunciones notables en el ordenamiento bancario.

De hecho, a través del proceso de liberalización, se ha llegado a desmontar el conjunto de

contrapesos que se había diseñado inicialmente, y ello ha introducido factores de inestabilidad que hacen que el sistema se muestre de nuevo más proclive a las crisis.

Como se ha indicado anteriormente, la eliminación de las trabas reguladoras puede tener efectos adversos en un sistema que dispone de un nivel elevado de protección y seguridad, que casi excluye las quiebras. Y, desde luego, la mezcla que en algún momento ha llegado a producirse, consistente en un sistema que disfruta, por una parte, de cierta libertad de tipos de interés y de entrada; que, por otra parte, tiene muy intervenidas sus decisiones, a través de coeficientes obligatorios; que, asimismo, goza de un nivel de seguridad elevado (ya sea por la actuación del banco central como prestamista en última instancia o ya sea mediante un seguro de depósitos), y en el que, finalmente, no se ponen en marcha oportunamente los mecanismos de quiebra o de cese por insolvencia, constituye el peor de los mundos, porque genera una asignación ineficiente de recursos y grandes costes para la comunidad (28).

Por ello, se hace necesaria una reordenación del sistema, que asegure la estabilidad sin incurrir en desviaciones significativas respecto a la solución competitiva, en la línea enunciada en el epígrafe anterior.

HACIA UN NUEVO ORDENAMIENTO DEL NEGOCIO BANCARIO

De acuerdo con lo expuesto, y prescindiendo de matizaciones y desarrollos de gran importan-

cia, parece que los ingredientes básicos que, desde el punto de vista del bienestar colectivo, ha de tener un sistema de regulación de la actividad bancaria son:

1.º Una definición del negocio bancario (basada en la emisión de depósitos pagaderos a la vista y a la par y que sean inmediatamente transferibles a terceros) y del sistema de acceso al mismo. Este no debe imponer más restricciones que las relativas a una magnitud razonable del capital, a la competencia profesional y a la rectitud moral de sus promotores. En particular, debe permitir la libre entrada de la banca extranjera y una mayor integración en los mercados internacionales.

2.º Un seguro de depósitos que acoja a la totalidad de los depósitos y se halle bien diseñado, de modo que no modifique significativamente el comportamiento de los agentes en una dirección adversa para los intereses generales de la comunidad.

3.º La entidad aseguradora debe disponer del respaldo legal oportuno para arbitrar las medidas de regulación y control precisas —sobre riesgos, capital, honestidad y competencia de los administradores, etc.— de forma escueta y ajustada al fin que se pretende.

4.º Estas regulaciones irán acompañadas de una supervisión de la actividad bancaria rigurosa, precisa y puntual; y de unos mecanismos de cierre adecuados para resolver situaciones de insolvencia, de forma que la desaparición de unidades ineficientes se produzca sin contagios para el resto de la industria bancaria y de la economía en su conjunto, y con unos costes mínimos para la comunidad. Toda institución financiera, y en par-

ticular las bancarias, debe de estar expuesta a la quiebra, y puesto que los depositantes están asegurados, deben ser los accionistas, y los acreedores con participación en el riesgo, quienes soporten los costes de la misma.

5.º Un sistema de vigilancia y diseño de las prácticas operativas y, sobre todo, de estímulo a la transparencia de las mismas. Ello exigirá que los informes financieros de las entidades reflejen correctamente su situación real, tratando de que recojan fehacientemente, tanto la rentabilidad del negocio, como los riesgos contraídos —calidad de los activos, estructura de activo y pasivo, etc.— y la adecuación de sus recursos propios.

6.º Las restricciones sobre la estructura de sus activos y pasivos deben quedar reducidas al mínimo justificado por las tareas de vigilancia y de protección de los depositantes; es decir, al control de riesgos, a la exigencia de unos mínimos de capital, etc. Los tipos de interés deben ser libres, lo que estimulará el cobro de los servicios bancarios e incentivará el uso más económico de los mismos. Y las entidades deberían tener libertad para elegir su área de actividad.

7.º No obstante, los problemas planteados por una concentración excesiva de poder y por los conflictos de intereses, y la necesidad de limitar los riesgos soportados por la institución aseguradora de los depósitos, pueden justificar algunas normas de separación de actividades. En particular, debe preservarse la separación total entre la actividad bancaria y las industriales y de comercio. Y la entidad de seguro y supervisión —que quizás debiera estar separada del banco central— debe

tener autoridad para garantizar, por un lado, que las actividades financieras especializadas se conduzcan de forma separada a las bancarias, y, por otro, debe estar capacitada para supervisar el conjunto consolidado de las actividades de un grupo financiero del que forme parte una empresa bancaria.

8.º La regulación de los otros intermediarios financieros (los no bancarios) debe ser menos estricta, en la medida en que no disfrutan del seguro de depósitos y del acceso en última instancia al banco central. Así, el régimen de entrada debe ser más libre y la tutela de las prácticas operativas debe regirse por principios más generales relacionados con el carácter de mediación financiera de su actividad. La norma habitual debe ser la de transparencia contable e informativa, con exigencia de auditorías externas y estímulos a la actividad especializada en la difusión de información, calificación independiente de riesgos, etc.

9.º Las autoridades deberán estimular, por otra parte, el desarrollo de mercados competitivos de títulos que sirvan de contrapunto a los intermediarios financieros.

Este es el sistema al que, en bastantes aspectos, se ha ido tendiendo en los últimos años. Sin embargo, el carácter gradual del proceso de reforma y las resistencias habidas han dejado tras de sí un cierto caos legal que parece preciso ordenar, simplificar y completar, estableciendo sus directrices de una forma clara, que impida comportamientos arbitrarios y abusos de poder y que proporcione el marco adecuado para el fortalecimiento y la mayor eficacia del sistema financiero.

COEFICIENTES OBLIGATORIOS Y MEDIDAS SELECTIVAS DEL CREDITO

En el esquema propuesto se ha excluido un mecanismo de intervención tan castizo como es el de los coeficientes obligatorios, lo cual puede llevar a tildarlo de extranjerizante y de contrario a nuestras esencias culturales. Lo cierto es que, a pesar del arraigo conseguido, su historia relevante no se extiende mucho más allá del cuarto de siglo, y alcanzan su mayor predicamento en los momentos más intervencionistas y de mayor pesimismo sobre las ventajas de un mercado competitivo. Por ello, hay que preguntarse cuál es su lugar, si es que lo tienen, en un sistema financiero que busque la eficiencia a través del estímulo de la competencia y de la prevención de prácticas monopolísticas.

En cuanto al coeficiente de caja, es fácil deducir de lo expuesto que debería quedar reducido a un nivel mínimo, para facilitar el control monetario, y habría que considerar el tema de su remuneración, ya que la falta de ésta estaba justificada, en gran medida, por las limitaciones al pago de intereses sobre los pasivos bancarios.

Los otros coeficientes obligatorios están en gran medida justificados en un sistema que propende a prácticas monopolísticas, paradójicamente estimuladas o preservadas por los propios poderes públicos. Pero en un sistema como el que se propone, con la actividad bancaria orientada en gran medida hacia el mercado en un contexto competitivo, desaparece una gran parte de las justificaciones para

la instrumentación de medidas de asignación selectiva del crédito basadas en la existencia de un racionamiento cuantitativo del crédito, que impide el acceso al mercado a determinados agentes, o a ciertos sectores.

Esa pérdida de justificación se produce, por un lado, en lo que se refiere a aquella parte del racionamiento crediticio producida por la regulación administrativa de los tipos de interés y, por otro lado, en lo que respecta a aquella otra parte, que debe desaparecer, para las unidades con escaso nivel de riesgo, que puedan financiarse, alternativamente, en los mercados de títulos.

El racionamiento crediticio o, mejor dicho, un cierto grado de racionamiento seguirá existiendo porque, como han mostrado Stiglitz y Weiss (29), es inherente a los mercados de crédito, aún en un equilibrio que puede llamarse competitivo. Como señalan dichos autores, la idea de que los mercados competitivos deben de equilibrarse mediante precios corresponde a un tipo particular de mercados en el que los precios no ejercen un efecto adverso de exclusión o de estímulo, y en el que no influyen, por lo tanto, en la naturaleza de la transacción. Pero esto no es cierto para el mercado de crédito ni para otros mercados.

Ese racionamiento del crédito es consecuencia del carácter imperfecto y costoso de la información, y no parece que las autoridades tengan toda la información suficiente para suplantar favorablemente al mercado. Es más, algunos de los intentos que pueden hacer para mejorar la proporción de clientes «buenos» —por ejemplo, regulando un tipo preferencial para evitar

que una competencia excesiva a través del precio conduzca a un empeoramiento de la calidad de la cartera mediante un proceso de selección adversa— pueden tener efectos contrarios a los buscados, al reducir los recursos dedicados a información. En última instancia, las autoridades no dispondrán nunca de más información que la disponible para los agentes económicos operando libremente en el mercado, y su decisión no dejará de ser arbitraria, desconociendo las diferencias existentes entre los distintos agentes y retrasando los cambios exigidos en el tiempo.

En cuanto a las instrucciones específicas para la asignación selectiva del crédito, si son muy concretas, llevan al banquero a abdicar de su tarea y los efectos, como puede verse por el Crédito Oficial, no son muy alentadores. Cabe argumentar que estipulando categorías o clases se influirá en la distribución, y se dejará lugar para que los bancos seleccionen los mejores en cada categoría (30). El problema es que la definición de la actividad privilegiada resulta a veces tan amplia que es dudoso pueda ser administrada efectivamente, y en los casos de definiciones más específicas, éstas se mantienen rígidas aún después de haber cambiado las condiciones iniciales.

Las críticas más generales que se hacen a las medidas de asignación selectiva del crédito y, entre ellas, a los coeficientes obligatorios, se basan, con todo, en el hecho de que no se conocen muy bien las vías por las que se relacionan los mercados de crédito y los de bienes y factores, de modo que resulta muy dudosa su utilización para influir de manera precisa sobre

líneas determinadas de actividad o gasto. Los defensores de los coeficientes parecen pensar en una relación unívoca o en unos coeficientes fijos que unen partidas de financiación y tipos de actividad y gasto específico. Esta especialización se da escasamente en la realidad. Por ello, los críticos de dichas medidas, conocedores del funcionamiento de los mercados crediticios, señalan cómo la capacidad de los prestatarios para desplazar sus fuentes de financiación desde un tipo de crédito a otro y la dificultad de determinar las intenciones del prestatario a partir del instrumento de financiación utilizado hacen que el control último del uso de los fondos prestados sea más difícil que el del instrumento o el canal. Prestatarios y prestamistas pueden acordar, por otra parte, una reclasificación o redenominación del préstamo para acomodarlo a las exigencias de las autoridades, procediendo muchas veces al acuerdo de un paquete de financiación y a la estipulación de otras condiciones distintas del tipo de interés, que corrijan la rentabilidad efectiva para el prestamista.

En estas condiciones, no sólo no se sabe la dedicación final, sino que tampoco se conoce la subvención real. Como es sabido, la traslación e incidencia definitiva de ésta dependerá de las elasticidades de oferta y demanda. Y, en este sentido, la posibilidad de trasladarla dependerá de las características de la demanda con la que se enfrenten.

Es obvio, sin embargo, que el éxito de una medida que, como el coeficiente obligatorio, pretende incidir sobre la distribución de los fondos desplazando la oferta (medida cuantitativa) dependerá de la elasticidad de és-

ta, ya que si es perfectamente elástica para el conjunto del sistema, es decir, si hay sustituibilidad plena a través de los mercados, la medida estará condenada al fracaso.

Estas medidas eran, pues, adecuadas cuando los mercados estaban muy segmentados y resultaban escasamente competitivos. A medida que esto deja de ser así, la carga de los coeficientes (y de las regulaciones de tipos de interés) produce: primero, desplazamientos entre instituciones, con trastornos que obligan a extender y homogeneizar los coeficientes; en segundo lugar, el desarrollo de mercados no intermediados; y, en tercer lugar, ello conduce, en ocasiones, al intento de extender los coeficientes a todas las instituciones y a cegar el desarrollo de nuevos mercados. Esta actuación, tan típica del espíritu intervencionista, puede conducir finalmente al sistema financiero a zonas muy oscuras, lo que difícilmente resulta compatible con la eficiencia del sistema y con el objetivo básico de las autoridades de velar por la estabilidad del mismo.

En última instancia, si existen suficientes mercados competitivos, tales medidas reducen los beneficios de los intermediarios afectados, salvo que se les subsidie de algún modo.

Por ello, en contextos de mayor competencia, las medidas selectivas han tendido a instrumentarse, en la mayoría de los países, a través de entidades especiales que reciben dotaciones o fondos subvencionados; y se ha tendido más al subsidio de intereses y al apoyo de mercados secundarios (como el de hipotecas), que aumentan la sustituibilidad y hacen más eficaz el

subsidio. Los avales tienen, asimismo, la gran ventaja de desplazar la curva de oferta de fondos incluso si ésta es perfectamente elástica, ya que modifican favorablemente la relación entre tipo de interés y rendimiento esperado.

Así pues, si por motivos que responden a externalidades (peor o mejor identificadas) —vivienda, etc.— se quiere influir sobre la distribución de fondos, parece más razonable hacerlo por vías más estrictamente fiscales —subvención de intereses, dotaciones presupuestarias y exenciones fiscales— o por vías financieras tales como los avales y garantías y el apoyo de determinados mercados secundarios.

Estas formas de actuación implican una mejor comprensión de los mecanismos de funcionamiento de los mercados crediticios y entroncan con una concepción más competitiva, eficiente y equitativa del sistema financiero. En última instancia, es evidente, por lo expuesto ahora y lo reseñado para las innovaciones financieras, que la libre competencia impone restricciones muy fuertes a la regulación del sistema financiero. Así, no se puede pretender que las fuerzas de la competencia desempeñen su papel —fijando precios, estimulando la eficiencia y la innovación tecnológica y distribuyendo el poder dentro del sistema— sin que las mismas fuerzas traten de evitar las regulaciones cuando resulten gravosas.

UNA REFLEXION SOBRE LAS RESISTENCIAS A LA REFORMA

Todo lo expuesto lleva a una cuestión final: ¿por qué, con to-

do, hay grandes resistencias al cambio de sistema si algunas regulaciones no parecen justificadas desde el punto de vista del bienestar colectivo, no se han mostrado eficaces, o han generado costes que probablemente superan a sus beneficios?

Una primera respuesta, que merecería algún estudio por casos, es que hay regulaciones que se establecieron en favor de los intereses de algún grupo. Otra es que, aun cuando inicialmente se establecieron en función del bienestar general, los intereses de grupo generados posteriormente han impedido que, una vez reconocida su ineficiencia, fuesen derogadas tales medidas.

Hay, sin embargo, una línea que, englobando o siendo impulsada por las anteriores, merece más atención, ya que lleva un poco más lejos en el análisis de los mecanismos de intervención. Ella acaba otorgando un papel central a los políticos y los reguladores.

Mediante la regulación, los políticos y los cameralistas sustraen poder del mercado y se otorgan un papel de negociación y transacción que refuerza su tarea en la sociedad. Con información perfecta y sin costes, la posibilidad de mantener una regulación dependerá de que los beneficios generados al conjunto de la sociedad superen a los costes soportados por la misma, y los mecanismos democráticos acabarían asegurando la obtención del bienestar general.

Los problemas son más difíciles en la realidad, en la que la totalidad de los beneficios y los costes son más difíciles de identificar. Si, como es el caso de muchas de las intervenciones en los mercados financieros, los be-

neficios son bastante identificables para algún grupo y los costes son difíciles de medir y difusos, la regulación se mantendrá a pesar de que sea dudoso que produzca un beneficio neto para el conjunto de la comunidad.

Los intentos de eliminar un tramo de coeficiente obligatorio despertarán, por ejemplo, las protestas de los beneficiarios —que estarán bien identificados—, mientras que los que soportan la carga —la multitud de depositantes que reciben una menor remuneración por sus ahorros y los demandantes no privilegiados de crédito que han de pagar un mayor precio— al hacerlo de un modo muy difuso, probablemente no llegarán a manifestar su opinión.

Como se ha indicado anteriormente, la regulación de los mercados financieros puede tener funciones distributivas y de asignación de recursos, y probablemente debe ser enjuiciada dentro del análisis del impuesto y el subsidio. Entre las críticas habituales a los coeficientes están: la de la falta de transparencia del mecanismo, la de la falta de constancia fehaciente de los costes, la de la difusión y difícil identificación de los mismos. Pero esto, de acuerdo con lo expuesto, les otorga ventajas desde el punto de vista político.

Por ello, los coeficientes obligatorios pueden ser una vía muy querida para financiar subvenciones sin que se reflejen en las mediciones habituales de la carga fiscal. De ahí los peligros razonables de su vuelta, impulsada por un déficit público generado, en buena parte, por subvenciones y transferencias de dudosa racionalidad.

De lo anterior se puede deducir, por otra parte, que el éxito

del sistema depende en buena medida de que se mantenga una estructura monopolística en los mercados financieros. Como ya se ha indicado, con ello se proporciona primero el marco para que las instituciones bancarias obtengan beneficios extraordinarios y a continuación se extrae una parte, o, si se quiere, la totalidad de los mismos, para ser utilizada discrecionalmente por el político fuera de los mecanismos de mercado. Algunos pensarán que el abuso del sistema, con sus secuelas de ineficiencia e injusticia, hará que al final llegue el castigo de los políticos reguladores. Lo cierto es, sin embargo, que hay que ser más pesimista, en base a lo expuesto, ya que todo seguirá siendo muy difuso, y la identificación de costes y responsabilidades resultará siempre muy difícil.

Conviene puntualizar, con todo, que la característica reseñada del déficit público impediría, en última instancia, que unos mercados financieros competitivos contribuyesen a la asignación óptima de recursos. Ello es así porque, aun cuando el déficit se financie en mercados competitivos, el papel del Estado como «asegurador en última instancia» de riesgos financieros —impidiendo la bancarrota de las empresas públicas y de las grandes privadas— disocia los rendimientos de los activos financieros —y en particular de la deuda pública o con garantía del Estado— de la rentabilidad última de los proyectos que respaldan, y distorsiona la estructura de rendimientos esperados, de modo que, a través de un proceso de selección adversa, se expulsa o disuade a empresas más rentables.

RESUMEN Y CONCLUSIONES

Hasta aquí se ha tratado de definir un esquema lógico de ordenación bancaria basado en criterios de bienestar público y, en particular, se ha pretendido llamar la atención sobre la necesidad de una ley básica del negocio bancario que acabe con el caos legal existente.

Para ello, se han examinado las posibles justificaciones del ordenamiento básico restrictivo de la competencia que ha prevalecido en la mayoría de los países industriales hasta los años setenta, tratando de mostrar que las directrices que han inspirado la regulación bancaria durante un largo período ponían un énfasis excesivo en la estabilidad del sistema, con costes muy elevados, para la eficiencia del mismo, que se han ido haciendo más patentes en el período de crisis.

Sobre la base de un sistema oligopolístico protegido por el legislador, y de un fuerte pesimismo sobre la capacidad del mercado como mecanismo de asignación eficiente de recursos, se alzó en el caso español, y en otros países, un sistema de regulación especialmente preocupado por la asignación selectiva del crédito, con descuido del control y la supervisión necesarios para asegurar unas prácticas bancarias sólidas y para evitar el fraude y las actuaciones contra los intereses de los depositantes.

Este sistema de regulación se ha mostrado incapaz de asegurar la seguridad y la solidez del sistema financiero y no ha estimulado una asignación eficiente de recursos. Ello ha tenido efectos graves, que se han manifestado

en niveles excesivos de endeudamiento, en sectores industriales sobredimensionados y en una grave crisis bancaria.

Un análisis más correcto de los mercados de intermediación financiera lleva a proponer un sistema de regulación que estimule la competencia y asegure la solidez y la estabilidad de las instituciones financieras mediante: exigencias de transparencia contable, normas que reduzcan las oportunidades de fraude, una supervisión rigurosa y puntual, y un sistema adecuado de seguro de depósitos.

Se ha tratado, asimismo, de mostrar que la libre competencia y el estado de la tecnología imponen límites muy estrictos a la regulación, de modo que ésta debe ser más ajustada y menos gravosa, reduciendo su peso al mínimo posible. La ignorancia de las modificaciones que implican en la estructura de incentivos de los agentes, la consideración limitada de los costes de las intervenciones, y, en fin, la resistencia a reconocer los fracasos de las mismas, pueden llegar a tener costes muy graves para el funcionamiento de la economía, que desgraciadamente sólo se llegan a conocer, en la mayoría de las ocasiones, tarde y mal.

NOTAS

(*) Este trabajo es el resultado de revisar y refundir dos conferencias desarrolladas en los cursos de verano de la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, en Santander, durante el pasado mes de agosto. Agradezco a C. Sebastián y a L. A. Rojo el estímulo inicial para la realización del trabajo, y a J. J. Camio, G. Gil y P. Martínez los comentarios que ayudaron a una mejor presentación de las primeras versiones.

(1) G. KAUFFMAN, L. MOTE y H. ROSENBLUM, «Implications of Deregulation for Product Lines and Geographical Markets of Financial Institutions», *Journal of Bank Research*, Spring, 1983, pág. 10.

(2) O. FANJUL y F. MARAVALL, «Sobre economías de escala en el Sistema Bancario Español», *Información Comercial Española*, abril de 1983, págs. 73-75.

(3) Estos resultados son congruentes con los de otros estudios referidos a distintos países. Entre los más recientes, puede verse el trabajo de G. J. BERTON, G. A. HANWECK y D. B. HUMPHREY, «Economies of Scale and Scope in Banking», *Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, 1983, págs. 432-55.

Sobre los efectos del desarrollo de computadores más pequeños y menos costosos en favor de una disminución del tamaño mínimo de la unidad bancaria puede verse el trabajo de P. F. MUTZKER, «Future Payments System Technology: Can Small Financial Institutions Compete?», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Atlanta, noviembre de 1982, págs. 58-67.

(4) Algunos intentos, tales como la separación entre bancos industriales y comerciales y el establecimiento de límites a las carteras de valores industriales, al comienzo de la década de los sesenta, podrían explicarse, en alguna medida, por el deseo de redu-

cir la concentración de poder financiero y los problemas que plantea en términos de conflictos de intereses y de falta de rigor, de imparcialidad y de objetividad en las decisiones de préstamo. La experiencia y el análisis de estas medidas en un contexto más amplio muestran que ello no fue así. Y el hecho es que, a pesar de la sensibilidad pregonada por políticos y reguladores frente a esos problemas, poco o nada se ha hecho en nuestro país en el terreno de la regulación del control de la propiedad y de la estructura de la actividad bancaria, para lograr una cierta separación de actividades financieras e industriales y comerciales, a pesar de la vasta experiencia y de la conciencia generalizada de problemas generados por el tratamiento defectuoso de estas cuestiones.

(5) Véase D. W. DIAMOND y P. H. DYBIVIG, «Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity», *Journal of Political Economy*, junio de 1983.

(6) Los mercados de crédito (y entre ellos los de depósito bancario) son mercados en los que, bajo la aparente homogeneidad del bien, existen diversas calidades y una distribución asimétrica de la información a favor del prestatario. En estos mercados la criba mediante precios puede conducir a una selección adversa, como señalara Akerloff para el mercado de coches usados (ver George A. AKERLOFF, «The Market for "Lemons": Qualitative Uncertainty and the Market Mechanism», *Quarterly Journal of Economics*, agosto de 1970, y Tim S. CAMPBELL, *Financial Institutions, Markets, and Economic Activity*, New York, 1982). En definitiva, el rendimiento esperado por el prestamista (o por el depositante) es igual al tipo de interés menos la valoración del riesgo de suspensión de pagos o de quiebra del prestatario. En la medida en que la posibilidad de ésta aumente con el tipo de interés, y de manera proporcionalmente creciente por-

que induzca un comportamiento más arriesgado del deudor, ello hace que, a partir de determinado punto, la relación entre tipo de interés y rendimiento esperado se torne negativa, de modo que, desde ese punto, el rendimiento objetivo esperado desciende a medida que aumenta el tipo de interés (véase Joseph E. STIGLITZ y Andrew WEISS, «Credit Rationing in Markets with Imperfect Information», *American Economic Review*, junio de 1981). En estos mercados, en definitiva, el prestamista no puede limitarse a entregar sus fondos al que más tipo de interés le ofrezca, sin hacer otras consideraciones. Si procediera así, se podría dar el caso de hacer una selección adversa, de manera que la calidad de los préstamos descendería con los tipos de interés ofrecidos por ellos. así pues, desde un planteamiento optimizador, interesa al prestamista cuidar de la calidad de la deuda, estipulando otras condiciones contractuales, junto al tipo de interés, que le permitan supervisar el comportamiento del prestatario y proteger sus intereses frente al mismo.

(7) De hecho, la desviación de un banco individual respecto a la diferencia media entre los tipos de los pasivos bancarios y el correspondiente a un instrumento sin riesgo puede ser una medida significativa de la calidad de ese banco.

(8) Entre los que resaltan este hecho para explicar la vulnerabilidad de los bancos frente al asedio de los depositantes se hallan, Irving FISHER, *The Purchasing Power of Money*, New York, Macmillan, 1911, página 64; John K. KAREKEN y Neil WALLACE, «Deposit Insurance and Bank Regulation: A Partial-Equilibrium Exposition», *Journal of Business*, julio de 1978; John K. KAREKEN, «The First Step in Bank Deregulation: What about the FDIC?», *The American Economic Review*, mayo de 1983; y John BRYANT, «A Model of Reserves, Bank Runs,

and Deposit Insurance», *Journal of Banking and Finance*, diciembre de 1980.

(9) Véase Henry C. SIMONS, «Rule Versus Authorities in Monetary Policy», *Journal of Political Economy*, 1936; Milton FRIEDMAN, «A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability», *American Economic Review*, 1948, y *A Program for Monetary Stability*, New York, Fordham University Press, 1959.

(10) Véase John H. KAREKEN, «Deposit Insurance Reform or Deregulation is the Cart, Not the Horse», *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of Minneapolis, Spring, 1983.

(11) Véase el trabajo de William R. KEETON, «Deposit Insurance and the Deregulation of Deposit Rates», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of Kansas City, abril de 1984.

(12) Lo que se expone en este apartado es válido, en parte, para el caso en que la prevención de las crisis bancarias descansa en la actuación del banco central como prestamista en última instancia.

(13) Sólo queda el tipo de interés como estímulo para los desplazamientos, y ello, como ya se ha señalado, puede tener efectos perversos sobre el funcionamiento del sistema.

(14) Conviene aclarar que, en general, estamos suponiendo que el seguro de depósitos tiene carácter público, ya sea éste pleno o ya sea porque cuente con el respaldo público.

(15) Véase Tim S. CAMPBELL y David GLENN, «Deposit Insurance in a Deregulated Environment», *Journal of Finance*, julio de 1984, y Bárbara A. BENNETT, «Bank Regulation and Deposit Insurance: Controlling the FDIC's Losses», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1984.

(16) De ahí la importancia de lograr, por un lado, que la supervisión bancaria y la puesta en marcha de los mecanismos de cese por insolvencia correspondan a instituciones altamente profesionalizadas e independientes, y, por otro, que exista una delimitación clara de responsabilidades.

(17) En un sistema ideal, los costes de supervisión deberían de sufragarse con las primas del seguro, y, de acuerdo con lo expuesto, éste debería ser el único coste. Esto hace razonable, entre otros motivos, que la labor de inspección corresponda a la institución independiente responsable del seguro.

(18) Puesto de otro modo, la institución aseguradora de depósitos deberá tratar de reducir los problemas de azar moral, y, al igual que un asegurador de incendios establece una serie de normas tales como la instalación de extintores, etc., la institución de seguro de depósitos, o el regulador que la respalde, deberán de imponer normas que limiten la asunción de riesgos por parte de los bancos que reciben depósitos asegurados.

(19) Conviene señalar que esto refuerza el papel otorgado al accionista al comienzo de este punto.

(20) Véanse los artículos de Campbell y Gleen, y de Keeton, antes citados.

(21) Véase Frederick T. FURLONG, «A View on Deposit Insurance Coverage», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, 1984.

(22) Véase Richard DALE, «Continental Illinois: the Lessons for Deposit Insurance», *The Banker*, julio de 1984.

(23) Véase Bruce D. SMITH, «Private Information, Deposit Insurance, and the Stability of the Banking System», *Journal of Monetary Economics*, noviembre de 1984.

(24) Véase la obra de Campbell antes citada, en particular el capítulo cuarto.

(25) En el caso de Estados Unidos se creó, asimismo, el sistema de seguro de depósitos en 1933. En esto desempeñó un papel muy importante la discutida actuación de la Reserva Federal en la crisis del 29.

(26) Véase William L. SILBER, «Towards a Theory of Financial Innovation», en *Financial Innovation*, editado por W. L. SILBER, Lexington, Mass., 1975, y Edward J. KANE, «Good Intentions and Unintended Evil: The Case Against Selective Credit Allocation», *Journal of Money Credit and Banking*, febrero de 1977.

(27) El proceso de innovación ha sido, asimismo, menos intenso en países en los que (como Alemania) han coincidido cifras bajas de inflación y un sistema de regulación escasamente restrictivo de la competencia.

(28) Como muestra, puede señalarse cómo una mayor libertad de entrada, en un contexto de beneficios extraordinarios y en el que parecía excluida toda posibilidad de quiebra, ha llegado a producir en nuestro país la irrupción en el negocio bancario de empresarios escasamente profesionalizados e ineficientes, dispuestos a explotar los beneficios fáciles de comportamientos muy arriesgados, con fuertes costes para la comunidad. Esto ha sido posible, sobre todo, por la falta de unas normas adecuadas de supervisión y de control de riesgos, y por la falta de mecanismos legales que permitieran actuar con prontitud y eficacia, para atajar esos comportamientos, de modo que fuesen sus protagonistas los únicos que soportasen los costes de los mismos.

(29) Obra citada en nota 6.

(30) En este caso, si, además de la cantidad, se regulan los tipos de interés, los banqueros seleccionarán aquellos que ofrecen más garantías, etc., lo cual irá, en muchas ocasiones, contra los intereses del regulador.