

## Resumen

El retraso de la integración financiera minorista en la UE suele asociarse con un exceso de regulación que frena la competencia. El análisis teórico normativo señala, por el contrario, que la presencia de fallos de mercado obliga a buscar una relación equilibrada entre competencia y regulación para acercarse a una asignación óptima. El paisaje de la competencia en el sector financiero minorista de la UE es muy variado y todavía insatisfactorio, a pesar de que existen indicios de fortalecimiento de las fuerzas competitivas. Para aprovechar los beneficios potenciales de la integración es preciso un impulso adicional que combine la política de la competencia con un esfuerzo pragmático de adaptación de la regulación.

*Palabras clave:* regulación, competencia, integración financiera.

## Abstract

The delay in retail financial integration in the EU is usually associated with excessive regulation, which curbs competitiveness. Theoretical legislative analysis indicates, however, that the presence of market failures makes it necessary to seek a balanced relation between competitiveness and regulation in order to come close to an optimum assignment. The landscape of competition in the EU retail financial sector is extremely varied and still unsatisfactory, even though there are signs of strengthening of the competitive forces. To take advantage of the potential benefits of integration, an extra thrust is needed to combine the policy of competitiveness with a pragmatic effort to bring regulation into line.

*Key words:* regulation, competitiveness, financial integration.

*JEL classification:* G21, G28, K40.

# REGULACIÓN Y COMPETENCIA EN LA INTEGRACIÓN FINANCIERA MINORISTA: ¿ENEMIGAS O ALIADAS?

Gonzalo GARCÍA ANDRÉS

Dirección General del Tesoro y Política Financiera

## I. INTRODUCCIÓN

La transformación de los sistemas financieros desarrollados en los últimos veinte años es el resultado de la interacción de tres fuerzas: el cambio en el modelo de regulación, la innovación y el progreso tecnológico relacionado con la información. Borio (2007) considera que la profundidad de esta transformación hará que en el futuro se hable de ella en términos de *revolución financiera*.

El feo anglicismo con el que se describe con frecuencia la primera de estas fuerzas, la *desregulación*, da una visión incompleta del fenómeno, pues sugiere que el aumento de la competencia ha sido posible gracias al repliegue de la regulación. Es cierto que un elemento esencial en el cambio del modelo de regulación ha sido la introducción plena de las libertades de mercado en el sistema financiero, acabando con la excepcionalidad que databa de la posguerra. Así, se fueron suprimiendo en la mayoría de los países desarrollados, desde mediados de los ochenta, los obstáculos legales al pleno desarrollo de la demanda y la oferta de servicios financieros.

La demanda se fue liberando gracias a la eliminación de las restricciones a los pagos y a los movimientos de capital entre países, facilitando la contratación transfronteriza de algunos servicios. Por el lado de la oferta, se fueron desmantelando, en primer lugar, las intervenciones administrativas en

las decisiones de asignación de los recursos financieros y de fijación de precios; posteriormente, se han suprimido la mayoría de las restricciones a la actividad de los proveedores de servicios financieros (1). También se han relajado los obstáculos a la libertad de entrada al mercado a través de los distintos mecanismos disponibles: creación de entidades *ex novo* (nacionales o filiales de entidades extranjeras), establecimiento de sucursales y operaciones de fusión o adquisición de entidades establecidas en mercados distintos.

Pero este conjunto de medidas liberalizadoras ha venido acompañado de una transformación en la regulación, que busca alcanzar los objetivos finales de la política financiera a través de medios más eficaces y menos perturbadores para el funcionamiento del mercado. Se trata más bien de un aumento de la calidad de la regulación que de una reducción de la cantidad (como atestiguará cualquier regulado al que se le pregunte). La acción de la competencia y la regulación pasan así a ser fuerzas complementarias y no antagónicas. Este edificio de la regulación moderna, está asentado en tres pilares:

— Los requerimientos prudenciales, en particular las exigencias de recursos propios y de provisiones mínimos.

— Las normas de conducta de los prestadores de servicios en su relación con los clientes.

— Las obligaciones de información al supervisor y al mercado.

Como en otras industrias, el progreso en la tecnología de la información ha sido un gran factor de cambio para el sistema financiero. Ha reducido los costes de transacción de manera drástica, ha creado nuevos y más baratos canales de distribución de los servicios e incluso ha transformado la noción de mercado financiero.

Ante las enormes oportunidades que han abierto el cambio en el modelo de regulación y el progreso tecnológico, la industria financiera ha respondido con una gran ola de innovación y adaptación acelerada. Este proceso ha sido especialmente intenso en los mercados mayoristas, que se han globalizado de forma notable. En los últimos años han surgido varias multinacionales de los servicios financieros que actúan en los tres sectores tradicionalmente separados. Al mismo tiempo, la estructura y la operativa de las principales Bolsas y del resto de mercados de valores se está adaptando a este nuevo entorno, con un conjunto de alianzas entre grandes grupos.

La anunciada revolución en los mercados minoristas asociada a Internet ha quedado desmentida por la realidad. La relación física y de confianza con los clientes sigue siendo esencial en el negocio minorista. Pero los nuevos canales de distribución y comunicación irán poco a poco aumentando la movilidad y cambiando la naturaleza de las relaciones con los clientes.

En la Unión Europea, este proceso de transformación ha sido más intenso y más estructurado, pues se trataba de incorporar de forma plena el sistema financiero al mercado interior, a través de la integración de los mercados na-

cionales. Para lograrlo se ha construido un nuevo modelo de regulación, con un sector de banca- valores y otro de seguros. La base de este modelo es la libertad de entrada mediante establecimiento y libre prestación de servicios, la definición de normas prudenciales mínimas comunes que funcionan con reconocimiento mutuo y la remisión del grueso de las normas de conducta a las autoridades del Estado de destino.

Hasta ahora, el modelo europeo de regulación ha sido bastante exitoso para impulsar la integración en el ámbito mayorista. No obstante, aunque todavía es pronto para calibrar los efectos de la aplicación efectiva del Plan de Acción de Servicios Financieros —PASF (2)—, la mayoría de los análisis apuntan a unos resultados poco satisfactorios en la integración minorista.

Este diagnóstico es problemático para la pretensión del proyecto de integración financiera europeo de contribuir de forma decisiva al aumento del bienestar con el horizonte 2010. No se pone en duda la magnitud de los beneficios económicos de la integración mayorista, que ha sido estimada en diversos trabajos (3) y que se están haciendo evidentes ya en algunos ámbitos. Pero, en cualquier caso, parecen existir grandes beneficios económicos potenciales en los principales servicios financieros minoristas: cuentas corrientes, depósitos, crédito hipotecario, crédito al consumo, fondos de inversión, fondos de pensiones, seguros de vida y no vida.

Para tratar de desentrañar las claves del retraso relativo de la integración minorista, es esencial estudiar la relación entre el grado de competencia y la regulación. Con ese propósito, se aborda, en primer lugar, el análisis, en térmi-

nos de economía del bienestar, de la relación óptima entre regulación y competencia dentro del mercado de servicios financieros minoristas; en segundo lugar, se revisa el debate sobre el grado de competencia actual y se repasan las propuestas existentes para impulsar la integración minorista, con especial referencia a las de la Comisión Europea; por último, se avanzan algunas ideas para lograr una relación fecunda entre competencia y regulación en los próximos años que permita dar un salto definitivo en la integración minorista.

La visión que se expone en el artículo se inspira en gran medida en la experiencia española, que resulta muy esclarecedora para el tema objeto de análisis. Y es que España cuenta con uno de los modelos de banca minorista más eficientes del mundo. El tipo de relación que se ha conseguido desarrollar en nuestro país entre competencia y regulación explica gran parte de este éxito.

## II. ANÁLISIS NORMATIVO DE LA COMPETENCIA EN LA INTEGRACIÓN FINANCIERA MINORISTA

Si en los mercados que analizamos la información fuera perfecta, no se dieran efectos externos, el consumo de los servicios fuera siempre rival y excluible y resultara posible comprar y vender cualquier servicio, entonces el problema sería sencillo. Ante la inexistencia de fallos de mercado, la regulación debería ser nula para asegurar un equilibrio general competitivo con mercados contingentes (de acuerdo con el modelo de Arrow y Debreu). En este equilibrio con activos financieros, todos los riesgos serían asegurables porque existiría un sistema

de mercados completos para todos los períodos y estados de la naturaleza.

Todos los costes y beneficios sociales estarían perfectamente reflejados en los precios de mercado y, por tanto, las decisiones individuales basadas en costes y beneficios privados maximizarían también el bienestar social. Los poderes públicos deberían en este caso evitar cualquier interferencia, limitándose a proveer la base institucional mínima para el funcionamiento del mercado, en particular mediante la protección de los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos.

Es dudoso que exista algún mercado real que se acomode al exigente patrón del primer teorema fundamental de la economía del bienestar. Los mercados de servicios financieros minoristas están muy alejados de él, porque en ellos la presencia de fallos de mercado es significativa. Los fallos más importantes, que justifican la intervención del sector público con la regulación como instrumento principal, son los siguientes (4):

— *La información asimétrica.* La transferencia de recursos y de riesgos característica de las transacciones financieras se realiza normalmente entre agentes con distintos conjuntos de información. El resultado es un conflicto de interés que se trata de atenuar a través del diseño de los contratos. Las PYME y los hogares que contratan préstamos tienen mejor información que la entidad prestamista sobre su perfil de riesgo y sobre el uso que hacen del dinero. El beneficiario de un seguro de salud conoce mejor su estado físico que la entidad aseguradora. Y entre la información del emisor de un valor y el inversor minorista que lo adquiere suele haber un abismo en calidad y can-

alidad. Los fenómenos de selección adversa y de riesgo moral que genera la información asimétrica afectan a la eficiencia del mercado y pueden acabar comprometiendo su funcionamiento.

— *El carácter de bien público de la estabilidad financiera.* La confianza sobre la que se asienta el funcionamiento ordenado de las instituciones (las entidades de depósito en particular), infraestructuras y mercados del sistema financiero es un bien no rival y cuyo consumo para las entidades no es, en general, excluible. Esta situación puede generar incentivos para comportamientos individuales de usuario gratuito, que elevarían el nivel de riesgo del sistema, comprometiendo su estabilidad.

— *Las externalidades negativas de la quiebra de una entidad de depósito.* El riesgo de liquidez inherente a la actividad bancaria hace que la quiebra de una entidad pueda generar contagio al resto del sistema, multiplicando los costes sociales por encima de los costes privados de una liquidación.

— *Los fallos de coordinación asociados a la incertidumbre.* La dificultad para evaluar los riesgos con probabilidades objetivas, y los sesgos a los que se ve sometida la toma de decisiones de los agentes, se traducen en ciclos de optimismo y pesimismo en la percepción de los riesgos, que acentúan el perfil cíclico de la economía real.

En presencia de fallos de mercado, la competencia por sí sola no dará lugar a un equilibrio de mercado óptimo. La naturaleza de algunos de los fallos que caracterizan los mercados financieros minoristas puede hacer que una intensificación de la competencia acabe empeorando la ineficiencia de la asignación final.

El caso más reciente e ilustrativo a estos efectos es el del mercado de hipotecas de alto riesgo estadounidense (*subprime*). Como explican Mason y Rosner (2007), este segmento del mercado hipotecario se desarrolló con gran rapidez a principios de esta década en un contexto de fuerte competencia entre intermediarios no bancarios no regulados. Los préstamos así originados se vendían de forma casi inmediata a bancos de inversión para su transformación, combinación y posterior venta en el mercado de capitales. En un entorno de tipos de interés históricamente bajos y fuerte apreciación del valor de las viviendas, la competencia intensa en este mercado sin una regulación adecuada produjo, en 2005 y 2006, una relajación absoluta de la disciplina en la concesión de crédito.

La inexistencia de incentivos a la búsqueda y revelación de información condujo a las entidades a ofrecer productos que rebajaban artificialmente las cuotas iniciales y generaban un riesgo elevado de aumento brusco posterior. La inflexión del precio de la vivienda y la subida de los tipos de interés ha provocado un fuerte aumento de la morosidad y de las ejecuciones hipotecarias. Más allá de las consecuencias sobre los mercados financieros globales derivadas de la forma en que se ha transmitido este riesgo, la debacle de las *subprime* vuelve a evidenciar el peligro de la competencia intensa en un entorno con mala o nula regulación.

La necesidad de regulación nos sitúa en el incómodo, pero inevitable, terreno del segundo óptimo. En primer lugar, como recuerda la teoría positiva de la Hacienda pública, los reguladores pueden perseguir objetivos privados y no sociales. En el ámbito de los servicios financieros, algunos

autores han encontrado evidencia de la existencia de fenómenos de captura del regulador por parte de la industria. Y habiendo asistido a numerosas discusiones sobre servicios financieros minoristas en la Unión Europea, podemos reconocer que el peso que en las posiciones mantenidas por algunos estados miembros tienen los intereses de la industria es notable.

Pero incluso si se adopta el supuesto de que los reguladores persiguen como único objetivo la corrección de los fallos de mercado, el resultado ya no podrá ser un óptimo de Pareto. La regulación genera distorsiones en el comportamiento de los agentes privados y puede tener también un efecto adverso sobre la competencia, con el consiguiente coste de eficiencia. Además, es preciso tener en cuenta la reacción posible de los agentes a la hora de diseñar y aplicar las medidas regulatorias.

En definitiva, una vez asumido que el óptimo no existe, lo aconsejable es tratar de combinar una regulación eficaz, orientada a la corrección de los fallos de mercado, con el más alto nivel de competencia posible. Se trata de alcanzar un equilibrio lo más cercano al óptimo, sacando el máximo provecho de la relación simbiótica entre competencia y regulación. Si la regulación es incapaz de introducir los incentivos adecuados, la competencia intensa tenderá a empeorar la asignación final. Por otra parte, si la regulación es buena pero la competencia languidece, no se estarán aprovechando los beneficios potenciales de eficiencia productiva y asignativa.

Pero la competencia en el contexto de los servicios financieros minoristas de la UE se enfrenta a problemas adicionales. En primer lugar, la movilidad de los clientes

es reducida; valoran el mantenimiento de relaciones estables y de confianza con los proveedores y el cambio les ocasiona costes psicológicos no desdeñables. En este punto habría que distinguir, desde una perspectiva normativa, entre las preferencias de los clientes y los factores institucionales o derivados de prácticas contrarias a la competencia de los proveedores. En principio, todo lo que derive de la preferencia de los clientes no será perjudicial para la eficiencia, aunque no se acomode al modelo teórico de la competencia perfecta. Pero es indudable que la baja movilidad tiende a generar poder de mercado y puede facilitar prácticas anticompetitivas por parte de la industria (5).

En segundo lugar, la diversidad de regulaciones nacionales puede generar una distorsión a la competencia. La atribución al Estado de acogida de la facultad para promulgar gran parte de las normas de conducta y algunas obligaciones de información tiende a atenuar esta distorsión, haciendo que todos los proveedores concurren, en el mismo mercado, sujetos a las mismas normas. Pero no desaparece; en muchas ocasiones, las diferencias en la regulación son un factor adicional a la hora de decidir dónde se realiza la actividad financiera (arbitraje regulatorio) o a qué proveedor se adquiere.

Por último, la fiscalidad es otra fuente de distorsiones sobre la competencia que actúa en un doble plano. En el ámbito nacional, la legislación tributaria puede dificultar la competencia, introduciendo costes en el cambio de proveedor (6). En el plano transfronterizo, la fiscalidad puede llevar a discriminar a los proveedores extranjeros o a entorpecer el buen funcionamiento del mercado interior.

### III. LA SITUACIÓN ACTUAL DE LA COMPETENCIA Y EL DEBATE SOBRE LA POLÍTICA PARA IMPULSARLA

#### 1. La difícil estimación del grado real de competencia

La investigación económica reciente relativa a la situación de la competencia en el mercado financiero minorista de la UE (muy centrada en el sector bancario) no arroja resultados concluyentes. La dificultad para obtener una conclusión robusta no sólo respecto al estado de la competencia, sino también respecto a su evolución en los últimos años, deriva de las peculiaridades del mercado.

Un primer problema es la delimitación del mercado relevante; una mayoría de estudios trabajan con mercados nacionales, aun reconociendo que la dimensión real de los mercados minoristas suele ser local o, al menos, regional. Un segundo problema deriva de la dificultad de determinar productos que resulten comparables entre sí (en términos de precio), debido a las diferencias en la fiscalidad, la regulación de protección al cliente y la legislación civil.

a) *La persistencia de barreras institucionales.* La Comisión Europea considera que el pleno despliegue de las libertades fundamentales del Tratado se ve limitado en el ámbito del sector financiero minorista por un conjunto de barreras relacionadas con la regulación y la actuación de los supervisores nacionales. La OCDE distingue cuatro tipos de barreras en el sector bancario: restricciones a la entrada doméstica, restricciones a la entrada extranjera, trabas geográficas o sectoriales a la actividad y propiedad pública de entidades de crédito.

A pesar del mercado interior, varias de estas barreras están presentes en la UE, habiendo países que se sitúan por encima de la media de la OCDE en el índice compuesto que calcula esta organización.

Las limitaciones a la actividad son particularmente preocupantes para la competencia cuando afectan al ámbito geográfico, como sucede en Alemania con las *Sparkassen*. Aunque también existen respecto a la actividad sectorial, son menos frecuentes y su impacto en la competencia es menor. En cuanto a la propiedad pública de entidades de crédito, Alemania sigue destacando dentro de un marco de escasa presencia pública en el sector, acompañada también por Polonia y Portugal. La Comisión Europea amplía el análisis de la implicación directa del sector público en el sector bancario, incluyendo las ayudas públicas (medidas que benefician a unas entidades frente a otras a través de avales, inyecciones de capital u otras) y los incentivos fiscales a determinados productos. En este ámbito, la Comisión ha cosechado avances significativos para limitar el impacto competitivo de estas medidas.

También se han registrado progresos notables en los obstáculos a la entrada en los mercados nacionales de la UE mediante operaciones de fusión o adquisición. Esta fórmula de entrada al mercado se considera particularmente eficaz en el ámbito minorista, donde los clientes valoran mucho la confianza en los proveedores y el entorno institucional afecta de manera notable al tipo de productos que se pueden comercializar. A instancias del ECOFIN, la Comisión estudió los obstáculos a la consolidación transfronteriza, basándose en una consulta exhaustiva. Concluyó que existía un pro-

blema real, porque el porcentaje del valor de las operaciones de consolidación transfronteriza en el sector financiero sobre el total era muy inferior a la media del conjunto de sectores económicos (20 frente a 45 por 100). La primera medida concreta en que se ha plasmado esta iniciativa es la directiva que modifica el procedimiento de evaluación por parte de los supervisores de la entidad adquirida de las razones prudentiales que podrían justificar una oposición.

Sin esperar a la entrada en vigor de esta directiva, el mercado ha respondido a esa afirmación de voluntad política con una aceleración del proceso de consolidación transfronteriza. Quizás el símbolo de que las pulsiones proteccionistas estaban en retirada fue que las adquisiciones de dos entidades de crédito italianas, que generaron gran parte de la controversia política, finalmente se han consumado.

Otro avance significativo, y todavía no evidente, se ha producido en el sector de los servicios de inversión. El nuevo marco de regulación introducido por la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (Mifid) tiene un efecto potencial sobre la competencia muy positivo, pues desmantela las barreras más importantes que quedaban en este mercado. Por una parte, se establece como regla general la competencia entre los tres modos posibles de ejecución de órdenes: mercados regulados, sistemas multilaterales de negociación e *internalización* (ejecución dentro de las entidades). Por otra parte, se armonizan las normas de conducta relativas a aspectos como la prevención de conflictos de interés o el tratamiento de las órdenes de los clientes, lo cual facilitará de manera notable la entrada en los mercados nacionales.

No obstante, habrá que ver si las ganancias de eficiencia derivadas de esta mayor competencia llegan de manera efectiva a los clientes minoristas. Porque es cierto que los primeros beneficiados de la mayor capacidad de las entidades para internalizar órdenes serán los grandes clientes institucionales. Por eso es muy importante que el marco de transparencia previa a la negociación y el principio de la mejor ejecución se cumplan de manera escrupulosa en la práctica, lo cual supone un desafío considerable para la supervisión.

b) *Concentración y otros indicadores estructurales*. De acuerdo con el paradigma tradicional de estructura/conducta/resultados, la clave para determinar el grado de competencia es la relación entre el grado de concentración (medido normalmente por la cuota de mercado de las tres o de las cinco primeras entidades) y el índice Herfindahl-Hirschmann) y los indicadores de comportamiento financiero de las empresas.

Las tendencias recientes apuntan a un aumento del grado de concentración, resultado de un proceso de consolidación con sesgo doméstico, y a una mejora de los indicadores de rentabilidad. A primera vista, se podría pensar que estas tendencias pueden haber tenido un efecto negativo sobre el grado de competencia, que limitara los efectos positivos de los avances hacia la integración en la regulación comunitaria.

Las conclusiones a este respecto del documento de trabajo que acompaña a la investigación de la Comisión sobre el sector bancario minorista son las siguientes:

— La cuota de mercado media para UE de las tres primeras entidades se sitúa alrededor del 50 por 100, siendo superior en los

nuevos estados miembros y en algunos países pequeños de la UE-15. Los países con menor grado de concentración en el mercado nacional son Italia, España y Alemania.

— Ajustando estos resultados mediante el análisis de los mercados regionales, se observa que el grado de concentración en Alemania a este nivel es muy superior al del mercado nacional.

— La tasa de rentabilidad media de las entidades de crédito de la UE (medida como el beneficio de explotación sobre los ingresos totales) en 2004 se estima en el 29 por 100. España e Irlanda tienen tasas superiores, así como las ratios de eficiencia más bajas (mejores); por el contrario, Alemania, Austria y Bélgica tienen tasas de rentabilidad más bajas y ratios de eficiencia más altas.

A la vista de estos datos y de la heterogeneidad de combinaciones, es difícil sacar conclusiones sobre el impacto del aumento de la concentración en el grado de competencia.

c) *Contestabilidad y poder de mercado efectivo*. Para tratar de acercarse más a la estimación del grado efectivo de poder de mercado en el sector financiero minorista, puede utilizarse un enfoque más moderno de economía industrial basado en la contestabilidad y en indicadores reales de fijación de precios. Desde esta perspectiva, es posible que un mercado con elevada concentración sea altamente competitivo, siempre que no existan barreras a la entrada. Los estudios empíricos señalan que el impacto de las barreras a la entrada de empresas del exterior incide particularmente en los márgenes precio-coste (OCDE, 2006). Este tipo de mercado puede corresponder al de paí-

ses de la UE pequeños, pero con un alto nivel de integración con sus vecinos (Holanda y Bélgica, Finlandia y Suecia).

Un ejemplo muy ilustrativo del desarrollo de la competencia a través de la entrada transfronteriza dentro de la UE es el mercado de depósitos español. Según ha recordado la Comisión Europea, se trata probablemente del segmento del mercado minorista donde mayores son los indicios de integración a través de fuerzas competitivas, que se observan por ejemplo en los tipos de interés pagados. En España, la sucursal de un banco holandés ha logrado hacerse con 13.500 millones de euros en depósitos, un 2,2 por 100 de cuota de mercado con datos de junio de 2007, en un corto período de tiempo y utilizando principalmente canales a distancia.

Algunos trabajos recientes también arrojan conclusiones más optimistas respecto al grado de competencia existente en los mercados financieros minoristas de la UE. Carbó *et al.* (2008) analizan la consistencia de un conjunto de indicadores estructurales y no estructurales (índice de Lerner y Estadístico H) del nivel de competencia en el sector bancario para catorce países europeos en el período 1995-2001. El resultado de su estimación inicial muestra contradicciones entre los indicadores estructurales y los no estructurales. Para refinar el ejercicio, introducen un conjunto de variables adicionales que pueden afectar al nivel de los indicadores estructurales. Por ejemplo, la posición del ciclo financiero afecta a los ingresos, y por tanto, a la rentabilidad.

El resultado de esta segunda estimación indica una mayor consistencia entre los indicadores y, lo que es más importante, un ni-

vel de competencia real más elevado del que se supone habitualmente.

En definitiva, el paisaje de la competencia en el sector financiero minorista es muy variado y todavía insatisfactorio globalmente, a pesar de indicios de un fortalecimiento de las fuerzas competitivas.

## 2. El enfoque de la Comisión y el debate abierto

Tras el largo proceso de consulta y reflexión interna que cristalizó en el *Libro blanco* (European Commission, 2005), la Comisión decidió que los mercados minoristas debían ser uno de los focos principales de atención en su actuación para el quinquenio 2005-2010. Partía de la idea de que la integración en el ámbito minorista ha progresado de forma insuficiente y de la existencia de beneficios económicos sustanciales no aprovechados. Aunque una parte importante de los problemas tienen que ver con la regulación financiera, la Comisión ha subrayado la necesidad de complementar la acción en esta materia con una utilización más activa de la política de la competencia en el sector.

Las ideas de la Comisión sobre regulación se han presentado recientemente en un *Libro verde* sobre mercados financieros minoristas sometido a consulta. En él se contemplan tres objetivos fundamentales y un conjunto de iniciativas asociadas a ellos:

— Reducir los precios, aumentar la calidad y ampliar las opciones de elección para los consumidores.

— Aumentar la confianza de los consumidores.

— Aumentar la autonomía de los consumidores.

El primer objetivo es el que incide de manera más directa en las condiciones de la oferta y se desdobra en dos. Por una parte, la Comisión, en línea con las conclusiones de las investigaciones sobre banca minorista y seguros a las empresas, pretende conseguir un reforzamiento de la competencia actuando particularmente en los mercados de servicios de pago (con especial atención a las tarjetas), en los registros de información sobre riesgo de crédito, en los mecanismos de cooperación entre entidades y en las prácticas de fijación de precios y venta de servicios relacionados. Por otra parte, la Comisión pretende explorar vías nuevas para conseguir que la divergencia en la normativa de protección al consumidor no obstaculice innecesariamente la entrada a los mercados. Entre las opciones barajadas, ha vuelto a recuperar la idea de los regímenes opcionales comunitarios para productos concretos. Se trataría de definir (fundamentalmente mediante la regulación, pero con posibilidad de complementariedad con estándares de la industria) un conjunto de productos sencillos con unos requisitos comunes en términos de protección al consumidor. Las entidades que quisieran acogerse a ellos podrían comercializar estos productos sin trabas ni requerimientos adicionales en todo el mercado interior.

En torno a este conjunto de ideas de la Comisión, se ha generado un debate sobre cuáles son los principales problemas y cómo habría que afrontarlos. Tratando de simplificar, una de las corrientes de opinión, que ha tenido hasta ahora cierta influencia en el enfoque de la Comisión, sitúa las principales dificultades en lo que entiende constituyen anor-

malidades en el funcionamiento de un modelo de mercado canónico. Por ejemplo, se consideran síntomas de un funcionamiento deficiente tanto el bajo volumen de contratación transfronteriza de productos como la disparidad por países en los resultados financieros de las empresas. Otro elemento central de atención para esta corriente es el peso que en algunos mercados minoristas tienen las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito. Entre otras razones, se ha señalado que este factor puede ser un obstáculo a la entrada a través de fusiones y adquisiciones, y que la cooperación entre estas entidades puede en ocasiones tener efectos perniciosos sobre la competencia.

Otro enfoque del problema hace más hincapié en las divergencias en la regulación de los productos, las barreras naturales y la falta de un régimen de protección a los consumidores uniforme (7). Desde esta perspectiva, el énfasis en las operaciones de fusión y adquisición es exagerado, máxime si se tiene en cuenta su efecto sobre el grado de concentración en los mercados.

#### **IV. IDEAS PARA UNA ALIANZA FECUNDA ENTRE COMPETENCIA Y REGULACIÓN**

La idea de que es necesario un nuevo impulso político para hacer efectivos los beneficios potenciales de una mayor integración financiera minorista goza de un apoyo casi generalizado. El muy diligente trabajo de la Comisión ha puesto encima de la mesa un conjunto de iniciativas concretas para alcanzar este objetivo. Aun así, las condiciones objetivas para conseguir progresos reales en el horizonte de 2010 no son del todo favorables.

La disposición a aceptar nuevas iniciativas de regulación comunitarias es escasa después del vertiginoso ritmo de producción normativa que requirió la adopción del Plan de Acción de Servicios Financieros. Esta actitud generalizada, que afecta desde a la industria hasta a la propia Comisión, limita seriamente las posibilidades reales de actuación, dada la centralidad de la regulación en la estructura de mercado.

Por otra parte, las medidas avanzadas por la Comisión son muy numerosas, pero poco concretas, en particular en cuanto al instrumento en que se van a plasmar. Esta situación contrasta con la del PASF, en el que figuraba con claridad en qué ámbitos se consideraba necesaria una norma comunitaria. La tendencia a mantener abierta la elección del instrumento es sin duda una saludable práctica de mejor regulación, pero también se está convirtiendo en algunos casos en una coartada para excluir la utilización de propuestas normativas (8).

Así pues, la suerte del proceso está abierta. Y probablemente sería necesario definir una estrategia clara para inclinar la balanza hacia los avances reales. A continuación se ofrecen algunas ideas sobre cómo articular una estrategia que consiga aprovechar al máximo la simbiosis entre la competencia y la buena regulación.

#### **1. Política de la competencia**

Tanto la actitud firme mantenida recientemente en algunos casos significativos, como los planes de la Comisión para afilar la aplicación de los instrumentos anti-monopolio en el sector financiero minorista, van en la buena dirección. La objeción que se puede hacer, dados la complejidad de la

tarea y el tiempo que previsiblemente pasará hasta obtener resultados, es la ausencia de unas prioridades y principios de actuación claros. En particular, sería deseable que el trabajo de la Comisión se concentrara en las barreras a la entrada y en aquellos ámbitos donde haya indicios evidentes de prácticas potencialmente restrictivas de la competencia que además resulten onerosas para los consumidores. El encaje de los sistemas de pago con tarjeta en la SEPA, en condiciones que al menos no vayan en detrimento de la competencia, es un primer desafío de gran envergadura en el que no se observan progresos tangibles hasta el momento. También pueden ser muy útiles las medidas para evitar que la práctica de la venta cruzada se utilice para abusar de una posición dominante y para mejorar la movilidad de los clientes.

Frente a estas prioridades, sería bueno que la Comisión refinara su análisis sobre las implicaciones para la competencia del sector de entidades de crédito no societario. Estas entidades deberían dejar de ser sospechosas únicamente debido a su propia naturaleza jurídica. No sólo las formas distintas a la sociedad anónima tienen pleno reconocimiento en el ordenamiento comunitario y nacional, sino que además su actividad genera unos réditos sociales considerables. Los problemas deben abordarse caso por caso, máxime cuando las características de estos sectores varían mucho de un país a otro.

Es muy posible que factores como la restricción geográfica de la actividad o la pervivencia de ciertos privilegios explícitos o implícitos en su actividad puedan resultar nocivos para la competencia. El caso alemán puede ser ilustrativo a este respecto. Pero

no se debe extrapolar a otras latitudes. El ejemplo de las cajas de ahorros en España es elocuente: la supresión de las restricciones geográficas y la competencia en igualdad de condiciones con los bancos han permitido reforzar notablemente el grado de competencia en el sistema bancario español, que es sin duda uno de los pilares que explica su sobresaliente fortaleza relativa. Aunque haya quien no conciba la economía de mercado sin la sociedad anónima, lo esencial es que todas las empresas compitan en igualdad de condiciones.

## 2. Productos opcionales estandarizados y sencillos

Los avances en la integración serán escasos si no se consigue superar la fragmentación de productos asociada a la diversidad de normas de protección a los clientes. Las dos recetas tradicionalmente enfrentadas para poner fin a la situación actual no parecen tener futuro.

La aplicación generalizada de la regulación del estado de origen a los productos minoristas, que han defendido durante años el Reino Unido y otros países pequeños exportadores de servicios financieros, no parece realista. Sigue siendo atractiva como fórmula para eliminar las restricciones a la oferta de servicios en toda la UE, pero tropieza con la exorbitante exigencia al cliente para que se amolde al régimen de su proveedor de servicios. Sería un modelo desequilibrado porque haría recaer en el consumidor la carga de conocer las normas de veintiocho estados miembros. Su teórico efecto positivo sobre la competencia se vería limitado por las posibilidades de arbitraje y las distorsiones derivadas de las diferencias nacionales.

La receta alternativa tampoco parece factible hoy. En efecto, la plena armonización de la regulación de protección al cliente, que han defendido tradicionalmente Francia, Italia y España, parece una quimera en tiempos de retracción regulatoria. Aunque esta opción sigue siendo coherente, y potencialmente muy eficaz para impulsar la integración y la competencia, los costes de implementarla (en términos de negociación y aprobación) resultan demasiado elevados.

Con el abandono de los grandes modelos generales, se impone un ejercicio de imaginación pragmático que trate de sintetizar una combinación eficaz de armonización y reconocimiento mutuo, de regulación y de instrumentos no regulatorios. Tanto la Comisión como algunos grupos de la industria están convencidos de ello (9).

Una vía prometedora es la de los productos opcionales estandarizados y sencillos. Se trataría de crear productos financieros minoristas estandarizados para toda la UE que tuvieran un régimen de protección único definido en una norma comunitaria, y que pudieran ser comercializados opcionalmente en todo el mercado interior. Idealmente, la regulación fijaría aquellos aspectos esenciales del producto, que podrían complementarse posteriormente a través de estándares de la industria o del reconocimiento mutuo de las peculiaridades nacionales. Se trataría de que su diseño se correspondiese con la variedad más sencilla (que no quiere decir menos atractiva) de los principales productos financieros minoristas: un préstamo hipotecario (quizá una modalidad a tipo variable, otra a tipo fijo y una a tipo mixto), un plan de pensiones, una cuenta corriente...



Las ventajas de este enfoque son numerosas. La más importante es que permitiría eliminar las barreras a la entrada relacionadas con la fragmentación de la regulación de protección al cliente. Según la Comisión, se trata de una barrera a la entrada directa y también un obstáculo a la entrada mediante fusión y adquisición, puesto que reduce las ventajas económicas generadas por las operaciones de consolidación. Facilitaría el aprovechamiento de economías de escala y la comparabilidad entre los precios de los productos en distintos mercados nacionales.

Pero también resultaría ventajoso desde la óptica de la demanda de servicios. Varios estudios recientes destacan la limitación en la capacidad de los consumidores para entender los productos financieros más complejos. El informe que elaboró el Comité de Servicios Financieros de la Unión Europea sobre las implicaciones del envejecimiento de la población para los mercados financieros (2006), recogía la importancia de la sencillez en el diseño de productos de ahorro a largo plazo. Si los consumidores ven ampliada su oferta actual con productos sencillos, podrán comparar precios más fácilmente y ver satisfechas sus necesidades financieras fundamentales en mejores condiciones de calidad y precio.

Y estas ventajas podrían conseguirse en principio con un coste de negociación y aprobación inferior al de la armonización total y obligatoria. La clave es que estos productos opcionales se añadirían a los ya existentes en los mercados internos, compitiendo con ellos y sometiéndolos a la prueba real del mercado.

Este enfoque se planteó ya en el proceso de consulta para la elaboración del *Libro blanco* de la

Comisión, y quedó bautizado como *Régimen 26°* (ahora 28°). Recibió algunas críticas en las primeras discusiones que generó y pareció haber caído en desgracia antes de nacer. Las expectativas que había suscitado se enfriaron, como puso de manifiesto el lugar discreto que ocupó en la estrategia final de la Comisión. Pero en los últimos meses parece haber revivido. En el *Libro verde*, la Comisión vuelve a considerarlo una vía prometedora, e incluso las discusiones preliminares en el Consejo han mostrado una posición abierta hacia su aplicación.

No obstante, los productos opcionales estandarizados no serán tampoco fáciles de implementar. En particular, porque resultará muy complicado el proceso para acordar el régimen normativo básico de estos productos. Habrá que ponerse de acuerdo sobre qué se incluye en una norma comunitaria y qué se deja al reconocimiento mutuo o a los estándares de la industria. El ejemplo del mercado de instituciones de inversión colectiva (que funciona de acuerdo con el esquema opcional) es un crudo recordatorio de estas dificultades. La directiva inicial de 1985 se reformó en 2001 con dos nuevas normas cuya negociación resultó larga y prolija. A los pocos años, estas normas parecen haber quedado obsoletas y ya se está pensando en nuevas reformas.

Otra crítica que habrá que afrontar es la de que la estandarización puede ser un freno a la innovación (ESBG, 2007). No se trata de limitar la oferta de productos disponibles, sino de incorporar a ella productos que puedan cruzar las fronteras con mayor facilidad. La clave es que serán los consumidores los que tengan la última palabra sobre la contribución de estos productos a la eficiencia del mercado.

No será sencillo. Pero esta fórmula es seguramente la más factible, dadas las circunstancias actuales. Requerirá tiempo y una voluntad política reforzada, que todavía no es evidente. Es probable que las pruebas de fuego de este enfoque opcional sean el mercado hipotecario y los planes de pensiones. La Comisión publicará en breve sus propuestas definitivas para avanzar en la integración del mercado hipotecario, que es el más importante del sistema financiero, y en el que la fragmentación sigue siendo elevada. Por otra parte, tanto la Comisión como el Consejo han insistido en la importancia de aprovechar el potencial del mercado interior para impulsar el ahorro a largo plazo en un horizonte de envejecimiento de la población. La industria ha hecho propuestas recientes para lograrlo (EFR, 2007).

### 3. Reforzar la defensa de los intereses de los consumidores en el proceso político y legislativo europeo

Si al frente de la UE existiera un planificador benevolente y omnisciente, no resultaría difícil impulsar la integración minorista. Se podría actuar en aquellos mercados donde la supresión de barreras pudiera generar beneficios sociales netos. Pero, en la realidad, las actuaciones públicas en la UE son el fruto de un proceso político y legislativo complejo, en el que están representados muchos intereses y actores con objetivos distintos. En el Consejo se sientan los estados miembros, que quieren lo mejor para sus consumidores, pero que también se preocupan mucho de su industria financiera.

En el Parlamento, los representantes de los diversos grupos políticos son tradicionalmente proclives a los avances en la inte-

gración, aunque también escuchan con atención a los múltiples representantes de la industria que se mueven por Bruselas y Estrasburgo. Aunque existen algunas organizaciones de consumidores, su influencia es todavía limitada, debido a los costes de coordinación y organización.

En esta fase de la integración, el éxito requerirá una mayor atención a los intereses de los consumidores en el conjunto del proceso político y legislativo. Porque los cambios en los mercados minoristas tendrán que hacer frente a muchas resistencias: algunas vendrán de diversos representantes de las empresas, que se benefician en muchos casos de la fragmentación reinante, y otras incluso puede llegar de quien pretende defender a los consumidores...a su manera.

Sería necesario aplicar la filosofía de la mejor regulación con todas sus consecuencias. Es decir, cuando la evidencia disponible indique que cierta medida normativa puede generar, con razonable verosimilitud, beneficios sociales netos, la Comisión debería proponer dicha medida, y el Consejo y el Parlamento hacer un esfuerzo para aprobarla. El caso del mercado hipotecario es de nuevo ilustrativo. En 2005, la Comisión publicó un estudio, encargado a un consultor externo, que estimaba en 94.600 millones de euros (el 0,89 por 100 del PIB de la UE), el valor actual del beneficio social neto que podría generar la supresión de las barreras a la creación de un mercado integrado de préstamos hipotecarios hasta 2015. A pesar de la contundencia de esta evidencia, calculada además con criterios conservadores, no es seguro que la Comisión se decida a proponer medidas de gran alcance para conseguir que esos beneficios potenciales se hagan realidad.

## V. CONCLUSIÓN

La experiencia de varios lustros de funcionamiento de las finanzas modernas nos enseña que la buena regulación y la competencia no son, en modo alguno, enemigas; al contrario, su alianza es imprescindible para lograr un sistema financiero eficiente cuya contribución al bienestar social sea significativa y sostenible en el tiempo.

La competencia consigue que los recursos se asignen a los usos más productivos y que los riesgos se evalúen, gestionen y repartan de forma eficiente. Pero este mecanismo complejo sólo funciona adecuadamente si los agentes privados tienen suficiente luz para conocer con exactitud los precios y los riesgos, así como el efecto que sus acciones tienen en el conjunto del sistema. Ése es el papel de la buena regulación.

En el ámbito minorista, conseguir una relación razonablemente óptima entre competencia y regulación es probablemente más difícil; y ello por los obstáculos naturales y también por la tendencia a regular mal en distintas medidas (mucho y mal...pero también poco y mal).

En la Unión Europea partimos de unos parámetros bastante sólidos: las vías para la acción de la competencia existen y son efectivas, aunque de forma desigual, y la preocupación por una buena regulación minorista es ampliamente compartida. Pero, siguiendo en la línea decidida de convertir la integración del sistema financiero en una palanca de revitalización económica, es preciso tomar impulso para hacer realidad la integración minorista.

La política de la competencia es necesaria, pero no será sufi-

ciente. Su eficacia será mucho mayor si va acompañada de acciones en el frente de la regulación. Gran parte del análisis ya se ha realizado, y las propuestas están sobre la mesa. Ahora queda la fase más difícil: la decisión política común de discutir las y aprobarlas. Aunque las resistencias son notables, puede producirse una confluencia de intereses entre los consumidores, las instituciones europeas y la industria que permita dar el salto.

## NOTAS

(1) La aprobación de la Ley Gramm-Leach-Bliley en 1999 fue paradigmática en este sentido, al acabar con los últimos vestigios de la prohibición de combinar la banca comercial con la banca de inversión, y la actividad de seguros que introdujo la Ley Glass-Steagall en Estados Unidos.

(2) Programa de 42 medidas para impulsar la integración del sistema financiero europeo lanzado por la Comisión en 1999. Posteriormente, el Consejo Europeo fijó la fecha de 2005 como objetivo para su aplicación efectiva, incluyéndolo dentro de la Agenda de Lisboa.

(3) El estudio de CEPR, para la Comisión Europea, *Financial market integration, corporate financing and economic growth* de noviembre de 2002, concluía que si el sector manufacturero de la UE, tuviera acceso a un mercado financiero similar al estadounidense, el producto del sector se incrementaría a una tasa anual entre 0,8 y 1 por 100, lo que implicaría un aumento permanente de la tasa de crecimiento anual del PIB del 0,2 por 100 aproximadamente. Asimismo, el estudio de London Economics, para la Comisión Europea, *Quantification of the macro-economic impact of integration of EU financial markets*, de noviembre de 2002, estimaba que la agrupación de los mercados de bonos y acciones conduciría a la UE, en un plazo de diez años, a un nuevo equilibrio caracterizado por mayores PIB (1,1 por 100) y nivel de empleo (0,5 por 100).

(4) Ver FREIXAS y SANTOMERO (2002) para un análisis pormenorizado de los fallos de mercado en el sistema bancario.

(5) Aunque se trata de medidas muy criticadas en algunos ámbitos, la baja movilidad aconseja en algunos casos fijar límites a las comisiones, como se hace en España para las instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones, con el objetivo de evitar cobros abusivos en relación con el coste. No obstante, estas medidas tienen también

un efecto de distorsión que es preciso considerar.

(6) Un ejemplo ilustrativo de este tipo de distorsiones era el tratamiento fiscal de los fondos de inversión españoles, que penalizaba la movilidad entre fondos. Finalmente, se aprobó en 2003 una modificación que permitía diferir la tributación por la ganancia patrimonial realizada con ocasión del cambio de la inversión desde un fondo a otro.

(7) Ver, por ejemplo, la respuesta de la Asociación Europea de Cajas de ahorros al *Libro verde* de la Comisión (European Savings Bank Group, 2007).

(8) El ejemplo más reciente es el cambio de opinión de la Comisión respecto a la necesidad de presentar una propuesta de directiva en el área de la compensación y liquidación de valores. Aunque ya había avanzado gran parte del contenido de esta propuesta en una comunicación de 2004, el comisario de Mercado Interior decidió finalmente optar por la autorregulación.

(9) Ver el documento sobre protección al consumidor de la European Financial Roundtable (2006).

#### BIBLIOGRAFÍA

BORIO, C. (2007), «Change and constancy in the financial system: implications for financial distress and policy», BIS Working Paper, nº 237, octubre.

CARBÓ VALVERDE, S.; HUMPHREY, D.; MAUDOS, J., y MOLYNEUX, P. (2008), «Cross-country comparisons of competition and pricing power in European banking», *Journal of International Money and Finance*, vol. 27, en prensa.

LONDON ECONOMICS (2005), «The costs and benefits of integration of EU mortgage markets. Report for European Commission DG-Internal Market and Services», agosto.

EUROPEAN COMMISSION (2005), *White Paper. Financial Services Policy 2005-2010*.

— (2007a), «Sector inquiry under article 17 of Regulation (EC) n.º 1/2003 on retail banking (final report)», Communication from the Commission, enero.

— (2007b), «Commission staff working document accompanying the Communication from the Commission Sector Inquiry under article 17 of Regulation (EC) número 1/2003 on retail banking (final report)», enero.

EUROPEAN FINANCIAL ROUNDTABLE —EFR— (2002), «The benefits of a working European retail market for financial services», [www.efr.be](http://www.efr.be).

— (2006), «Consumer protection-consumer choice. Deepening EFR's concepts on consumer protection in retail financial services» [www.efr.be](http://www.efr.be).

— (2007), «Pan-European pension plans. From concept to action», junio. [www.efr.be](http://www.efr.be).

EUROPEAN SAVINGS BANK GROUP —ESBG— (2007), «Position paper - ESBG response to the European Commission Green Paper on Retail Financial Services in the Single Market», [www.esbg.eu](http://www.esbg.eu).

FREIXAS, X., y SANTOMERO, A. (2002), «An overall perspective on banking regulation», *Federal Reserve Bank of Philadelphia*, número 02, 1 de febrero.

MASON, J., y ROSNER, J. (2007), «How resilient are mortgage backed securities to collateralized debt obligation market disruptions?», artículo presentado en una conferencia en el Hudson Institute, febrero.

OECD (2006), *Economic policy reforms: Going for growth 2006 (2006)*, OECD.