

# ¿Son los bancos empresas especiales a los efectos de su regulación?

VÍCTOR E. BARRIOS PÉREZ\*

*El poder coercitivo del Estado en el control y supervisión de las empresas alcanza uno de sus máximos exponentes en el caso de los bancos, sujetos a una regulación prudencial específica, de dimensión desconocida en otros sectores. La naturaleza especial de estas empresas, su potencial fragilidad y su estrecha vinculación con el crecimiento económico parecen argumentos suficientes para justificar este resultado, si bien la confirmación de esta hipótesis será uno de los objetivos de este trabajo. En una segunda etapa, una vez hemos confirmado que los bancos pueden ser empresas candidatas para una regulación específica, comprobaremos que efectivamente los principios que sustentan la regulación bancaria no emanan exclusivamente de la teoría general de la regulación pública sino que son también acordes a la especial idiosincrasia de estos intermediarios.*

*Palabras clave: sistema bancario, riesgo financiero, regulación bancaria, crecimiento económico, intermediarios financieros, sistema financiero.*

*Clasificación JEL: D62, E44, G21, G28.*

## 1. Introducción

La intervención del Estado en el libre funcionamiento de los mercados alcanza uno de sus máximos exponentes en el caso de los bancos, sujetos a una estricta regulación preventiva y prudencial que no tiene equivalencia en ningún otro sector industrial. Esta falta de correspondencia entre el grado de supervisión prudencial de las empresas bancarias respecto del correspondiente a las empresas no financieras sugiere que quizás la justificación de esta distinción nazca de su propia naturaleza: sus funciones o el importante papel que estas empresas desempeñan en el desarrollo eficiente de la actividad económica. Si éste no fuese el caso, habría que demostrar alternativamente los principios que sustentarían la necesidad

de dicha intervención pública. A este respecto, cuando hacemos referencia a la especial naturaleza de estas empresas estamos considerando no sólo las características peculiares del negocio bancario, sino también la potencial fragilidad de estas empresas, así como su efecto impulsor de la actividad económica, aspectos todos ellos que pueden ser utilizados por los defensores de la intervención pública para imponer una regulación bancaria específica.

Teniendo en cuenta las apreciaciones anteriores el objetivo central de este trabajo consistirá en dar respuesta a dos cuestiones que consideramos esenciales en el debate de la regulación bancaria: las causas que motivan que los bancos estén más regulados que otras empresas no financieras y los argumentos que pueden explicar el que esta regulación sea especial y no se derive exclusivamente de los principios generales de la regulación pública.

Nuestro análisis se desarrolla en dos etapas. En la primera, nos preguntamos por los aspectos

\* Departamento de Análisis Económico. Universidad de Valencia. Agradezco a José Manuel Chamorro y a José Jorge Sempere sus útiles sugerencias y comentarios a las primeras versiones de este trabajo.



COLABORACIONES

de la idiosincrasia bancaria que pueden justificar que los bancos estén sujetos a un amplio y variado conjunto de disposiciones legales, de marcado rigor normativo, que no tiene equivalencia en otros sectores. Nuestro objetivo en esta etapa no es comparar los instrumentos de la regulación bancaria frente a los de la regulación de otros sectores industriales sino estudiar desde una perspectiva tanto teórica como empírica a los bancos, su naturaleza, su potencial fragilidad, así como su especial vinculación con el crecimiento económico, a los efectos de obtener una mayor comprensión de porqué estas empresas están tan fuertemente reguladas. En la segunda, analizamos los paralelismos entre las teorías que justifican la intervención del Estado en los mercados y los argumentos empleados en la literatura para justificar la supervisión bancaria. De esta comparación, deducimos qué elementos pueden hacer de la regulación bancaria una regulación especial.

Para analizar todas estas cuestiones estructuramos el trabajo de la forma siguiente. En los apartados 2, 3 y 4 nos centramos en el estudio de la idiosincrasia bancaria, la potencial vulnerabilidad de estas empresas y su especial vinculación con el crecimiento económico. En el apartado 5 comprobamos si los rasgos básicos de la legislación bancaria emanan exclusivamente de los principios de la teoría general de la regulación pública o son acordes también a la especial idiosincrasia de estos intermediarios. Por último, en el apartado 6 presentamos las principales conclusiones del trabajo.

## 2. Idiosincrasia bancaria

Con relación a la idiosincrasia bancaria, se ha argumentado en la literatura que la existencia de los bancos se justifica porque estas entidades realizan una serie de funciones que les permiten financiar inversiones y emitir pasivos específicos de forma más eficiente que lo harían los agentes económicos privadamente. Sus ventajas en la gestión y evaluación de la información, su mayor capacidad de movilizar y diversificar grandes volúmenes de fondos convierten a estas entidades en firmes candidatos para realizar procesos de transformación de activos y actividades de inter-

mediación. Sin embargo, esta facultad no es exclusiva de los bancos, pudiendo ser ejercida igualmente por otras empresas con una elevada reputación y solvencia y que posean una extensa cartera de activos diversificada, en cuyo caso una regulación de carácter específico podría no estar justificada (1). A pesar de ello, esto no excluiría su supervisión pública si el valor social de estas actividades excediese a su valor privado, tal y como ocurre con las actividades de provisión de servicios de liquidez y medios de pago que ejercen estas empresas (2).

Siguiendo otras consideraciones, la especificidad de los bancos podría estar asociada, no tanto a las funciones que ellos ejercen sino como un resultado de su propia estructura financiera, caracterizada por niveles de endeudamiento muy superiores a los de cualquier empresa de otra industria y activos de alto contenido informacional.

La demostración de que los depósitos bancarios, reembolsables a su demanda, constituyen el contrato óptimo en un contexto de asimetrías informativas prestamista-prestatario (3), junto al hecho de que estos pasivos son dinero justificarían este alto endeudamiento. Si a esto unimos la escasa transparencia de los créditos bancarios, de mayor período de maduración y difícil venta, esto convierte a estas entidades en potencialmente vulnerables. Esta potencial vulnerabilidad se acentúa si tenemos en cuenta que esta crisis de confianza puede generalizarse al resto del sistema vía efecto dominó o contagio. En este sentido, el sistema bancario presenta una característica diferencial frente a otros sectores industriales consistente en la existencia de canales interbancarios de transmisión del riesgo sistémico más ágiles y rápidos. La conjunción de todos estos elementos en el sector bancario puede hacer de éste un sector especial a los efectos de su regulación, requiriendo, por tanto, de una supervisión distinta a tal efecto. Por

(1) Véanse a este respecto GORTON y PENNACCHI (1990); MAYER y VIVES (1993); DEWATRIPONT y TIROLE (1994); y FREIXAS y ROCHET (1997).

(2) Esta afirmación es compartida por otros autores como GENNOTTE y PYLE (1991); y GUAL y VIVES (1992).

(3) Véanse a este respecto DIAMOND y DYBVIK (1983); y DIAMOND (1984).



COLABORACIONES

consiguiente, siendo ésta nuestra hipótesis de partida uno de los objetivos básicos en este trabajo consistirá en comprobar la validez de dicha hipótesis.

### 3. Fragilidad del sistema bancario

El debate en torno al grado de fragilidad del sistema bancario es una antesala necesaria para cuestionarnos posteriormente la necesidad de una regulación bancaria específica. La hipótesis de que el sistema bancario estaría continuamente sujeto a potenciales crisis sistémicas de gran dimensión y elevados costes, haciéndolo altamente vulnerable, aconsejarían una supervisión estricta de estas empresas por parte de las autoridades públicas. La validación de esta hipótesis resulta compleja, pues requiere no sólo una confirmación teórica de la inestabilidad y fragilidad del sistema bancario sino también que la evidencia empírica apoye este resultado. Con el propósito de obtener una conclusión al respecto, en este apartado trataremos de responder a las siguientes preguntas:

1. ¿Qué se entiende por riesgo sistémico?
2. ¿Es el sistema bancario potencialmente frágil?
3. ¿Corroboran la evidencia empírica la existencia de pánicos bancarios?
4. ¿Son los costes sociales de las quiebras bancarias superiores a los generados por cualquier otra empresa no financiera?

#### 3.1. ¿Qué se entiende por riesgo sistémico?

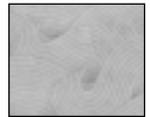
La literatura financiera ha clasificado las crisis bancarias según distintas acepciones en razón de su magnitud y capacidad de generación de externalidades. La primera de las categorías agruparía el denominado *Bank run* o carrera bancaria, que haría referencia al riesgo para un banco individual de que los depositantes retiren masivamente sus depósitos de dicha institución ante el temor (racional o no) de que no les sean devueltos a su demanda. La crisis de liquidez provocada ante este hecho puede originar que entidades solventes se vean abocadas al cierre, ante la imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones. Esta crisis individual puede dar lugar a un pánico bancario

por una generalización de esta crisis de confianza al resto de instituciones del sistema bancario si los depositantes perciben en la quiebra de esta entidad un síntoma de las dificultades del sistema bancario (4). Una vez esta crisis se generaliza las posibilidades de paliar sus efectos son escasas. Como afirma Ricardo (1973 [1817], pág. 298) «cuando se apodera de un país un pánico general no hay remedio seguro con ningún sistema para los bancos». Esta situación, denominada de riesgo sistémico, que no es exclusiva de las empresas bancarias, sin embargo, sí presenta particularidades en el caso de éstas, lo que las hace objeto no sólo de un interés especial sino, como comentaremos a lo largo de este trabajo, de una regulación específica.

Kaufman y Scott (2000) definen «riesgo sistémico como el riesgo o probabilidad de ruptura en un sistema entero, en contraposición a la ruptura de las partes individuales, y es evidente por las correlaciones y movimientos comunes entre las partes». El origen de este riesgo puede estar en la existencia de una gran perturbación macroeconómica que afecte al conjunto del sistema financiero o a la totalidad del sistema económico y a la existencia de reacciones en cadena o exposiciones frente a riesgos comunes en el seno del propio sistema bancario.

La existencia de una perturbación macroeconómica adversa que afecte al conjunto del sistema financiero es apuntada por Bartholomew y Whalen (1995) y Mishkin (1995), quienes argumentan que, en este contexto, los intermediarios se verán incapaces de canalizar los fondos captados a las inversiones más productivas. Kaufman (1995) también asocia esta posibilidad de riesgo sistémico a la sucesión de una serie de quiebras encadenadas entre bancos, esto es: «el riesgo sistémico es el riesgo de una reacción en cadena de efectos dominó». Esta definición, alternativa a la anterior, enfatiza causación junto a correlación y requiere

(4) Según GORTON (1992) para que una crisis bancaria pueda ser clasificada como pánico bancario se deben cumplir tres condiciones: i) que el número implicado de bancos sea significativo, ii) que la demanda de reembolso de fondos por parte de los depositantes sea un acontecimiento repentino y no una retirada gradual de fondos, y iii) que el sistema bancario no pueda hacer frente a los compromisos adquiridos de reembolso de los fondos depositados, lo que implica la suspensión de convertibilidad.



COLABORACIONES

fuertes interconexiones directas o enlaces entre instituciones, lo que es previsible en un entorno bancario caracterizado por una amplia red de préstamos y depósitos interbancarios. La última categoría de riesgo sistémico haría referencia a la existencia de una exposición común ante una perturbación inicial. Este riesgo no implica causalidad directa y depende, más bien, de un conjunto de interconexiones más débiles e indirectas. Así, la existencia de una crisis originada por la quiebra bien de un banco o una empresa no financiera importante podría generar incertidumbre acerca de otras entidades potencialmente afectadas por esta perturbación, al poseer una exposición al riesgo de sus carteras similar. La retirada masiva de depósitos de las entidades supuestamente en peligro puede generar un clima de desconfianza que genere un efecto contagio sobre el conjunto del sistema, afectando indiscriminadamente tanto a las entidades solventes como las insolventes. A este tipo de comportamiento se le denomina en la literatura «herding behaviour» (comportamiento de manada).

La idea de que el riesgo sistémico es inherente y exclusivo del sistema bancario puede ser discutible pues, como indican Kaufman y Scott (2000), también está presente en otros mercados, como los de títulos. No obstante, sí que existen ciertas peculiaridades en la naturaleza del negocio bancario que lo hacen más patente. En primer lugar, las empresas bancarias tienen cocientes de capital muy inferiores a los de cualquier empresa en otra industria, además del hecho de que sus inversiones están respaldadas por un escaso nivel de activos de caja. Por otra parte, aunque la proporción de activos no comercializables de sus balances (préstamos) (5) no sea necesariamente superior a los de otros sectores industriales sí que están sujetos a un mayor riesgo de crédito. Asimismo, aunque en otros sectores industriales el riesgo de contagio también sea posible, afectando a la conducta de sus proveedores y a la fidelidad de sus clientes, el hecho de que los activos afectados en

una crisis bancaria formen parte de nuestra riqueza, combinado con la facilidad inherente en los compromisos de retiradas de fondos, convierte a este fenómeno en mucho más probable en los sistemas bancarios que en otros sistemas. Por último, una característica diferencial de los bancos frente a otras empresas reside en la existencia de importantes mecanismos de interconexión interbancarios que pueden acelerar las crisis. Aunque los efectos arrastre de una empresa no financiera de gran tamaño sobre los restantes sectores de la economía también pueden ser importantes, los canales de transmisión interbancaria (préstamos y depósitos) del riesgo sistémico son mucho más ágiles y rápidos.

Al margen de las cuestiones anteriores, dos elementos convierten, a mi entender, en específicas este tipo de crisis sistémicas. Por un lado, afectan al sistema de pagos como uno de los núcleos centrales del sistema económico y, por otro, a diferencia de otras empresas, puede convertir una crisis de liquidez en una crisis de solvencia aunque el activo sea superior al pasivo. Si bien es cierto que una crisis de liquidez puede originar problemas de suspensiones de pagos en otras industrias, el consiguiente paso a situaciones de quiebra posteriores no tiene por qué darse de forma instantánea ni necesariamente.

### 3.2. ¿Es el sistema bancario frágil?

La idea de fragilidad del sistema bancario ya fue inicialmente apuntada por Bryant (1980) al comentar que la transformación de plazos es la razón de la existencia de las entidades bancarias y también de su vulnerabilidad (6). En esta misma línea, Diamond y Dybvig (1983), al modelizar el comportamiento de los bancos como proveedores de servicios de liquidez, obtuvieron que la propia

(6) MINSKY (1985, 1991) comenta que la inestabilidad en el sistema financiero es un resultado inherente al propio sistema económico. Así, en situaciones de prosperidad los niveles de inversión y de crédito crecerán, revisándose los márgenes de seguridad pactados entre inversores y financiadores a la baja, de tal forma que esto conllevará a un aumento importante en los niveles de fragilidad financiera de la economía. En palabras del profesor Minsky, «transformar la estabilidad en un crecimiento desmesurado y especulativo es la inestabilidad básica de una economía capitalista». Véase también KINDLEBERGER (1996).

(5) Aunque una proporción de los préstamos de las entidades bancarias puede ser comercializados mediante la titulización de activos, la mayoría de los préstamos bancarios no disponen todavía de esta opción de mercado.



COLABORACIONES

naturaleza del contrato de depósito podía dar lugar a múltiples equilibrios, dependiendo del comportamiento paciente de los depositantes en las demandas de reembolso de sus títulos. Si los depositantes confían en que la devolución de sus depósitos está garantizada, entonces el contrato de depósito es óptimo y el sistema bancario permanece estable. En el caso contrario, los depositantes retirarán sus depósitos de la entidad, provocando su quiebra debido a las dificultades que tiene ésta para convertir sus activos en liquidez inmediata, máxime si tenemos en cuenta que este tipo de entidades mantiene una proporción relativamente pequeña de sus depósitos en activos de caja (reservas). Si bien los depositantes conocen esta vulnerabilidad y, además, saben que colectivamente retirar sus fondos de la entidad en crisis no es una solución óptima, pues acelera su insolvencia, no existe una solución cooperativa al respecto, puesto que individualmente sí hay incentivos en ser el primero en retirar los depósitos. Este fallo del mercado se acentúa si tenemos en cuenta que esta crisis de confianza puede generalizarse al resto del sistema, provocando pánicos bancarios generalizados.

La incertidumbre en el modelo de Diamond y Dybvig (1983) nace de un problema de información asimétrica (selección adversa) respecto al tipo asignado a los depositantes. Estos, en función de la naturaleza de los shocks de liquidez a los que se enfrentan, pueden preferir bien un horizonte de liquidez a corto plazo (individuos impacientes) o de largo plazo (individuos pacientes), no siendo esta información de dominio público. Si un número de depositantes superior al esperado retira sus depósitos tempranamente (entre ellos, individuos considerados como pacientes) entonces el equilibrio que da lugar a un «bank run» tiene efecto.

Los resultados anteriores son corroborados por el modelo de Chari y Jagannathan (1988) en un entorno más complejo en el que la incertidumbre se sustenta sobre dos pilares: la proporción de retirada de depósitos y el rendimiento aleatorio de los activos a largo plazo de las empresas bancarias, cuya liquidación prematura es costosa.

Chari y Jagannathan demuestran que la existencia de información asimétrica acerca del cono-

cimiento que los distintos agentes tienen de la rentabilidad del banco puede originar retiradas masivas de depósitos. En este sentido, los depositantes no informados, ante la desconfianza de que algunas de las retiradas de los depósitos bancarios se deban a una caída de los rendimientos de la entidad que es percibida exclusivamente por los depositantes bien informados, retirarán éstos masivamente. El temor de los depositantes no informados de que los propietarios del banco maximicen su privilegio de responsabilidad limitada incrementando sus riesgos y sus cocientes de endeudamiento (7), no pudiendo hacer frente a los compromisos contraídos, les impulsa a retirar sus depósitos. Esta opacidad de los activos bancarios (préstamos) junto al diferente plazo de maduración de los activos y los pasivos de estas empresas, constituyen la base de la vulnerabilidad del sector ante las reacciones de pánico bancario de sus clientes. Fruto de estas asimetrías informativas y dadas las especiales características del contrato de depósito, fácilmente reembolsable a su demanda, cualquier rumor acerca de la solidez de estas empresas puede originar retiradas de depósitos que en caso de no ser atendidas con suficiente fluidez y prontitud den lugar a una carrera hacia el banco para retirar los fondos depositados, culminando este proceso en una quiebra bancaria. Esta volatilidad de los pasivos bancarios, unido a las importantes conexiones interbancarias de las que disponen estas empresas convierten en el caso de los bancos el riesgo sistémico en un acontecimiento probable.

### 3.3. Evidencia empírica

La aparente fragilidad de las empresas bancarias y la magnitud de los riesgos sistémicos que de ella se derivan han sido objeto de un amplio debate en la literatura. El hecho de que el sector bancario, desde el punto de vista teórico, sea

(7) Como señala MERTON (1977), se puede entender que los accionistas de una entidad disponen, por un lado, de su patrimonio neto y, por otro, de una opción de venta del activo de la empresa con un precio de ejercicio igual al valor de los depósitos. Esta opción de venta, que no es más que el valor de la responsabilidad limitada de los accionistas, es una función creciente de la variabilidad de los activos (riesgo) y de su precio de ejercicio.



COLABORACIONES

potencialmente más vulnerable que otros sectores y esté sujeto a mayores efectos contagio no implica que éstos en la práctica se hayan dado, tal y como plantea Kaufman (1994). Por otra parte, incluso en el caso de que la evidencia empírica confirmase la existencia de sucesivos pánicos bancarios, este resultado no necesariamente justificaría la aparición de una regulación bancaria específica si los costes sociales generados por las crisis de estas empresas no fuesen superiores a los generados por las quiebras de otras empresas no financieras.

La relevancia de los efectos macroeconómicos de las crisis bancarias está presente en numerosas investigaciones. Así, Bernanke (1983) señala que en el marco de los factores determinantes de la Gran Depresión americana de los años 30 destaca especialmente el colapso financiero que experimentó dicha economía durante esos años. Lindgren et al. (1996) cuantifican estos efectos macroeconómicos de las crisis bancarias para distintos países en el período 1980-1996, concluyendo que su magnitud ha sido muy importante en términos del PNB. Por último, Bordo et al. (2001) muestran que los países que han experimentado algún tipo de recesión económica acompañada de una crisis bancaria han tardado como promedio más tiempo en recuperarse económicamente. Estos resultados, sin embargo, sólo corroboran la importancia del sistema financiero en el conjunto de la actividad económica, pero no el hecho de su fragilidad. Para ello, no es suficiente con demostrar que las crisis bancarias son comunes y no se limitan a unos pocos países (Lindgren et al., 1996), sino que debemos confirmar que éstas son el resultado de quiebras encadenadas o efectos contagio en el sector.

Entre los trabajos que apoyan la idea de que los sistemas bancarios han experimentado algún tipo de pánico bancario están los de Friedman y Schwartz (1963), Miron (1986), y Goodhart (1996), que analizan esta cuestión en el marco de la banca de los Estados Unidos. Frente a estos resultados, Kaufman (1994) y Calomiris y Mason (1997), puntualizan que la evidencia empírica no parece confirmar la existencia de efectos contagio puro, no encontrándose apenas antecedentes que corroboren la idea de que los bancos solventes

han dejado de serlo a causa de enlaces interbancarios o pánicos irracionales. Como señalan Kaufman y Scott (2000), con la excepción de las perturbaciones macroeconómicas importantes, el riesgo sistémico cuando ocurre resulta ser racional y confinado exclusivamente a los bancos insolventes, no afectando aleatoriamente a los bancos solventes. Las retiradas de depósitos se producen sobre bancos específicos, no basadas en rumores y cuando se duda del valor de sus activos.

Apoyando estos últimos resultados, trabajos recientes como los de Furfine (1999), Sheldon y Maurer (1998) y Angelini, Maresca y Russo (1996), empleando para ello técnicas de simulación, niegan el hecho de que el riesgo sistémico experimentado por los bancos de la Reserva Federal, los bancos suizos e italianos, respectivamente, sea una consecuencia directa de efectos dominó o contagio vía exposición interbancaria.

De los párrafos anteriores parece deducirse que la evidencia empírica existente hasta la fecha no permite confirmar con rotundidad que las crisis bancarias experimentadas por los distintos países a lo largo de su historia hayan sido necesariamente el resultado de pánicos bancarios, si bien existe en la literatura una amplia controversia al respecto. En cualquier caso, las investigaciones realizadas al respecto todavía resultan insuficientes y requerirán de un mayor impulso para obtener resultados más concluyentes.

Si la cuestión referente al grado de inestabilidad del sistema bancario ha sido fuente de una agitada discusión en la literatura no lo ha sido menos la consideración de si son los costes sociales derivados de una crisis bancaria superiores a los generados en las crisis de otros sectores industriales. Las restricciones al crédito derivadas de la crisis del sistema bancario, la ruptura del mecanismo de pagos y del sistema de intermediación de la economía son efectos derivados de una crisis bancaria de difícil cuantificación (8), si bien, como plantean Benston y Kaufman (1985, 1995), ello no implica que estos costes sean necesaria-

(8) Véanse BERNANKE (1983); y GILES (1996) para un análisis de la importancia de los costes sociales derivados de la bancarrota de las empresa bancarias.



COLABORACIONES

mente superiores a los generados por la quiebra de otras grandes empresas, que pueden estar ejerciendo, entre otras funciones, importantes efectos locomotora en la economía local. A pesar de ello, esto no excluye la necesidad de una regulación pública de las empresas bancarias si unimos al hecho de que en los bancos el riesgo sistémico es un acontecimiento probable la importante dimensión de los costes derivados de ese riesgo. Un sistema como el financiero cuya esencia se asienta en la confianza del público en su adecuado funcionamiento, creo que necesita de un control y supervisión más estricta que la que podrían requerir otros sectores de la economía.

Centrándonos en la evidencia de los costes sociales de las crisis bancarias Blanchard (2001) puntualiza que las quiebras bancarias pueden originar una contracción monetaria, tal y como ocurrió durante la época de la Gran Depresión. Las retiradas masivas de depósitos derivadas de un pánico bancario y la sustitución de estos títulos por dinero en efectivo alterarán el multiplicador monetario afectando, por consiguiente, a la oferta monetaria. Esta potencial contracción de la actividad económica puede verse acentuada por una ralentización de la oferta de crédito si las entidades bancarias en esta coyuntura de elevada incertidumbre deciden racionar el crédito (9). En este contexto, las actuaciones del Banco Central como prestamista de última instancia, o la existencia de un seguro de depósitos que garantice el completo reembolso de estos títulos podrían mitigar los efectos de una crisis bancaria.

Otro de los importantes costes de las crisis bancarias puede asociarse a la destrucción de las relaciones de largo plazo entre el banco y sus clientes, lo que originará que estos últimos deban hacer frente a sustanciales costes en términos de tiempo y dinero para captar nuevas fuentes de financiación. Las pérdidas de información recabadas en este proceso no podrán ser transferidas en la mayor parte de los casos a otras entidades por lo que algunos prestatarios se verán obligados a paralizar sus procesos de inversión. Además, los bancos supervivientes pueden ser reticentes a

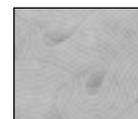
tomar riesgos con estos nuevos prestamistas. Por otra parte, se puede terminar identificando los problemas financieros de la empresa bancaria con los de sus clientes, lo que agudizaría aun más las dificultades de los prestatarios en la obtención de financiación. Slovin, Sushka y Polonchek (1993) ponen como ejemplo a este respecto que tras la quiebra del banco Continental Illinois en la década de los años 80 se vieron afectados tanto los precios de sus acciones como los de las empresas no financieras a las que éste prestaba. Estos costes indirectos de insolvencia no son exclusivos de las entidades bancarias (10), pues pueden darse de forma similar también en el caso de las empresas no financieras, si bien la magnitud de los mismos es difícilmente comparable dada la peculiaridad de los distintos tipos de empresas. En cualquier caso, su dimensión es muy importante y puede aconsejar, a mi entender, estrategias de supervisión distintas a las propuestas para otras empresas no financieras.

#### 4. Intermediación bancaria y crecimiento económico

Una de las posibles confirmaciones del carácter especial de los bancos se basa en la idea de que existe una estrecha vinculación entre estas instituciones y las fuentes del crecimiento económico. Autores como Bahegot (1873), Hicks (1969) y Schumpeter (1912) así lo han afirmado: los dos primeros, al mostrar el importante papel jugado por los bancos en el proceso industrializador inglés, el último, al señalar las ventajas que estas entidades tienen para seleccionar los proyectos tecnológicos más eficientes proporcionando un mayor desarrollo tecnológico y, por consiguiente, un superior crecimiento económico. Frente a esta idea, autores como Robinson (1952), Lucas (1988) y Chandavarkar (1992) señalan que el peso asignado a los bancos es injustificado, no siendo, además, evidente que la

(10) En el caso de que las empresas productoras de bienes duraderos sean declaradas insolventes, dejan de garantizar los servicios de asistencia y provisión de piezas de repuesto que aparecen explícitas en el contrato de compraventa del producto. Véanse TITMAN (1984); COPELAND y WESTON (1992); y GRINBLATT y TITMAN (1998).

(9) Véanse BERNANKE (1983); y HERNANDO y MARTINEZ (2002).



COLABORACIONES

relación desarrollo financiero —crecimiento económico vaya en la dirección indicada sino en la contraria.

Esta ausencia de consenso en torno al grado de vinculación desarrollo financiero —crecimiento ha dado lugar a una reciente y abundante literatura en torno a este tema, la cual no sólo está preocupada por determinar si el desarrollo financiero es vital para el crecimiento económico sino, además, por estimar en qué medida la estructura financiera de los países (bancos *versus* mercados financieros) puede incidir de forma distinta sobre este crecimiento (11). En términos empíricos, este debate puede resumirse en las siguientes preguntas: a) ¿hay una evidente correlación entre desarrollo financiero y desarrollo económico?, b) ¿existe una fuerte correlación entre estructura financiera y crecimiento económico?

#### 4.1. Funciones de los bancos y crecimiento económico

Aunque los costes generados por las crisis bancarias sobre el conjunto del sistema económico (disminución de la inversión, reducción de la producción agregada) puedan ser elevados (12), la relación entre los bancos y el crecimiento económico no se limita a este hecho, sino que fundamentalmente está implícita en las funciones que se asignan a estos intermediarios. A este respecto, Levine (1997), en una reciente revisión de la literatura en torno a este tema, argumenta que los intermediarios y mercados financieros, gracias a los servicios que proporcionan, pueden alterar la tasa de crecimiento del estado estacionario modificando la tasa de acumulación de capital y la innovación tecnológica.

La conexión provisión de medios de pago—liquidez y crecimiento económico está presente en diversos trabajos de la literatura. Stultz (2000) señala que la organización del sistema de pagos afecta al crecimiento haciendo más fácil para los agentes el comercio. Por su parte, Levine (1997) indica que las tecnologías de producción de larga

gestación requieren que la propiedad del proyecto pueda ser transferida a lo largo de su vida útil a través de títulos líquidos pues, en caso contrario, dichos proyectos serían menos atractivos, al no estar dispuestos a renunciar los inversores a sus ahorros durante largos períodos. En esta línea, Diamond y Dybvig (1983) y Bencivenga y Smith (1991) señalan que los bancos, proporcionando depósitos de demanda y eligiendo una adecuada combinación de inversiones líquidas e ilíquidas, proveen seguros a los ahorradores contra el riesgo de iliquidez mientras, simultáneamente, facilitan inversiones a largo plazo en proyectos de alto rendimiento lo que acelerará el crecimiento económico.

Otro nexo de unión entre banca y crecimiento se produce a través de la especialización de estas empresas en el proceso de adquisición de información y colocación de recursos. La mayor eficiencia de estos intermediarios en la selección de los proyectos tecnológicos de mayor rendimiento puede garantizar superiores niveles de crecimiento económico. Así, autores como Greenwood y Jovanovic (1990) y King y Levine (1993 a) indican que, dado que el papel de los intermediarios financieros es el de investigar proyectos, su existencia resulta de una mejor investigación de los mismos, lo que puede alterar la tasa de innovación tecnológica y, como efecto directo, afectar al crecimiento económico. Robert Solow (1998) admite una segunda conexión, algo menos obvia, entre la naturaleza del sistema financiero y el nivel de la senda de crecimiento. Esta conexión actúa a través del control del banco sobre los gestores de estos proyectos de inversión (empresas). En la medida que esta supervisión garantice niveles adecuados de calidad y rendimiento, evitando problemas de mala gestión o fraude, la viabilidad de estos proyectos estará asegurada.

Un trabajo muy interesante enmarcado en el conjunto de esta literatura es el de King y Levine (1993 b). En este trabajo se analiza el importante papel de los intermediarios financieros como proveedores de financiación de las empresas que invierten en bienes de capital intangible (patentes, modelos, diseños). Muchas de las inversiones que potencian la productividad se basan en la creación de activos intangibles, cuya eficacia resulta difícil



COLABORACIONES

(11) Véanse LEVINE (1997); RAJAN y ZINGALES (1998); y BECK y LEVINE (2000).

(12) Véase LINDGREN *et al.* (1996).

de evaluar por terceros, dada su naturaleza. Además, estos activos actúan como un pobre colateral en las demandas de inversión de las empresas, puesto que su correcta valoración exigirá la previa materialización del proyecto de inversión. En este contexto, un banco aparece como un supervisor y financiador especializado de estas empresas, de tal forma que esta colocación eficiente de recursos se concreta en un incremento de la productividad y el crecimiento de la economía.

Todos estos canales de actuación de los intermediarios bancarios justificarían la conexión entre desarrollo financiero y crecimiento económico si bien será la evidencia empírica la que deberá corroborar este importante resultado.

#### 4.2. Desarrollo financiero y crecimiento económico

La correspondencia entre amplitud y profundidad de los mercados financieros y el grado de desarrollo de las economías es una cuestión que ha sido objeto de un arduo debate en la literatura. A este respecto, diversos trabajos recientes parecen confirmar la idea de que sistemas financieros eficientes y estables constituyen un prerrequisito para el crecimiento económico y el desarrollo. En este sentido, trabajos como los de Barth, Caprio y Levine (2001) obtienen entre sus resultados que sistemas bancarios escasamente desarrollados pueden impedir el progreso económico, exacerbar la pobreza y desestabilizar la economía. Otros autores como Rajan y Zingales (1998) demuestran igualmente que las industrias que dependen de forma importante de la financiación externa crecen relativamente más rápido en economías con un alto nivel de desarrollo financiero (13).

Los estudios empíricos en torno a este tema se han dividido en dos grandes áreas, dependiendo del tipo de datos empleados en las investigaciones: estudios por país con datos de serie temporal y estudios de sección cruzada por países. Los primeros, menos abundantes en la literatura, no con-

siguen separar del efecto sobre el crecimiento la parte atribuida a un mayor desarrollo financiero de la evolución en el tiempo de otros factores económicos relevantes (14). Los segundos, al comparar todos los países en un mismo instante del tiempo, evitan este problema de incidencia de la coyuntura económica en los resultados, permitiendo que éstos sean más robustos. No obstante, esta forma de estimación no está exenta de críticas, si bien éstas son sustancialmente menores (15). Entre ellas destaca el hecho de que no es evidente que la relación desarrollo financiero—crecimiento económico sea unilateral ni vaya en la dirección apuntada, requiriéndose ajustes por endogeneidad de las variables o métodos más sofisticados como los de ecuaciones simultáneas. A pesar de estas deficiencias, el análisis *cross-section* me parece el más adecuado para el problema objeto de estudio, por lo que en este epígrafe nos centraremos en este segundo bloque de trabajos.

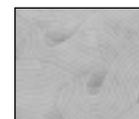
El trabajo seminal de Goldsmith (1969) analizaba, empleando datos de 35 países en el período 1860 -1963, el efecto del cociente (activos intermediarios financieros /PNB) sobre el crecimiento de la producción agregada. Partiendo de la hipótesis de que existía una fuerte correlación positiva entre tamaño y calidad de los servicios financieros, Goldsmith concluía que existía un fuerte paralelismo entre desarrollo económico y financiero. Sin embargo, su planteamiento adolecía de diversas limitaciones. Primero, no se corregía en el efecto entre ambas variables, la incidencia de otros factores económicos. Segundo, se identificaba tamaño financiero con desarrollo financiero, lo que no es necesariamente cierto. Partiendo de esta línea inicial de trabajo, numerosos estudios posteriores trataron de mejorar esta metodología empírica corrigiendo las limitaciones antes mencionadas e intentando extraer resultados adicionales que corroborasen la hipótesis de partida.

King y Levine (1993 b), con la finalidad de obtener una evidencia precisa de la relación desa-

(13) RAJAN y ZINGALES (1998) también demuestran que el efecto del desarrollo financiero sobre el diseño de crecimiento industrial se canaliza más mediante alteraciones en el número de empresas que en el crecimiento de su tamaño medio.

(14) Véanse CAMERON *et al.* (1967) y MCKINNON (1973).

(15) Esta metodología ha sido aplicada con carácter convencional al análisis de los factores determinantes del crecimiento económico y al estudio de la convergencia económica entre países. Véase BARRO y SALA (1992).



COLABORACIONES

rollo financiero- crecimiento económico proponen un modelo que subsana la práctica totalidad de las deficiencias previamente atribuidas a Goldsmith. No sólo se depura el efecto de la incidencia de las variables financieras sobre el crecimiento al incluir otros factores económicos en la regresión, sino que también se proponen nuevas variables explicativas como aproximación de la calidad de los servicios financieros, tales como el porcentaje de créditos bancarios sobre el crédito total, el porcentaje del crédito a empresas privadas sobre el PNB y las obligaciones líquidas del sistema financiero sobre el PNB. Incorporando estas modificaciones a su análisis, estos autores concluyen de forma robusta que las variables de desarrollo financiero son significativas y tienen un valor relevante.

La preocupación por dilucidar el carácter unidireccional o, en su defecto, el sentido de la causalidad entre el progreso financiero y el crecimiento económico ha estado presente en todos estos trabajos si bien fueron King y Levine (1993b) los primeros que trataron de resolver esta cuestión empíricamente. Ellos modelizan la tasa de crecimiento de los distintos países en función de los valores desfasados de sus correspondientes indicadores de profundidad financiera a los efectos de determinar si estas variables anticipan el crecimiento futuro. Sus resultados demuestran que la relación entre el desarrollo financiero y la tasa de crecimiento futuro es estadísticamente significativa y relevante.

Recientes trabajos, como los propuestos por Rajan y Zingales (1998) y Beck y Levine (2000), extienden los resultados previos examinando a través de un amplio panel de datos de industrias –países (16) si las industrias más dependientes de financiación externa crecen más rápidamente en los países con intermediarios bien desarrollados. Sus resultados, acordes con esta hipótesis, son coherentes con los previamente obtenidos, dando una mayor consistencia al objetivo perseguido de corroborar la existencia de una relación positiva

entre desarrollo financiero y crecimiento económico.

La importancia de las conclusiones obtenidas no debe, sin embargo, menospreciar sus posibles críticas. Una de ellas se deriva de la potencial relación de simultaneidad entre el crecimiento económico y el desarrollo financiero. Como indican Goldsmith (1969) y Greenwood y Jovanovic (1990), es relativamente complejo establecer la dirección de la causalidad entre ambas variables, pues éstas pueden determinarse conjuntamente. No obstante, creo que este problema puede ser subsanado con la aplicación de metodologías econométricas más sofisticadas que corrijan los problemas de endogeneidad que se suscitan en el análisis. Más difícil de resolver son las limitaciones destacadas por Gertler (1993) y Roubini (1993) al alcance de este tipo de trabajos (17). En primer lugar, las variables empleadas como indicadores de profundidad financiera pueden ser más bien aproximaciones del grado de restricción de crédito y de represión financiera. Segundo, los resultados obtenidos, aunque robustos, no parecen ajustarse siempre a los datos, pues países que presentan tasas más elevadas de crecimiento no necesariamente son los que poseen mercados financieros más profundos o intermediarios financieros más dinámicos. No obstante, a este respecto, a mi entender, habría de considerarse siempre el análisis en términos relativos, pues los niveles de desarrollo de los que se parten pueden ser diferentes y la magnitud de ese crecimiento estaría recogiendo un posible grado de convergencia entre las economías de los distintos países.

#### 4.3. Estructura financiera y crecimiento económico

Santomero (1992) indica que los bancos tradicionalmente preceden a los mercados financieros en el proceso de desarrollo económico, siendo los principales financiadores de las empresas industriales. Sin embargo, este hecho no implica que sean estas empresas, como contraposición a los

(16) Se incluyen en la regresión variables ficticias para cada industria y país. La denominación «panel» sigue la nomenclatura de RAJAN y ZINGALES (1998), no implicando que dispongamos de datos de serie temporal para cada sección cruzada.

(17) Si bien el origen de estas críticas son sendos comentarios al trabajo de KING y LEVINE (1993b), creemos que son perfectamente generalizables a los restantes trabajos analizados.



COLABORACIONES

mercados financieros bien desarrollados, las que inciden en mayor medida en el crecimiento económico. La importancia de la intermediación financiera reside en la calidad de los servicios suministrados (investigación y control de proyectos, fácil colocación de recursos, etcétera), y no tanto en la estructura jurídica de la institución que los lleve a cabo.

Esta clásica controversia de la literatura surge de la comparación entre dos esquemas alternativos de financiación industrial: a) el sistema americano -inglés, que concede un mayor peso a los mercados secundarios en la financiación de las empresas, y su antagonista, b) el sistema alemán -japonés, con un claro predominio de la financiación bancaria. Las ventajas que se asignan a uno u otro sistema son diversas (18), si bien la demostración concluyente de que la estructura financiera de los países es un factor determinante de su desarrollo es una cuestión que sólo puede ser validada empíricamente.

Diversos trabajos en la literatura han analizado la correlación entre estructura financiera y desarrollo económico, empleando para ello métodos de estimación de sección cruzada entre países o un amplio panel de datos de industrias-países (19). Sus resultados no confirman la validez de esta hipótesis, sugiriendo que las industrias que dependen fuertemente de la financiación externa no crecen más rápidamente en sistemas financieros basados en el mercado o en intermediarios bancarios, sino en aquéllos que presentan sistemas financieros más desarrollados y equilibrados. De hecho, como indican Beck y Levine (2000), un sistema financiero excesivamente sesgado hacia alguna de estas estructuras puede encarecer los costes de las empresas, bien porque impide una financiación estable de las mismas o porque perpetúa un claro poder de monopolio en sus fuentes de financiación (20).

Apoyando estos mismos resultados Laporta *et al.* (1997, 1998) y Beck y Levine (2000) demue-

(18) Véanse LEVINE (1997); y BECK y LEVINE (2000) para una exposición pormenorizada de las ventajas e inconvenientes de ambos tipos de estructuras financieras.

(19) Véanse RAJAN y ZINGALES (1998); DEMIRGÜÇ-KUNT y LEVINE (1999); y BECK y LEVINE (2000).

(20) Véase RAJAN (1992).

tran que lo que va a determinar el crecimiento económico de los países no será su estructura financiera sino los rasgos esenciales de su sistema legal de defensa de los derechos de los inversores (21). Así, aquellos países que defienden de forma más eficiente estos derechos tendrán un crecimiento más rápido, independientemente de cuál sea la estructura financiera elegida para ello.

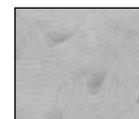
De todo lo anterior se deduce que estructura financiera y crecimiento económico no son dos conceptos estrechamente vinculados, pudiéndose dar, por tanto, el caso de economías que crecen a tasas similares pero que, sin embargo, presentan estructuras financieras marcadamente distintas. Esta conclusión no impide, sin embargo, que dada la especial conexión desarrollo financiero-crecimiento económico todas estas instituciones puedan ser objeto de una supervisión especial. Si como resulta obvio, un sistema financiero eficiente y sólido puede garantizar un mayor crecimiento futuro, esto exigirá de una supervisión distinta de estas instituciones de la que se realizaría en otros sectores industriales.

## 5. Regulación bancaria en el marco de la regulación pública

Aceptando la hipótesis de que la propia naturaleza de los bancos les confiere un carácter especial que les convierte en posibles candidatos para una regulación específica, queda por confirmar si los rasgos básicos de la legislación bancaria emanan exclusivamente de los principios generales de la teoría general de la regulación pública o si, por el contrario, responden también a una filosofía distinta, acorde a la especial idiosincrasia de estos intermediarios.

La teoría de la regulación justifica el poder coercitivo del Estado como un mecanismo corrector de los fallos del mercado (poder de mercado, asimetrías de información, externalidades) que impiden a los agentes económicos alcanzar niveles de equilibrio considerados socialmente óptimos. No obstante, esta dimensión de la regulación

(21) Esto es al margen del hecho de que, efectivamente, la legislación de los países puede estar condicionando su propia estructura financiera.



COLABORACIONES

asociada a la protección del bienestar social (teoría del interés público) no excluye la posibilidad, corroborada por la evidencia empírica, de que la intervención pública pueda responder igualmente a la presión de ciertos grupos de interés, especialmente los de las empresas que van a ser reguladas, tal y como señala la teoría de la captura o apresamiento (22).

La teoría bancaria no es ajena a estos postulados pues ambos elementos han estado presentes y continúan estando presentes en la regulación de las empresas bancarias. Así, entre los argumentos enmarcados en la *teoría del interés público* que justificarían la necesidad de una regulación bancaria tendríamos los siguientes:

1. Las externalidades negativas que la quiebra de una entidad puede generar en el conjunto del sistema bancario y de ahí en el resto de la economía.
2. La existencia de asimetrías informativas depositantes- banco.
3. El carácter de bien público del dinero que como señala Steinherr (1990) convierte en improbable que un equilibrio de mercado sin regulación sea óptimo.

Respecto al primero de estos fallos del mercado podemos decir que los bancos, como depositarios de unas relaciones basadas en la confianza, son muy vulnerables a posibles rumores y efectos contagio, de los que pueden derivarse importantes riesgos sistémicos. Éstos, que afectan al conjunto del sistema bancario, pueden incidir en última instancia sobre el sector real de la economía al colapsar el sistema de pagos y el mecanismo de crédito de la economía. Dada la magnitud de estas externalidades, el regulador puede imponer distintas reglas de actuación que traten de preservar al sistema bancario de esos efectos contagio o al menos paliar sus efectos negativos.

Con relación a los problemas de asimetrías de información que surgen de las relaciones de agencia depositantes- banco podemos indicar que el

acceso desigual de los agentes a la información bloquea el mercado, reduciendo los intercambios a escalas ineficientes, en cuyo caso, una regulación bancaria adecuada podría conducir a mejoras paretianas (Bhattacharya y Thakor, 1993).

Por último, la capacidad de los bancos de crear dinero, junto a su participación activa en los mecanismos de control monetario y creación de medios de pago de la economía pueden aconsejar una supervisión especial de estas entidades. De esta forma, tal y como señala Steinherr (1990) «se optimiza el valor del dinero como bien público y se garantiza la eficacia del mecanismo de control monetario».

*La tesis de la captura o apresamiento* también se ajusta al comportamiento regulador de las empresas bancarias. Diversas normas, entre las que destacan aquellas que impiden la entrada de la banca extranjera en los mercados autóctonos o establecen restricciones a su libre actuación no podrían ser comprendidas sin hacer mención a esta explicación de la regulación. A este respecto, Steinherr (1990) señala que esta excesiva protección de los bancos existentes por parte de las políticas bancarias ha permitido que en muchos sistemas bancarios occidentales se hayan mantenido innecesariamente entidades ineficientes y mal gestionadas.

A pesar de estos claros paralelismos entre los argumentos que justifican la regulación de las empresas en general y de los bancos en particular, la peculiar naturaleza de estos intermediarios hace de la regulación bancaria una regulación especial. El mayor rigor normativo al que están sujetas estas empresas, junto al amplio y variado conjunto de disposiciones, sin equivalencia en otros sectores, que les afectan, y el hecho de que su supervisión sea ejercida por una agencia distinta son claros exponentes de esos rasgos diferenciales.

Un ejemplo evidente de este marcado rigor normativo podemos encontrarlo en la dimensión que adquiere la regulación preventiva y prudencial en el sector bancario, no equiparable, a la alcanzada en otros sectores productivos. Mecanismos de intervención como el prestamista de última instancia, el seguro de depósitos o la imposición de coeficientes de recursos propios mínimos



COLABORACIONES

(22) Esta teoría ha sido propuesta por STIGLER (1971); POSNER (1974); y PELTZMAN (1976). Sus fundamentos consisten en que las normas se imponen para beneficiar a ciertos grupos de interés, pequeños y bien organizados, que mantienen una fuerte presión sobre el regulador y pueden obtener elevadas ganancias de las reglas impuestas.

no aparecen normalmente contemplados en las regulaciones de otros sectores. Detrás de este amplio conjunto de normativas aparece latente la preocupación del regulador por preservar al sistema bancario de ciertas inestabilidades que pueden romper el vínculo existente entre las funciones que ejercen estos intermediarios y el crecimiento económico (23). Estas inestabilidades, fruto de la potencial fragilidad del sistema bancario, pueden dar lugar a importantes externalidades negativas en los sectores monetario y real de la economía. Por todo ello, el regulador no sólo establece un firme y estricto control sobre el riesgo de estas empresas sino que, además, exige de las mismas requisitos de solvencia muy superiores a los que se impondrían en el caso de otras empresas no financieras.

A estos rasgos diferenciales de la regulación bancaria se les añade su alta complejidad. Los mercados financieros, al estar sujetos a continuos y profundos procesos de innovación financiera, son muy dinámicos y volátiles. Este hecho, unido a la existencia de fuertes asimetrías informativas supervisor-banco, y a la amplia globalización de estos mercados, dificulta extremadamente las tareas de supervisión. No sólo la integración de estos mercados mina la autoridad de los supervisores nacionales sino que, además, puede transformar una quiebra bancaria importante en una crisis sistémica de forma instantánea. En este marco de referencia, los instrumentos de regulación requeridos, así como el esfuerzo de supervisión exigidos deberán ser distintos a los aplicados en otros sectores industriales.

## 6. Conclusiones

El poder coercitivo del Estado en el control y supervisión de las empresas alcanza uno de sus máximos exponentes en el caso de los bancos, sujetos a una regulación prudencial específica, de dimensión desconocida en otros sectores. Las razones son diversas pero en cualquier caso están relacionadas con la especial naturaleza de estas entidades. Su particular idiosincrasia, su potencial fragilidad y su estrecha vinculación con el creci-

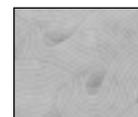
miento económico hacen de estas empresas firmes candidatas para una regulación especial.

Esta especial naturaleza de los bancos se refleja no sólo en el hecho de que los pasivos de estas entidades son dinero, lo que convierte a estas instituciones en depositarias de los ahorros de la colectividad y eje central del mecanismo de pagos de la economía, sino en que su propia supervivencia descansa en la confianza del público en su adecuado funcionamiento. Ante rumores acerca de su posible insolvencia, la probabilidad de una quiebra completa del sistema se hace factible, dada la peculiar estructura financiera de estas empresas y la fácil propagación de las malas noticias en este tipo de mercados. En este sentido, el sector bancario es especialmente sensible a reacciones en cadena y efectos contagio, entre otras razones porque en él los canales de transmisión del riesgo sistémico son profundos, ágiles y rápidos.

Aunque la confirmación empírica de esta efectiva vulnerabilidad de los bancos (aparición de pánicos bancarios o efectos contagio) resulta controvertida en la literatura, no puede negarse esta posibilidad, la cual lleva asociados importantes costes para el bienestar social. Un sector como el bancario, pivote del sistema de pagos y del mecanismo de crédito de la economía, cuya supervivencia descansa en la credibilidad y reputación de sus instituciones, creemos que necesita de un control y supervisión más estrictos que los que podrían requerir otros sectores de la economía.

Otro de los argumentos que puede justificar una regulación especial de estas empresas se apoya en la estrecha vinculación entre desarrollo financiero (también bancario) y crecimiento económico. Aunque esta conexión entre ambos elementos no se limita exclusivamente al caso de los bancos sino también al conjunto de los mercados financieros, los bancos gracias a las funciones que realizan pueden alterar la tasa de crecimiento del estado estacionario, modificando la tasa de acumulación del capital y la innovación tecnológica. Un sistema bancario estable y desarrollado, asentado sobre un eficiente sistema legal de defensa de los derechos de los inversores, puede garantizar, *ceteris paribus*, un crecimiento sostenible futuro.

(23) Tal y como se refleja en el apartado 4.1.



COLABORACIONES

Confirmada nuestra hipótesis de que los bancos son empresas especiales a los efectos de su regulación, otro de los objetivos centrales de este trabajo ha consistido en comprobar efectivamente que los principios que sustentan la regulación bancaria no emanan exclusivamente de la teoría general de la regulación pública sino que son acordes también a la especial idiosincrasia de estos intermediarios. El mayor rigor normativo al que están sujetos los bancos respecto a otras empresas industriales, sobre todo en el contexto de la supervisión prudencial y preventiva, el amplio abanico de disposiciones normativas al que están sujetos, sin equivalencia en otros sectores, unido a su alta complejidad, hacen de la regulación bancaria una regulación especial. Este marcado rigor normativo, centrado especialmente en la solvencia y el control de riesgos de estas entidades se asienta, entre otros, sobre dos pilares básicos: la potencial fragilidad de estas entidades unido a sus potentes externalidades y el importante efecto impulsor de la actividad económica que pueden ejercer estas empresas.



COLABORACIONES

## Bibliografía

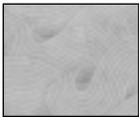
- ANGELINI, P.; MARESCA, G. y RUSSO, D. (1996): «Systemic risk in the netting system», *Journal of Banking and Finance*, número 20, páginas 853-868.
- BAGEHOT, W. (1873): *Lombard Street: A description of money market*, London: H. S. KING. (nueva edición prologada por Peter Bernstein en 1999, editorial John Wiley and Sons).
- BARTH, J. R.; CAPRIO, G. y LEVINE, R. (2001): «Bank regulation and supervision: What Works and what doesn't», *Working Paper, Brookings-Wharton Conference on Financial Services*, enero.
- BARRO, R. J. y SALA I MARTIN, X. (1992): «Convergence», *Journal of Political Economy*, número 100, páginas 223-251.
- BECK, T. y LEVINE, R. (2000): *External dependence and industry growth. Does financial structure matter?*, Conference Paper, Financial Structure and Economic Development Conference, febrero 10-11, World Bank, Washington D.C.
- BENCIVENGA, V. R y SMITH, B. D. (1991): «Financial intermediation and endogenous growth», *Review of Economic Studies*, número 58 (2), páginas 195-209.
- BENSTON, G. J. y KAUFMAN, G. (1985): «Risk and failures in banking: overview, history and evaluation», en *Deregulating Financial Services*, editado por G. KAUFMAN y R. KORMENDI, Cambridge, Mass.: Ballinger.
- BENSTON, G. J. y KAUFMAN, G. (1995): «Is the Banking and Payments System Fragile?», *Journal of Financial Services Research*, número 9, páginas 209-240.
- BERNANKE, B. (1983): «Non monetary effects of the financial crisis in propagation of the great depression», *American Economic Review*, número 73 (3), páginas 257-276.
- BHARTHOLOMEW, P. y WHALEN, G. (1995): «Fundamentals of systemic risk», en *Research in Financial Services: Banking, Financial Markets and Systemic Risk*, 7, editado por G. KAUFMAN, Greenwich, CT: JAI Press.
- BHATTACHARYA, S. y THAKOR, A. V. (1993): «Contemporary banking Theory», *Journal of Financial Intermediation*, número 3, páginas 2-50.
- BLANCHARD, O. (2001). *Macroeconomía*, Madrid: Prentice Hall.
- BORDO, M.; EICHENGREEN, B.; KLINGEBIEL, D. y SOLEDAD, M. (2001): «Financial crises: lessons from the last 120 years», *Economic Policy*, número 16 (32), páginas 51-82.
- BRYANT, J. (1980): «A model of reserves, bank runs and deposit insurance», *Journal of Banking and Finance*, número 4, páginas 335-344.
- CALOMIRIS, C y MASON, J. (1997): «Contagion on bank failures during the Great Depression: The June 1932 Chicago bank panic», *American Economic Review*, número 87 (5), páginas 863-883.
- CAMERON, R.; CRISP, O.; PATRICK, H. T. y TILLY, R. (eds.) (1967): *Banking in the early stages of industrialization: a study in comparative economic history*, New York: Oxford University Press.
- CHANDAVARKAR, A. (1992): «Of finance and development: neglected and unsettled questions», *World Development*, número 20 (1), páginas 133-142.
- CHARI, V. V. y JAGANNATHAN, R. (1988): «Bank panics, information and rational expectations equilibrium», *Journal of Finance*, número 43 (3), páginas 749-761.
- COPELAND, T. E. y WESTON, J. F. (1992): *Financial Theory and Corporate Policy*, Reading, Mass.: Addison Wesley.
- DEMIRGÜC-KUNT, A. y LEVINE, R. (1999): «Bank based and market based financial systems: cross-country comparisons», *Working Paper Series* número 2143, World Bank, Washington D.C.
- DEWATRIPONT, M. y TIROLE, J. (1994): *The prudential regulation of banks*, Cambridge, Mass.: MIT Press.
- DIAMOND, D. (1984): «Financial intermediation and delegated monitoring», *Review of Economic Studies*, número 51, páginas 393-414.
- DIAMOND, D. W. y DYBVIIG, P. H. (1983): «Bank runs, deposit insurance and liquidity», *Journal of Political Economy*, número 91(3), páginas 401-419.
- FREIXAS, X. y ROCHET, J. CH. (1997): *Microeconomics of banking*, Cambridge, Mass.: MIT Press.

25. FRIEDMAN, M. y SCHWARTZ, A. (1963): *A monetary history of the United States 1867- 1960*, Princeton: Princeton University Press.
26. FURFINE, C. (1999): «Interbank exposures, quantifying the risk of contagion», Bank for International Settlements, BIS Working Paper 70.
27. GENNOTTE, G. y PYLE, D. (1991): «Capital controls and bank risk», *Journal of Banking and Finance*, número 15, páginas 805-824.
28. GERTLER, M. (1993): «Discussion» on Financial Intermediation and Economic Development by R. G. KING y R. LEVINE, en *Capital Markets and Financial Intermediation*, editado por C. Mayer y X. Vives, Cambridge: Cambridge University Press.
29. GILES, M. (1996): «A Survey of International Banking», *The Economist*, volumen 339, número 7963, April 27th, 5-44.
30. GOLDSMITH, R. (1969): *Financial structure and development*, New Haven: Yale University Press.
31. GOODHART, C. A. E. (1996): «Some regulatory concerns», *Swiss journal of economics and statistics*, número 132 (4/2), páginas 613-636.
32. GORTON, G. (1992): «Banking panics», en *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, editado por P. NEWMAN, M. MILGATE y J. EATWELL, New York: Macmillan.
33. GORTON, G. y PENNACCHI, G. (1990): «Financial intermediaries and liquidity creation», *Journal of Finance*, número 45, páginas 49-71.
34. GREENWOOD, J. y JOVANOVIC, B. (1990): «Financial development, growth and the distribution of income», *Journal of Political Economy*, número 98 (5), páginas 1076-1107.
35. GRINBLATT, M. y TITMAN, S. (1998): *Financial Market and Corporate Strategy*, Boston, Mass.: Irving McGraw-Hill.
36. GUAL, J. y VIVES, X. (1992): *Ensayos sobre el sector bancario español*, Colección de estudios económicos, FEDEA, número 9, páginas 17-47.
37. HERNANDO, I. y MARTINEZ, J. A. (2002): «El papel del crédito en el mecanismo de transmisión de la política monetaria», *Perspectivas del Sistema Financiero*, número 75, páginas 7-24.
38. HICKS, J. (1969): *A theory of Economic History*, Oxford: Clarendon Press.
39. KAUFMAN, G. (1994): «Bank contagion: a review of the theory and evidence», *Journal of Financial Services Research*, número 8 (2), páginas 123-150.
40. KAUFMAN, G. (1995): «Comments on systemic risk», en *Research in Financial Services: Banking, Financial Markets and Systemic Risk*, volumen 7, editado por G. KAUFMAN, Greenwich, CT: JAI Press.
41. KAUFMAN, G. y SCOTT, K. E. (2000): *Does bank regulation retard or contribute to systemic risk?*, Working Papers Series 11/29/2000, Loyola University Chicago.
42. KINDLEBERGER, CH. P. (1996): *Manias, Panics and Crashes*, New York: John Wiley and Sons.
43. KING, R. G. y LEVINE, R. (1993 a): «Finance, entrepreneurship, and growth: theory and evidence», *Journal of Monetary Economics*, número 32 (3), páginas 513-542.
44. KING, R. C. y LEVINE, R. (1993 b): «Financial intermediation and economic development», en *Capital Markets and Financial Intermediation*, editado por C. MAYER y X. VIVES, Cambridge: Cambridge University Press.
45. LAPORTA, R.; LOPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A. y WISHNY, R. W. (1997): «Legal determinants of external finance», *Journal of Finance*, número 52 (3), páginas 1131-1150.
46. LAPORTA, R.; LOPEZ DE SILANES, F.; SHLEIFER, A. y WISHNY, R. W. (1998): «Law and Finance», *Journal of Political Economy*, número 106 (6), páginas 1113-1115.
47. LEVINE, R. (1997): «Financial development and economic growth: views and agenda», *Journal of Economic Literature*, número 35, páginas 688-726.
48. LINDGREN, C. J.; GARCIA, C. y SAAL, M. I. (1996): *Bank soundness and Macroeconomic Policy*, Washington, D.C.: International Monetary Fund.
49. LUCAS, R. E. JR. (1988): «On the mechanism of economic development», *Journal of Monetary Economics*, número 22 (1), páginas 3-42.
50. MAYER, C. y VIVES, X. (1993): «Introduction», en *Capital Markets and Financial Intermediation*, editado por C. MAYER y X. VIVES, Cambridge: Cambridge University Press.
51. MCKINNON, R. I. (1973): *Money and Capital in Economic Development*, Washington, DC: The Brookings Institution.
52. MERTON, R. (1977): «An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees: an application of modern option pricing theory», *Journal of Banking and Finance*, número 1, páginas 3-11.
53. MINSKY, H. P. (1985): «La hipótesis de la inestabilidad financiera; una interpretación de Keynes y una alternativa a la teoría estándar», *Cuadernos Económicos de ICE*, número 30, páginas 97-108.
54. MINSKY, H. P. (1991): «The financial instability hypothesis: a clarification», en *The Risk of Economic Crises*, editado por Martin FELDSTEIN. Chicago: The University of Chicago Press.
55. MIRON, J. A. (1986): «Financial panics, the seasonality of the nominal interest rate, and the founding of the Fed», *American Economic Review*, número 76 (1), páginas 125-140.
56. MISHKIN, F. (1995): «Comments on systemic risk», en *Research in Financial Services: Banking, Financial Markets and Systemic Risk*, volumen 7, editado por G. KAUFMAN, Greenwich, CT: JAI Press.
57. PELTZMAN, S. (1973): «Toward a more general theory of regulation», *Journal of Law and Economics*, número 19, páginas 211-240.



COLABORACIONES

58. POSNER, R. A. (1974): «Theories of economic regulation», *Bell Journal of Economics and Management Science*, número 5 (2), páginas 335-358.
59. RAJAN, R. (1992): «Insiders and outsiders: The choice between relationship and arms length debt», *Journal of Finance*, número 47, páginas 1367-1400.
60. RAJAN, R. G y ZINGALES, L. (1998): «Financial dependence and growth», *American Economic Review*, número 88, páginas 559-586.
61. RICARDO, D. (1817): *On the principles of political economy and taxation*, London: John Murray, Albemarle Street. (Principios de Economía Política y Tributaria, Seminario y Ediciones, Madrid, 1973.
62. ROBINSON, J. (1952): «The generalization of the general theory», en *The Rate of Interest and Other Essays*, London: Macmillan, páginas 67-142.
63. ROUBINI, N. (1993): «Discussion» on Financial Intermediation and Economic Development, by R. G. KING y R. LEVINE, en *Capital Markets and Financial Intermediation*, editado por C. MAYER y X. VIVES, Cambridge: Cambridge University Press.
64. SANTOMERO, A. M. (1992): «Banking firm», en *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, editado por P. NEWMAN, M. MILGATE y J. EATWELL, New York: Macmillan.
65. SCHUMPETER J. A. (1912): *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung*, Munich: Verlag Dunker and Hum-bolt (Teoría del desenvolvimiento económico: una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico, Méjico: FCE, 1996, reimpresión).
66. SHELDON, G. y MAURER, M. (1998): «Interbank lending and systemic risk: an empirical analysis for Switzerland», *Swiss Journal of Economics and Statistics*, número 134, páginas 685-704.
67. SLOVIN, M. B.; SUSHKA, M. E. y POLONCHEK, J. A. (1993): «The value of bank durability: borrowers as bank stakeholders», *Journal of Finance*, número 48 (1), páginas 247-266.
68. SOLOW, R. (1998): «Las fuentes del crecimiento y el papel de las finanzas», *Perspectivas del sistema financiero*, números 63-64, páginas 1-7.
69. STEINHERR, A. (1990): «La integración de los mercados financieros europeos: cuestiones e implicaciones de la regulación», *Moneda y crédito*, número 190, páginas 83-127.
70. STIGLER, G. J. (1971): «The theory of economic regulation», *Bell Journal of Economics and Management Science*, número 2, páginas 3-21.
71. STULZ, R. (2000): «Does financial structure matter for economic growth? A corporate finance perspective», Conference Paper, Financial Structure and Economic Development Conference, febrero 10-11, World Bank, Washington D.C.
72. TITMAN, S. (1984): «The effect of capital structure on a firm's liquidation decision», *Journal of Financial Economics*, número 13, páginas 137-152.



COLABORACIONES