

# DESREGULACION Y REFORMA REGULATORIA EN EL SECTOR BANCARIO

La creciente integración de los mercados financieros a escala mundial, y en particular el proceso de integración europea, plantean nuevos retos tanto a las entidades financieras como a los reguladores. Los procesos de desregulación de los sistemas financieros nacionales, junto con la tendencia integradora de los mercados, han comportado un aumento general de las presiones competitivas a que están sometidas las entidades financieras. El propósito de este trabajo de **Xavier Vives Torrents** es presentar un panorama sucinto de la evolución de la regulación del sector bancario, poniendo énfasis en desarrollos recientes, tales como la desregulación y el incremento de la competencia, y en los problemas planteados por el proceso de integración europea (\*).

## I. INTRODUCCION

**L**A creciente integración de los mercados financieros a escala mundial, y, en particular, el proceso de integración europea, plantean nuevos retos tanto a las entidades financieras como a los reguladores. Los procesos de desregulación de los sistemas financieros nacionales, combinados con la tendencia integradora de los mercados, han comportado un aumento general de la competencia en el sector bancario y de las presiones competitivas a que están sometidas las entidades financieras. Asimismo, se han manifestado disfunciones en los sistemas regulatorios que en algunos casos han comportado un coste extraordinariamente elevado al erario público. Ejemplos de ello son las crisis de las *Savings and Loans (S&L)* en EE.UU. y del sector

bancario en los países nórdicos. Las dos crisis están relacionadas con el comportamiento de las entidades financieras en un proceso de desregulación de sistemas fuertemente intervenidos con anterioridad.

En definitiva, el incremento de la competencia en el sector bancario, y financiero en general, plantea el problema de la competitividad de las entidades, así como el de la estabilidad del sistema financiero. La pregunta crucial es cómo afectan incrementos del grado de competencia a la competitividad de un sector bancario nacional y a la estabilidad del sistema.

Asimismo, la creciente interdependencia entre sistemas bancarios nacionales plantea con fuerza el tema de la regulación internacional. La integración financiera en Europa pone sobre

el tapete la necesidad de establecer mecanismos óptimos de regulación y de supervisión, así como el papel que han de jugar en este sentido los futuros Instituto Monetario Europeo (IME) y Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).

El contenido de este trabajo es el siguiente. En la sección II, se explican los fundamentos de la regulación del sector bancario, y en la sección III, los distintos instrumentos regulatorios. El papel de la competencia y algunos problemas surgidos en los procesos de desregulación se exponen en la sección IV. La sección V examina los efectos de la desregulación en Europa. La sección VI expone los principios reguladores que se están imponiendo en el contexto internacional. La integración financiera en la CE y el papel de los proyectados IME y SEBC son tratados en la sección VII. La sección VIII contiene las conclusiones de este trabajo.

## II. LA NECESIDAD DE LA REGULACION DEL SISTEMA BANCARIO

Los bancos realizan una serie de funciones en una economía: facilitan las transacciones, contribuyendo al mecanismo de pagos, transforman activos no líquidos (créditos a largo plazo) en pasivos líquidos (depósitos a corto plazo), proporcionando liquidez y asegurando frente a riesgos, y supervisan proyectos que necesitan crédito para ser financiados.

Tradicionalmente, el sector bancario se ha visto sometido a una fuerte regulación. Las razones de esta intervención están en la existencia de fallos del mercado relacionados con problemas de

información asimétrica y externalidades. En efecto, el sistema bancario esta sujeto a crisis sistémicas («pánicos bancarios»), que pueden tener repercusiones importantes en el sector real de la economía, como mostró, de manera dramática, la gran depresión de los años treinta. La raíz del problema estriba en la naturaleza del contrato de depósito. Los bancos proporcionan garantía de liquidez a consumidores adversos al riesgo, convirtiendo activos no líquidos en pasivos líquidos a corto plazo. El contrato de depósito entre bancos y depositantes, que no observan los rendimientos de la actividad bancaria (un problema de «información asimétrica»), implica un pago fijo a los depositantes, que pueden retirar sus fondos independientemente de las condiciones del banco y de la economía. Este contrato tiene un equilibrio «bueno», que materializa el seguro óptimo de riesgo, pero también un equilibrio «malo», en el que todos los depositantes sucumben al pánico, retiran sus fondos y hacen que el banco quiebre. Esto puede ocurrirle a un banco solvente. Un pánico bancario es costoso en términos de recursos reales, dado que interrumpe el proceso de producción y lleva a que los activos se liquiden prematuramente (Diamond y Dybvig, 1983; Jacklin y Bhattacharya, 1988, y Postlewaite y Vives, 1987). Además, existe el peligro de riesgo sistémico debido al contagio de los pánicos, lo cual da lugar a una fuerte externalidad negativa para el sector real de la economía. En particular, la quiebra de una entidad puede arrastrar la de otras a través de los compromisos adquiridos en el mercado interbancario.

Asimismo, los intermediarios en los mercados de dinero y de

capital proporcionan liquidez ayudados por líneas de crédito bancarias. Grandes variaciones en los precios de los activos (como una caída abrupta de la Bolsa, por ejemplo) o la quiebra de un intermediario importante pueden generar crisis sistémicas. La crisis de la Bolsa de octubre de 1987 no se transformó en una crisis sistémica debido a la intervención de la Reserva Federal de EE.UU. proporcionando liquidez al sistema bancario y otros intermediarios.

Con la regulación, se ha tratado de proporcionar estabilidad al sistema bancario y de eludir las importantes consecuencias negativas de las crisis sistémicas. Asimismo, se ha intentado proteger a los pequeños inversores que pueden tener una desventaja informativa en el mercado.

### III. LOS INSTRUMENTOS REGULATORIOS

Existen dos tipos fundamentales de regulación de las instituciones financieras: de estructura y de conducta. Ejemplos del primer tipo son la separación funcional de las instituciones (por ejemplo, la separación entre bancos comerciales y de inversión de la Ley Glass-Steagall en los Estados Unidos), requisitos de entrada (requisitos mínimos de capital), el seguro de depósitos y la existencia de un prestamista de última instancia (típicamente, el banco central). Ejemplos del segundo tipo son las reglas de publicación de información o la regulación de tipos.

El prestamista de última instancia y el seguro de depósito son los dos instrumentos fundamentales para dar estabilidad al sistema bancario. El primero re-

sulta de una actividad discrecional del banco central (usualmente), que ayuda a los bancos con problemas temporales de liquidez mediante operaciones de descuento. El segundo es una actividad reglada, de acuerdo con una normativa, por la que se protegen los depósitos de acuerdo con límites preestablecidos. El seguro de depósitos surgió en EE.UU. como respuesta a la crisis bancaria de los años treinta. Este sistema ha tenido bastante éxito de cara a la estabilización de los mercados bancarios y financieros, lo que se ha reflejado en un bajo número de pánicos desde la II Guerra Mundial. En Europa, los sistemas de seguro de depósitos son de creación más reciente, normalmente a finales de los años setenta. Su cobertura varía según el país y puede ser total o parcial para los depósitos de hasta una cierta cuantía (1). En Europa, tal como en EE.UU., se tiende a proteger a los bancos y depositantes por encima de los niveles exigidos por el seguro de depósito. Se trata de la política de *too big to fail*, por la que se considera que el daño social y a la economía de un país originado por la quiebra de una institución justifica su rescate.

Tanto el prestamista de última instancia como el seguro de depósitos introducen distorsiones en las decisiones de las entidades financieras. Ambas actividades reducen los incentivos de los depositantes a supervisar la marcha de los bancos, e inducen, dada la responsabilidad limitada de éstos, una asunción excesiva de riesgo que las entidades pueden financiar mediante tipos de interés pasivos sin penalización por riesgo elevado, dado que los depósitos están implícita o explícitamente asegurados. En general, las primas de seguro de depósito

no dependen del riesgo asumido por el banco y, por tanto, actividades más arriesgadas no resultan penalizadas. Este es el denominado problema de «riesgo moral».

Para paliar el problema de riesgo moral, se han utilizado históricamente medidas tales como requisitos de capital y liquidez, restricciones directas a la actividad bancaria (geográficas, entre banca comercial y de inversión, y a la cartera de inversión), la regulación de tipos, y la supervisión de las instituciones (control y auditorías para descubrir el verdadero valor neto). Estos instrumentos no están exentos de problemas. Por ejemplo, los requisitos de capital imponen barreras a la entrada y pueden distorsionar las decisiones de cartera, y las restricciones directas pueden limitar la explotación de las economías de alcance entre distintas actividades bancarias.

A modo de ilustración, detengámonos brevemente en el análisis de las consecuencias del establecimiento de requisitos de capital. La literatura establece que la imposición de *ratios* mínimas de capital ayudará a rebajar la asunción de riesgos por parte de los bancos, siempre que estén basadas en una apropiada medida del riesgo de las entidades. Asimismo, en presencia de responsabilidad limitada, puede ser necesario un requisito mínimo de capital (2). Sin embargo, si la medida de riesgo no es apropiada, la imposición de una *ratio* de capital puede fácilmente resultar contraproducente, al llevar a una mayor asunción de riesgo por parte de las entidades. Desafortunadamente, no existen medidas basadas en la valoración por el mercado de los activos de la cartera bancaria, dado que éstos tienden en buena parte, a pesar de

los progresos realizados en la titularización de activos, a no ser comerciados en un mercado, debido a problemas de información asimétrica.

Las *ratios* de capital introducidas en el Acuerdo de Basilea (1988), y adoptadas por la CE, establecen un mínimo de fondos propios en relación al valor contable de los activos bancarios ajustados por los riesgos individuales de estos activos. Existen además restricciones en cuanto a la autorización de inversiones en empresas no financieras y en grandes riesgos.

Los activos se distribuyen en categorías amplias con diferentes pesos, definidos en función del riesgo de quiebra, que, sin embargo, no tienen en cuenta el riesgo de tipo de interés ni el de cartera (es decir, las covarianzas entre los distintos activos). Además, tampoco se presta atención a los valores de mercado de los activos bancarios. Es evidente que no existe una valoración de todos los créditos (por las mismas características de los activos de carácter ilíquido) en el mercado. Sin embargo, la valoración puramente contable adolece del problema del retraso en reflejar los valores fundamentales de los activos y, por consiguiente, puede distorsionar el verdadero valor de la entidad posponiendo una intervención necesaria. (Además, existe el problema de las posibles manipulaciones de la contabilidad para enmascarar problemas de solvencia.) En cualquier caso, estudios empíricos de la banca en EE.UU. han concluido que el sistema introducido en el Acuerdo de Basilea, con pesos en relación al riesgo, constituye una mejora respecto a un sistema con pesos iguales para todos los activos (Avery y Berger, 1991). Actualmente, se está con-

siderando la introducción de medidas del riesgo de tipo de interés en los requisitos de capital, dada la importancia del mismo y el papel que ha jugado en crisis bancarias tales como la que afectó a las *S&L* en EE.UU.

En definitiva, la regulación no está exenta de efectos laterales no deseados. En particular, éste es un caso al que se aplica el principio del óptimo de segundo orden: cuando el óptimo social no puede ser alcanzado, medidas parciales pueden empeorar la situación. Así pues, hay que considerar tanto los fallos del mercado como los fallos regulatorios. La regulación óptima se obtendrá mediante la consideración cuidadosa de los beneficios y de los costes de los diversos instrumentos disponibles.

#### IV. EL PAPEL DE LA COMPETENCIA Y LOS PROBLEMAS DE LA REGULACION

Tradicionalmente, el papel de la competencia en el sector bancario ha sido objeto de un intenso debate. De hecho, se ha culpado al exceso de competencia de provocar efectos desestabilizadores y de provocar la asunción de excesivo riesgo. Así, se ha argumentado que un exceso de competencia en el mercado de depósitos comportaría un incentivo adicional a asumir riesgos elevados por el lado del activo. En la práctica, la competencia en el sector bancario se ha restringido considerablemente en todos los países, hasta muy recientemente, por medio de la regulación de tipos (en particular los pasivos) o dejando que las entidades bancarias configuraran pactos de no agresión (colusivos)

en relación a su política de precios. Asimismo, restricciones a la entrada en el negocio bancario, tanto geográficas como de extensión de la red de oficinas, o de alcance del mismo negocio (banca de inversión *versus* banca comercial en EE.UU., por ejemplo), han sido usuales.

Por citar un caso, según un estudio de la OCDE (Bingham, 1985), en Europa sólo se pagaban tipos de mercado sobre los depósitos de ahorro en Italia, Suiza y el Reino Unido. Otros países estaban sujetos a regulación o acuerdos tipo «cártel» que distorsionaban los tipos.

Existen razones teóricas para temer la posibilidad de un exceso de competencia en el sector bancario. En este sector, la competencia excesiva puede ser debida a la externalidad que inflige un banco sobre los rivales cuando compite más agresivamente en un contexto en que la quiebra lleva asociados costes. En efecto, la sustracción del negocio de bancos rivales, o el hecho de que para evitarla deba responderse también agresivamente, incrementa la posibilidad de quiebra, al disminuir la rentabilidad del banco. El resultado es un índice de quiebra demasiado alto en términos sociales (Matutes y Vives, 1992). Asimismo, la existencia de cierto poder de mercado aumenta el valor de una entidad financiera (en términos de beneficios futuros descontados), con la consecuencia de que disminuyen los incentivos a tomar posiciones arriesgadas que puedan poner en peligro el flujo futuro de beneficios.

El caso de las *S&L* de EE.UU. ilustra algunos problemas asociados a la desregulación del sector bancario. La crisis de los años treinta dio lugar a un sistema re-

gulatorio destinado a evitar la concentración de poder financiero, proteger a los pequeños inversores y controlar la «competencia excesiva». El sistema estaba basado en la prohibición de la banca interestatal, la separación de la banca comercial y la de inversión, el establecimiento del seguro de depósitos, y la regulación de tipos sobre depósitos (regulación Q) (3). Para la aplicación de esta regulación, se creó en 1933 la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC), y la Federal Savings and Loans Insurance Corporation (FSLIC) en 1934.

El sistema de regulación, junto con el valor elevado de los establecimientos bancarios (dada la garantía de margen) pueden explicar la estabilidad del sistema bancario en EE.UU. después de la II Guerra Mundial y el número muy reducido de quiebras. Desde 1940 hasta 1980, de un total de 13.500 entidades, solamente 299 bancos comerciales (asegurados por la FDIC) quebraron, y la mayoría fue por comportamientos fraudulentos. Por el contrario, entre 1930 y 1933 quebraron 9.106 bancos —el número de bancos en 1930 era inferior a 24.500— (Jaffee, 1989)

La aparición en los años setenta de los «fondos del mercado monetario» (*money market funds*), ofreciendo tipos elevados sobre depósitos, y el proceso de desintermediación, con la creciente importancia del papel comercial, dio lugar a la reforma regulatoria de los años ochenta. Algunas de las reformas emprendidas fueron la desregulación de los tipos de interés, una progresiva permisividad de las fusiones interestatales y la ampliación de las actividades permitidas a las *Savings & Loans*. El resultado fue un aumento sustancial del nú-

mero de quiebras, siendo el ejemplo más claro el de las *S&L*, con la distorsión consiguiente en la solvencia del sistema financiero (4).

La crisis de las *S&L* tiene su origen en los altos tipos de interés que caracterizaron los últimos años setenta y los primeros de los ochenta, y que provocaron pérdidas de capital en una industria basada en los créditos hipotecarios a tipo fijo (riesgo de tipo de interés). La desregulación amplió las posibilidades de préstamo de estas entidades, que llegaron a ser más liberales que lo previsto en los estatutos de la banca comercial, y disminuyó sus requerimientos efectivos de capital. Cuando disminuyeron los tipos de interés, la industria se segmentó en dos grupos. Por una parte, las instituciones que consiguieron reestablecer sus márgenes, y por otra, aquellas que entraron en un proceso de deterioro aún mayor, asumiendo riesgos excesivos —mediante una estrategia de huida hacia adelante— al amparo de un entorno desregulado, con seguro de depósito y bajos niveles de supervisión. Efectivamente, el seguro de depósito permitió a las instituciones con problemas ofrecer altos tipos de interés (que la institución pagaría con probabilidad baja) al tiempo que seguían atrayendo depósitos, eliminando así la competencia de las instituciones que utilizaban una estrategia más prudente. Según diversos estudios, las quiebras parecen explicarse mejor por el problema de riesgo moral, que induce una asunción excesiva de riesgos, que por un proceso de entrada rápida en líneas de negocio desconocidas para estas entidades. Además, los reguladores incurrieron en una supervisión inadecuada del sector y en

el empleo de una estrategia de dilación (*capital forbearance*), al permitir a las instituciones insolventes continuar sus operaciones con la esperanza de una (improbable) recuperación. Los problemas de incentivos asociados con las agencias reguladoras, y discutidos más adelante, son responsables, en parte, de este fallo regulatorio.

El resultado de la crisis ha sido la insolvencia de la FSLIC, que ha sido absorbida por la FDIC, y una elevadísima factura sobre los contribuyentes de EE.UU. para rescatar al sector. También a resultas de esta crisis, las primas de seguro han aumentado (tanto para los bancos como para las S&L) y se han impuesto a las entidades de ahorro exigencias de capital más altas.

Los problemas regulatorios en EE.UU. plantean la necesidad del estudio de la economía política de la regulación. En efecto, los reguladores son agentes que también tienen sus propios objetivos, no necesariamente coincidentes con los objetivos generales del bienestar social. Por ello, los reguladores deben tener incentivos apropiados para ejercer su función de manera compatible con su carrera profesional y de manera que se minimice la posibilidad y el alcance de su «captura» por intereses particulares alejados del interés general. El diseño de un mecanismo regulatorio apropiado, en el que intervienen el sector regulado, la agencia reguladora y la representación del interés de la sociedad (un comité del Parlamento, por ejemplo), no es una tarea fácil.

La economía política de la regulación de la banca se complica aún más por el hecho de que ésta se considera normalmente como una industria «estratégica» desde

el punto de vista nacional. Esta consideración se refleja, normalmente, en la política del gobierno en relación a la entrada, fusiones con adquisiciones por parte de instituciones extranjeras.

Asimismo, la experiencia de EE.UU. advierte sobre el peligro de relajar las restricciones a las actividades de las entidades financieras y desregular los tipos sin proporcionar al mismo tiempo una supervisión y un marco regulador adecuados.

Sin embargo, el mantenimiento de la regulación de tipos introduce distorsiones adicionales que inducen a las instituciones financieras a competir a través de la (sobre)inversión en calidad o servicios, tales como la extensión de la red de oficinas. Asimismo, aumenta las posibilidades de la captura del regulador por parte de la industria. Quizás uno de los mayores problemas provocados por la regulación sea la disminución de la presión competitiva a reducir las ineficiencias de coste y gestión que la garantía de un marco financiero trae consigo. Recordemos que, dentro de ciertos límites, un incremento de la competencia aumenta la eficiencia estática y dinámica (en términos de tasa de incremento de la productividad). Asimismo, según Adam Smith (1937, p. 147): «El monopolio ... es un gran enemigo de la buena gestión»; y, según John Hicks (1935): «El mejor beneficio del monopolio es la vida tranquila». La competencia del producto en el mercado tiende a disminuir la denominada ineficiencia-X, que refleja un esfuerzo inadecuado o insuficiente para reducir costes (5). En términos crudos: un entorno más competitivo hará rebajar costes, puesto que empresas con costes altos no podrán sobrevivir y serán expulsadas del mercado. De ma-

nera complementaria, la competencia en el mercado de capitales provocada por las amenazas de adquisición (OPA) hostil disciplina el comportamiento de los gestores (Vives, 1993).

Un estudio reciente del sector servicios (incluyendo la banca) ha concluido que la productividad es mucho más elevada en EE.UU. que en Japón o en Europa. La razón de las diferencias está en el mayor grado de competencia en EE.UU. debido, fundamentalmente, a medidas de desregulación, así como a un mercado laboral más flexible (6). Hay que tener en cuenta además los posibles efectos beneficiosos de la competencia sobre la tasa de aumento de la productividad. La evidencia del comportamiento del sector servicios en EE.UU. en 1992, con un crecimiento de la productividad del 3 por 100, parece abonar esta tesis (7).

## V. LOS EFECTOS DEL PROCESO DESREGULATOR EN EUROPA

A principios de la década de los años ochenta, los sistemas bancarios de los países europeos se distinguían por su distinto grado de regulación e intervención. Así, los mercados de Francia, Italia, España y Bélgica estaban mucho más regulados (tanto en términos de regulación de estructura como de conducta) que los del Reino Unido, Alemania y Holanda. Las tendencias desreguladoras son particularmente importantes en España (con desregulación tanto de estructura como de conducta) en contraste con Italia, por ejemplo, que tiende al mantenimiento de la regulación. Bélgica, Francia y el Reino

Unido representan casos intermedios (Gual y Neven, 1992).

En España, las entidades financieras han pasado de operar en un entorno fuertemente regulado—donde los tipos pasivos estaban fijados, la entrada controlada, el mercado protegido de la competencia externa, y las operaciones activas enfrentaban restricciones importantes— a una situación de tipos de mercado (plena a partir de 1987), libertad de entrada, sin restricciones esenciales a la competencia externa y con una liberalización sustancial de las operaciones activas (Caminal *et al.*, 1990; Vives, 1988 y 1991a; Gual y Neven, 1992, y Gual, 1992). La regulación de tipos pasivos comportó una proliferación excesiva de oficinas y probablemente grados importantes de ineficiencia-X. Hay que destacar que una de las constantes de los estudios sobre economías de escala y eficiencia en el sector bancario en España es la constatación de la infrautilización de las oficinas. (Por el contrario, no existe evidencia significativa de economías de escala a nivel de empresa, exceptuando tamaños muy pequeños.) (8).

Los sistemas bancarios más regulados (tales como Italia, Francia y, en menor medida, España y también Bélgica) empiezan la década de los ochenta con unos márgenes financieros y una rentabilidad relativa a la industria más elevados que en los sistemas más desregulados, como el Reino Unido, Alemania y Holanda. Lo mismo sucede en cuanto a los costes de transformación y la apropiación de rentas del poder de mercado de las entidades por parte de los trabajadores. Las consecuencias del proceso de desregulación han sido diversas (Gual y Neven, 1992).

En primer lugar, y prominentemente, el grado de competencia ha aumentado sustancialmente al desregularse el mercado (la desregulación de estructura, al permitir la entrada de competidores nacionales y extranjeros, y la de conducta, al permitir la libertad de competencia mediante instrumentos tales como tipos de interés, nuevos productos, etc). Los márgenes financieros se han reducido correspondientemente durante la década (con la excepción de Italia). En España, el cambio de régimen competitivo se ha visto subrayado por la guerra de las supercuentas, apuntando un cambio en las estrategias de las entidades financieras hacia un régimen de competencia de precios (Vives, 1990).

En segundo lugar han persistido distintos grados de competencia en los diferentes países europeos. La competencia en precios ha sido más fuerte en los mercados previamente desregulados (Reino Unido, Alemania), ha tenido una tendencia creciente en los que han seguido un proceso de desregulación (Francia y España, sobre todo), y se ha mantenido estable en Italia y Bélgica (en Holanda ha tenido una tendencia decreciente).

En tercer lugar, se ha producido una reestructuración importante del sector, con un incremento de la concentración en 1987-1990 (sobre todo en España, Holanda, Francia e Italia). En España y Holanda las fusiones parecen haber tenido, en su mayor parte, un carácter defensivo intentando mantener y restaurar una rentabilidad amenazada por el incremento de la competencia (Vives, 1988). Las adquisiciones transnacionales se han producido fundamentalmen-

te entre los países del Norte de Europa y de Norte a Sur con bancos de España, Francia e Italia como objetivos.

En cuarto lugar, los costes de transformación han tendido a converger al nivel medio de la CE, produciéndose los incrementos de productividad más elevados en los mercados que se están desregulando. En España, en particular, se produce un proceso de moderación de costes a partir del momento en que se intensifica la competencia (a finales de los años ochenta). En efecto, a pesar del incremento de los salarios, los costes laborales unitarios decrecen.

Por último, las rentas por empleado en el sector bancario se han mantenido por encima de la media de la economía, aunque la mayor rentabilidad relativa de la banca con relación a la industria tiende a desaparecer allí donde existía (en España, en particular).

En resumen, los países en los que la competencia tenía menos trabas han cambiado poco en términos de la estructura, conducta y resultados del sector (excepto en Holanda, con un incremento de la concentración y una disminución de la competencia) y han tenido un papel activo en adquisiciones exteriores. Al parecer, el mayor grado de competencia interna les ha conferido una ventaja competitiva en el mercado internacional. (La competencia interna como fuente de competitividad a escala internacional ha sido enfatizada por Porter, 1990). Los países que han desregulado han sufrido transformaciones más importantes (9). Así, Francia y España han experimentado una bajada de márgenes, rentabilidad y costes unitarios

(incrementando la productividad). Asimismo, las adquisiciones extranjeras en España y el comercio internacional en Francia han contribuido al incremento de la competencia en los respectivos mercados.

Uno de los cambios fundamentales que ha introducido el proceso desregulador es la necesidad para las entidades de plantearse una estrategia de competencia en un entorno de rivalidad que se extiende a la arena internacional, una vez se abre el mercado. Pautas de actuación desarrolladas en un entorno protegido, y no adaptadas al nuevo entorno, no sobrevivirán a los vientos de la competencia. Las entidades ineficientes tenderán a ser expulsadas del mercado. En España, en particular, la falta de competencia en el sector ha generado ineficiencia y márgenes de intermediación elevados. El grado de competencia se perfila, pues, como determinante de la eficiencia y de la capacidad competitiva de los distintos sectores bancarios nacionales.

El proceso de desregulación bancaria está estrechamente relacionado con el proceso de integración financiera europea, que abordaremos en la sección VII. En conjunto, estos procesos implican cambiar el punto focal de las estrategias bancarias desde los comportamientos colusivos y los intentos de influir sobre la regulación a una rivalidad aumentada. No obstante, se ha argumentado que la competencia será imperfecta debido a la presencia de barreras económicas a la entrada. El cambio estratégico más importante es la traslación del énfasis desde el intento de influir en la regulación y coordinar las actuaciones de las entidades a la competencia (10).

## VI. PERSPECTIVAS DE LA REGULACION

La filosofía de la regulación que se está imponiendo permite una competencia vigorosa entre las entidades financieras, manteniendo una supervisión y capitalización adecuadas. En este sentido, se han desestimado, en general, los controles de tipos de interés (con algunas excepciones, como el caso de los tipos pasivos en Francia) en favor de los requisitos de capital como medio para evitar la asunción de excesivo riesgo por parte de las entidades. El proceso de desregulación se atempera con incrementos de la capacidad supervisora y con requisitos de capital más exigentes. Asimismo, se trata de ajustar las medidas regulatorias a la posición de riesgo de las entidades, tanto en los requisitos de capital (acuerdo de Basilea) como en las primas de seguro de depósito (como veremos en el caso de EE.UU.). En este sentido, se están estudiando medidas del riesgo de tipo de interés, así como de la valoración de los activos en términos de valor de mercado (en oposición a métodos contables). Además, se intentan tener en cuenta los problemas de implementación de la regulación (de economía política de la regulación) que han llevado a estrepitosos fracasos regulatorios, tales como el caso de las *Savings and Loans*.

En conjunto, se estructura un panorama de reforma regulatoria. Un ejemplo de éste es la propuesta de reforma de la regulación bancaria presentada por el Departamento del Tesoro de EE.UU. en febrero de 1991 (11). La propuesta intenta reforzar la solvencia de las entidades financieras al mismo tiempo que reduce la cobertura del seguro

de depósito. Asimismo, intenta abrir el negocio bancario a los productos de seguros y a la competencia interestatal. La propuesta clasifica los bancos en categorías de capital de acuerdo con los criterios de valoración del riesgo del acuerdo de Basilea y obliga a los reguladores a seguir reglas rígidas de intervención. Los bancos mejor capitalizados están autorizados a tomar posiciones más arriesgadas. Conforme desciende el nivel de capitalización, los bancos ven restringida su capacidad de actuación y pueden tener que pedir autorización para distribuir dividendos, pueden verse obligados a recapitalizarse, o incluso se les puede imponer tipos máximos, los gestores pueden ser destituidos, y se puede proponer una fusión con una entidad más saneada. Se requiere también un capital mínimo, por debajo del cual la entidad debe ser vendida o liquidada. La primas de seguro de depósito deberían reflejar, según la propuesta, la posición de riesgo (incluyendo el riesgo de tipo de interés) del banco, penalizando a las entidades que asumen un riesgo mayor. Por otro lado, se intenta dificultar la realización de una política de *too big to fail* al impedir que la Reserva Federal ayude a bancos insolventes. Una versión limitada de la propuesta del Tesoro ha sido aprobada por el Congreso de EE.UU. (*Federal Insurance Corporation Improvement Act*, diciembre 1991).

Una propuesta más radical de reforma de la regulación bancaria consiste en el «banco estrecho» (*narrow bank*) que, en su formulación extrema, exige a las instituciones de depósito invertir los rendimientos procedentes de depósitos en activos gubernamentales líquidos y sin riesgo (ésta

es una propuesta parecida a la exigencia de que los bancos mantengan un 100 por 100 de reservas). De esta manera los pánicos serían eliminados. Un problema potencial de la propuesta es que, probablemente, aumentarían los costes de intermediación debido a los rendimientos sustancialmente mayores de las inversiones a más largo plazo (recordemos el papel de los bancos de transformación de activos ilíquidos en pasivos líquidos), y la pérdida de economías de alcance entre depósitos y créditos. Asimismo, los problemas de inestabilidad podrían ser transferidos a las instituciones que proporcionasen crédito a proyectos empresariales, los cuales no pueden acudir al mercado de capitales.

## VII. INTEGRACION FINANCIERA Y REGULACION EN EUROPA

A pesar del proceso de desregulación, existe un grado importante de diversidad en la regulación bancaria en Europa —en términos, por ejemplo, de requisitos de entrada, coeficientes de caja, restricciones directas, seguro de depósito, supervisión prudencial y prestamista de última instancia (Chiapori *et al.*, 1991)—, así como de las autoridades formalmente encargadas de la supervisión bancaria. En el Reino Unido, la responsabilidad es del Banco de Inglaterra, mientras que en Alemania no es del banco central, sino de la Oficina de Supervisión Federal del Ministerio de Finanzas. En España y en Italia, los bancos centrales tienen responsabilidades muy extensas (12). Es preciso destacar, sin embargo, que, aun cuando las responsabilidades estén atribuidas

formalmente en exclusiva al banco central o a una agencia supervisora, en caso de crisis las dos instituciones trabajan coordinadamente (Goodhart, 1991).

El programa de la integración del sector financiero en Europa exige, como herramientas esenciales, la libertad de movimientos de capital y la libertad de establecimiento. Los obstáculos legales al establecimiento de filiales bancarias han desaparecido prácticamente, aunque subsisten aún restricciones a la adquisición de instituciones domésticas por bancos extranjeros (necesidad de aprobación por la autoridad supervisora y otras restricciones en algunos países).

Las directivas de la CE tenderán a homogeneizar algunas de las regulaciones. Para facilitar el acceso al mercado, la Comisión Europea ha establecido la licencia bancaria única y los principios de país de origen (*home country*) y de reconocimiento mutuo en la Segunda Directiva Bancaria. La autorización a una institución financiera para operar en un país europeo será suficiente para que pueda ofrecer o establecer servicios financieros en cualquier otro lugar. La Segunda Directiva establece el control por el país de origen (es decir, por el estado miembro en el que ha sido autorizada la institución financiera) de la supervisión prudencial de la solvencia y de los grandes riesgos, y una armonización mínima entre países acerca de otros temas: niveles mínimos de capital, concentración de riesgos industriales, protección de los inversores, etc. Respecto a los temas de política monetaria (coeficientes de caja, por ejemplo), se mantiene la responsabilidad del país anfitrión (*host country*). Asimismo, en el momento presente, los depositantes están asegurados

por el sistema del país en donde la sucursal del banco opera. En la reciente propuesta de directiva del Ecofin (de 13 de septiembre de 1993) sobre seguro de depósito, se propone una cobertura mínima (de, al menos, el 90 por 100 de los primeros 20.000 ecus por depositante —de 15.000 ecus durante un periodo transitorio) que tiende a reflejar más un interés en proteger inversores pequeños que en proteger la estabilidad del sistema bancario. También se establece el principio de país de origen: los bancos que obtengan licencia en un país de la CE estarán asegurados por el sistema de seguro de depósito del país de origen cuando operen en otro país de la Comunidad. Sin embargo, para evitar la «competencia desigual», la directiva: 1) autorizará la adhesión voluntaria de las sucursales al sistema del país de destino para permitirles ofrecer la misma protección que los bancos locales (así, por ejemplo, un banco español en Alemania podrá ofrecer niveles de protección alemanes complementando —*topping up*— la protección del sistema español); 2) no permitirá que los niveles y la extensión de la cobertura ofrecida por un sistema de un estado miembro a los depósitos de las sucursales situadas en otro estado miembro superen la cobertura ofrecida por el país de destino (así, por ejemplo, un banco alemán en España no podrá superar las garantías ofrecidas por el sistema español).

La creciente integración de los mercados financieros a escala mundial, y en particular en Europa con el proceso de integración europea, plantea nuevos retos regulatorios. Por un lado, desde un punto de vista nacional, se trata de diseñar una regulación que no perjudique a la *compe-*

titividad de las entidades locales. Al mismo tiempo, se hace necesaria una *coordinación* entre las autoridades nacionales para evitar problemas potenciales asociados a efectos externos en la regulación financiera internacional.

Por ejemplo, la aplicación actual del principio de país de origen a la solvencia, a la supervisión y a la autorización inicial de las entidades financieras, junto con la aplicación del principio de país anfitrión para los sistemas de seguros de depósito, puede proporcionar incentivos a las autoridades nacionales a ser muy liberales a la hora de establecer estándares con el objetivo de conferir a los bancos nacionales una ventaja competitiva en el extranjero (en particular, si buena parte del negocio bancario de las entidades nacionales se desarrolla en el extranjero). Así, si un banco nacional tiene problemas en el extranjero, el sistema de seguro del país anfitrión pagará la factura. En el caso de la quiebra del Bank of Credit and Commerce International (BCCI), muchos de sus clientes no eran residentes en el país en que el banco fue autorizado a operar (Luxemburgo) y, por tanto, los costes de la quiebra fueron soportados por clientes extranjeros o por sus aseguradores.

En resumen, los reguladores nacionales tenderán a prestar demasiada poca atención a los problemas de los clientes extranjeros de los bancos domésticos. Además, existe la posibilidad de que la quiebra de un banco extranjero tenga consecuencias sistémicas en el país anfitrión. Así, por ejemplo, algunas autoridades locales en el Reino Unido retiraron fondos de bancos pequeños que tenían riesgos contraídos con el BCCI. Más aún, conforme los mercados financieros europeos

profundicen su integración, el riesgo de que la quiebra de una institución en un país se contagie a otros países europeos se incrementará (por ejemplo, a través de compromisos adquiridos en el mercado interbancario a escala europea). Finalmente, en el escenario de una moneda común europea, las crisis bancarias pueden tener repercusiones a través del mecanismo de cambios.

A medida que los mercados financieros europeos se integran, las externalidades entre países aumentan, así como el grado de competencia. Esto significa que la inestabilidad potencial del sistema también se amplifica. (Además, es posible que ésta se haya subestimado al extrapolar resultados de un largo periodo de regulación muy estricta del sistema financiero europeo.) La consecuencia es que el papel tanto de la coordinación como de la centralización de la regulación y supervisión financieras se incrementa.

El Comité de Basilea, de Bancos Centrales, en diversos concordatos y acuerdos sobre supervisión bancaria, ha intentado establecer el principio de supervisión consolidada a escala mundial de las entidades financieras por parte de la autoridad reguladora, así como promover el intercambio de información entre supervisores nacionales (Chiapponi *et al.*, 1991). Sin embargo, en un mercado integrado, la mera coordinación de la regulación financiera puede no ser suficiente. En primer lugar, y tal como hemos observado, la competencia entre reguladores nacionales no tiene por qué producir resultados eficientes (debido a la presencia de externalidades entre países). En segundo lugar, la necesidad de una intervención rápida en una crisis incrementa el valor de

la autoridad centralizada. Imaginémoslo, por ejemplo, qué hubiera ocurrido si en la crisis de la Bolsa de 1987 los bancos de la Reserva Federal de EE.UU. hubieran tenido que negociar una respuesta a la crisis. La centralización ahorra costes de comunicación y de negociación, y puede favorecer también el intercambio de información.

¿Cómo se plantea la regulación financiera en el proceso de construcción europea y en el Tratado de Maastricht en particular?

Según este Tratado, antes del principio de la etapa II del proceso de la UME (enero de 1994), los países de la CE tienen que adaptar su legislación en relación a los bancos centrales. En España todavía falta la sanción del Parlamento al estatuto de independencia del Banco de España. El Instituto Monetario Europeo (IME) se encargará de la coordinación de la política monetaria y de los preparativos técnicos para la Unión Monetaria Europea. El Tratado no menciona ningún papel del IME como coordinador de agencias nacionales de supervisión bancaria y financiera. Sin embargo, el IME sería un candidato natural para coordinar y centralizar la regulación y la supervisión financieras.

El Sistema Europeo de Bancos Centrales tiene en el Tratado de Maastricht un mandato claro para mantener la estabilidad de precios, pero tiene un papel subordinado a los gobiernos nacionales y a otras instituciones europeas en relación con la supervisión financiera y con el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero y bancario europeos (artículo 105, 5 y 6). De hecho la función de prestamista de última instancia del SEBC no

se menciona explícitamente en el Tratado, aunque sí se reconoce la tarea del SEBC de promoción del funcionamiento armónico del sistema de pagos (artículo 105, 2). El SEBC sigue, pues, el modelo del Bundesbank, al no incluir explícitamente la tarea de preservación de la estabilidad del sistema financiero, y se aparta, en este sentido, de otros bancos centrales, como la Reserva Federal en EE.UU. o el Banco de Inglaterra. La explicación de la omisión hay que buscarla en el temor a que se abuse de la actividad de prestamista de última instancia del banco central y ello tenga consecuencias inflacionistas. Sin embargo, un banco central independiente, comprometido con la estabilidad de precios, compensará (esterilizará) las inyecciones de liquidez necesarias para la estabilidad del sistema en un momento de crisis (como hizo la Reserva Federal en la crisis de 1987), de manera que no supongan un aumento indeseado de la masa monetaria.

Si se acepta la función de prestamista de última instancia del banco central, entonces existen diversos argumentos que justifican que también tenga capacidad supervisora. En efecto, el banco central deberá poder distinguir entre problemas de liquidez y de solvencia para minimizar las pérdidas asociadas a los créditos concedidos. Asimismo, la supervisión puede ayudarle a determinar la modalidad óptima de intervención (operaciones de mercado abierto o de descuento, por ejemplo). Además, en general existirán economías de alcance en la adquisición de información entre las funciones de provisión de liquidez y de supervisión (por ejemplo, la primera función requiere un conocimiento detallado

de las necesidades de liquidez de los bancos).

Un problema potencial de combinar las funciones de prestamista en última instancia y de supervisión en el banco central es el siguiente. Cuando muchos bancos tienen problemas, la autoridad supervisora quisiera dar facilidades (bajando los tipos de interés, por ejemplo) para ayudar a los bancos, puesto que una cadena de quiebras puede poner en cuestión su capacidad como supervisor (es decir, puede perjudicar la reputación del supervisor y afectar a sus posibilidades de promoción o de trabajo futuro en otro sector). En general, funcionarios preocupados por su carrera profesional pueden no tomar decisiones que, aunque necesarias, pongan en cuestión la calidad de su trabajo. Puede existir, por tanto, una tendencia inflacionista que ponga en peligro el objetivo de la estabilidad de precios. De nuevo, éste es un problema de la economía política de la regulación, puesto que involucra los incentivos personales de los reguladores. Entre las soluciones potenciales que se han apuntado, destaca la creación de una agencia reguladora independiente que tenga autoridad sobre problemas de solvencia, y quizá también se encargue del seguro de depósito, mientras que el banco central tenga autoridad sobre temas de liquidez (Chiappori *et al.*, 1991, y Vives, 1993b).

## VIII. CONCLUSIONES

Del análisis de las tendencias regulatorias se configura un equilibrio entre el fortalecimiento de una competencia vigorosa y el mantenimiento y ampliación de una supervisión rigurosa, que mantenga unos niveles de capi-

talización suficientes para controlar la asunción de riesgo por parte de las entidades financieras. Estas supervisión y regulación deben tener en cuenta el riesgo específico de las entidades para determinar los requisitos de capital y las primas de seguro de depósito. No se trata de desregular completamente el sector y practicar una política de *laissez-faire*, puesto que existen fallos de mercado que hacen necesaria la regulación, sino de configurar una reforma regulatoria que permita un grado de competencia elevado sin poner en peligro la estabilidad del sistema.

Aparte de los beneficios directos para los inversores y empresas, derivados de una mayor competencia, y traducidos en menores márgenes de intermediación y mejoras en la calidad del servicio, existe el beneficio de una mayor eficiencia en la provisión de los servicios financieros. Es importante recordar aquí que los sistemas bancarios nacionales con un mayor grado de competencia parecen haber sido también los más competitivos. Es preciso concluir entonces que una política activa de defensa de la competencia en el sector bancario, aparte de rebajar los costes de financiación de las empresas, redundará en un sector más competitivo en el espacio europeo e internacional. Cabe examinar, por tanto, procesos de fusión que puedan reducir de manera apreciable la rivalidad entre las entidades financieras.

Asimismo, conforme avanza la integración financiera en Europa, se deberán coordinar más estrechamente las actividades de regulación y de supervisión de las autoridades nacionales. El proyectado Instituto Monetario Europeo podría jugar un papel importante en este sentido. En la

perspectiva del Banco Central Europeo, algo borrosa desde las tormentas monetarias de 1992, se debería considerar seriamente su función de garantía última de liquidez, así como su capacidad de supervisión del sistema financiero, quizás ayudado por un agencia supervisora independiente a escala europea.

#### NOTAS

(\*) El autor agradece la ayuda económica prestada por la Federación de Cajas de Ahorros Vasco-Navarras para la realización de este trabajo. Los comentarios de Roberto Burguet han contribuido a mejorar su presentación.

(1) Véase, por ejemplo, CHIAPPORI *et al.* (1991, p. 84).

(2) Véase ROCHET (1992). El autor demuestra que (en un contexto de mercados incompletos y modelando el banco como un inversor en cartera enfrentándose con rendimientos de los activos distribuidos normalmente) las *ratios* de capital son efectivas si los pesos utilizados en el cómputo de la *ratio* de capital ajustado por riesgo son proporcionales a los riesgos sistemáticos de los activos (las «betas»). El autor también demuestra que, en un contexto de mercados completos (en donde todas las contingencias se pueden asegurar), para evitar la especialización en activos arriesgados de las entidades bancarias cuando existe seguro de depósito, es necesario que las primas del seguro reflejen el riesgo asumido por las entidades (para ello, es necesario que el regulador conozca el riesgo asumido por el banco). Si esto no sucede, las entidades tienen incentivos a maximizar el valor opcional del seguro de depósito asumiendo un riesgo excesivo. Sin embargo, el modelo de mercados completos no parece muy adecuado para explicar el comportamiento de los bancos, puesto que en este contexto no hay razones para la existencia de intermediarios financieros.

(3) La legislación básica está contenida en la Ley PEPPER-MCFADDEN (1927) y en la Ley de Banca, conocida como GLASS-STEAGALL (1933).

(4) Véase el Simposio en el *Journal of Economic Perspectives* sobre el seguro de depósito federal para las S&L (JAFFEE, 1989)

(5) Estudios recientes destacan la importancia de la ineficiencia-X en relación a des-economías de escala y de alcance en la banca en los EE.UU. (véase BERGER *et al.*, 1993).

(6) Estudio de MCKINSEY (véase *The Economist*, 13 de febrero de 1993).

(7) *Ibid.*, p. 67.

(8) Véase, por ejemplo, GUAL *et al.* (1990), GRIFELL *et al.* (1992).

(9) Italia tenía la regulación más restrictiva y ha desregulado limitadamente (sobre todo, desde un punto de vista estructural), con pocos cambios como resultado.

(10) Véase VIVES (1990) para una explicación más amplia.

(11) Véase TREASURY DEPARTMENT (1991) y MISHKIN (1992) para una evaluación de la propuesta.

(12) Véase Table D en PADOA-SCHIOPPA y SACCOMANNI (1991).

#### REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

AVERY, R. B., y BERGER, A. (1991), «Risk-based capital and deposit insurance reform», *Journal of Banking and Finance*, septiembre, páginas 847-874.

BERGER, A. N.; HUNTER, W., TIMME, S. (1993), «The efficiency of financial institutions: A review and preview of research past, present, and future», *Journal of Banking and Finance*, abril, págs. 221-249.

BINGHAM (1985), *Banking and monetary policy*, París, OECD.

- CAMINAL, R.; GUAL, J., y VIVES, X. (1990), «Competition in spanish banking», en *European Banking in the 1990s*, J. DERMINE (editor), Basil Blackwell, Oxford.
- CAVES, R., y BARTON, D. (1990), *Efficiency in U.S. manufacturing industries*, Cambridge: The MIT Press, Cambridge.
- CHIAPPORI, P.-A.; MAYER, C.; NEVEN, D., y VIVES, X. (1991), *Monitoring european integration: The making of monetary union*, Center for Economic Policy Research, London.
- DEWATRIPONT, M., y TIROLE, J. (1993), «Efficient governance structure: implications for banking regulation», en *Capital markets and financial intermediation*. C. MAYER and X. VIVES (eds.), Cambridge University Press, Cambridge.
- DIAMOND, D., y DYBVIK, P. (1983), «Bank runs, deposit insurance, and liquidity», *Journal of Political Economy*, págs. 401-419.
- FOLKERTS-LANDAU, D., GARBER, P. (1992), «The ECB: a bank or a monetary policy rule?», en M. B. CANZONERI, V. GRILLAND y P. R. MASSON (eds.), *Establishing a central bank: Issues in Europe and lessons from the US*, CEPR, Cambridge University Press.
- GIOVANNINI, A. (1992), «Central banking in a monetary union: Reflections on the proposed statute of the European Central Bank», *Occasional Paper*, n.º 9, Centre for Economic Policy Research, London.
- GOODHART, C. (1991), «The draft statute of european System of Central Banks: A commentary», *Special Paper*, n.º 37, LSE Financial Market Group, London.
- GRIFELL, E.; PRIOR, D., y SALAS, V. (1992), «Eficiencia frontera y productividad en las cajas de ahorros españolas (1989-1990)», *Documentos de Trabajo*, n.º 92/1992, Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social de la CECA, Madrid.
- GUAL, J. (1992), *La competencia en el sector bancario español*, línea Documenta, Fundación BBV, Bilbao.
- y NEVEN, D. (1992), «Deregulation of the european banking industry (1980-1991)», *Discussion Paper*, n.º 703, Centre for Economic Policy Research, London.
- GUAL, J.; XIMÉNEZ, S., y VIVES, X. (1990), «Dimensión y eficiencia en costes en la banca española», *Documentos de Trabajo*, número 62/1990, Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Madrid.
- HICKS, J. (1935), «Annual survey of economic theory: The theory of monopoly», *Econometrica*.
- JACKLIN, C. J., y BHATTACHARYA, S. (1988), «Distinguishing panics and information-based bank runs: Welfare and policy implications», *Journal of Political Economy*, 96, número 3.
- JAFEE, D. (1989), «Symposium on Federal Deposit Insurance for S&L Institutions», *Journal of Economic Perspectives*, págs. 3-9.
- MATUTES, C., y VIVES, X. (1992), «Competition for deposits, risk of failure, and regulation in banking», *Working Paper Series*, n.º 18, Centre for Economic Policy Research, London.
- MISHKIN, F. S. (1992), «An evaluation of the Treasury plan for banking reform», *Journal of Economic Perspectives*, winter, págs. 133-153.
- OECD (1992), «Regulatory reform, privatisation and competition policy», Paris.
- PADOA-SCHIOPPA, T., y SACCOMANNI, F. (1991), «Agenda for stage two: preparing the monetary platform», *Occasional Paper*, n.º 7, Centre for Economic Policy Research, London.
- PORTER, M. E. (1990), *The competitive advantage of nations*, Billing & Sons Ltd, Worcester.
- POSTLEWAITE, A., y VIVES, X., «Bank runs as an equilibrium phenomenon», *Journal of Political Economy*, págs. 485-491.
- ROCHET, J.-C. (1992), «Capital requirements and the behaviour of commercial banks», *European Economic Review*, págs. 1137-1178.
- SCHERER, F. M., y ROSS, D. (1990), *Industrial market structure and economic performance*, tercera edición, Houghton Mifflin, Boston.
- SMITH, A. (1937), *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, Modern Library Edition, New York.
- TREASURY DEPARTMENT (1991), «Modernizing the financial system: Recommendations for safer, more competitive banks», Washington DC.
- VIVES, X. (1988), «Concentración bancaria y competitividad», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, número 36, págs. 62-76.
- (1990), «La nueva competencia», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA*, n.º 44, págs. 20-25.
- (1991a), «Banking competition and european integration», en *European Financial Integration*, A. GIOVANNINI and C. MAYER (eds.), Cambridge University Press, Cambridge.
- (1991b), «Regulatory reform in european banking», *European Economic Review*, P&P, páginas 505-515.
- (1993a), «The supervisory function of the European System of Central Banks», Instituto de Análisis Económico-CSIC, Barcelona.
- (1993b), «La competencia en la perspectiva europea», Instituto de Análisis Económico-CSIC, Barcelona.