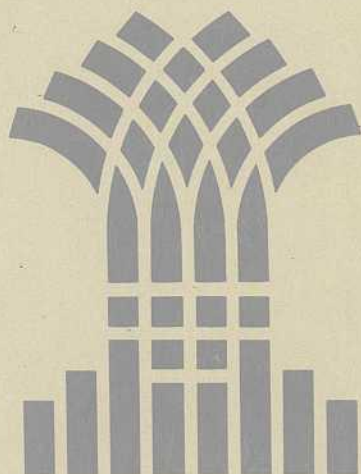




FUNDACION BBV

Jordi Gual

**LA COMPETENCIA
EN EL SECTOR
BANCARIO ESPAÑOL**



Este libro constituye un análisis de la evolución reciente de la competencia en el sector bancario español, a partir de un enfoque analítico de la competencia en banca basado en las teorías de la economía industrial.

En la primera parte, se examina el impacto del cambio regulatorio y las expectativas de integración europea en el grado y las formas de competencia en el sector. Se estudian cuáles han sido las pautas recientes de conducta en el sector bancario español, así como las principales modificaciones en su estructura.

Se aborda el cambio en el régimen competitivo que supuso la guerra de pasivo iniciada en 1989, los procesos de fusiones que se registraron, y la restricción crediticia, que alteró significativamente la competencia en el sector durante un año y medio. Además, se replantea la polémica acerca de la sobredimensión del sector bancario en España mediante el uso de los modelos espaciales de competencia, y se discuten algunos extremos del debate sobre las relaciones entre la banca y la industria en el contexto del cambio regulatorio que va a afectar a dichas relaciones.

La segunda parte del estudio considera los cambios del sector a nivel de la Comunidad Europea y —desde esta perspectiva— evalúa la posición del sector bancario español y las respuestas de las entidades españolas en el marco más general de la reestructuración bancaria a nivel comunitario.

En esta segunda parte, se analiza la evolución de las estructuras y los resultados del sector en los principales países de la Comunidad Europea utilizando un conjunto de indicadores especialmente rigurosos en cuanto a la calidad de la información. Asimismo, el proceso de reestructuración que ha vivido el sector en Europa constituye un tema destacado que se aborda mediante el análisis de una amplia base de datos acerca de los procesos de fusiones y adquisiciones en los que han estado involucradas entidades bancarias europeas y, en particular, españolas.

Por último, el libro finaliza con un apartado de conclusiones en el que se esbozan los aspectos más destacados de la evolución de la competencia en España que se han detectado en el análisis y, además, se apuntan posibles tendencias en la evolución futura del sector en España y Europa.

Publicación de la
Línea DOCUMENTA
de la Fundación BBV

Diseño: Alberto Corazón



FUNDACION BBV

LA COMPETENCIA EN EL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL

Jordi Gual

EDITA: FUNDACIÓN BBV
Plaza de San Nicolás, 4 – 48005 Bilbao

Depósito legal: BI - 1690 - 92
ISBN 84-604-3730-2

GRAFILUR – BASAURI

INDICE GENERAL

1. Introducción.....	7
PARTE I. EL CAMBIO DE RÉGIMEN COMPETITIVO EN LA BANCA ESPAÑOLA ..	9
2. El aumento de la competencia en el mercado de pasivo.	11
2.1. Del acuerdo implícito a la competencia	11
<i>Recuadro 1. El modelo estático de competencia bancaria</i>	<i>11</i>
2.2. Las «supercuentas»	21
<i>Recuadro 2. Un modelo dinámico de competencia en banca</i>	<i>23</i>
2.3. La reducción del coeficiente de caja	30
2.4. Los tipos de interés.....	32
<i>Recuadro 3. El mantenimiento de la colusión en banca</i>	<i>34</i>
3. Las fusiones en el sector bancario	43
<i>Recuadro 4. Márgenes, cuota de mercado y concentración..</i>	<i>44</i>
4. La restricción crediticia	50
5. Los resultados del sector bancario.....	57
6. ¿Está sobredimensionada la banca española?	62
<i>Recuadro 5. El modelo espacial de competencia en banca.</i>	<i>63</i>
7. Las relaciones banca-industria en el sector financiero español	71
7.1. El debate sobre las relaciones banca-industria	71
7.2. Las participaciones industriales de la banca española	77
PARTE II. EL ENTORNO EUROPEO	79
8. La evolución de la competencia en los principales mercados europeos.....	81
8.1. Desregulación en los principales sistemas bancarios de la CE.....	81
8.2. Evolución de los resultados de la banca comunitaria	85
8.3. Cambios en la estructura de la banca en Europa	87
8.4. La internacionalización de la competencia en la banca comunitaria.....	88
9. Las estrategias de las entidades bancarias ante la integración del mercado de la Comunidad Europea ...	94

PARTE III. CONCLUSIONES Y TENDENCIAS DE FUTURO EN LA BANCA ESPAÑOLA	107
10. Conclusiones	109
11. Tendencias de futuro.....	114
Notas	117
Bibliografía.....	122
Indice de cuadros, gráficos y figuras.....	126

Este trabajo constituye un análisis detallado de la evolución reciente de la competencia en el sector bancario español. Para llevar a cabo este cometido, el trabajo se estructura en tres partes. En la primera se examina el impacto del cambio regulatorio y las expectativas de integración europea en el grado y las formas de competencia en el sector en España. Se estudian cuáles han sido las pautas recientes de conducta en el sector bancario español, así como cuáles han sido las principales modificaciones en su estructura. En la segunda parte del estudio se amplía el ámbito de análisis para situar la evolución del sector en España en el marco de los procesos de desregulación e integración que están teniendo lugar a nivel comunitario. Por último, el trabajo concluye con una tercera parte dedicada a resumir las principales conclusiones del análisis y a esbozar algunas tendencias de la evolución futura del sector a nivel español y del conjunto de la CE.

El análisis se lleva a cabo con el apoyo de un enfoque formal de la competencia bancaria¹. En contraposición a un enfoque descriptivo, el enfoque formal es útil puesto que obliga a precisar los supuestos en los que se fundamenta el análisis y las hipótesis que se están planteando. Además, el enfoque formal contribuye a enriquecer el análisis de la evidencia disponible y, en ocasiones, llega a proporcionar un marco sólido en el que desarrollar el estudio estadístico de los datos.

El uso de un enfoque formal no está exento de dificultades, puesto que modelar la competencia bancaria no es sencillo dadas las múltiples vertientes de la actividad de intermediación financiera. Así, el análisis teórico en este campo ha contemplado cuestiones de competencia entre entidades, pero también temas de regulación óptima, de gestión óptima de la inversión financiera, y —desde una perspectiva más general— el análisis de la existencia de intermediarios financieros frente a métodos alternativos para la canalización del ahorro a la inversión productiva (para panoramas de la literatura pueden consultarse Baltensperger, 1980, Santomero, 1984, y Battacharya y Thakor, 1991). En este trabajo se utilizan sólo algunas de las múltiples aportaciones analíticas que pueden contribuir a una mejor comprensión de la competencia en banca.

A lo largo de esta *primera parte* del trabajo, se aborda el cambio en el régimen competitivo que supuso la guerra de pasivo iniciada en 1989 (apartado 2). Ese cambio tan significativo en el entorno del sector no debe separarse, sin embargo, de otros dos aspectos centrales para entender la transformación de la banca española y sus resultados durante el período 1989-1991. Nos referimos a los procesos de fusiones que se registraron, y a la restricción

8 crediticia que alteró significativamente la competencia en el sector durante un año y medio. Ambos aspectos se analizan con cierto detalle en la primera parte del estudio (apartados 3 y 4), y con la perspectiva que otorgan esos cambios en la estructura del sector, se analiza la evolución de los resultados del mismo (apartado 5).

Además, esta primera parte contiene dos epígrafes adicionales en los que se evalúan aspectos consustanciales a la estructura del sistema bancario español. En el apartado 6 se replantea la polémica sobre la sobredimensión del sector bancario en España mediante el uso de los modelos espaciales de competencia. En el apartado 7 se discuten algunos extremos del debate sobre las relaciones entre la banca y la industria en el contexto del cambio regulatorio que va a afectar a dichas relaciones.

La *segunda parte* del estudio considera los cambios del sector a nivel de la Comunidad Europea y —desde esta perspectiva— evalúa el posicionamiento del conjunto del sector en España y las respuestas competitivas de las entidades españolas en el marco más general de la reestructuración bancaria a nivel comunitario.

En esta segunda parte, se analiza la evolución de la estructura del sector en los principales países de la CE utilizando los indicadores más significativos tales como la concentración, los intercambios comerciales, la rentabilidad, la penetración extranjera y la productividad (apartado 8). El estudio pone especial énfasis en el proceso de reestructuración que ha vivido el sector en Europa, mediante un análisis de los datos disponibles acerca de los procesos de fusiones y adquisiciones en los que han estado involucradas entidades bancarias europeas y, en particular, españolas (apartado 9).

Por último, el trabajo finaliza con una *tercera parte* dedicada a conclusiones en la que se resumen los aspectos más destacados de la evolución de la competencia en España que se han detectado en el análisis, y además se apuntan posibles tendencias en la evolución futura del sector.

PARTE I
EL CAMBIO DE REGIMEN
COMPETITIVO
EN LA BANCA ESPAÑOLA

2. El aumento de la competencia en el mercado de pasivo

11

La principal manifestación del cambio en el régimen competitivo de la banca en los años ochenta fue el significativo aumento de la competencia en la captación de pasivo. Antes del estallido de la guerra de las «supercuentas» en 1989, el aumento de la competencia se había reflejado ya en incrementos en el coste financiero de las entidades. Con anterioridad a la última liberalización de tipos de interés, este aumento provenía del pago, por parte de algunas entidades², de tipos más elevados que los permitidos por la regulación. A partir de 1987, algunos bancos pequeños y las segundas marcas de los grandes grupos iniciaron la escalada en la remuneración de los depósitos que culminó con la ya mencionada aparición de las supercuentas. A continuación analizaremos este proceso de ruptura del *statu quo* con el apoyo de un modelo formal de la competencia en el sector. Este modelo, que utilizaremos en apartados posteriores, nos ayudará a interpretar y evaluar la evolución más reciente de la competencia en la banca española.

2.1. Del acuerdo implícito a la competencia

Un primer modo de abordar formalmente la ruptura del *statu quo* bancario en España consiste en el análisis del tema desde la perspectiva del modelo clásico de oligopolio (véase recuadro 1). Con ello introducimos los conceptos básicos en los que se fundamentan los modelos más complejos y, al propio tiempo, destacamos algunos aspectos de interés que son suficientemente realzados por este sencillo enfoque.

Recuadro 1. El modelo estático de competencia bancaria

Consideremos un modelo de oligopolio de carácter estático (véase Repullo, 1990a). Sea N el número total de entidades bancarias dedicadas a la concesión de préstamos a partir de la captación de depósitos bancarios. El modelo incorpora la diferenciación de producto, por lo que para cada entidad j es posible definir una función de oferta de depósitos D_j y una función de demanda de créditos L_j .

Los depósitos captados por la entidad j serán función no sólo del tipo de interés ofrecido por la entidad, r_j , sino también de los tipos ofrecidos por entidades rivales. Es decir,

$$D_j = D_j(r_1, \dots, r_j, \dots, r_N)$$

donde $\frac{\partial D_j}{\partial r_j} > 0$ y $\frac{\partial D_j}{\partial r_i} < 0$ para todo $i \neq j$, y δ denota derivada parcial.

Es decir, los depósitos captados por una entidad j incrementan si el tipo de interés aumenta, pero disminuyen si la retribución del pasivo ofrecida por la competencia aumenta.

De un modo similar, la demanda de créditos se define como:

$$L_j = L_j(i_1, \dots, i_j, \dots, i_N)$$

donde $\frac{\partial L_j}{\partial i_j} < 0$ y $\frac{\partial L_j}{\partial i_i} > 0$ para todo $i \neq j$ y i_j es el tipo de interés para los créditos. En este caso, la demanda de créditos a la que se enfrenta una entidad aumenta cuando el tipo de interés baja, pero disminuye en el caso de que el tipo de interés de los competidores descienda.

Las entidades financian su inversión crediticia con la fracción de los depósitos captados que no está sometida al coeficiente de caja. El coeficiente de caja α comporta la inversión obligatoria de αD_j en activos financieros emitidos por el Estado con una retribución c . Finalmente, las entidades pueden obtener recursos en el mercado interbancario por el importe I_j (en el caso de cesión de recursos, I_j es negativo) a un tipo de interés i que determina exógenamente el banco central. Para simplificar al máximo el análisis suponemos que las entidades no incurrir en costes operativos y que no precisan disponer de recursos propios.

Con este modelo el impacto de una ruptura del *statu quo* puede entenderse como un cambio en las relaciones que definen el equilibrio del mercado, desde las vigentes en el caso de colusión implícita hasta las válidas para el caso en que las empresas compitan en precios. Definimos en primer lugar el equilibrio en este último caso.

i) Competencia en precios

Si las empresas compiten en precios, el problema de maximización de una entidad representativa j será el siguiente:

$$\max_{I_j, r_j} I_j L_j(i_1, \dots, i_j, \dots, i_N) + (\alpha c - r_j) D_j(r_1, \dots, r_j, \dots, r_N) - i I_j$$

sujo a la restricción: $L_j = (1 - \alpha) D_j + I_j$.

Este programa de maximización puede escribirse también como:

$$\max_{I_j, r_j} (1 - i) L_j(i_1, \dots, i_j, \dots, i_N) + [\alpha c - r_j + i(1 - \alpha)] D_j(r_1, \dots, r_j, \dots, r_N)$$

Las condiciones de primer orden de este problema de maximización son las siguientes:

$$I_j(1 - \mu_j^{-1}) = i \quad (1)$$

$$r_j(1 + \varepsilon_j^{-1}) = (1 - \alpha)i + \alpha c \quad (2)$$

$$\text{donde } \mu_j = \frac{\frac{\partial L_j}{\partial i_j}}{\frac{L_j}{i_j}}, \quad \varepsilon_j = \frac{\frac{\partial D_j}{\partial r_j}}{\frac{D_j}{r_j}}.$$

Suponemos que las condiciones de segundo orden se satisfacen y, asimismo, que se satisfacen las condiciones necesarias para garantizar la existencia de un equilibrio de Nash en precios (un equilibrio de Bertrand) derivado de ecuaciones como (1) y (2) para todas las entidades.

La interpretación de las condiciones de primer orden es sencilla. Nos centraremos de momento en el mercado de pasivo. A partir de la correspondiente condición de primer orden es aparente que los tipos de interés de equilibrio constituyen un margen sobre $i' = (1-\alpha) i + \alpha c$, tipo de interés al que denominaremos tipo interbancario neto. La expresión del *margen de pasivo* es la siguiente:

$$\frac{i' - r_j^*}{r_j^*} = \frac{1}{\varepsilon_j}$$

El tipo de interés i' puede interpretarse como la rentabilidad marginal neta que se puede obtener de nuevos recursos de clientes colocados en el interbancario. Las empresas aumentarán su captación de pasivo en la medida en que su coste no exceda dicha rentabilidad neta. Como se desprende de la ecuación, el margen de pasivo será mayor para aquellas entidades con una menor elasticidad de la oferta de depósitos. La figura 1.1 ilustra el equilibrio para la empresa j en el caso del mercado de pasivo.

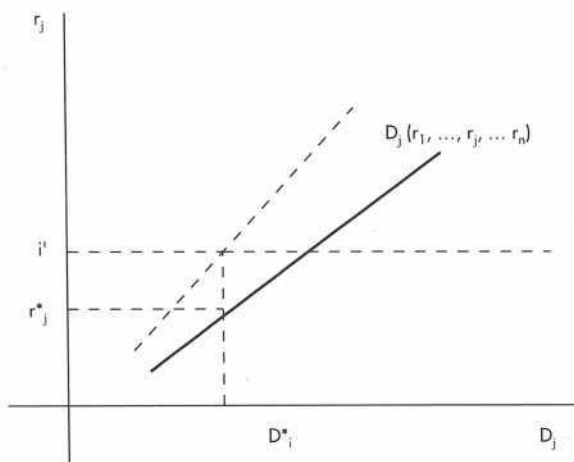


Figura 1.1
Determinación del tipo de interés de pasivo para la entidad j

Si el carácter de la competencia no se modifica a lo largo del tiempo, los márgenes de equilibrio se mantendrán constantes a menos que haya cambios en el tipo de interés del mercado interbancario o en los parámetros α y c . Si ello sucede, los cambios en el margen dependerán de la forma de las funciones de oferta de depósitos, con márgenes constantes —y por tanto cambios proporcionales en los tipos de interés— en el caso de que las funciones sean de elasticidad constante.

ii) Colusión

En el caso de que las empresas coordinen sus acciones y maximicen conjuntamente sus beneficios, el problema de maximización —en el caso de dos entidades (simétricas)— es el siguiente:

$$\begin{aligned} \max_{l_j, r_j, l_k, r_k} \quad & (1-i) L_j(l_1, \dots, l_j, \dots, l_n) + [\alpha c - r_j + i(1-\alpha)] \\ & D_j(r_1, \dots, r_j, \dots, r_n) + (1-k-i) L_k(l_1, \dots, l_k, \dots, l_n) + \\ & + [\alpha c - r_k + i(1-\alpha)] D_k(r_1, \dots, r_k, \dots, r_n) \end{aligned}$$

Para el caso del mercado de pasivo el margen de equilibrio es:

$$\frac{i' - r_j^*}{r_j^*} = \frac{1}{\varepsilon_j + \varepsilon_{kj}}$$

$$\text{donde } \varepsilon_{kj} = - \frac{\frac{\partial D_k}{\partial r_j}}{\frac{r_j}{D_k}} < 0$$

$$\text{y, por tanto, } \frac{1}{\varepsilon_j + \varepsilon_{kj}} > \frac{1}{\varepsilon_j}.$$

El margen aumenta respecto al caso de competencia en precios puesto que ahora las entidades tienen en cuenta el efecto negativo de aumentos en el tipo de interés propio en los depósitos captados por otras entidades.

Dado que se ha supuesto que no hay costes operativos, los costes de activo y pasivo son separables. Asimismo, en la especificación del modelo no existe conexión alguna entre la demanda de crédito y la oferta de depósitos (no existen contratos que conlleven *tie-in sales*). Debido a estos supuestos es posible solucionar separadamente el problema de optimización en cada mercado. Para una entidad prestamista neta, la figura 1.2 ilustra una posible situación de equilibrio.

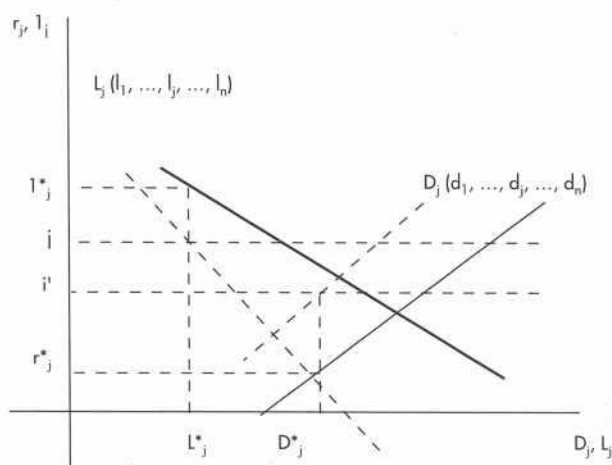


Figura 1.2
Determinación del tipo de interés para una entidad
prestamista en el interbancario

La oferta de fondos en el mercado interbancario por parte de la entidad j será $(1-\alpha) D_j^* - L_j^*$. De un modo similar, podría ilustrarse la situación de equilibrio para una entidad representativa que fuera prestataria neta. A nivel agregado y para el conjunto del sector, el equilibrio se muestra en la figura 1.3, y viene determinado por las funciones agregadas de oferta y demanda de fondos que, en el caso de la demanda, dependen del tipo de interés interbancario i , y en el caso de la oferta, de dicho tipo y de los recursos retenidos por el coeficiente de caja (las condiciones para obtener esta agregación se estudian en Repullo, *op. cit.*). El banco central determina el nivel agregado de crédito mediante la oferta —completamente elástica— de fondos en el mercado interbancario al tipo de interés deseado por el banco (i^* en la figura 1.3).

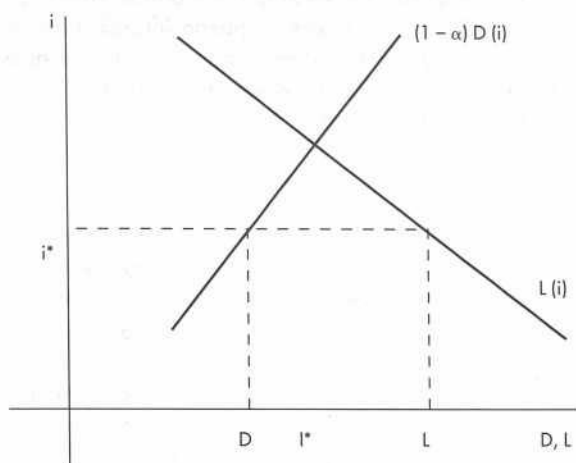


Figura 1.3
El equilibrio en el mercado de fondos prestables

Consideremos un modelo estático de oligopolio en el que las entidades bancarias conceden préstamos a partir de la captación de depósitos bancarios. El modelo incorpora la diferenciación de producto en la medida en que los depósitos captados por una entidad j (o los créditos concedidos) dependen no sólo del tipo de interés ofrecido por la entidad, r_j , (l_j en el caso de los créditos), sino también de los tipos ofrecidos por entidades rivales.

Las entidades financian su inversión crediticia con la fracción de los depósitos captados que no está sometida al coeficiente de caja. El coeficiente de caja comporta la inversión obligatoria de un porcentaje α de los depósitos bancarios en activos financieros emitidos por el Estado con una retribución c . Finalmente, las entidades pueden obtener (o ceder) recursos en el mercado interbancario a un tipo de interés i que determina exógenamente el banco central.

Con este modelo el impacto de una ruptura del *statu quo* puede entenderse como un cambio en las relaciones que definen el equilibrio del mercado, desde las vigentes en el caso de colusión implícita, hasta las válidas para una situación en la que las empresas compiten en precios.

En este último caso la interpretación de las condiciones que definen el equilibrio del mercado es sencilla. Nos centraremos de momento en el mercado de pasivo. A partir de la correspondiente condición de primer orden es fácil mostrar (véase recuadro 1) que los tipos de interés pasivos constituyen un margen sobre $i' =$

$(1 - \alpha) i + \alpha c$, tipo de interés al que denominaremos tipo interbancario neto. El tipo de interés i' puede interpretarse como la rentabilidad marginal neta que se puede obtener de nuevos recursos de clientes colocados en el interbancario. La expresión del *margen de pasivo* es la siguiente:

$$(i' - r_j^*) / r_j^* = 1 / \epsilon_j$$

donde r_j^* es el tipo de interés de equilibrio para el banco j y ϵ_j es la elasticidad de la oferta de depósitos a la que dicho banco se enfrenta. Como es habitual en este tipo de condiciones, la interpretación es que las empresas aumentarán su captación de pasivo (y por ello r_j) en la medida en que el coste adicional (del nuevo pasivo más el aumento de coste del pasivo ya captado con anterioridad) no exceda dicha rentabilidad neta. Como se desprende de la ecuación, el margen de pasivo será mayor para aquellas entidades con una menor elasticidad de la oferta de depósitos.

Este sencillo modelo de competencia bancaria tiene sus orígenes en el trabajo de Klein (1971) y constituye una aplicación directa a las instituciones bancarias del modelo clásico de oligopolio (véase Repullo, 1990a). Para nuestros propósitos, el modelo conduce a dos resultados fundamentales: 1) el margen de las entidades depende de la elasticidad de la función de oferta (o demanda en el caso de los créditos) a la que se enfrentan, y 2) bajo los supuestos del modelo, los tipos de interés de activo y pasivo de las entidades bancarias se determinan independientemente, en mercados separados. Ambos resultados se examinan a continuación, tanto en el plano conceptual como en términos empíricos. Posteriormente, y tras la discusión de otros modelos de competencia bancaria de carácter dinámico, el análisis estadístico permitirá evaluar hasta qué punto los tipos de interés de pasivo y activo se encuentran o no relacionados.

Del primer resultado se desprende que si el carácter de la competencia no se modifica a lo largo del tiempo, los márgenes de equilibrio se mantendrán constantes a menos que haya cambios en el tipo de interés del mercado interbancario o en los parámetros α y c . Si ello sucede, los cambios en el margen dependerán de la forma de las funciones de oferta de depósitos, con márgenes constantes —y por tanto cambios proporcionales en los tipos de interés— en el caso de que las funciones sean de elasticidad constante.

En el caso de que las empresas coordinen sus acciones y maximicen conjuntamente sus beneficios, y para el caso del mercado de pasivo, el margen de equilibrio es:

$$(i' - r_j^*) / r_j^* = 1 / (\epsilon_j + \epsilon_{kj})$$

donde ϵ_{kj} es la elasticidad de la oferta de depósitos de la entidad j ante cambios en el tipo de interés de una entidad rival k . Al ser esta elasticidad negativa, el margen aumenta respecto al caso de competencia en precios. Lógicamente, en el caso de colusión las entidades tienen en cuenta el efecto negativo de aumentos en el tipo de interés propio en los depósitos captados por otras entidades.

La ruptura del *statu quo* bancario a finales de los años ochenta puede así ilustrarse como el paso de una situación de colusión implícita a otra de competencia en precios. Este cambio de régimen competitivo se traduce, según el modelo, en una reducción de los márgenes.

En conjunto, bajo este sencillo enfoque estático, los márgenes de pasivo de las entidades bancarias serán positivos y su magnitud dependerá no sólo de la elasticidad de las funciones de oferta de depósitos, sino también del grado de competencia en el mercado, con mayores márgenes en los mercados colusivos.

En términos empíricos el examen de la evolución reciente de los márgenes para la banca española es ilustrativo. Las cifras que utilizamos corresponden a un margen medio de las entidades de todo el país. En términos de coste, hemos despreciado el impacto de los costes marginales operativos que, en una primera aproximación, pueden considerarse constantes a corto plazo. El tipo de interés del mercado interbancario que hemos utilizado corresponde a plazos de tres (INT3) y seis (INT6) meses, en función del plazo de los tipos de pasivo escogidos. A partir de estos tipos se han calculado los tipos interbancarios netos INTP3 y INTP6. Los tipos de pasivo considerados son el tipo de interés en cuentas corrientes (ICC), el de los depósitos a plazo hasta tres meses (IDEP3) y el correspondiente a depósitos a plazos entre seis meses y un año (IDEP6).

El examen de la evolución de los márgenes de pasivo para estas categorías (MARGENCC para cuentas corrientes, MARGEND3 para depósitos de tres meses, MARGEND6 para depósitos de seis meses, véase gráfico 1), muestra que dichas variables distan mucho de ser constantes. Se constata una rigidez significativa de los tipos de pasivo ante cambios en la retribución neta de los fondos colocados en el mercado interbancario, aunque se observa que la correlación positiva entre el margen y el interbancario neto tiende a reducirse a lo largo del tiempo. A título de ejemplo, obsérvese que el tipo interbancario neto a mediados de 1991 se sitúa alrededor del 12 %, al igual que a principios del año 1989, mientras que el margen cae espectacularmente de un período a otro pasando para cuentas corrientes del 50 al 30 % (de 0,5 a 0,3 en el gráfico 1a), para depósitos hasta tres meses del 15/20 % al

Gráfico 1a

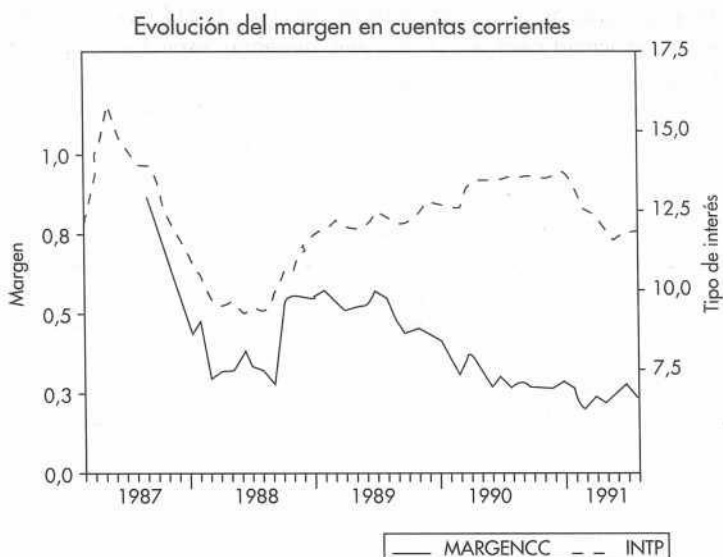
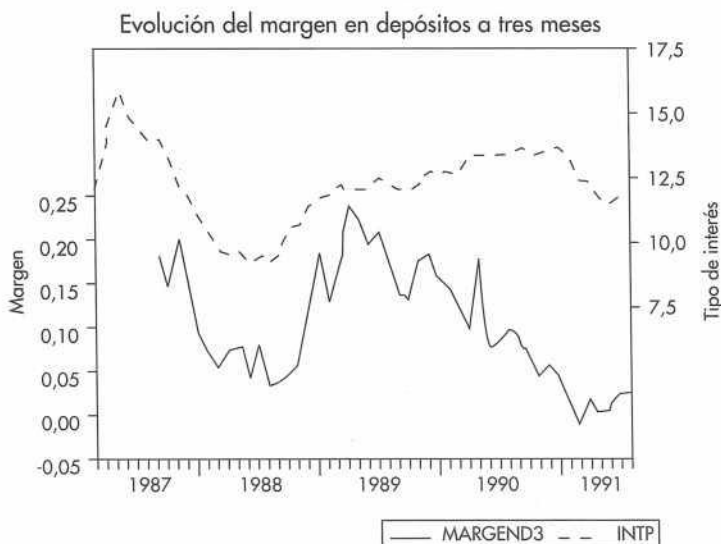


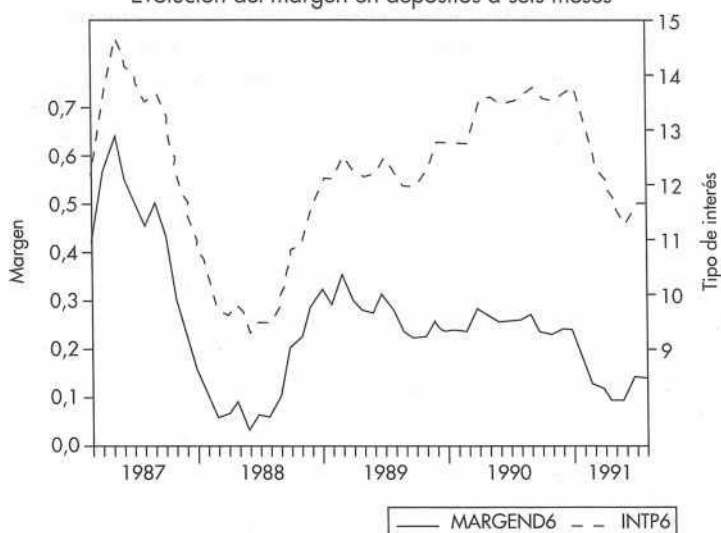
Gráfico 1b



0/5 %, y para los depósitos entre seis meses y un año, del 30 al 10 %. Así pues, aun controlando por cambios en el interbancario, los datos muestran un importante empeoramiento de los márgenes en el mercado de pasivo.

Como ya hemos adelantado, el modelo conlleva una separación en la determinación de los tipos de interés en los mercados de

Evolución del margen en depósitos a seis meses



pasivo y activo. Este resultado de segmentación se deriva de varios supuestos que es conveniente detallar³:

- 1) En primer lugar, si se incorporan los costes operativos, es preciso suponer la separabilidad de los costes asociados a las actividades de activo y pasivo. Es decir, se asume, en particular, que las funciones de coste no muestran economías de alcance entre los productos de activo y pasivo. Es obvio que, si ello no fuera así, la determinación de l y r no sería independiente: cambios en los costes financieros de captación de pasivo modificarían tanto la elección óptima del tipo de interés de pasivo como —a través de los cambios en los costes marginales— la del tipo de activo. Es preciso advertir, sin embargo, que la evidencia disponible en cuanto a la existencia de economías de alcance en banca es muy limitada (véase, al respecto el panorama de Clark, 1988).
- 2) En segundo lugar, se supone que no existen contratos de crédito que exijan el depósito de fondos compensatorios por parte de los clientes. En un modelo como el que estamos analizando, esta posibilidad ha sido considerada por Slovin y Shuska (1985). Otros autores como Chiappori *et al.* (1991) han abordado el tema desde modelos de competencia espacial como los que discutimos en el apartado 6 de este trabajo.
- 3) Por último, es preciso suponer la existencia de un mercado perfectamente competitivo en el que las entidades bancarias

pueden prestar fondos si disponen de excedentes, o endeudarse si carecen de recursos para atender su demanda crediticia. En dicho mercado, el banco central interviene con objetivos de política monetaria, determinando exógenamente el tipo de interés i mediante una oferta de fondos perfectamente elástica a dicho tipo. Como veremos en el apartado 4, el mercado perfectamente competitivo puede dejar de existir si las entidades están expuestas a restricciones de liquidez.

En conjunto, la separación de mercados es un resultado que tiene importantes repercusiones en el carácter de la competencia que se establece entre entidades. Sin embargo, su relevancia práctica constituye esencialmente un problema empírico e institucional que abordamos posteriormente en este trabajo (apartado 2.4) mediante un análisis estadístico de las series temporales de algunos tipos de interés en España.

En términos del modelo, los supuestos básicos mencionados comportan que sea posible solucionar separadamente el problema de optimización en cada mercado.

Conceptualmente, la separación de mercados comporta que una entidad que sea prestataria neta en el mercado interbancario obtendrá fondos mediante su red de oficinas hasta el punto en el que el coste marginal de dichos fondos iguale el coste en términos netos de los recursos obtenidos en el interbancario i' .

Esta misma entidad invertirá en actividades crediticias y la cantidad a invertir será aquella para la cual el ingreso marginal iguale la rentabilidad de los préstamos concedidos en el mercado interbancario. Naturalmente, los fondos en exceso que la entidad ha obtenido en su red serán invertidos en el mercado interbancario al tipo de equilibrio i .

El modelo que se ha esbozado comporta unas claras predicciones empíricas, tanto para la relación entre los diversos tipos de interés, como para el efecto en dichos tipos de cambios en el coeficiente de caja o en la retribución de los fondos cautivos.

En condiciones de separación de mercados, cambios en α o en c tendrían que afectar únicamente a los tipos de pasivo, pero no deberían alterar los tipos de activo. Del mismo modo, efectos estocásticos que modifiquen la función de demanda de préstamos, no debieran influir la función de oferta si no están correlacionados con los efectos estocásticos que afectan a dicha función. En definitiva, bajo separación de mercados la única correlación observada entre l y r se deriva, o bien de cambios en el tipo de interés interbancario, o bien de choques exógenos, estocásticos o determinísticos, que afecten tanto a la función de oferta de depósitos como a la de demanda de préstamos.

Como es sabido, en 1987 desaparecieron las últimas restricciones que aún persistían con relación al tipo de interés que los bancos podían ofrecer a sus depositantes. En concreto, se eliminaron las limitaciones a la retribución de los saldos en cuentas corrientes. Sin embargo, no es sino dos años más tarde cuando se inicia la denominada «guerra del pasivo» con la aparición de las «supercuentas» o cuentas corrientes de alta remuneración.

El proceso se inició con la oferta de altas retribuciones por parte de uno de los grandes bancos (si bien se trataba de uno de los bancos de pequeño tamaño dentro de dicho grupo). La respuesta del mercado fue rápida por parte de algunas entidades que ofrecieron productos alternativos con celeridad. Otras, sin embargo, o bien decidieron no entrar en la competencia, o reaccionaron con mayor lentitud y menos decisión. El aumento de la competencia en las cuentas corrientes de la banca se extendió luego a los productos típicos de las cajas (las libretas de ahorro) tras los intentos de algunos bancos de entrar en ese segmento del mercado, tradicionalmente captado por las cajas. Por último, y en gran parte a causa de cambios en la legislación fiscal, la competencia se desplazó al naciente mercado de fondos de inversión (véase García Vaquero, 1991).

El estallido de las guerras del pasivo obedece a los cambios profundos que han supuesto para el sistema bancario español la desregulación y la expectativa de apertura a los mercados bancarios europeos. La desregulación de los precios es, naturalmente, la que hace posible la competencia en esta dimensión. Sin embargo, es la perspectiva de un mercado europeo más integrado la que ha acarreado la ruptura del *statu quo* del sector.

Para analizar los determinantes de esta ruptura ya hemos visto que es conveniente describir la situación vigente en el período inmediatamente anterior a la guerra de precios, como una situación caracterizada por el mantenimiento de acuerdos colusivos. Sin embargo, el modelo anterior —dado su carácter estático— no nos permite profundizar en los determinantes de la ruptura del *statu quo*. Es bien sabido que en el contexto de equilibrios colusivos existen incentivos por parte de las empresas a desviarse del acuerdo. Es por ello de especial interés considerar las condiciones bajo las cuales el sector se encontraría en una situación de equilibrio colusivo a lo largo del tiempo.

Con este objetivo, consideraremos a continuación un modelo de oligopolio dinámico en el que las empresas interaccionan en el mercado repetidamente (con múltiples períodos en los que tiene lugar una situación de competencia como la descrita en el recua-

dro I), y mantienen un equilibrio colusivo mediante la amenaza de utilizar estrategias de penalización en el caso de que alguna de las empresas se desvíe del acuerdo. Es decir, las empresas mantienen una actitud cooperativa puesto que en el caso de intentar aprovecharse de los tipos de interés bajos aumentando cuota de mercado mediante la oferta de mejores retribuciones del pasivo, el resto de las empresas pasarían a penalizar a la empresa que rompiese el acuerdo llevando a cabo estrategias más competitivas (por ejemplo, en cada período los precios de un equilibrio como el descrito en el recuadro I, denominado equilibrio de Bertrand). En este tipo de modelos de juegos repetidos existen, por lo general, múltiples equilibrios de esta clase. Es posible mantener diversos niveles de colusión y el equilibrio siempre se fundamenta en la existencia de unas penalizaciones futuras que, en equilibrio, impiden que las empresas se desvíen de la estrategia de cooperación.

Si entendemos de este modo el equilibrio del mercado con anterioridad a la guerra de precios, es sencillo ilustrar los cambios en los parámetros del sector que motivaron el fuerte aumento de la competencia.

Consideremos el caso de dos entidades, A y B, y analicemos cuáles son los incentivos de la entidad A a mantener un acuerdo colusivo. Sean Π_M los beneficios por período que obtiene la entidad A en el caso de mantener el acuerdo. En el caso de desviarse puede obtener un nivel más elevado de beneficios Π_D tal que $\Pi_D > \Pi_M$. Sin embargo ésta es una ganancia válida únicamente para el período en el que no se ha respetado el acuerdo de colusión, puesto que en períodos posteriores las estrategias de equilibrio de ambas empresas prescriben la competencia (por ejemplo, en precios), de tal modo que los beneficios futuros son los correspondientes al equilibrio de Bertrand, Π_B . Así pues, las ganancias a corto plazo ($\Pi_D - \Pi_M$) han de contraponerse a las pérdidas de beneficios para el resto de períodos, esto es $\tau (\Pi_M - \Pi_B)$, donde τ es el factor al cual se descuentan los beneficios futuros. Puesto que la penalización es indefinida en el tiempo, es preciso descontar todos los flujos de beneficios futuros, lo que supone la siguiente expresión:

$$\{\tau / (1-\tau)\} (\Pi_M - \Pi_B)$$

Así pues, no se producirá una ruptura del acuerdo colusivo en la medida en que se cumpla la siguiente desigualdad:

$$(\Pi_D - \Pi_M) < \{\tau / (1-\tau)\} (\Pi_M - \Pi_B)$$

La perspectiva de integración de los mercados bancarios europeos ha modificado significativamente los parámetros que determinan el sentido de esta desigualdad. En primer lugar, las expectativas de un entor-

no más competitivo incrementan los beneficios relativos de violar el acuerdo colusivo, puesto que se reducen los beneficios, Π_M , asociados al mantenimiento del mismo.

En segundo lugar, la incertidumbre generada por el proceso de cambio regulatorio y de integración puede incrementar el parámetro de descuento de las entidades, de tal modo que aumente el valor de los beneficios actuales en relación a los beneficios futuros.

Por último, el incentivo a desviarse puede ser aún mayor si la cuota de mercado juega un papel importante en la competencia entre entidades. Como argumentaremos a continuación, en banca comercial existen poderosas razones por las cuales es lógico suponer que la cuota de mercado juega un papel central en el proceso competitivo.

1) La competencia por cuota de mercado en banca

Una característica relevante de la demanda de productos y servicios bancarios es la estrecha relación que se establece entre las entidades bancarias y sus clientes. Un aspecto destacable de dicha relación es que en muchas ocasiones el cliente incurre en costes elevados cuando decide cambiar de entidad financiera. Este hecho, la existencia de los denominados costes de sustitución (véase Klemperer, 1987), modifica sustancialmente el entorno competitivo al otorgar una importancia crucial a la cuota de mercado. En un sencillo modelo de dos períodos (véase recuadro 2) es posible comprobar cómo la introducción de una variable de cuota de mercado (que capta la presencia de costes de sustitución) modifica el carácter de la competencia entre las entidades, así como su reacción ante cambios en los parámetros del sistema⁴.

Recuadro 2. Un modelo dinámico de competencia en banca

Considérese un modelo con dos bancos A y B, y únicamente dos períodos, 1 y 2. Suponemos que las empresas compiten únicamente en el mercado de pasivo, y que existe un mercado interbancario perfectamente competitivo.

Los beneficios totales de la empresa A, que denotamos por Π_A , son los beneficios correspondientes a los dos períodos, Π_A^1 y Π_A^2 , valorados en el período 1:

$$\Pi_A = \Pi_A^1(r_A, r_B, i^1) + \lambda(i^1, i^2) \Pi_A^2(s_A(r_A, r_B), i^2) \quad (1)$$

donde r_A y r_B son los tipos de interés de las dos entidades; i^1 es el tipo de interés en el mercado interbancario, e i^2 es el tipo de interés del período 2 en dicho mercado que se espera en el período 1; $s_A(r_A, r_B)$ es la cuota de mercado de la entidad A en el primer período; $\lambda(i^1, i^2)$ es una función de actualización de beneficios futuros. El factor de descuento λ aumenta si i^1

aumenta y la tasa de interés esperada para el segundo período no se modifica. El factor cae cuando la tasa de interés esperada aumenta sin que se modifique la tasa corriente. Por último, aumentos de i^1 e i^2 en la misma proporción no modifican el factor de descuento.

El modelo incorpora de un modo genérico el efecto de los costes de sustitución mediante el papel que juega la cuota de mercado obtenida en el primer período en la determinación de los beneficios del segundo período. Se supone por ello que:

$$\frac{\partial \Pi_A^2}{\partial s_A} > 0 \text{ y } \frac{\partial s_A}{\partial r_A} > 0$$

Es decir, un aumento en la cuota de mercado en el primer período puede obtenerse mediante un aumento del tipo de interés y redonda, en última instancia, en una mayor rentabilidad en el segundo período.

Los beneficios del primer período dependen de los tipos de interés de ambas entidades y del ingreso marginal que se obtiene colocando los fondos en el mercado interbancario al tipo de interés i^1 .

$$\Pi_A^1(r_A, r_B, i^1) = (i^1 - r_A) D_A(r_A, r_B)$$

donde D_A es la oferta de depósitos dados los tipos de interés de ambas entidades.

Nótese que la condición de primer orden para la maximización de la expresión (1) es la siguiente:

$$\frac{\partial \Pi_A^1}{\partial r_A} + \lambda \frac{\partial \Pi_A^2}{\partial s_A} \frac{\partial s_A}{\partial r_A} = 0$$

Ello supone que $\frac{\partial \Pi_A^1}{\partial r_A} < 0$ y que, en comparación al modelo estático (en el que $\frac{\partial \Pi_A^1}{\partial r_A} = 0$), las empresas aumentan los tipos de interés en el primer período con objeto de aumentar su cuota de mercado.

La reacción del tipo de interés de la entidad A ante un cambio de cualquiera de los parámetros del sistema $x = i^1, i^2, \lambda$; viene dada por la siguiente expresión:

$$\frac{dr_A}{dx} = \psi \left(\frac{\partial \Pi_A}{\partial r_A} \right) + \varrho \Omega \left(\frac{\partial \Pi_B}{\partial r_B} \right)$$

donde d indica derivada total, Π_B es la función de beneficios de la empresa B y ψ , ϱ , y Ω vienen dados por las siguientes expresiones:

$$\psi = - \frac{\frac{\partial^2 \Pi_B}{\partial r_B \partial r_B}}{\Delta}$$

$$\varrho = - \frac{\frac{\partial^2 \Pi_A}{\partial r_A \partial r_B}}{\frac{\partial^2 \Pi_A}{\partial r_A \partial r_A}}$$

$$\Omega = - \frac{\frac{\partial^2 \Pi_A}{\partial r_A \partial r_A}}{\Delta}$$

donde

$$\Delta = \frac{\partial^2 \Pi_B}{\partial r_B \partial r_B} \frac{\partial^2 \Pi_A}{\partial r_A \partial r_A} - \frac{\partial^2 \Pi_A}{\partial r_A \partial r_B} \frac{\partial^2 \Pi_B}{\partial r_B \partial r_A}.$$

La satisfacción de las condiciones de segundo orden requiere que $\psi, \Omega, \Delta > 0$.

Para el caso de cambios en el tipo de interés del primer período obtenemos:

$$\delta \frac{\frac{\partial \Pi_A}{\partial r_A}}{\partial i^1} = \delta \frac{\frac{\partial \Pi_A}{\partial i^1}}{\partial r_A} = \frac{\partial D_A}{\partial r_A} > 0$$

Este es un «efecto ingreso» correspondiente al primer período que, como en el caso estático, tiende a aumentar los tipos de interés en función de la elasticidad de la función de oferta de depósitos.

Si el aumento en el tipo de interés corresponde al tipo interbancario esperado en el segundo período, el efecto es también positivo, puesto que al aumentar i^2 , la inversión en cuota de mercado se hace más atractiva. Ello se refleja en la siguiente expresión:

$$\delta \frac{\frac{\partial \Pi_A}{\partial r_A}}{\partial i^2} = \delta \frac{\frac{\partial \Pi_A}{\partial i^2}}{\partial r_A} = \lambda \frac{\partial^2 \Pi_A}{\partial i^2 \partial r_A} > 0$$

Por último, si lo que cambia es la tasa de descuento λ , el efecto es de signo contrario. Por ejemplo, al aumentar λ , aumenta el valor de los beneficios corrientes frente a los futuros, por lo que la inversión en cuota de mercado es menos atractiva.

$$\delta \frac{\frac{\partial \Pi_A}{\partial r_A}}{\partial \lambda} = \delta \frac{\frac{\partial \Pi_A}{\partial \lambda}}{\partial r_A} = \frac{\partial^2 \Pi_A}{\partial s_A} \frac{\partial s_A}{\partial r_A} < 0$$

Por supuesto, los cambios en la tasa de descuento tienen su origen en las evoluciones de los tipos interbancarios. De hecho, si ambos tipos aumentan en la misma proporción, el tipo de descuento no se altera, es decir,

$$\frac{d\lambda}{di^1} + \frac{d\lambda}{di^2} = 0 \text{ cuando } di^1 = di^2.$$

Así pues, obtenemos tres expresiones de interés. Cuando se produce un cambio en el tipo de interés interbancario corriente, cuando se produce una modificación en el tipo de interés esperado y cuando ambos cambian de tal modo que el cambio en el tipo de interés interbancario es considerado como permanente.

Cambio temporal en el interbancario:

$$\frac{dr_A}{di^1} = \frac{\partial r_A}{\partial i^1} + \frac{r_A}{\partial \lambda} \frac{d\lambda}{di^1} < \frac{\partial r_A}{\partial i^1}$$

Cambio en el interbancario esperado:

$$\frac{dr_A}{di^2} = \frac{\partial r_A}{\partial i^2} + \frac{\partial r_A}{\partial \lambda} \frac{d\lambda}{di^2} > 0$$

Cambio permanente en el interbancario:

$$\frac{dr_A}{di^1} + \frac{dr_A}{di^2} = \frac{\partial r_A}{\partial i^1} + \frac{\partial r_A}{\partial i^2} > \frac{\partial r_A}{\partial i^1} > 0$$

Es decir, el efecto de un cambio temporal en el tipo de interés es menor que en el caso del modelo estático. Al «efecto ingreso» estático es preciso

añadir un «efecto tipo de interés», de signo opuesto, $\frac{\partial r_A}{\partial \lambda} \frac{d\lambda}{d\lambda} < 0$, puesto

que cuando, por ejemplo, aumenta el tipo de interés corriente, ello aumenta el valor de los beneficios actuales en relación a los futuros, y los bancos prefieren no aumentar su retribución del pasivo, sino mejorar su rentabilidad. En este modelo, además, cambios en el tipo de interés interbancario esperado pueden provocar cambios en los tipos de interés de pasivo corrientes. Por último, si el cambio en el tipo de interés se percibe como permanente, el efecto en el tipo de interés pasivo es mayor que en el caso de un cambio temporal. Al desaparecer el «efecto tipo de interés», al «efecto ingreso» estático es preciso añadir un efecto dinámico derivado del incremento de valor de la cuota de mercado.

La esencia del modelo, que pretende caracterizar el mercado de pasivo, es que los beneficios corrientes de una entidad bancaria dependen no sólo de los precios corrientes, sino también de la cuota de mercado actual, a su vez determinada por la competencia en períodos previos. Por ello, un aumento en la retribución del pasivo tiene unos costes a corto plazo a los que deben contraponerse los beneficios futuros que se derivan de una mayor cuota de mercado. A diferencia del equilibrio en el modelo estático del recuadro I, en este contexto los precios corrientes tienden a ser más altos (los márgenes más bajos), para reducirse en períodos subsiguientes cuando los depositantes han sido captados por las entidades financieras.

Aún sin entrar en una mayor caracterización del equilibrio, es obvio que en este tipo de modelos el incentivo a desviarse de un acuerdo colusivo aumenta, ya que la desviación temporal comporta un aumento de la cuota de mercado y, de este modo, las penalizaciones futuras son menores. Es decir, en previsión de un aumento de la competencia, los incentivos a desviarse aumentan, en particular si al desviarse se aumenta la cuota de mercado y se puede afrontar de manera más cómoda (con una mayor base de clientes) el nuevo entorno más competitivo. De hecho, este «efecto cuota de mercado» podría ser más acusado precisamente en el caso de las entidades con unas menores cuotas de mercado. Dichas entidades, como las que protagonizaron la «guerra del pasivo» en el sector bancario español, tendrían un incentivo mayor que las grandes entidades a mejorar su posición relativa (en términos de cuota de mercado) en la perspectiva de un futuro mercado más competitivo y de un deterioro generalizado de la rentabilidad del sector.

II) Las consecuencias de la «guerra de pasivo»

Transcurridos cerca de dos años desde el inicio de la denominada «guerra de las supercuentas» ya es posible estudiar las consecuencias de la misma en el sector. Los principales datos públicos

se muestran en los cuadros 1 y 2. En el cuadro 1a se indican los cambios en cuotas de mercado, tanto por lo que se refiere al conjunto del mercado del pasivo clásico de las entidades financieras (el epígrafe de acreedores en el balance normalizado de las entidades), como para el segmento más concreto de cuentas corrientes. Asimismo, el cuadro 1b muestra la posición de los principales grupos financieros en el incipiente mercado de fondos de inversión (véase para una detallada descripción y análisis de este mercado García-Vaquero, 1991). La inspección del cuadro 1-a revela que la guerra de precios ha supuesto un aumento de la cuota de mercado de las entidades más agresivas durante todo el proceso, en especial de aquellas que iniciaron el cambio de régimen competitivo. Tal como se comentó previamente, precisamente los mayores incrementos corresponden a la entidad que lideró el proceso y que, además, era una de las entidades pequeñas dentro del grupo de los grandes bancos españoles.

La ganancia de cuota de algunas de estas entidades es, si cabe, más significativa en el segmento de cuentas corrientes (y, ya posteriormente, también se registra en el mercado de fondos de inversión). Sin embargo, en muchas ocasiones ello no es más que una indicación del hecho de que la cuota de mercado en cuotas corrientes se ha ganado a expensas de otros tipos de pasivo ya captados por las entidades. Esto es lo que puede haber ocurrido para el conjunto de las entidades bancarias, que a pesar de ganar cuota de mercado frente a las cajas de ahorro en cuentas corrientes, continúan perdiéndola en términos de recursos ajenos, como ha venido ocurriendo durante los últimos años.

Cuadro 1a
EVOLUCION DE LAS CUOTAS DE MERCADO
EN CUENTAS CORRIENTES Y RECURSOS AJENOS (1989-1991)
(cuota de mercado en junio de 1991
menos cuota de mercado en junio de 1989)

Entidad	Cambio en la cuota de Recursos Ajenos	Cambio en la cuota de Cuentas Corrientes
Banesto	0,29	9,76
BBV	0,13	-1,71
Central	-0,11	-0,43
Exterior	0,12	-0,59
Hispano	-0,17	-0,64
Popular	-0,25	-0,92
Santander	1,09	3,56
Otros bancos	-1,45	-5,30
Total bancos	-0,35	3,73
Total cajas	0,35	-3,73
Total	0,00	0,00

Fuente: Consejo Superior Bancario.

Cuadro 1b
PARTICIPACION DE LOS PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS EN EL MERCADO DE FONDOS DE INVERSION
(Diciembre 1990 y 1991)

Grupo financiero	FIM				FIAMM			
	% del patrimonio total		% del total de participes		% del patrimonio total		% del total de participes	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Ahorro corporación	1,90	4,16	2,75	5,02	7,90	8,31	13,27	11,09
Banesto	2,53	2,69	3,41	2,59	1,22	2,17	0,81	2,10
Bankinter	0,86	0,55	0,81	0,46	2,46	13,09	2,37	10,99
BBV	11,19	16,13	14,31	14,75	8,83	10,31	3,77	5,26
Cajamadrid	0,65	2,22	0,56	2,95	11,31	7,46	18,61	12,88
Caja Postal	8,06	3,40	15,80	12,89	11,04	7,82	14,11	12,04
CBE**	0,43	0,50	0,12	0,33	0,57	0,59	0,09	0,40
Central	0,00	0,58	0,00	0,44	0,00	0,15	0,00	0,15
Hispano	3,13	3,47	3,83	4,54	4,10	2,62	2,21	2,15
La Caixa	7,78	13,07	12,31	9,74	7,49	3,89	6,89	3,84
Popular	1,14	0,62	3,39	1,96	1,21	2,30	0,93	1,31
Santander	13,05	10,81	14,34	12,76	7,08	15,73	1,75	8,65
Otros	49,28	41,80	28,37	31,57	36,79	25,56	35,19	29,14
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Total (pro-memoria en mil. de ptas. y n.º de personas)	542.812	1.905.972	376.165	663.152	619.722	1.964.087	193.800	482.017

Fuente: Informes sobre Instituciones de Inversión Colectiva. Cuarto trimestre 1990 y 1991. CNMV

Notas: * CNMV = Comisión Nacional del Mercado de Valores.

* FIM = Fondos de Inversión Mobiliaria.

* FIAMM = Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario.

** En 1990 CBE incluye Exterior e ICO.

**EVOLUCION DEL COSTE DE LOS RECURSOS AJENOS
POR ENTIDADES Y GRUPOS BANCARIOS. 1989-91**
(en % sobre Recursos Ajenos Medios)

Entidades	1989	1991	Var. 1991-89
BBV	8,27	8,67	0,40
Grupo BBV	9,16	8,97	-0,19
Banesto	7,58	10,24	2,66
Grupo Banesto	7,78	10,27	2,48
Hispano*	8,41	9,35	0,94
Grupo Hispano*	8,43	9,24	0,81
Central*	7,73	9,35	1,61
Grupo Central*	7,68	9,24	1,56
Santander	8,69	9,41	0,72
Grupo Santander	8,61	9,60	0,99
Popular	6,87	7,95	1,08
Grupo Popular	6,91	7,85	0,95
Exterior**	8,42	8,54	0,12
Grupo Exterior**	8,31	8,61	0,30
Grandes y filiales***	8,30	9,24	0,94
7 medianos y filiales****	8,51	9,56	1,06
Independientes****	9,50	10,41	0,91
Cajas Grandes	7,87	9,12	1,25
Total Cajas*****	6,89	8,04	1,15

Fuente: Balances y Estadísticas de la Banca Privada; Balances de las Cajas de Ahorro. Diciembre, 1988, 1989, 1990 y 1991.

Recursos ajenos incluye los siguientes epígrafes del Balance de Situación del CSB: Intermediarios Financieros, Acreedores y Empréstitos.

Notas: * Los datos para 1991 corresponden a la nueva entidad resultante de la fusión de los grupos del Banco Hispano Americano y del Banco Central. A 31 de junio de 1991 los costes de los bancos por separado (medio año) eran los siguientes:
Hispano 5,13; Grupo Hispano 5,14; Central 4,30 y Grupo Central 4,30.

** Para 1991, datos correspondientes al período comprendido entre junio de 1990 a junio de 1991.

*** Se han considerado tan sólo los bancos comerciales.

**** Caja de Madrid y La Caixa (para 1989 se incluye Caja de Barcelona).

***** Sin Caja Postal.

En cuanto a los aumentos de coste, el cuadro 2 muestra la evolución del coste de los recursos ajenos tanto para los grandes bancos y sus grupos como para el resto de entidades. Los datos indican claramente que la guerra de pasivo se ha saldado con unos aumentos de coste poco significativos para las entidades, Banco

de Santander y BBV, que tomaron una actitud más activa en el proceso. Asimismo, algunas de las entidades que mantuvieron una estrategia de escasa involucración siguen manteniendo una posición de relativos bajos costes en el sector (Banco Popular). El nivel global de los costes financieros ha aumentado, y ello ha ocurrido a costa principalmente de entidades que reaccionaron activamente a la guerra de precios pero que no la lideraron. Al parecer, las entidades que iniciaron el proceso de guerra de precios, obteniendo con ello crecientes cuotas de mercado, fueron al propio tiempo capaces de mantener una fracción elevada de su pasivo a un coste bajo a pesar de que el coste del pasivo adicional aumentaba rápidamente. El fenómeno contrario habría tenido lugar en las entidades que actuaron de seguidores en la guerra de precios. Estas entidades son capaces de mantener —e incluso aumentar— su cuota de mercado, pero ello tiene lugar a un elevado coste, tanto del nuevo pasivo como de la base de clientes ya captada por estas entidades.

En cuanto a las cajas, el aumento del coste financiero ha sido significativo en especial dado que partían de una situación de bajos costes. Como indica Fuentes (1990), la repercusión de la guerra de las supercuentas en las cajas ha sido importante al tratarse de entidades que eran prestamistas netas en el mercado interbancario. Los bancos, que tomaban dinero ya caro en dicho mercado, han llevado a cabo un cambio en las fuentes de provisionamiento de recursos.

2.3. *La reducción del coeficiente de caja*

A principios de 1990 el Gobierno llevó a cabo una importante reforma del coeficiente de caja, de amplia trascendencia en el entorno competitivo del sector. Por OM de 21 de febrero de 1990, el Ministerio de Economía y Hacienda redujo el coeficiente de caja de un 17 % a un 5 % no remunerado. Esta reducción tan significativa del coeficiente de caja acercaba la regulación española a la del núcleo de los países comunitarios. El coeficiente de caja constituía un impuesto soportado por las entidades financieras, que las colocaba en desventaja en la competencia internacional y su reducción era inevitable con la perspectiva de una mayor integración financiera en Europa.

Sin embargo, los cambios en el coeficiente implantados por el Gobierno contemplan el papel del mismo como fuente de provisión de recursos del sector público. Así, las entidades sujetas al coeficiente se vieron obligadas a suscribir valores del Estado que deben mantener en sus carteras por un período predeterminado de tiempo (los vencimientos de los títulos van desde marzo de 1993 hasta septiembre del año 2000⁵).

En términos del análisis desarrollado en este estudio, el impacto de la reforma del coeficiente de caja es sencillo. Si las condiciones de separación de mercados se cumplen, la reducción del coeficiente de caja afectará únicamente al mercado de pasivo. Gráficamente, en la figura 1.1 del recuadro 1 equivale a una traslación vertical de la función i' . Ello conlleva un aumento de las retribuciones de equilibrio del pasivo así como un aumento de la cantidad de depósitos captados. En términos agregados, supone un desplazamiento hacia la derecha de la función agregada de oferta de fondos. Ello significa que —si el banco central mantiene su política de sostener un determinado tipo de interés interbancario i —, tiene lugar una sustitución de fondos en los mercados interbancarios, con una mayor provisión de depósitos en detrimento de la liquidez proporcionada por el banco central. De hecho, a lo largo del año 1990 este fenómeno ha sido observado claramente. La reforma del coeficiente de caja no ha hecho sino confirmar la tendencia al alza en los tipos de pasivo. Naturalmente, y como hemos visto en el análisis de los costes financieros, ello ha incidido en mayor medida en entidades como las cajas de ahorro, que son a menudo prestamistas netas en el interbancario. Para el caso de las entidades prestatarias en dicho mercado, el encarecimiento del pasivo no ha sido tan significativo puesto que los recursos ajenos captados han sustituido, en cierta medida, a recursos obtenidos anteriormente en el interbancario.

Como han mostrado Repullo (1990a) y Mañas (1990), en la reforma del coeficiente de caja deben distinguirse dos aspectos. El nuevo coeficiente de caja del 5 % afecta a las decisiones futuras de las entidades, puesto que es el parámetro relevante para calcular la rentabilidad potencial de los fondos captados entre los clientes. Sin embargo, el hecho de que los bancos hayan suscrito unos títulos a tipos inferiores de los de mercado no afectará a su política de precios, puesto que dicha operación constituye una transferencia patrimonial de la banca al sector público (basada en el volumen de pasivos computables de un período previo), y debe ser considerada como un coste no recuperable.

Martín (1990) ha calculado de un modo alternativo el impacto en el sector bancario de la reforma del coeficiente. Partiendo del objetivo de mantener una tasa de rentabilidad que se considera apropiada, el autor aproxima el aumento necesario en el margen de intermediación dadas las restricciones impuestas por la suscripción obligatoria de títulos. Ello corresponde a una formación de precios no según el coste marginal, sino según el coste medio de los fondos⁶.

El enfoque de Martín puede considerarse, pues, como un intento de calcular los márgenes que serían precisos para reestablecer la

rentabilidad en el sector, crucialmente afectada por la forma en que se ha implantado la reforma del coeficiente. Sin embargo, en el contexto de nuestro modelo, las decisiones de precios de las empresas no se verán afectadas por este cambio a pesar de que incida directamente en su rentabilidad futura.

Así pues, la reforma del coeficiente ha tenido dos efectos importantes en el sector. En primer lugar, ha supuesto una reducción significativa en su rentabilidad, con un impacto que debilitará los resultados contables en el futuro, pero que no debiera afectar al nivel de competencia (el análisis de Martín muestra en que medida habría de disminuir la competencia —o mejorar la eficiencia— para mantener unos determinados niveles de rentabilidad).

En segundo lugar, en la medida en que ha sido anticipada por las entidades, ha tenido el efecto de espolear aún más la competencia. Nótese que en términos de nuestro modelo dinámico (véase recuadro 2), la esperada reducción del coeficiente de caja es equivalente a un aumento en el tipo de interés interbancario (neto) esperado, lo que tiene unos claros efectos de aumento de la competencia en el período corriente. Es decir, aumentan los incentivos de las empresas a competir por cuota de mercado con altos tipos en el período corriente debido al aumento de la rentabilidad futura de dicha inversión.

2.4. *Los tipos de interés*

a) *Enfoques dinámicos de la competencia en banca y cambios en los tipos de interés*

La adopción de un enfoque dinámico en el estudio de la competencia bancaria nos permite captar algunos aspectos fundamentales del sector que necesariamente han de quedar fuera del análisis en los modelos estáticos, y nos ofrece un fundamento más sólido para entender la formación de los precios bancarios. Existen dos modos básicos de abordar la dinámica del sector. En primer lugar, como en cualquier modelo de oligopolio, hemos visto que es posible considerar las condiciones bajo las cuales el sector se encontrará en una situación de equilibrio colusivo a largo plazo. Este era, naturalmente, el contexto adecuado para discutir los fenómenos de guerra de precios. Ahora nos interesará discutir la dinámica de precios que conlleva la existencia de equilibrios de este tipo.

En segundo lugar, la dinámica del sector puede captarse centrandó la atención en aquellas características específicas de la actividad bancaria que ocasionan la interrelación temporal entre las es-

trategias de las entidades. Dividiremos estos rasgos dinámicos de la banca en función de si se originan en la vertiente de la demanda o de la oferta. En el caso de la demanda ya hemos esbozado un modelo que capta algunos de los rasgos significativos de estas interrelaciones temporales (para mayor detalle, véase recuadro 2). En ambos casos, detallar estas características dinámicas del sector permite una mejor comprensión de los efectos del cambio regulatorio y una interpretación más sugerente de la evolución de los márgenes.

En relación con los modelos en los que en equilibrio se mantiene el acuerdo colusivo, Rotemberg y Saloner (1986) han estudiado cómo se modifican este tipo de equilibrios cuando la función de demanda es objeto de *shocks* aleatorios, con períodos de fuerte demanda, frente a otros de carácter recesivo. Si centramos nuestra atención en el mercado de depósitos, el equivalente de una expansión en la demanda será en nuestro caso un aumento de i' . Dicho aumento mejora la rentabilidad que los bancos obtienen de sus fondos y les permite ofrecer una mejor retribución a su pasivo. Alternativamente, un descenso de i' puede interpretarse como una contracción de la demanda.

Rotemberg y Saloner argumentan que la ruptura del cartel o del acuerdo colusivo es más probable en períodos de demanda alta puesto que en dichos momentos la tentación de desviarse del acuerdo colusivo es mayor, al aumentar los beneficios a corto plazo que se pueden obtener eludiendo el acuerdo. Así, según el modelo de Rotemberg y Saloner los precios tenderán a ser bajos (en términos relativos) en períodos de demanda alta o, lo que es lo mismo, el margen caerá en dichos períodos.

Los resultados de Rotemberg y Saloner pueden trasladarse de un modo sencillo al mercado de depósitos bancarios (véase recuadro 3). En períodos en los que la demanda es alta y los incentivos a romper el acuerdo son elevados, la restricción que impide la desviación (la amenaza de comportamiento competitivo futuro) es vinculante. Es precisamente esta restricción la que comporta que el tipo de pasivo aumente más que proporcionalmente ante cambios en el interbancario. En estos casos el margen disminuye.

Para períodos de demanda baja, cuando la restricción no es efectiva y las empresas no tienen incentivo a desviarse del acuerdo, entonces la respuesta del margen ante cambios en i' es similar a la que tiene lugar en el modelo estático puesto que está determinada por la condición de primer orden de monopolio, que es muy parecida a la de una empresa individual en competencia en precios.

Recuadro 3. El mantenimiento de la colusión en banca

Siguiendo a Bacchetta y Caminal (1992), considérese un mercado en el que operan n bancos simétricos. Supondremos ahora que el producto es homogéneo, por lo que habrá una única función de oferta de depósitos $D(r_d)$. El tipo interbancario neto i' es una variable aleatoria independiente y el tipo de interés de pasivo se determina una vez conocido —en cada período— el valor que toma dicha variable. Si las entidades maximizan conjuntamente el valor actual esperado de los beneficios totales, el tipo de interés r_d vendrá determinado por el siguiente problema de maximización:

$$\max_{r_d} (i' - r_d) D(r_d)$$

$$\text{sujeito a } \left(1 - \frac{1}{n}\right) (i' - r_d) D(r_d) \leq K$$

La restricción muestra que los bancos no violarán el acuerdo en la medida en que los beneficios a corto plazo que se obtienen por desviarse (los de monopolio en un período $(i' - r_d) D(r_d)$ menos los que se obtienen si no se viola el acuerdo $\left(\frac{1}{n}\right) (i' - r_d) D(r_d)$ no exceden la penalización futura

K (que no es más que el valor actual de los beneficios correspondientes a una situación competitiva en la que $r_d = i'$).

Cuando la demanda de fondos es baja, la restricción no es vinculante y la respuesta del tipo de interés de pasivo a cambios en el interbancario está determinada por la condición de primer orden del problema de monopolio. Es decir,

$$\frac{i' - r_d}{r_d} = \frac{1}{\varepsilon}$$

por lo que, igual que en el caso estático, el margen no se alterará en el caso de funciones de oferta de depósitos de elasticidad constante.

Si la restricción es efectiva, la respuesta de r_d ante cambios en i' puede derivarse mediante la diferenciación total de la restricción.

Es decir,

$$\frac{di'}{dr_d} = 1 - (i' - r_d) \frac{\frac{\partial D}{\partial r_d}}{D}$$

Lo que en términos de cambio porcentual equivale a la siguiente expresión:

$$\zeta = \frac{di'}{dr_d} \frac{r_d}{i'} = \left(\frac{r_d}{i'} - 1\right) \varepsilon + \frac{r_d}{i'}$$

Nótese que $\zeta \geq 0$ si $\frac{i' - r_d}{r_d} \leq \frac{1}{\varepsilon}$ por lo que, usando la condición de primer orden, $\zeta > 0$.

Por último, obsérvese que $\zeta < 1$ (puesto que $r_d < i'$ y ε es positivo), lo que indica que en situaciones de alta demanda el tipo de interés pasivo aumenta cuando lo hace el interbancario, pero el aumento es más que proporcional y el margen cae.

Nótese que las implicaciones de este enfoque son igualmente válidas para el caso de una desaceleración de la demanda (una caída del interbancario). En dicho caso el modelo, si la restricción es efectiva, predice una caída más que proporcional en los tipos de interés de tal modo que el margen aumente⁷.

Otra posible explicación del comportamiento de los precios a lo largo del tiempo la proporciona el modelo de competencia dinámica en precios desarrollado por Maskin y Tirole y descrito sucintamente en Tirole (1988). En este modelo las empresas fijan precios alternativamente a lo largo del tiempo⁸.

Un resultado general de este tipo de modelos es que los *shocks* exógenos que conllevan una reducción de precios (en nuestro caso un aumento de los tipos de pasivo) son acomodados fácilmente puesto que dicho tipo de ajustes no son costosos en términos de pérdida de cuota de mercado. Por el contrario, cuando el *shock* comporta un aumento de precios (en nuestro caso el *shock* es un descenso del interbancario y el correspondiente descenso en r) estos ajustes se retrasan en el tiempo. Este tipo de modelos constituye una caracterización dinámica de la clásica curva quebrada de demanda. Según este clásico modelo de oligopolio, para un determinado nivel de precios la función de demanda presenta un punto de inflexión, de tal modo que la elasticidad de la demanda es mayor para aumentos en los precios que para disminuciones. En nuestro contexto, ello comporta una evolución asimétrica del margen, correlacionado positivamente con el interbancario en términos generales, pero con escasa rigidez cuando el interbancario sube (es decir, un margen que aumenta o se mantiene casi constante) y mucha rigidez cuando i cae (con la consiguiente caída en el margen).

La observación informal de los mercados bancarios al por menor muestra que la flexibilidad completa de los precios es algo ajeno a la realidad bancaria. Aunque el comportamiento asimétrico que hemos esbozado es plausible, es preciso estudiar las características del negocio bancario en más detalle para captar las fuentes de las rigideces observadas en la formación de precios.

Desde la vertiente de la oferta de productos y servicios bancarios, algunos autores han argumentado que las entidades bancarias incurren en costes de ajuste al modificar sus precios y que —por ello— ante cambios en el coste marginal la reacción de los precios es lenta debido a la presencia de costes asociados a la captación de más o menos depósitos. Una versión de este enfoque es la adoptada por Flannery (1982), que considera que los depósitos constituyen un factor «cuasi-fijo» a disposición de la entidad bancaria. Ello implica que si la entidad decidiera en un momento dado subir o bajar sus tipos de interés pasivos, la opti-

36 malidad de tal decisión ante un cambio en el tipo de interés del interbancario debería tener en cuenta los costes (operativos) asociados al ajuste del volumen de depósitos a su nuevo nivel.

Naturalmente, la incorporación de costes de ajuste puede considerarse como *ad hoc* en tanto en cuanto no se explicita la razón por la que los depósitos pueden considerarse como factores «cuasi-fijos», es decir, alterables a corto plazo pero con un fuerte coste incremental, tanto si el cambio es al alza como a la baja. Una posible explicación de este rasgo distintivo de los depósitos podría encontrarse en los costes irrecuperables en los que incurren las entidades para captar clientes —campañas de publicidad, costes de apertura de cuenta, costes sufragados por la entidad para que el cliente cambie de cuenta (domiciliaciones), etc.—. Si estos costes —aunque pequeños— son significativos, un descenso temporal en los tipos de interés del interbancario no es probable que induzca a cambios en la retribución del pasivo, produciéndose un efecto que en otros campos de la economía se ha denominado de «histéresis»⁹. Por ejemplo, cuando el tipo de interés en el interbancario aumenta los bancos toman en consideración no sólo los costes derivados de la apertura de nuevas cuentas, sino también el coste de ejercer la opción de aumentar las retribuciones del pasivo, en lugar de esperar a ver si ese aumento del interbancario es temporal o permanente. Por consiguiente, desde la perspectiva de la oferta, los tipos de interés tenderán a ser rígidos, acomodando los cambios en el interbancario únicamente con un retardo significativo. Por ello, el margen de pasivo y el interbancario estarán correlacionados positivamente.

Por lo que se refiere a los modelos que abordan la interacción temporal desde la vertiente de la demanda, ya hemos visto en el apartado 2.2 cómo los costes de sustitución pueden ser incorporados de un modo formal (mediante la variable cuota de mercado) y afectar a la competencia. Nuestro interés se centra ahora en analizar en qué medida la presencia de dichos costes altera la reacción de las entidades ante cambios en el tipo de interés interbancario. Ello constituye un sencillo ejercicio de estática comparativa que se desarrolla en detalle en el recuadro 2.

Los principales resultados son los siguientes. Un aumento temporal en el tipo de interés corriente tiene un doble efecto. En primer lugar el efecto estático, que conduce a una mayor retribución del pasivo en función de la elasticidad de la oferta de depósitos a la que se enfrenta la entidad. Pero además de este efecto, que podemos denominar «efecto ingreso», debemos tener en cuenta que el cambio temporal del tipo del mercado interbancario modifica el factor de descuento y conlleva por tanto un «efecto tipo de interés». Este efecto tipo de interés es por lo general negativo puesto que al aumentar el tipo interbancario los

beneficios presentes se valoran en mayor medida que los futuros y la inversión en cuota de mercado pierde atractivo.

En lo que concierne a un aumento en el tipo interbancario esperado en períodos futuros, su impacto también puede descomponerse en dos apartados. Por un lado, tenemos un efecto positivo derivado del mayor valor marginal que tiene la inversión en cuota de mercado. Por otro, tenemos el «efecto tipo de interés» que, naturalmente, actúa en esta ocasión en sentido opuesto a un aumento del tipo corriente. Por ello, aumentos en el tipo del interbancario esperado conllevan sin ambigüedad aumentos en los tipos de pasivo corrientes.

Finalmente, cabe preguntarse por el efecto de un aumento permanente en el tipo de interés interbancario, lo que equivale de hecho a considerar conjuntamente las dos posibilidades anteriores puesto que un aumento permanente de i puede entenderse como un aumento del tipo temporal junto a un aumento (en la misma proporción) del tipo esperado. En este caso, naturalmente, el impacto en el tipo de interés será la suma de los impactos anteriores, lo que significa que desaparece el «efecto del tipo de interés» y únicamente deben considerarse el efecto estático, más el efecto dinámico derivado del valor concedido a la futura cuota de mercado.

A efectos de poder comparar las diferencias entre el modelo estático y el dinámico, es útil suponer que la función de oferta de depósitos es isoelástica. En dicho caso, la siguiente tabla indica la correlación entre tipos interbancarios y tipos de pasivo para cambios temporales o permanentes del interbancario:

**Correlación entre el interbancario neto
y los tipos de pasivo para una función de oferta
de depósitos de elasticidad constante**

	<i>Modelo estático</i>	<i>Modelo dinámico</i>
<i>Cambio temporal en el interbancario</i>		<
<i>Cambio permanente en el interbancario</i>		>

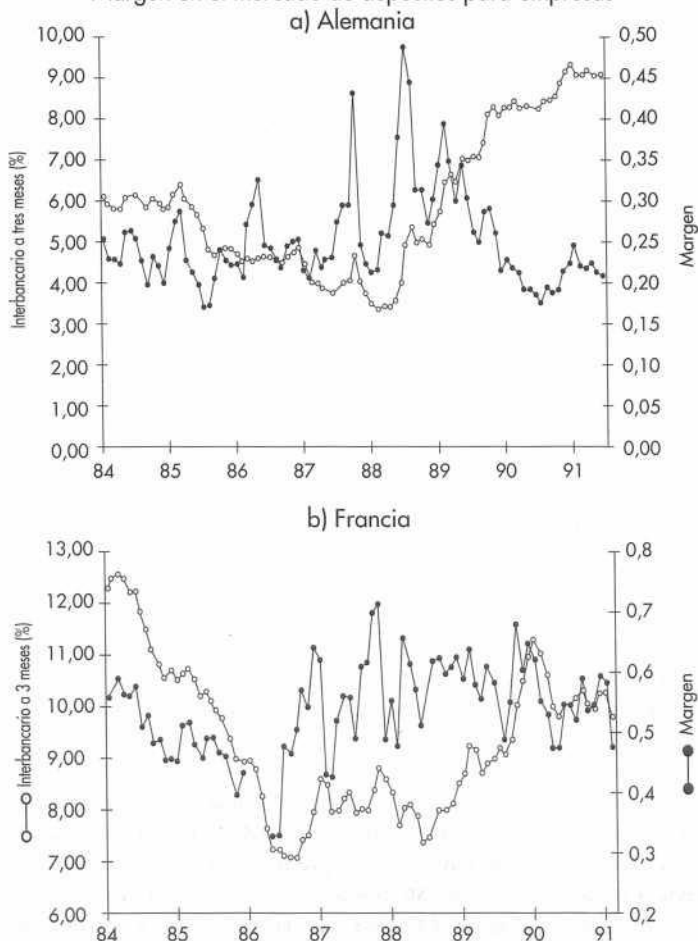
Es decir, en el modelo estático (con funciones de elasticidad constante), los márgenes son constantes ante cambios en los tipos del interbancario puesto que los tipos de pasivo aumentan en la misma proporción.

Con el modelo dinámico, los cambios temporales originan un margen correlacionado positivamente con el interbancario neto. Es decir, si i' aumenta, r_d lo hace menos que proporcionalmente pues al efecto estático debe añadirse el «efecto tipo de interés», de signo negativo. Por contra, los cambios permanentes conllevan una co-

relación negativa puesto que al efecto estático se ha de añadir un «efecto dinámico» positivo. Ante aumentos en i' el tipo de pasivo aumenta más que proporcionalmente y el margen cae.

El modelo dinámico ofrece, pues, predicciones distintas a las del modelo estático, destacándose la distinción entre los cambios en el tipo de interés interbancario de carácter permanente frente a los cambios temporales. Cuando los cambios son permanentes —y en función de la forma exacta de la función de oferta de depósitos—, nos podemos encontrar con unos tipos de interés de pasivo que pueden llegar a reaccionar más que proporcionalmente a los cambios en los tipos interbancarios. Esta situación llevaría a una correlación negativa entre el margen de pasivo de las entidades y la evolución del tipo de interés interbancario. Este no es el caso habitual en los mercados bancarios españoles, pero puede argumentarse que se trata de una situación que ha caracterizado,

Gráfico 2
Margen en el mercado de depósitos para empresas



en cierta medida, algunos mercados europeos más competitivos. Como muestra el gráfico 2 para los mercados de depósitos para empresas, en 1989 y 1990 en Alemania, y en menor medida entre 1987 y 1989 en Francia, aumentos continuados en el interbancario corresponden a caídas significativas en el margen.

Recientemente, Hannan y Berger (1991) y Neumark y Sharpe (1992) han contrastado, usando datos de panel a nivel de entidad, la existencia de rigideces significativas en la formación de precios bancarios.

Estos autores comprueban que la rigidez es mayor en los mercados más concentrados, y menor para aquellas empresas con una mayor base de clientes. Además, se verifica estadísticamente la asimetría de la rigidez. La retribución de los depósitos es menos flexible para las alzas en los tipos que para las reducciones, lo que es totalmente opuesto a los resultados del modelo de formación de precios de Maskin y Tirole.

Por contra, el modelo de costes de sustitución puede ser coherente con estas asimetrías si se incorpora al mismo el supuesto que las empresas no son simétricas. Cuando el interbancario neto aumenta temporalmente, las empresas conceden menos valor al futuro y a la cuota de mercado que se puede obtener con tipos altos en el presente. Por ello, preferirán mantener tipos relativamente bajos y mejorar la rentabilidad. Este fenómeno será particularmente acusado en las grandes entidades.

Por el contrario, si el tipo interbancario neto cae temporalmente, dado que aumenta el valor relativo de los beneficios futuros, las empresas tienen incentivos a mantener tipos comparativamente altos para ganar cuota de mercado. Este incentivo, sin embargo, será mayor para las entidades pequeñas.

En conjunto, pues, las asimetrías surgirían como consecuencia del mayor peso relativo de las grandes empresas, que tendrían mayores incentivos a no aumentar los tipos cuando el interbancario neto aumenta, que a no bajarlos cuando cae.

b) El análisis empírico

Como hemos visto en los distintos modelos teóricos que se han revisado, la formación de los tipos de interés de la banca es un proceso complejo en el que tiene gran importancia el aspecto dinámico. En esta sección pretendemos analizar el problema —fundamentalmente empírico— de la separación de mercados de crédito y de pasivo, teniendo en cuenta en la medida de lo posible la dinámica de la formación de precios en el sector¹⁰.

El análisis formal muestra que incluso a nivel dinámico, y bajo determinados supuestos, se mantendrá una situación de segmentación de mercados, en la que debiera existir:

- 1) una correlación positiva entre el tipo de interés de los créditos l , y el del mercado interbancario i ; y
- 2) una correlación positiva entre el tipo de interés de los depósitos r y el tipo de interés neto en el mercado interbancario i' .

En los modelos dinámicos hemos visto que, bajo determinadas condiciones, puede haber rigidez o sobrerreacción en los cambios de los tipos que eligen las empresas ante cambios en el interbancario, lo que matiza las correlaciones establecidas en el modelo estático.

Asimismo, el análisis muestra que, bajo segmentación de mercados, existirá una correlación positiva entre los tipos l y r sólo en la medida en que el tipo del mercado interbancario se modifique, o bien en tanto en cuanto choques exógenos correlacionados afecten a las funciones de oferta de depósitos D_i y demanda de créditos L_i .

Además, también se deriva del modelo que 1) cambios en el coste de los recursos invertidos en el interbancario (α, c) , que afectan a i' y no a i , no deben transmitirse a los tipos de activo, y 2) que cambios estocásticos que sólo afecten a L_i o a D_i tampoco deben transmitirse entre mercados.

La comprobación empírica de estas hipótesis requeriría la especificación de un modelo estructural de comportamiento del sector bancario español y su posterior estimación. La especificación de dicho modelo es una tarea compleja que, en el caso de completarse con éxito, se enfrentaría al problema adicional de la limitación de datos disponibles.

Por ello, en este trabajo adoptamos un enfoque no estructural, basado en el análisis de las series temporales de las variables en cuestión. Ello no nos permitirá contrastar explícitamente las hipótesis que acabamos de establecer. Pero el análisis de los datos con estas técnicas puede arrojar alguna luz sobre la plausibilidad de las distintas alternativas que se han planteado ¹¹.

Se han analizado diversas series de tipos de activo y pasivo, para plazos de tres y seis meses. El período abarcado comprende desde marzo de 1987 hasta agosto de 1991, para la mayoría de las series. El objetivo ha sido analizar las relaciones de causalidad (en el sentido técnico de causalidad «a la Granger») entre los siguientes pares de variables: (l, i) (l, r) y (r, i') . Por causalidad «a la Granger» se entiende que i causa l cuando el uso de retardos de i para explicar l , mejora la predicción de l que obtenemos con el uso exclusivo de sus propios retardos. Intuitivamente, el contraste

nos permite evaluar en qué medida cambios en i conllevan, aun con retardos, cambios en l , más allá de la propia dinámica de l .

Como tipos de activo (l) se han escogido los de las cuentas de crédito a tres meses (CCR3M) y a un año (CCRIA), así como el tipo del descuento comercial (DESC) (la serie para el tipo de interés preferencial muestra un cambio en la variable a mediados del período analizado y por ello ha sido desechada). En cuanto al pasivo (r), se han elegido los tipos de interés ilustrados en los gráficos 1a, 1b y 1c. Es decir, los de las cuentas corrientes (ICC), los depósitos a plazos de tres meses (IDEP3) y los de plazos de seis meses a un año (IDEP6). Los tipos interbancarios (i) corresponden a tres y seis meses (INT3 y INT6) en función del plazo de los tipos de interés de activo y pasivo escogidos. Los tipos de interés interbancario neto (i') correspondientes son INTP y INTP6.

En condiciones de segmentación de mercado las relaciones de causalidad deberían ser en un solo sentido y significativas entre i y l , y i' y r . Alternativamente, deberían ser poco significativas y en ambos sentidos entre l y r .

Es preciso recalcar de nuevo que este análisis de causalidad no constituye una contrastación formal de la hipótesis de segmentación de mercados. Por ejemplo, causalidad en un solo sentido (a la Granger) entre i y l , no significa que i cause l , en el sentido tradicional del término (que es el que se desprende del sencillo modelo del apartado 2). Si el análisis empírico revela que i causa l en el sentido de Granger, ello supone, únicamente, que el disponer de información sobre los valores pasados de i mejora las predicciones sobre los valores de l efectuadas a partir de sus propios valores pasados. Esto no es un contraste de la hipótesis de segmentación de mercados, pero los resultados de las contrastaciones de causalidad pueden ser útiles para valorar en qué medida los tipos de interés de activo y pasivo se determinan conjuntamente y cuál es, en la práctica, el papel del mercado interbancario en la formación de los precios de créditos y depósitos.

Al efecto de proceder a las contrastaciones de causalidad, ha sido necesario comprobar la estacionariedad de las series que se consideran. Esto se ha efectuado mediante el test aumentado de Dickey-Fuller¹². Para todas las series sólo con tomar primeras diferencias ya fue posible obtener series estacionarias¹³. En conjunto, se decidió llevar a cabo los tests de causalidad mediante el uso de primeras diferencias de las series originales.

Los resultados de los contrastes se muestran en el cuadro 3. Se contrasta la causalidad en ambos sentidos en los siguientes pares de series (l, i), (l, r) y (l, i'). A modo ilustrativo, el contraste que se efectúa para la hipótesis de que i causa l es el siguiente. Se estima la regresión:

$$l = \gamma + \gamma_1 l(-1) + \gamma_2 l(-2) + \varphi_1 i(-1) + \varphi_2 i(-2)$$

RESULTADOS DE LOS CONTRASTES DE CAUSALIDAD

Tipo de interés	Retardos	Signific. al 95%	Signific. al 99%	Signific. al 95%	Signific. al 99%
Causalidad entre tipos de activo y el interbancario					
		interbancario → tipo activo		tipo activo →	interbancario
CCR3M	1	SI	no	no	no
	2	SI	SI	no	no
	3	SI	SI	no	no
DESC	1	SI	no	no	no
	2	no	no	no	no
	3	no	no	no	no
CCR1A	1	SI	SI	no	no
	2	SI	SI	no	no
	3	SI	SI	no	no
Causalidad entre tipos de pasivo y el interbancario					
		interbancario → tipo pasivo		tipo pasivo →	interbancario
IDEP3	1	no	no	no	no
	2	no	no	no	no
	3	no	no	no	no
ICC	1	no	no	no	no
	2	no	no	no	no
	3	no	no	no	no
IDEP6	1	SI	no	no	no
	2	no	no	no	no
	3	no	no	no	no
Causalidad entre tipos de pasivo y de activo					
		tipo activo → tipo pasivo		tipo pasivo →	tipo activo
TIPO ACTIVO		TIPO PASIVO			
CCR3M	1	no	no	no	IDEP3
	2	no	no	no	
	3	no	no	no	
CCR3M	1	no	no	no	ICC
	2	no	no	no	
	3	no	no	no	
DESC	1	SI	no	no	IDEP3
	2	no	no	no	
	3	no	no	no	
DESC	1	SI	no	no	ICC
	2	no	no	no	
	3	no	no	no	
CCR1A	1	SI	no	no	IDEP6
	2	no	no	no	
	3	no	no	no	

Nota: Los datos utilizados proceden del Boletín Estadístico del Banco de España. La muestra comprende datos mensuales para el período 1987.03-1991.08.

Todas las variables están expresadas en primeras diferencias.

CCR3M Cuentas de crédito a tres meses.

DESC Descuento comercial.

CCR1A Cuentas de crédito a un año.

IDEP3 Depósitos a plazo de 3 meses.

ICC Cuentas corrientes.

IDEP6 Depósitos a plazo, 6 meses a un año.

Los tipos del mercado interbancario corresponden a los de plazos de tres y seis meses, según el plazo del tipo de activo o pasivo considerado.

Para el caso del pasivo, el interbancario utilizado corresponde a la retribución de los fondos captados del público y colocados en el interbancario teniendo en cuenta la colocación obligatoria de fondos que suponen los coeficientes de caja e inversión.

donde $l(-t)$ indica la variable l con t retardos, y donde γ_t , φ_t son parámetros. El contraste consiste en comprobar mediante un test Chi-cuadrado si los retardos de i contribuyen significativamente¹⁴ a explicar la variable dependiente l . Naturalmente, el contraste puede efectuarse con un número variable de retardos, así como incluyendo o no un término constante. En el cuadro 3 se informa de los resultados obtenidos con uno, dos y tres retardos. Se efectuaron algunos contrastes con cuatro retardos, así como con muestras más reducidas sin cambios significativos en los resultados.

Los resultados muestran que no es posible rechazar la hipótesis de que el tipo interbancario causa, en el sentido de Granger, el tipo de activo. Por el contrario, el sentido de causalidad contrario (del tipo de activo al interbancario) no parece ser confirmado por los datos. Asimismo, los contrastes de causalidad —en ambos sentidos— entre los tipos de pasivo y el interbancario, por un lado, y los de tipo activos y pasivos, tampoco ofrecen indicación de existencia de relaciones de causalidad en el sentido de Granger entre dichas variables.

Estos resultados parecen indicar que el mercado interbancario puede de hecho cumplir en el caso español una cierta función segmentadora de los mercados de crédito y depósitos. El hecho de que no se encuentre relación entre i' y r podría obedecer a que en el caso del mercado de pasivo, hemos asistido en los últimos años a un profundo cambio en su régimen de competencia, aspecto que ha dominado la formación de los precios, que por tanto pueden haber respondido en escasa medida a la evolución de la retribución neta de los recursos en el mercado interbancario.

3. Las fusiones en el sector bancario

Además del aumento de la competencia en el mercado de pasivo, el otro gran acontecimiento que ha modificado el escenario clásico del sector bancario español ha sido la ola de fusiones entre las grandes entidades. En los últimos cuatro años han tenido lugar tres fusiones entre los grandes grupos bancarios (además de un intento fallido), así como una fusión entre cajas de ahorro de gran tamaño.

Como veremos, se ha producido también un proceso de concentración de las cajas menores, en ámbitos geográficos más reducidos. Este proceso es importante pero no obedece a los mismos determinantes que las fusiones entre grandes entidades, puesto que el mercado de las cajas pequeñas no es el mismo que el de las grandes entidades, sean bancos o cajas.

En términos formales, las fusiones entre grandes entidades aumentan el grado de concentración en el sector. Si bien es cierto

que ello no necesariamente modifica el carácter de la competencia entre entidades, parece claro que una reducción en el número de empresas y un aumento en el tamaño relativo de las grandes puede facilitar una moderación en la rivalidad¹⁵.

En el modelo estático ello equivaldría a una mayor probabilidad de observar el equilibrio colusivo, frente a la competencia en precios. En términos dinámicos, se podría argumentar que con las fusiones podría ser más fácil el mantenimiento —o la restauración— de un acuerdo colusivo.

Desde esta perspectiva, si suponemos que el aumento de la concentración (medida, por ejemplo, por el índice de Herfindahl) que conllevan las fusiones constituye una buena aproximación a cambios en el grado de competencia o colusión, es sencillo ilustrar en el modelo estático cómo estos cambios inciden en los márgenes¹⁶.

En primer lugar, es posible mostrar (véase recuadro 4) que, bajo ciertas condiciones, en equilibrio el mayor margen corresponderá a aquellas entidades con una mayor cuota de mercado.

Recuadro 4. Márgenes, cuota de mercado y concentración

Para mostrar la relación entre los márgenes, la cuota de mercado y el grado de concentración utilizaremos el sencillo modelo estático del recuadro 1, manteniendo la simetría de la función de demanda y la competencia en precios pero introduciendo costes operativos marginales constantes y distintos para las diferentes empresas (c_j). Si, además, suponemos que las funciones de demanda adoptan la forma de funciones de elasticidad constante, es posible obtener los siguientes resultados.

En primer lugar, es posible mostrar que, en equilibrio, el mayor margen corresponderá a aquellas entidades con una mayor cuota de mercado. Para ello, y centrando nuestra atención ahora en el mercado de créditos, la función de demanda que suponemos es la siguiente:

$$L_j = l_j^{-\chi} a_j b [\sum_j a_j l_j^{1-\chi}]^{\frac{(\chi-\mu)}{(1-\chi)}}$$

donde a y b son parámetros, χ es la elasticidad a la que se enfrenta la entidad si modifica su precio cuando las demás no lo alteran (que no es infinita dada la diferenciación de producto) y μ es la elasticidad correspondiente al conjunto del mercado.

El margen de activo adopta la siguiente expresión¹:

$$\frac{l_j - i - c_j}{l_j} = \frac{1}{\mu_j} \text{ donde } \mu_j = \chi - (\chi - \mu) s_j$$

donde s_j es la cuota de mercado de la entidad j . Como se desprende de dicha ecuación, las entidades con una cuota mayor disfrutan de unos mayores márgenes en equilibrio. Nótese que si la empresa es casi un monopolista

($s_j = 1$), entonces $\mu_j = \mu$. Es decir, la elasticidad percibida es la del mercado. Alternativamente, para una empresa muy pequeña ($s_j = 0$), entonces $\mu_j = \chi$ y la elasticidad percibida es mucho mayor.

Un segundo resultado que podemos derivar de un modo explícito con este modelo es que, como ya adelantamos en el apartado 2.1, el margen de cada entidad dependerá también del nivel de competencia en la industria. Esto se puede ilustrar con el modelo anterior introduciendo el concepto de variaciones conjeturales². Si se supone que las entidades anticipan que un aumento de un 1% en sus precios conllevará un aumento de los precios rivales en un v %, la elasticidad percibida por la entidad μ_j puede expresarse como:

$$\mu_j = \chi - (\chi - \mu) \sigma_j \text{ donde } \sigma_j = v_j + (1 - v_j) s_j$$

Es decir, la cuota de mercado relevante para el cálculo de la elasticidad percibida μ_j , no es s_j , sino σ_j , que incorpora el grado de colusión. Para el caso de comportamiento colusivo el parámetro v_j es 1. Es decir, las entidades tienen totalmente en cuenta la repercusión de su comportamiento en la reacción de las otras empresas y por ello tienden a mantener unos tipos de interés más altos. Los márgenes tenderán a ser mayores, lo que en términos formales se observa porque la cuota σ_j tiende a uno. Ocurre lo contrario cuando el comportamiento es muy competitivo. Si las entidades no anticipan el aumento de tipos de interés de sus rivales (competencia a la Bertrand, $v_j = 0$), entonces σ_j tiende a s_j y los márgenes son menores.

En el caso particular de N empresas simétricas $s_j = \frac{1}{N} = H$, donde H es el índice de Herfindahl. Entonces el margen sería: $\frac{1}{\chi - (\chi - \mu) H}$ y estaría correlacionado positivamente con el grado de concentración. Nótese por último que, aun en el caso en que N fuera muy elevado y H tendiera a cero, el margen sería positivo e igual a $\frac{1}{\chi}$ debido a la diferenciación de producto.

¹ Véase Smith y Venables (1988).

² Véase Smith y Venables (1988) para el detalle de este modelo. Como es sabido el uso de variaciones conjeturales debe ser cauteloso al tratarse de un concepto práctico en términos empíricos pero con un fundamento teórico poco sólido.

De hecho, esta relación entre el margen y la cuota de mercado proporciona una explicación intuitiva de los incentivos a fusionarse que tienen las entidades. Mediante la fusión, y si no se generan reducciones de coste derivadas de la existencia de economías de escala, la entidad fusionada dispondrá de la cuota de mercado correspondiente (aproximadamente¹⁷) a la suma de las cuotas de las entidades que participan en la fusión. Pero en la nueva situación, la rentabilidad de una cuota determinada aumentará puesto que los precios aumentan al reducirse el número de competidores.

Este «efecto poder de mercado», que tiende a aumentar los tipos de interés, puede ser contrarrestado por un «efecto eficiencia» si, tras la fusión, la nueva entidad puede conseguir unos menores costes y, con ello, aumentar su cuota de mercado más allá de la simple suma de las cuotas de las entidades constituyentes. En este

segundo caso, pudiera llegar a ocurrir que los tipos de interés cayeran tras la fusión, aunque ello es improbable puesto que las economías de escala no son muy importantes en banca. Pero, en todo caso, dicha caída de los tipos de interés reduciría la rentabilidad de las entidades que no participasen en la fusión y ello podría originar incentivos a la concentración en las empresas excluidas de la primera fusión.

Un segundo resultado que podemos derivar de un modo explícito con este modelo es que, como ya adelantamos en el apartado 2.1, el margen de cada entidad dependerá también del nivel de competencia en la industria.

Como conclusión, los márgenes serán mayores para aquellas empresas con una mayor cuota de mercado, lo que en el caso que hemos ilustrado tiene su origen en unos menores costes¹⁸. Además, los márgenes tenderán a aumentar y a acercarse a los de monopolio en la medida en que el comportamiento de las empresas sea más colusivo. Salvo en el caso de empresas simétricas (véase recuadro 4), en este modelo no es posible mostrar una relación general, directa y sencilla, entre los márgenes y el índice de Herfindahl¹⁹, pero —como es sabido— este índice se utiliza como una aproximación a la posibilidad de colusión en un mercado y, por ello, el modelo «predice» aumentos en los márgenes ante incrementos de este índice de concentración.

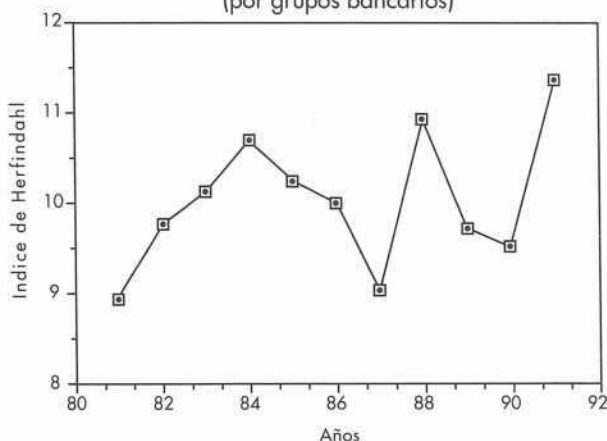
Para analizar los datos sobre la evolución de la concentración en el sector bancario español es preciso distinguir la evolución de la misma en los mercados de pasivo y de activo. Asimismo, el análisis de los datos debe tener en cuenta que, aún hoy en día, los mercados de cajas pequeñas y medianas y el de bancos deben considerarse como mercados distintos, si bien con crecientes interrelaciones, en especial en lo referente a las grandes cajas.

Para los mercados de pasivo, el gráfico 3 muestra la serie histórica, en la que se observa claramente cómo el proceso de fusiones que ha vivido el sector ha incrementado sustancialmente la concentración, a despecho de una tendencia que —en ausencia de movimientos de fusión— parece apuntar a una reducción de la concentración gracias a la entrada de nuevas entidades (españolas y extranjeras), y al fuerte crecimiento de los bancos de tamaño medio. El gráfico ilustra el fuerte impacto de las fusiones de los bancos de Bilbao y Vizcaya en 1988, y del Central y el Hispano en 1991. En términos de número equivalente de empresas idénticas²⁰, esta segunda fusión comporta una reducción de 11 a 9 empresas.

En el mercado de activo, la evolución es distinta puesto que en este tipo de actividad han jugado un papel significativo entidades menos presentes en el mercado de pasivo. Concretamente, las cajas de ahorro son menos prominentes en este campo, pero el papel de la banca pública (y las Entidades Oficiales de Crédito) y

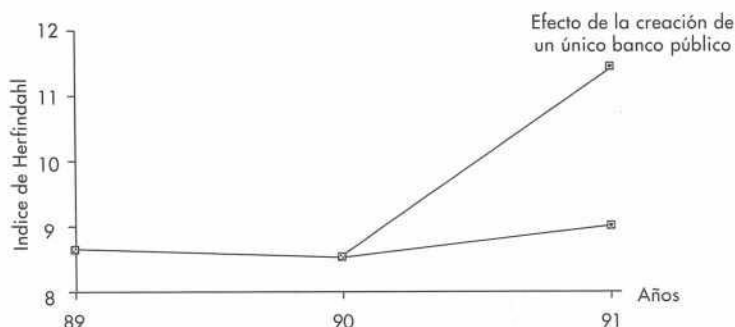
de la banca extranjera es muy significativo. Efectivamente, el gráfico 4 ilustra la evolución del índice de Herfindahl para el mercado bancario de créditos incluyendo las entidades de crédito del sector público. Al igual que en el caso del pasivo, los aumentos en la concentración en 1991 son espectaculares, puesto que a la fusión privada ya mencionada debe añadirse el proceso de concentración de la banca pública. De 1989 a 1991 el índice aumenta en 4,4 puntos. En términos de número equivalente de empresas idénticas, el aumento en la concentración en 1991 supone una reducción de ocho a seis entidades.

Gráfico 3
Evolución del índice de Herfindahl
en el mercado de depósitos
(por grupos bancarios)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del C.S.B.

Gráfico 4
Evolución del índice de Herfindahl en el mercado de créditos
(por grupos bancarios que incluyen la Banca Pública)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del C.S.B. y del Banco de España.

Notas: * El cálculo del índice ha sido realizado en base a las Inversiones Crediticias Brutas.

* Los datos corresponden a la situación a 31 de diciembre.

EVOLUCION DE LA CONCENTRACION EN EL SECTOR DE CAJAS DE AHORRO

Índice H provincial	Número de provincias				Comunidades Autónomas	Índice H			
	1988	1989	1990	1990*		1988	1989	1990	1990*
Inferior a 20	2	1	0	0	Andalucía Aragón Asturias Baleares C. Valenciana Canarias Cantabria Castilla-Mancha Castilla-León Cataluña Ceuta	10,66 61,15 100,00 46,42 24,58 50,53 57,59 14,81 10,60 17,58 100,00	11,39 58,03 90,63 46,31 23,32 39,67 55,66 14,95 10,57 17,32 100,00	10,43 56,19 82,68 44,50 23,33 40,27 56,07 14,74 19,14 27,66 100,00	19,39 56,19 82,68 44,50 29,34 40,27 56,07 14,74 21,29 27,66 100,00
de 20 a 40	8	12	13	13					
de 40 a 60	24	21	21	18					
de 60 a 80	6	9	8	9					
Mayor que 80	12	9	10	13	Extremadura Galicia La Rioja Madrid Melilla Murcia Navarra País Vasco	33,93 35,99 50,22 79,33 100,00 51,53 54,56 18,11	25,93 35,65 50,02 63,47 50,00 45,08 51,67 18,22	35,59 33,46 46,28 58,36 50,00 43,90 46,83 35,44	35,59 33,46 46,28 58,36 100,00 43,90 46,83 35,44
Total	52	52	52	52					

* Para el cálculo del índice se han considerado como consolidados los procesos de fusión iniciados en 1991. Estas fusiones son las siguientes:

Caja General de Ahorros de Granada y Caja Provincial de Ahorros de Granada; M. Piedad y C. de Ahorros de Ronda, M.P. y C.A. de Almería. C.A. y M.P. de Cádiz, C.A. Provincial de Málaga y C.A. y Préstamos de Antequera; C.A. Provincial de Alicante y C.A. Provincial de Valencia; C.A. y M.P. de Salamanca y C. General de Ahorros y Préstamos de la Provincia de Soria; Caja de Ahorros de Valencia y C.A. y M.P. de Castellón.

Las fusiones realizadas durante el transcurso de 1990 son las siguientes:

C.A. y M.P. Municipal de Bilbao y C.A. Vizcaina; C.A. y M.P. de Madrid y C.A. y M.P. de Ceuta; C.A. del Mediterraneo y C.A. de Torrent; C. Provincial de A. y M.P. de Huelva y M.P. y C.A. de Sevilla; C.A. y M.P. de Vitoria y C.A. Provincial de Alava; C.A. y M.P. de León, C.A. y M.P. de Palencia, C.A. Popular de Valladolid, C.A. Provincial de Valladolid y C.A. Provincial de Zamora; C.A. y M.P. de Cáceres y C.A. de Plasencia; C.A. y Pensiones de Barcelona y C. de Barcelona; C.A. y M.P. Municipal de San Sebastián y C.A. Provincial de Guipúzcoa.

Fuente: Anuarios Estadísticos 1989 y 1990 de la C.E.C.A.

Nota: El índice de Herfindahl se calcula a partir del número de oficinas.

En el caso del mercado de cajas de ahorro es preciso analizar los mercados al nivel provincial o de comunidad autónoma. Como se desprende del cuadro 4, el aumento en la concentración en dichos mercados ha sido muy significativo en los últimos años (en especial en los mercados más atomizados como Andalucía, Cataluña, País Vasco y Castilla-León), obedeciendo a un proceso de concentración que ha tomado precisamente la provincia o la Comunidad Autónoma como ámbito territorial de referencia. Este proceso domina la tendencia a una menor concentración que provoca la expansión territorial de las entidades, permitida desde el primero de enero de 1989.

En definitiva, la concentración de los mercados bancarios en España continúa aumentando como resultado de una oleada de fusiones que tal vez aún no haya terminado. Esto sucede al propio tiempo que hay tendencias a la reducción de la concentración, originadas por la entrada de nuevas entidades o por el fuerte crecimiento experimentado por las entidades de tamaño medio.

Ante aumentos en la concentración el modelo estático predice un aumento de los márgenes del sector. En un modelo estático de producto homogéneo y con funciones de elasticidad constante, el aumento en el margen debe ser equivalente al aumento en la concentración. Para el caso del mercado de pasivo, debiera pues observarse un incremento del 27 % en los márgenes, pues éste es el aumento que se registra en el índice H en el período 1987-1991 si todas las fusiones en curso se consideran como definitivas. Como hemos visto anteriormente, los márgenes, lejos de mejorar, se han deteriorado significativamente, aún si se tiene en cuenta la evolución del tipo interbancario. Ello responde sin duda a que en el período 1987-1991 se ha vivido un importante cambio en el régimen competitivo de la banca en España (lo que en términos del modelo estático queda incorporado como una disminución en el grado de colusión o una reducción del parámetro v en el recuadro 4), que incide directamente en los márgenes. Esto es coherente con las tendencias subyacentes en el grado de concentración del sector, y el aumento observado en la misma a través de fusiones puede comprenderse no tanto como una tendencia en el sector, sino como una respuesta de las entidades para mantener los márgenes ante el deterioro ocasionado por la entrada de nuevos competidores y la desaparición del *statu quo*.

Estas conclusiones provisionales apuntan, pues, a que el descenso en los márgenes, lejos de ser el resultado de un descenso en la concentración, ha actuado como acicate de un aumento de la misma. Sin embargo, una imagen más completa de la evolución del sector requiere una profundización en la vertiente de activo de las entidades, objeto de importantes intervenciones por parte de las Administraciones Públicas a finales de los ochenta.

Una regulación adicional que ha incidido directamente en la competencia en la banca española ha sido la restricción crediticia introducida por el Banco de España a mediados de 1989. Esta regulación consistió en la imposición de controles cuantitativos al crecimiento del crédito al sector privado. Estos controles se implantaron mediante recomendaciones del Banco a las entidades de crédito. Para el año 1989 los límites al crecimiento del crédito se establecieron en una tasa del 17 % y, dada su tardía implantación y el fuerte crecimiento de la primera mitad del año, ello supuso una seria restricción para muchas entidades en la segunda mitad del ejercicio. Las limitaciones se renovaron en 1990, año para el que el tope de crecimiento del crédito se estableció en un 10 %. A principios de 1991 la restricción fue eliminada.

El impacto de las restricciones crediticias en la competencia en el sector es muy significativo. Para su estudio utilizaremos el modelo estático introducido en el apartado 2 (véase recuadro 1). En términos de dicho modelo los tipos de interés de activo se determinan a partir de las condiciones de primer orden de los problemas de maximización de las entidades como un margen sobre el tipo de interés del mercado interbancario, que refleja el coste marginal de los fondos prestables.

El *margen de activo* que se obtiene es el siguiente:

$$(l_j - i) / l_j = 1 / \mu_j$$

donde μ_j es la elasticidad de la función de préstamos a la que se enfrenta la entidad j .

Dicho margen será superior en aquellas entidades cuya función de demanda tenga una menor elasticidad. En el caso de competencia perfecta, dicha elasticidad tiende a infinito, por lo que el margen tiende a cero y el tipo de activo se iguala con el interbancario. En ausencia de diferencias en coste, el margen dependerá del grado de diferenciación del producto. La figura 1 ilustra el equilibrio para la empresa j , dados los precios de las entidades rivales $l_i = l_j$ para todo i distinto de j .

En términos empíricos es interesante examinar la evolución reciente de los márgenes para la banca española. De nuevo las cifras que utilizamos corresponden a un margen medio de las entidades de todo el país, al igual que en los márgenes de pasivo en el apartado 2. Igualmente, en términos de coste hemos despreciado el impacto de los costes marginales operativos. Los tipos de interés del mercado interbancario que hemos utilizado corresponden de nuevo a plazos de tres (INT3) y seis (INT6) meses. Los tipos de activo considerados son el del descuento comercial y las cuen-

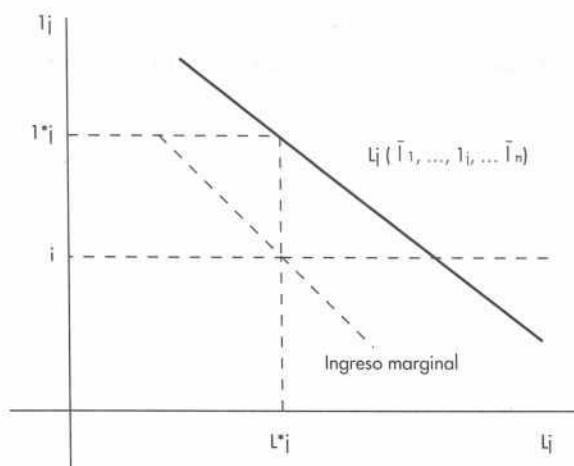


Figura 1
Determinación del tipo de interés de activo
para la entidad representativa j

tas de crédito a tres meses y un año que ya fueron utilizados en el análisis empírico del apartado 2.

Los gráficos 5a a 5c ilustran la evolución de los márgenes de activo resultantes (MARGENAC, MARGENA3, MARGENA1) para el período 1987-1991. Como puede observarse, el margen está claramente correlacionado negativamente con el tipo de interés del

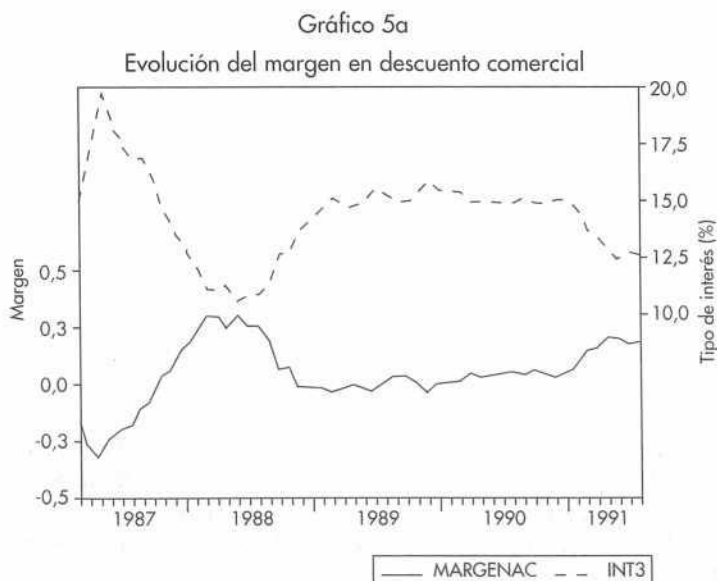


Gráfico 5b

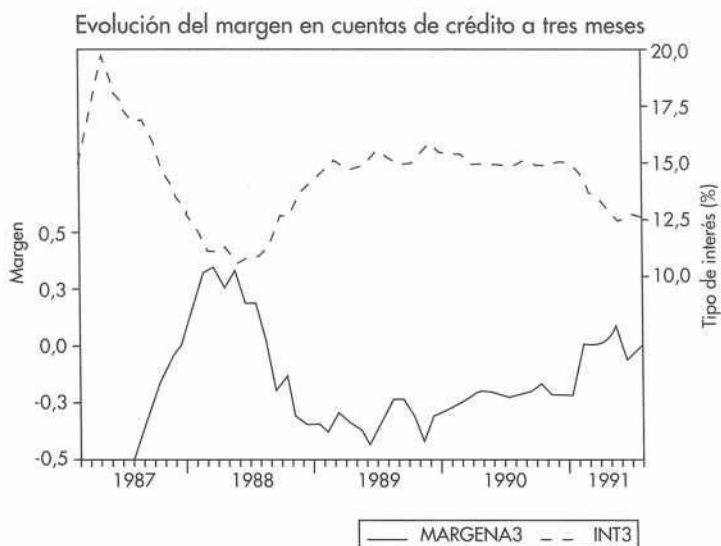
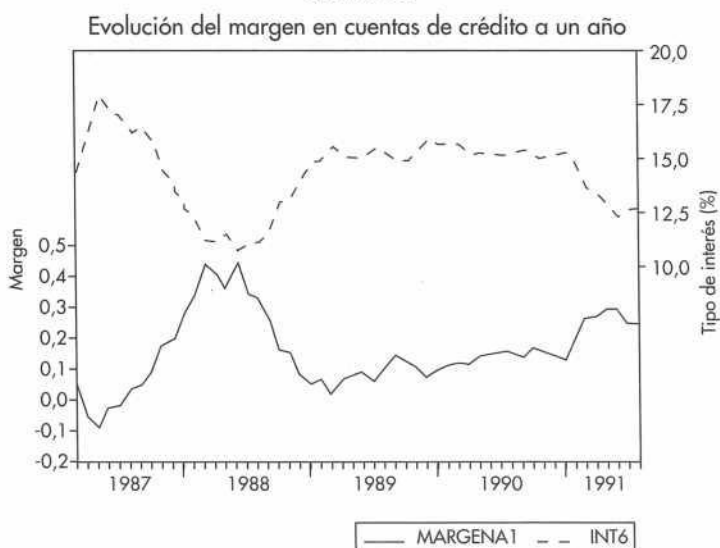


Gráfico 5c



mercado interbancario. Ello refleja la significativa rigidez del tipo de créditos ante cambios en los tipos interbancarios, hasta el extremo de que el margen es negativo para periodos como el año 1987, en el que los tipos de interés del interbancario crecieron fuertemente.

Además de la correlación negativa, es significativo el aumento de los márgenes en el período 1989-1991, en un contexto de estabilidad del interbancario. Como veremos a continuación, este comportamiento podría ser debido al impacto de la restricción crediticia.

Al analizar en términos formales el impacto de la restricción crediticia es preciso distinguir dos situaciones claramente diferenciadas. En el primer caso suponemos que se trata de restricciones crediticias que no modifican el precio de equilibrio en el mercado interbancario. Es decir, aun con las limitaciones al crédito, existe una necesidad de fondos en el mercado interbancario y estos fondos son suministrados por el banco central, que mantiene de este modo el tipo de interés en dicho mercado. Esta es la situación que se muestra en la figura 2. En dicha figura $\bar{L}$ ilustra la limitación al crédito, y $\bar{L} - (1 - \alpha)D$ es el recurso al interbancario en términos agregados.

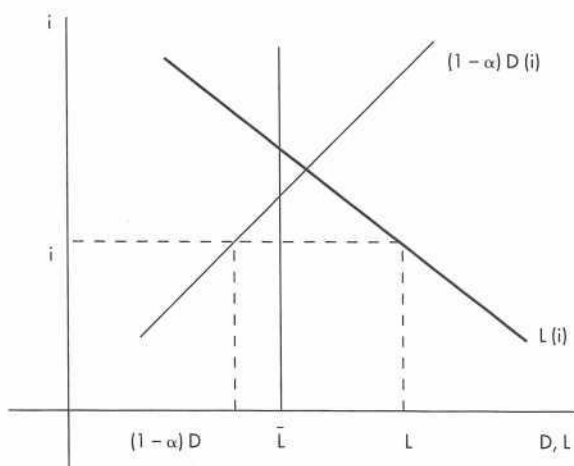


Figura 2
El equilibrio en el mercado de fondos prestables con
restricciones crediticias

Una segunda situación surge cuando la restricción es tan acusada que se modifica (a la baja) el tipo de interés interbancario. Cuando los límites impuestos al crédito son inferiores al nivel $(1 - \alpha)D$ en la figura, no existe necesidad alguna de que el banco central suministre fondos y el tipo de interés tiende a caer a menos que el banco drene liquidez.

En el primer caso, las empresas se enfrentan a límites de capacidad²¹ en el mercado de activo, aunque su situación en el mercado de pasivo no se modifica. Es sencillo mostrar que, en las condiciones del modelo desarrollado en el apartado 2, una empresa indi-

54 vidual que se comporta como un monopolista —para la cual la restricción es efectiva—, tenderá a aumentar su tipo de interés en los créditos, sin modificar el tipo de pasivo²² y —naturalmente— reduciendo su demanda de fondos en el interbancario (véase figura 3).

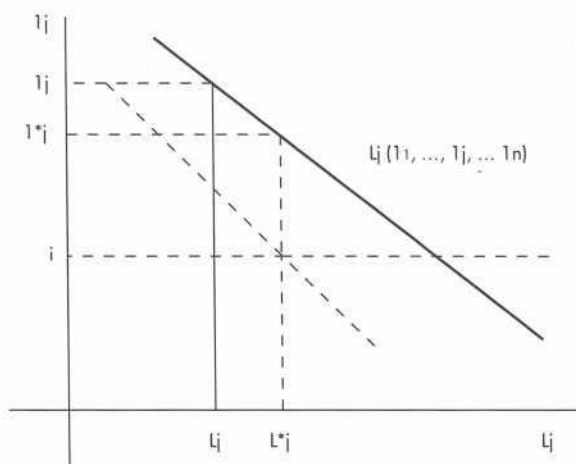


Figura 3
Determinación del tipo de interés de activo para la entidad representativa j bajo restricciones crediticias

En condiciones de competencia en precios el problema es más complejo. Las restricciones de capacidad afectan no sólo a las empresas con alta demanda de fondos, sino también a sus competidores, que ven alterada la función de demanda que perciben. Esto se ilustra en la figura 4. En condiciones normales de competencia en precios las empresas se enfrentan a una curva de demanda quebrada en un punto (punto B en la figura), puesto que para precios muy bajos (dado un precio de las empresas rivales) la empresa ya no capta clientes de las entidades rivales, sino que se enfrenta a la demanda de todo el mercado, por lo que la pendiente de la función de demanda aumenta. En condiciones normales el equilibrio tiene lugar en un punto como S en la figura. Sin embargo, cuando algunos de los competidores se enfrentan a restricciones de capacidad (que modifican su función de demanda tal como indica la figura 3), estas restricciones afectan también al resto de empresas. Originan otro cambio de pendiente en la función de demanda, en este caso en el punto A de la figura. Ello tiene una explicación sencilla: dadas las restricciones de capacidad de sus competidores, las entidades saben que, en el caso de aumentar sus precios, la pérdida de mercado va a ser menor, precisamente por las restricciones de capacidad a las que están sujetas las entidades rivales. El análisis del equilibrio en situaciones de es-

te tipo es complejo y dicho equilibrio en muchas ocasiones puede no existir (véase Shubik y Levitan, 1980). Sin embargo, la consecuencia habitual es que los aumentos de precios tienen lugar tanto por parte de las empresas directamente aquejadas por las restricciones, como por aquellas que se benefician de la demanda no absorbida por las entidades con limitaciones de capacidad.

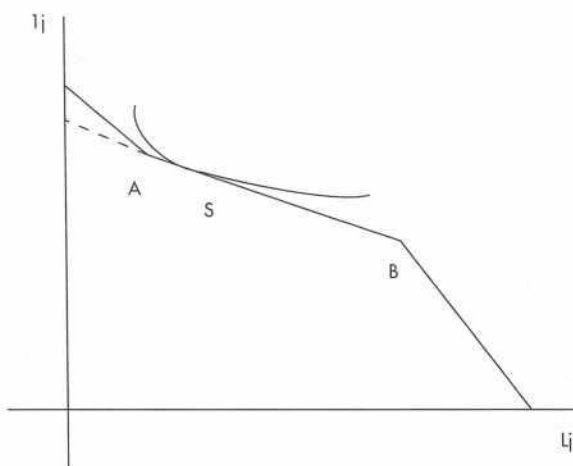


Figura 4
Demanda percibida por la empresa
representativa bajo restricciones crediticias

En el caso de que las restricciones crediticias comporten una reducción del tipo de interés del mercado interbancario desapareciendo la oferta de fondos por parte de la autoridad monetaria, nos encontramos en una situación en la que la separación de mercados de activo y pasivo desaparece, puesto que deja de existir una oferta totalmente elástica de fondos en dicho mercado²³.

En conclusión, el análisis formal ofrece resultados ambiguos acerca de la evolución de las principales variables observables en el mercado de crédito como consecuencia de la imposición de la restricción crediticia. La restricción impone, naturalmente, un mantenimiento de las cuotas de mercado de las entidades, pero el aumento esperado de los precios no tiene por qué seguir un patrón determinado.

Sin embargo, este análisis tiene un carácter parcial al circunscribirse a un único mercado. Desde una perspectiva más amplia, las restricciones en el mercado de crédito bancario tenían que provocar la expansión de mercados e instrumentos alternativos para la canalización de los recursos financieros a los proyectos de inversión.

Así, la restricción crediticia que tuvo lugar en España entre 1989 y 1991 supuso el desarrollo paralelo de un fuerte mercado de pagarés (véase Chuliá, 1990a), lo que favoreció la financiación de las grandes empresas, en detrimento de las medianas y pequeñas, que no disponían de acceso a este mercado. Los grandes bancos, además, podían continuar absorbiendo parte de este negocio al tomar parte activa en el proceso de desintermediación.

Una segunda consecuencia práctica de la restricción fue la expansión de algunas entidades públicas y del crédito al sector público, que no estuvo sujeto a limitaciones (véase cuadro 5). Así, la restricción limitó la competencia en el mercado del crédito privado, pero por ello otorgó una ventaja al Banco Exterior y a aquellas entidades mejor colocadas en el mercado del sector público. Los cambios más significativos han tenido lugar en el mercado público, en el que el Banco Exterior y los bancos que no forman parte del grupo de los grandes han tenido un papel protagonista. Por el contrario, las Entidades Oficiales de Crédito (EOC) han perdido participación de un modo muy significativo, en especial en el sector público. El proceso de fusión de este tipo de entidades en el seno del nuevo conglomerado público Corporación Bancaria de España (Argentaria), iniciado en 1991, tal vez no sea ajeno a esta evolución.

Cuadro 5
PARTICIPACION EN EL MERCADO DE CREDITOS (1989-1991)
(en %)

Entidad	Sector privado		Sector público	
	Cambio 89-91	1991	Cambio 89-91	1991
Banesto	0,25	6,06	0,74	2,55
BBV	-0,99	6,89	0,77	3,94
Central Hisp. Amer.*	-0,45	9,90	0,99	6,42
Exterior	2,47	5,18	3,00	4,17
Popular	0,10	2,34	0,02	0,16
Santander	-0,18	4,41	0,63	1,31
Otros bancos	1,17	26,26	4,95	21,23
EOC	-3,18	6,45	-10,01	29,69
Cajas de Ahorro	0,81	32,53	-1,08	30,53
Total		100,00		100,00
Pro-memoria				
Volumen de crédito (millones de ptas.)	6.301.960	34.484.538	1.756.799	3.799.050

Nota: EOC (Entidades Oficiales de Crédito)

* Para el cambio en la cuota de mercado se han agregado las cuotas del Banco Central y el Hispano Americano en 1989.

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España y Consejo Superior Bancario.

En definitiva, la restricción crediticia ha constituido un instrumento burdo de control monetario que ha impuesto severas distorsiones en el sistema bancario. La gran estabilidad de las participaciones en el mercado de créditos contrasta con los cambios que han tenido lugar en el pasivo (véase apartado 2) y, sin ir más lejos, con la evolución del mercado de crédito público. La restricción crediticia podría haber penalizado a las entidades más eficientes que, en condiciones de libertad de concesión de créditos, tal vez hubieran aumentado su tamaño relativo en el mercado. Además, la restricción puede haber contribuido al incremento o sostenimiento de precios del sector durante los últimos años y al mantenimiento de los márgenes de activo.

5. Los resultados del sector bancario

El proceso de cambio regulatorio y la ruptura del *statu quo* que hemos descrito y analizado en los apartados previos han modificado significativamente tanto las características del negocio bancario como los resultados del sector.

En cuanto a las actividades bancarias, la competencia en el mercado de cuentas corrientes ha desplazado los recursos ajenos de las entidades a plazos más cortos (tanto para bancos como para cajas, véase cuadro 6), pero también ha supuesto un aumento del peso en el balance de unos depósitos a plazo y de ahorro que, para continuar siendo atractivos, han debido aumentar su retribución. En el caso de las cajas de ahorro, la paulatina desaparición de las actividades de seguro que podían llevar a cabo determinadas entidades ha supuesto un traspaso de este tipo de pasivo a cuentas de depósito y ahorro.

En la vertiente de la inversión financiera no se registran cambios tan significativos, aunque parece continuar la tendencia a la asimilación de cajas y bancos en términos de la estructura del balance.

La incidencia principal de la ruptura del *statu quo* ha sido, naturalmente, en los resultados del sector. Los cuadros 7 y 8 examinan la evolución del margen de explotación y de sus componentes tanto para la banca como para las cajas de ahorro. Los márgenes han caído de un modo significativo en ambos tipos de entidades a pesar de que la restricción crediticia ha contribuido a un cierto sostenimiento de los resultados de las operaciones de activo.

Por tamaños, la erosión de los márgenes parece haber afectado principalmente a las entidades muy grandes, y a las más pequeñas. Las entidades muy grandes entraron de lleno en la guerra del pasivo en 1989 y 1990 y su margen de explotación cae debido a fuertes descensos en los márgenes financieros, en especial para

58 los bancos. En las entidades más pequeñas la caída del margen tiene su origen en la evolución negativa de los costes de explotación.

Por lo general, los bancos de tamaño medio mantienen sus márgenes de explotación gracias a una evolución muy favorable de los márgenes no financieros, lo que fundamentalmente refleja la oferta y el cobro de diversos servicios financieros, a pesar de que el margen financiero también cae de un modo significativo.

Las cajas medianas también mantienen sus márgenes en relación con las entidades de gran tamaño. En términos generales, ello es el resultado de una menor erosión —e incluso una mejora— del margen financiero. Con un enfoque más clásico del negocio bancario, las cajas sólo aumentan muy lentamente la contribución de comisiones y otros ingresos al margen de explotación.

En conjunto, pues, la rivalidad del mercado bancario en los dos últimos años ha afectado negativamente a las grandes entidades, reduciendo sus resultados a pesar de que son precisamente las entidades que —gracias a su tamaño— obtienen mejoras continuadas en la reducción del peso relativo de los gastos de explotación. En este sentido, es significativo que el peso relativo en el balance de los gastos de explotación de las cajas que se fusionan en el período 1989-1991 se reduce de un modo significativo, indicando que las posibles medidas de racionalización podrían haber empezado a surtir efecto.

Por tipos de entidades, destaca el empeoramiento de los resultados de la banca comercial²⁴, con unos fuertes crecimientos en los costes de explotación, una reducción de los márgenes financieros y una insuficiente contribución del margen no financiero.

En cajas de ahorro, no hay excesivas diferencias por tipos de entidades. Las cajas que enfatizan la captación de pasivo son las que más acusan la reducción del margen financiero, sin beneficiarse de mejoras significativas en los costes a pesar de que su crecimiento se basa principalmente en la captación de pasivo.

COMPOSICION DE LAS INVERSIONES FINANCIERAS
(en %)

	BANCOS		CAJAS	
	1989	1991	1989	1991
Tesorería	41,21	37,40	39,73	37,24
R.I.C. (b)	43,58	45,02	26,00	28,49
C.G.R.	5,32	7,02	19,65	22,28
Cartera de valores	9,89	10,56	14,62	11,99
F.P.I.	1,42	1,57	1,27	1,57
IF	37.761.590	46.648.874	21.100.395	24.507.422
(millones de pesetas)				

COMPOSICION DE LOS RECURSOS AJENOS
(en %)

	BANCOS		CAJAS	
	1989	1991	1989	1991
Interm. Financieros	29,23	34,54	-	-
CC + otras Ctas.	31,62	30,91	27,95	26,83
Ctas. Ahorro + DP	21,95	20,55	54,56	62,09
Pagarés y Efectos	2,84	1,10	1,49	1,22
Empréstitos	1,22	0,60	2,06	1,38
Otros	13,14	12,29	13,93	8,48
RA	32.294.449	40.882.956	17.937.389	20.783.258
(millones de pesetas)				

Fuente: Balances y Estadísticas de la Banca Privada; Balances de las Cajas de Ahorro. Diciembre 1989, 1991.

Notas:

R.I.C. (b) = Resto de Inversiones Crediticias brutas.

C.G.R. = Créditos con Garantía Real.

F.P.I. = Fondo de Provisión de Insolvencias.

IF = Inversiones Financieras.

CC = Cuentas Corrientes.

DP = Depósito a Plazo.

RA = Recursos Ajenos.

Cuadro 7
EVOLUCION DEL MARGEN DE EXPLOTACION* DE LA BANCA (1989-1991)

<i>Según tamaño de la entidad</i>					
	Muy grandes (5)	Grandes (24)	Medianos (19)	Pequeños (30)	Muy pequeños (55)
Cambio en el margen de explotación	-0,63	0,03	0,08	-0,17	-0,06
Componentes:					
Margen financiero	-0,77	0,13	-1,68	-0,66	-0,11
Margen no financiero	0,05	0,13	1,83	0,69	0,48
Gastos de explotación	0,08	-0,23	-0,08	-0,21	-0,43
<i>Según tipo de entidad</i>					
	Banca comercial (20)	Banca corporativa (42)	B. al por mayor (71)	Total (133)	
Cambio en el margen de explotación	-0,46	-0,13	-0,32	-0,31	
Componentes:					
Margen financiero	-0,53	-1,61	-0,39	-0,53	
Margen no financiero	0,71	1,56	0,11	0,29	
Gastos de explotación	-0,64	-0,08	-0,05	-0,07	

* Como porcentaje de los ATM

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Consejo Superior Bancario

Un signo negativo indica un descenso de los márgenes excepto para el caso de los gastos de explotación en los que el signo negativo indica un incremento en los gastos.

EVOLUCION DEL MARGEN DE EXPLOTACION* DE LAS CAJAS DE AHORRO (1989-1991)

Según tamaño de la entidad					
	Muy grandes (1)	Grandes (10)	Medianas (19)	Pequeñas (7)	Muy pequeñas (6)
Cambio en el margen de explotación	-0,39	0,31	-0,17	0,17	-0,15
Componentes:					
Margen financiero	-0,48	0,66	-0,34	0,24	0,04
Margen no financiero	0,11	0,15	0,06	0,03	0,04
Gastos de explotación	-0,01	-0,49	0,12	-0,09	-0,23
Según tipo de entidad					
	De pasivo (16)	Conservadoras (8)	De activo y resto (19)	Total (43)	Entid. fusionadas
Cambio en el margen de explotación	-0,22	-0,15	-0,03	-0,08	-0,45
Componentes:					
Margen financiero	-0,36	-0,20	-0,19	-0,21	-0,88
Margen no financiero	0,09	0,07	0,08	0,08	0,02
Gastos de explotación	0,05	-0,01	0,08	0,05	0,41

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la CECA.

* En porcentaje de ATM.

Han sido excluidas del análisis la Caja Postal, la CECA y todas aquellas entidades que han participado en un proceso de fusión excepto la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid que realizó una fusión por absorción de la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ceuta.

Un signo negativo indica un descenso de los márgenes excepto para el caso de los gastos de explotación en los que el signo negativo indica un incremento en los gastos.

6. ¿Está sobredimensionada la banca española?

Muchas descripciones del sector bancario en España lo caracterizan como un sector sobredimensionado, con entidades que disponen de un número excesivo de empleados y oficinas dado el tamaño del mercado español. Según esta visión tradicional, la sobrebancarización de la economía española habría surgido de un entorno en el que los tipos de interés estaban regulados y las entidades competían mediante la expansión en oficinas para acercarse al cliente. A su vez, dicho contexto habría conllevado unos elevados niveles de costes.

En la segunda parte de este estudio comprobaremos que, efectivamente, España —al igual que otros países con entornos fuertemente reglamentados—, ha tenido durante muchos años un sector con altos costes de operaciones en relación al volumen de fondos intermediados.

Sin embargo, este tipo de comparaciones internacionales de eficiencia pueden estar sesgadas en la medida en que se comparan niveles de eficiencia para actividades productivas que se llevan a cabo en entornos geográficos muy diversos.

En este sentido, es interesante abordar el análisis de la competencia bancaria con el apoyo de modelos «espaciales» de competencia imperfecta. Estos modelos constituyen un enfoque útil para analizar el negocio al por menor de la banca y efectuar comparaciones internacionales de eficiencia bancaria, puesto que las diferencias en los mercados geográficos pueden ser tenidas parcialmente en cuenta.

Así, las funciones de oferta de depósitos y de demanda de préstamos introducidas en anteriores apartados pueden motivarse también a partir de un análisis de la competencia entre bancos en el contexto de los denominados modelos de competencia espacial. Este tipo de modelos de competencia imperfecta (véase Salop, 1979) captan la diferenciación de producto a través de la distinta localización de los consumidores y la empresa, ya sea en el espacio de productos o en un espacio estrictamente geográfico. Los consumidores soportan un coste de transporte para consumir el producto y —a igualdad de precio— prefieren ser clientes de la empresa más cercana.

En banca el modelo es doblemente atractivo. No solamente como caracterización versátil de un oligopolio de producto diferenciado (véanse, por ejemplo, Ali y Greenbaum, 1977, y Repullo, 1990b), sino también porque en el sector bancario los aspectos estrictamente espaciales son de particular importancia en el segmento de banca detallista (véanse Fuentelsanz y Salas, 1991, y Chiappori *et al.*, 1991).

En términos empíricos el modelo ofrece interesantes predicciones (véase el detalle del modelo en el recuadro 5). El resultado más importante es que en un régimen de competencia en precios el número de entidades por unidad de espacio —que denotamos por n — tiende, a largo plazo, a ser proporcional a la raíz cuadrada de la densidad de la demanda²⁵ dados unos niveles de costes fijos y un cierto grado de diferenciación del producto (que en el modelo se capta a través del coste de transporte). Es decir, la bancarización del país (el número de sucursales por kilómetro cuadrado) crece proporcionalmente a cambios en la raíz cuadrada de la densidad de la demanda (los depósitos por kilómetro cuadrado), si mantenemos constantes el coste fijo asociado a la apertura de nuevas sucursales y el coste por kilómetro que soportan los depositantes para desplazarse a las entidades. De un modo alternativo, lo que el resultado indica es que los depósitos por entidad tenderán a ser mayores en aquellos mercados con una alta densidad de la demanda (véase la expresión 2 en el recuadro 5).

Recuadro 5. El modelo espacial de competencia en banca

Concentraremos nuestra atención en el mercado de depósitos. Supondremos que los depositantes están repartidos uniformemente en un círculo de longitud X , y que hay N entidades bancarias localizadas simétricamente en dicho círculo¹. El número total de consumidores es D , cada uno de ellos depositando una unidad monetaria (véase figura 5.1).

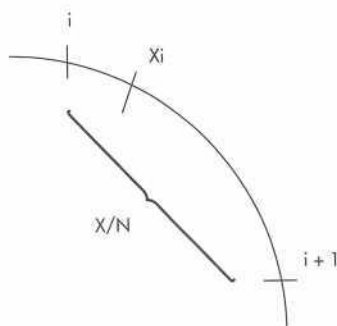


Figura 5.1
Representación espacial del mercado bancario

La función de utilidad del consumidor representativo situado a distancia x_i del banco que retribuye los depósitos a un tipo de interés r_i es la siguiente:

$$u(r_i, x_i) = \text{Max} ((r_i - tx_i, 0))$$

donde t es un coste lineal de transporte que refleja el coste para el depositante de utilizar un banco alejado de su localización. Para el consumidor situado en x_i la oferta de las entidades i e $i+1$ será equivalente en la medida en que se cumpla la siguiente igualdad:

$$r_i - tx_i = r - t \left(\frac{X}{N} - x_i \right)$$

donde r indica la retribución de los depósitos en entidades distintas de i .

La función de demanda a la que se enfrenta la entidad i para dicho precio de sus competidores es la siguiente:

$$D_i(r_i, r) = 2x_i \frac{D}{X} = \frac{D}{X} \left[\frac{1}{t} \left(r_i - r + t \frac{X}{N} \right) \right]$$

dado que su área de mercado es $2x_i$ y que la demanda en cada punto del espacio es $\frac{D}{X}$.

Desde el lado de la oferta se supone que las empresas incurren únicamente en costes financieros, además de un coste fijo F . Los recursos obtenidos en la red se invierten en un mercado interbancario perfectamente competitivo con un rendimiento neto:

$$i^* = (1 - \alpha) i + \alpha c$$

El problema de maximización es entonces el siguiente:

$$\max_{r_i} (i^* - r_i) \frac{D}{X} \left[\frac{1}{t} \left(r_i - r + t \frac{X}{N} \right) \right] - F$$

Las condiciones de primer orden y la simetría del problema nos ofrecen el siguiente resultado:

$$i^* - r = \frac{tX}{N}$$

El margen de equilibrio aumenta con la diferenciación (captada por t) y con el tamaño del mercado disponible para cada empresa $\frac{X}{N}$ y, dado un cierto tamaño X , con una disminución en el número de empresas. Estos resultados son consistentes con el modelo estático utilizado en el apartado 2.

Si analizamos el equilibrio a largo plazo, permitiendo que el número de empresas cambie (es decir, imponiendo una condición de beneficios nulos), obtenemos la siguiente expresión para el número de empresas por unidad de espacio $n = \frac{N}{X}$ y el margen a largo plazo $(i^* - r)_{LP}$:

$$n = t^{(1/2)} \left[\frac{D/X}{F} \right]^{(1/2)}$$

$$(i^* - r)_{LP} = t^{(1/2)} \left[\frac{F}{D/X} \right]^{(1/2)} \quad (1)$$

El número de empresas por unidad de espacio que caben en el mercado va a depender inversamente de los costes fijos y directamente del grado de diferenciación². Además, también dependerá del nivel de demanda por unidad de espacio (la densidad de la demanda) en relación a los costes fijos que tiene que soportar cada entidad. Alternativamente, los depósitos por entidad (D/N) tenderán a ser mayores en aquellos mercados con una alta densidad de la demanda, manteniendo los costes fijos y el nivel de diferenciación de producto constantes tal y como se desprende de la siguiente expresión:

$$\frac{D}{N} = \left[\frac{F}{t} \right]^{(1/2)} \left[\frac{D}{X} \right]^{(1/2)} \quad (2)$$

En sentido contrario (véase expresión 1), el margen caerá con un aumento en el número de empresas en el mercado, aumentos que se derivan, o bien de cambios en la densidad de la demanda, o de descensos en los costes fijos.

Es bien sabido que, tanto en el mercado español, como en otros mercados europeos, los tipos de interés de pasivo —y con ellos los márgenes de pasivo— han estado sujetos a regulación. El modelo permite incorporar de un modo sencillo esta característica.

Bajo condiciones de regulación el margen está determinado exógenamente $i^* - r = m$. Ello significa que el número de empresas por unidad de espacio con cabida en el mercado es n^* , y viene dado por³:

$$\frac{m D}{X n^*} - F = 0$$

Lógicamente, n^* será función ahora del tamaño del mercado (por unidad de espacio) $\frac{D}{X}$, pero no de su raíz cuadrada puesto que, al fijarse el

margen, la demanda en cada punto ya no depende, como antes, de $\frac{t X}{N} =$

$t n$. Es decir, a pesar de que cambios en t y $\frac{X}{N}$ modifican los costes del consumidor —y por ello la demanda a determinados precios— al no haber competencia, ello no induce un comportamiento distinto de las empresas y no afecta al número total de competidores.

El número de empresas $N^* = \frac{mD}{F}$ corresponderá ahora al total de costes fijos que puedan soportar los beneficios generados en el mercado, y es posible mostrar que este número de empresas es superior al que se alcanzaría en el caso de que se registrara competencia en precios (véase Fuentelsanz y Salas, *op. cit.*, y Chiappori *et al.*, *op. cit.*).

¹ Suponemos también o que las entidades bancarias disponen de una sola oficina, o que las diversas oficinas compiten entre sí en la captación de pasivo.

² La raíz cuadrada aparece debido a la especificación de costes de transporte lineales.

³ La discusión podría extenderse a una posible competencia en localización (véase, por ejemplo, Prescott y Visscher, 1977).

La intuición de este resultado es sencilla. Si no hay competencia —por ejemplo, en el caso de regulación del tipo de pasivo—, el número de empresas depende del margen determinado exógenamente y de la densidad de la demanda en relación con los costes

66 fijos. No depende ni de la raíz cuadrada de dicha densidad, ni del grado de diferenciación del producto.

En competencia, un aumento en la densidad de la demanda origina a corto plazo un aumento proporcional en los beneficios, puesto que el tipo de interés depende únicamente de los costes de transporte y de la distancia entre entidades²⁶. Pero este aumento de los beneficios provoca la entrada de nuevos competidores. Cuando no hay competencia en precios el aumento en el número de empresas es proporcional al aumento de la demanda. Sin embargo, con competencia la entrada de nuevas empresas disminuye los precios, por lo que el aumento en el número de entidades es menor. De hecho, en el caso de costes de transporte lineales, el aumento de n es proporcional a la raíz cuadrada del aumento en la densidad de la demanda.

Tal como se deriva del cuadro 9, España ha tenido tradicionalmente un nivel muy bajo de depósitos por oficina (y lo mismo ocurre con habitantes por oficina, que es una medida similar), lo que se ha interpretado como demostración de la existencia de un excesivo número de sucursales propiciada por la regulación de tipos de interés. En el extremo opuesto está Italia, que ha sufrido fuertes restricciones a la expansión del número de oficinas. El Reino Unido y Luxemburgo presentan elevados índices de depósitos por habitante puesto que se trata de países que exportan servicios financieros de un modo significativo (nótese que sus índices de habitantes por oficina no son tan altos).

Como se observa en el cuadro, la medida de la densidad de la demanda sugerida por el modelo muestra que, efectivamente, España tiene una baja densidad, lo que de acuerdo con el modelo explicaría el elevado número de oficinas y los altos márgenes del mercado español. Para comprobar someramente este extremo, los gráficos 6 y 7 muestran la correlación existente, por un lado, entre los depósitos por oficina y la densidad de la demanda y, por otro, entre los márgenes financieros y dicha densidad. Para todas las variables se han utilizado datos en logaritmos puesto que de este modo se linearizan las expresiones derivadas analíticamente (véanse las expresiones 1 y 2 del recuadro 5) y se han excluido las observaciones para Luxemburgo.

En cuanto a los depósitos por oficina, la relación que se obtiene entre esta variable y la densidad de la demanda no es muy fuerte, tal como muestra el gráfico 6. En dicho gráfico se ilustra que, aun corrigiendo por la reducida densidad de la demanda en España, el volumen de depósitos por oficina continúa siendo bajo²⁷.

También para el margen financiero es posible ilustrar su relación con la densidad de la demanda, tal como se desprende de la relación establecida teóricamente (expresión 1 en el recuadro 5). Se-

Cuadro 9

DENSIDAD DE LA DEMANDA Y BANCARIZACION EN LOS PRINCIPALES MERCADOS BANCARIOS DE LA CE (1989)

	Area total (miles de Km ²)	Población (miles de hab.)	Densidad (hab. por km ²)	Oficinas bancarias	Habitantes por oficina
Bélgica	30,5	9938	326	9927	1001
Dinamarca	43,1	5132	119	3370	1523
Francia	549	56160	102	31249	1797
Alemania	248,6	61990	249	43318	1431
Grecia	132	10033	76	2775	3615
Irlanda	70,3	3515	50	806	4361
Italia	301,2	57525	191	15514	3708
Luxemburgo	2,6	378	145	512	738
Holanda	40,8	14849	364	8974	1655
Portugal	92,4	10337	112	3582	2886
España	504,8	38888	77	33285	1168
Reino Unido	244,8	57236	234	19138	2991
CEE	2260,1	325981	144	172450	1890

(.../...)

Cuadro 9

DENSIDAD DE LA DEMANDA Y BANCARIZACIÓN EN LOS PRINCIPALES MERCADOS BANCARIOS DE LA CE (1989) (continuación)

	Depósitos (miles de ECU)	Depósitos por oficina	% población urbana	Margen financiero* (promedio 1984-1989)	Raíz cuadrada de la densidad de demanda**
Bélgica	142329	14,34	n.d.	5,56	68,31
Dinamarca	65719	19,50	83,9	5,13	39,05
Francia	471035	15,07	73,4	6,89	29,29
Alemania	861257	19,88	n.d.	4,04	58,86
Grecia	32383	11,67	58	n.d.	15,66
Irlanda	17598	21,83	56,4	n.d.	15,82
Italia	426423	27,49	n.d.	5,90	37,63
Luxemburgo	110070	214,98	77,8	3,73	205,75
Holanda	239641	26,70	88,5	4,32	76,64
Portugal	54171	15,12	29,7	n.d.	24,21
España	304724	9,15	91,4	5,89	24,57
Reino Unido	1166832	60,97	87,7	4,48	69,04
CEE	3892182	22,57	n.d.	n.d.	41,50

* Expresado en % de los depósitos no interbancarios.

** Raíz cuadrada de depósitos en ECU por km².

n.d.: no disponible.

Fuente: OCDE, bancos centrales nacionales y ONU.

Gráfico 6

Depósitos por oficina y densidad de la demanda en la CE (1989)

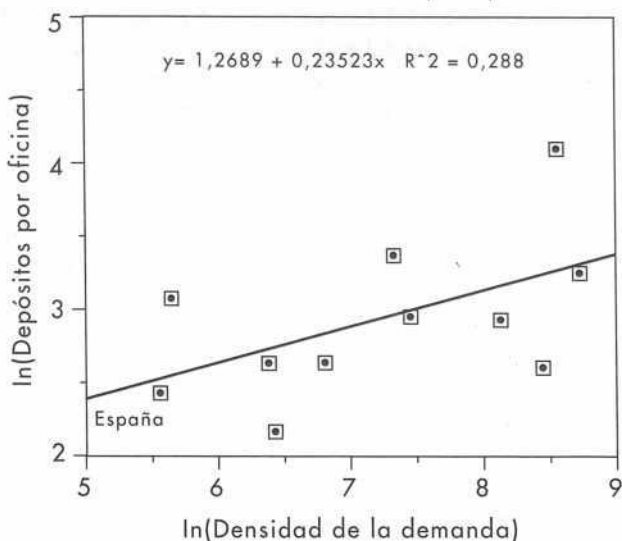
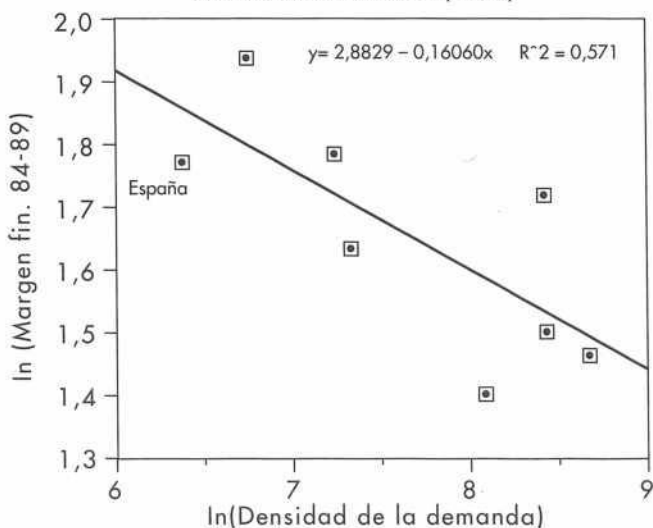


Gráfico 7

Margen financiero y densidad de la demanda en la CE (1989)



gún el modelo el margen caerá con un aumento en el número de empresas en el mercado, aumentos que se derivan, o bien de cambios en la densidad de la demanda, o de descensos en los costes fijos.

De nuevo la correlación no es muy significativa y —a pesar de que la muestra es muy reducida para contrastar el modelo— no parece que el parámetro correspondiente al logaritmo de la densidad de la demanda sea cercano a 0,5 (véanse gráfico 7 y nota al pie de página 27). Como se desprende del gráfico, en este caso el margen ajustado por las distintas densidades de la demanda muestra que en España el margen es bajo dado que, en función de la baja densidad, podría llegar a ser un 6,39 %²⁸. Como se estudia con cierto detalle en la parte II de este trabajo, aunque las cifras utilizadas en el cuadro 9 son el promedio del período 84-89, éstos son unos años de cambios significativos en el sector bancario europeo (difícilmente compatibles con un equilibrio a largo plazo), en los que han tenido lugar importantes alteraciones de los márgenes.

En conjunto, el modelo de competencia espacial es útil puesto que permite incorporar la dimensión espacial al análisis de la competencia en banca. Contribuye a mejorar la comprensión de los determinantes del número de oficinas en los distintos sistemas bancarios, si bien es de menor utilidad cuando se analizan los niveles de los márgenes financieros. Del análisis se puede concluir que España tiene —aun a pesar de su baja densidad de la demanda— un excesivo número de oficinas bancarias, probablemente como resultado del largo período de regulación, período en el cual las entidades compitieron a través de la apertura de oficinas.

Es preciso indicar que el modelo espacial es útil al permitir incorporar explícitamente el concepto de densidad de la demanda. Sin embargo, puede inducir a error al medirse dicha densidad, tanto en el modelo como en la práctica, como una densidad uniforme. Sabemos que éste no es el caso, en especial para España, país en el que existen importantes concentraciones urbanas. En términos ideales sería necesario corregir nuestra medida de densidad por el grado de concentración de la población. En el cuadro 9 se han incluido como referencia unos datos sobre la proporción de la población que vive en núcleos urbanos²⁹. Para España este dato es muy elevado, lo que indica que nuestra estimación de la densidad de la demanda probablemente constituye una infraestimación. Ello no hace sino reforzar el resultado obtenido, según el cual el sistema bancario español dispone de un excesivo número de oficinas, aun teniendo en cuenta el entorno geográfico en el que opera.

Por último, debemos señalar que el modelo de competencia espacial en banca permite incorporar de un modo sencillo el efecto de la existencia de contratos según los cuales las empresas que reciben un préstamo se ven obligadas a mantener saldos compensatorios. Como ya avanzamos, la existencia de este tipo de relaciones entre activo y pasivo limita la plausibilidad de la separación de ambos mercados en la práctica. Chiappori *et al.* (1991) muestran que

dichos contratos no serán del interés de los bancos si los tipos de interés son libres. Sin embargo, si el interés de los depósitos está regulado (con un tipo por debajo del que resultaría bajo competencia), la entidad financiera estará interesada en captar depósitos (en los que se obtiene un alto margen) mediante tipos de interés bajos en los préstamos y contratos que obliguen al mantenimiento de saldos compensatorios en el banco³⁰.

7. Las relaciones banca-industria en el sector financiero español³¹

El tema de la relación entre las corporaciones industriales³² y las entidades o grupos bancarios es de gran interés por diversas razones. En primer lugar, porque el control de una amplia cartera de valores industriales ha sido una característica tradicional y distintiva del sector bancario español. Es importante, pues, analizar cómo se modifica este rasgo diferencial del sector bancario español con la integración financiera en la CE. De hecho, y como un adelanto a las modificaciones que se esperan en el entorno, se han registrado en los últimos años importantes cambios en el comportamiento de las entidades en esta dimensión. Estos cambios merecen ser estudiados y ésta es una segunda razón que justifica el análisis de las relaciones banca-industria.

La pregunta que subyace es la siguiente: ¿Constituyen las vinculaciones con la industria un factor de competitividad para los bancos? En este apartado efectuaremos unas breves consideraciones sobre este tema revisando los principales argumentos que se han planteado a favor y en contra de una estrecha relación entre la banca y la industria, así como la evidencia empírica disponible. El análisis abordará tanto el debate sobre el impacto en la rentabilidad de los bancos de su participación en las empresas no financieras, como la repercusión —de carácter más genérico— de dichas participaciones sobre la eficiencia del sistema financiero. El apartado terminará resumiendo las características más notorias de las participaciones industriales en España y los cambios recientes en la estrategia de los grandes grupos bancarios.

7.1. *El debate sobre las relaciones banca-industria*

Conceptualmente, la cuestión que se plantea es: ¿Qué se gana de esta interrelación entre banca e industria? Dadas las características de este estudio analizaremos el tema desde la perspectiva bancaria. Por otra parte, el control de grupos industriales por grupos bancarios es el principal fenómeno observado en nuestro

país y no son muchas las entidades financieras que forman parte de un grupo industrial.

Este es un tema que debe plantearse en el marco del problema más amplio del diseño de mercados financieros con el objetivo de que contribuyan del modo más eficiente posible a la canalización del ahorro de un país hacia las necesidades financieras de las empresas.

En el mundo industrializado existen esencialmente dos modelos de organización de los mercados crediticios y financieros. En un extremo tenemos sistemas financieros como el de EE.UU. o el Reino Unido, altamente desarrollados y con escasa vinculación directa con el sector industrial. En el extremo opuesto estarían los sistemas financieros y bancarios japonés o alemán, en los que las entidades financieras están directa o indirectamente vinculadas con las empresas no financieras.

Como ha ilustrado recientemente Colin Mayer (1988), un análisis de las fuentes de financiación de la inversión en estos países muestra grandes divergencias. En EE.UU. y el Reino Unido, las empresas se financian fundamentalmente mediante la retención de beneficios, con escaso recurso al crédito en el R.U. y con una contribución negativa de los mercados primarios de capitales. En cambio, en países como Japón, Francia y Alemania la autofinanciación tiene una menor importancia, cobrando un mayor relieve como fuentes de fondos los préstamos y la emisión de nuevas acciones.

Se ha argumentado que ello se debe a razones históricas, puesto que en países de temprana industrialización, como el R.U., las empresas industriales disponían de suficiente capital, sin tener que acudir a los bancos (Gerschenkron, 1962). Por el contrario, en los países de industrialización mas tardía los bancos han tenido un papel mucho más determinante en la financiación de la industria.

El hecho es que en Alemania y Japón los intermediarios financieros (en especial bancarios) tienen una papel mucho mayor que en otros países. Tanto en la concesión de créditos, como en la colocación de participaciones accionariales. En último término —y junto con un desarrollo típico de banca universal—, en la participación directa en las empresas.

Lejos de constituir un factor de debilidad, algunas investigaciones han indicado que esta participación directa en las empresas constituye un eficaz instrumento de control a disposición del banco para evaluar de un modo continuado la calidad de sus activos crediticios y para modificar el comportamiento financiero e industrial de las empresas³³. La evidencia para empresas alemanas y japonesas parece indicar que esto es lo que sucede en dichos países.

Para el caso alemán, John Cable (1985) ha mostrado cómo el control (a través de participaciones propias o de derechos de voto) que los bancos ejercen sobre las compañías a las que conceden préstamos a largo plazo, influye positivamente en su rentabilidad, más allá del aumento de rentabilidad que se derivaría de los incrementos en el poder de mercado que puedan tener lugar o de la obtención de un mejor asesoramiento financiero³⁴.

Aoki (1984) ha presentado un modelo de la empresa japonesa según el cual el banco que participa en la empresa está interesado en que el ratio de endeudamiento de la compañía exceda el que —en ausencia de la participación bancaria— maximizaría el valor de la empresa. El banco obtiene la rentabilidad en su vertiente de intermediario financiero, y esta rentabilidad compensa las pérdidas como accionista de la empresa. Por ello, hay un nivel óptimo de participación que permite el control de las decisiones de financiación minimizando las pérdidas. Esa participación oscila —en términos teóricos— entre el 5 y el 20 %, precisamente el dato que se observa a menudo en Alemania y Japón (véase Steinherr y Huveneers, 1989). En España, los datos aportados por Bergés y Sánchez del Villar (1991), referidos a las sociedades que cotizan en bolsa a mediados de 1990 y están participadas por seis grandes grupos bancarios, muestran que de las 112 empresas consideradas, en 49 de ellas la participación es menor del 5 %, en 40, se sitúa entre el 5 y el 25 %, mientras que sólo en 23 se supera ese último porcentaje.

Mayer (1988) y Von Thadden (1990) han ofrecido una justificación teórica adicional de las ventajas de este tipo de interrelación entre banca e industria. Su argumento es el siguiente: la diferencia fundamental entre los métodos de financiación de la inversión estriba en la asignación del control de la empresa cuando tienen lugar acontecimientos no comprendidos en el contrato de financiación. Los problemas de financiación de la empresa están sujetos a menudo a problemas de «inconsistencia temporal» y, por ello, el que los contratos no sean completos es de gran importancia. Por ejemplo, una empresa en dificultades estará *ex-ante* dispuesta a comprometerse a largo plazo con una entidad bancaria y, sin embargo, *ex-post* tratará de prescindir de los servicios de dicha entidad una vez el período difícil haya terminado y la compañía tenga acceso a fuentes de financiación alternativas a un menor coste.

Por estas dos razones, el problema de la inconsistencia temporal y el de los contratos incompletos, es obvio que —por ejemplo— no son equivalentes una financiación a largo plazo y la prórroga continuada de la financiación a corto, aunque sea con el mismo coste financiero.

Una forma de obtener institucionalmente un compromiso a largo plazo es a través de la participación directa del banco en la empresa industrial. Por ejemplo, el banco financiará a largo plazo a una empresa en dificultades si puede asegurarse una rentabilidad en el negocio futuro que originará la empresa una vez saneada. Si el banco cree que el exceso de competencia en ese segundo estadio anulará los beneficios, anticipando este resultado ya no ofrecerá inicialmente la financiación requerida.

De ahí la extrema importancia que tiene el disponer de un sistema financiero en el que estos problemas tengan solución «institucional» y, en la práctica, se lleven a cabo estos contratos de financiación a largo plazo.

En definitiva, este tipo de argumento teórico viene a formalizar un razonamiento «popular» que critica la visión «de corto plazo» de la que adolecen los sistemas financieros anglosajones, que, por otra parte, son los más desarrollados del mundo. Sin embargo, y como veremos más tarde, la alternativa de la banca universal — con grandes intereses e inversiones en el sector industrial — no está exenta de riesgos y problemas, como se ha encargado de mostrar las crisis que sufrió el sector bancario en España, crisis en gran medida de origen industrial.

Este análisis de las relaciones entre banca e industria está claramente relacionado con otra evidencia empírica disponible. Se trata del hecho, empíricamente contrastado, de que el coste de capital sea menor precisamente en estos países en los que se observa esta relación estrecha entre banca e industria (Zimmer y MacCauley, 1991). En definitiva, ese menor coste parece indicar que se trata de un sistema financiero más eficiente para conseguir unos menores costes financieros y de fondos propios para las empresas, y aun a pesar de ello una mayor rentabilidad para los bancos.

Como es sabido, el coste de capital puede definirse como la tasa de rentabilidad mínima antes de impuestos que debe generar un proyecto de inversión para poder satisfacer sus costes financieros y las cargas fiscales. Con esta definición, este coste incluye el coste de la deuda y la retribución de los accionistas, y también está determinado por la tasa económica de depreciación y el tratamiento fiscal tanto de beneficios como de la propia depreciación (véase Zimmer y MacCauley, *op. cit.*).

A pesar de que las diferencias en el coste de capital pueden surgir por otras causas (por ejemplo, las diferencias entre países en las tasas de ahorro de las familias pueden encarecer los recursos), algunos autores han argumentado que el tipo de sistema financiero juega un papel significativo. Las relaciones estrechas banca-industria pueden permitir un mayor apalancamiento de las entidades

no financieras (en la línea del argumento formal de Aoki), reducir los costes derivados de posibles crisis de liquidez y, finalmente, reducir el riesgo de quiebra y los costes que conlleva (este tipo de argumentos han sido contrastados empíricamente para el caso de empresas japonesas por Takeo Hoshi y otros —véase, por ejemplo, Toshi et al., 1991—).

Naturalmente, las conexiones estrechas entre banca e industria también tienen sus conocidos puntos débiles:

- En primer lugar, el riesgo de contagio de crisis industriales y bancarias. Para algunos autores (Sánchez Asiaín, 1990) este riesgo y la experiencia histórica de España con la crisis bancaria justifican el rechazo del modelo tradicional español de las relaciones entre banca-industria por los problemas que las crisis industriales generan en las organizaciones bancarias.
- En segundo lugar, es obvio que pueden surgir graves conflictos de intereses cuando la industria utiliza los intermediarios financieros que controla para obtener información sobre empresas competidoras no financieras o, por ejemplo, préstamos a bajo precio que distorsionen la competencia (Steinherr, 1990, y Steinherr y Huiveneers, 1989).
- Por último (véase Chuliá, 1990b), el dominio por parte de los grupos bancarios de una parte considerable de los canales de financiación de la economía puede originar irregularidades en la debida transparencia en la formación de los precios y en la asignación de los recursos (especialmente en condiciones de restricción crediticia), así como en la correcta formación de los precios de las emisiones de títulos por parte de las empresas participadas.

Sin embargo, con los debidos controles sobre los riesgos (incorporados ya en la legislación sobre solvencia), los excesos de poder de mercado (tanto en el sector industrial como en el financiero) y el abuso de posición dominante, es posible argüir que el sistema de relaciones sólidas entre banca e industria puede ser un válido instrumento en la competencia internacional. Desde esta perspectiva, las empresas y corporaciones industriales con sede en España podrían disfrutar de la ventaja competitiva que supone, en términos de coste de capital, o bien su estrecha relación con grupos bancarios o bien su pertenencia a dichos grupos. Los grupos bancarios, por su parte, gozarían de una fuente de negocio bancario sólida y previsible, y de una cartera de participaciones industriales que puede ser favorable para la entidad bancaria si es gestionada con el objetivo de la diversificación y evitando al máximo el impacto que sobre la rentabilidad del banco pueda te-

76 ner la evolución a lo largo del ciclo económico del valor de mercado de dicha cartera.

¿Cómo altera esta situación la integración de los mercados financieros y bancarios en la CE?

A grandes rasgos puede argumentarse que la legislación comunitaria permite en gran medida el mantenimiento del enfoque alemán en la configuración de las entidades de depósito como entidades dedicadas a la banca universal con una clara relación con la industria. Se establecen controles con objeto de evitar al máximo los problemas que hemos mencionado, pero en esencia cada país podrá mantener su propio enfoque (véase Dermine, 1989).

De hecho, la Segunda Directiva Bancaria en su artículo 12 establece que «Una institución de crédito no dispondrá de una participación calificada por un importe que exceda al 15 % de sus recursos propios en una empresa que no sea una institución de crédito o una institución financiera. El importe total de las participaciones calificadas en empresas que no sean instituciones de crédito o financieras... no excederá el 60 % de los recursos propios de la institución de crédito». Sin embargo, «los Estados miembros no necesitan aplicar estos límites si se establece que las mencionadas participaciones calificadas se deduzcan al calcular los fondos propios de la institución de crédito».

Aunque puede haber algunas dudas sobre la eficacia de esta medida y no está claro que no sea preciso regular mejor la separación entre banca e industria (Steinherr y Huveneers, *op. cit.*), lo que sí parece cierto es que el marco regulador establecido por la Segunda Directiva permite en gran medida mantener la especificidad nacional sobre estos temas en el contexto del mercado integrado europeo.

Desde la perspectiva española, sin embargo, la regulación comunitaria es algo más exigente que el marco actual y, con un largo proceso de adaptación, ello obligará a un ajuste de algunos bancos españoles, ya sea reduciendo sus participaciones o aumentando sus recursos propios (Chuliá, 1990b).

Alternativamente, y dado que la integración financiera en Europa permitirá la existencia de sistemas bancarios bastante diferenciados, es posible plantearse si la integración de los mercados de capitales tenderá a armonizar los costes de capital de los distintos países.

En principio, la respuesta a esta pregunta parece ser negativa. La integración de los mercados de capitales no afectará al coste de capital de las empresas que provienen de países con alto coste. A título de ejemplo, las compañías americanas que se cotizan en los

mercados de valores japoneses deben pagar igualmente una prima en los recursos que obtienen en dicho mercado, al igual que en el norteamericano (Poterba, 1991, pág. 27).

Sólo habrá reducción de coste de capital en la medida en que la integración conlleve una caída en los costes de transacción, derivada del aumento del volumen en mercados como Londres que pasen a reafirmarse como el centro financiero de Europa y constituyan así un buen lugar en el que compañías europeas puedan obtener fondos.

7.2. Las participaciones industriales de la banca española

La participación de las acciones cotizadas (no bancarias) en el balance de los bancos y las cajas de ahorro ha aumentado a lo largo de los años ochenta (véase Chuliá, 1990b), con un fuerte incremento en 1988. Según Chuliá, este aumento de las carteras de acciones no bancarias es el resultado de un proceso selectivo de aumento de la inversión en valores en un conjunto de empresas consideradas estratégicas y sobre las que se quiere ejercer un control, al mismo tiempo que se produce una desinversión en determinados sectores y que no se acude de un modo decidido a la financiación con nuevo capital de las grandes inversiones que tienen lugar en los años ochenta. De 1983 a 1989 la banca pasa de tener un 24,47 % de los títulos de renta variable de empresas no financieras, a un 12,34 %, mientras que el sector exterior, el gran protagonista del fuerte esfuerzo inversor, pasa de un 46,48 % a un 63,90 %.

Pero aun a pesar de esta racionalización de la cartera industrial de la banca, la situación en 1990 continúa caracterizada por una presencia significativa de la banca en la industria. Aunque predominan las participaciones débiles y medias (inferiores al 25 %), es preciso reconocer que en más de una ocasión una participación entre el 5 y el 25 % puede ser más que suficiente para ejercer control (Bergés y Sánchez del Villar, *op. cit.*).

El trabajo de Bergés y Sánchez del Villar constituye una interesante descripción y análisis de la cartera de acciones cotizadas mantenida por los principales bancos a mediados de 1990³⁵.

Siguiendo a estos autores, los rasgos de esas participaciones que quisiéramos destacar aquí son los siguientes:

- Los bancos con participaciones en el sector manufacturero tienen participaciones elevadas o mayoritarias. Estos sectores tienen un alto componente cíclico, con el impacto que ello supone en la valoración de la cartera. Según los datos de Bergés y

Sánchez del Villar, ésta sería la situación de entidades como Banesto y el antiguo Banco Central.

- Los grupos con una inversión básicamente en los sectores terciarios y de servicios públicos (energía eléctrica, telecomunicaciones, etc.) tienen participaciones menores aunque, dado el tamaño de las empresas participadas y la atomización de su accionariado, estas posiciones pueden proporcionar un elevado nivel de control y ofrecer un negocio inducido considerable. En este segmento se encontrarían grupos como el BBV y el Santander.

Por último, la capitalización de los grupos industriales, en porcentaje sobre el valor de mercado del grupo bancario, oscila entre un máximo del 80 % para el Banesto y un mínimo de un 20 % para el Santander (véase Bergés y Sánchez del Villar, cuadro 8).

Ante los cambios que ha habido en el entorno, las reacciones de los grandes grupos bancarios en el ámbito de las participaciones industriales han sido diversas.

Los grupos más involucrados en la industria han adoptado una estrategia de reforzamiento de este control, en ocasiones mediante la constitución de grupos industriales específicos dirigidos a una explotación de esa cartera industrial (Banesto y Central/Hispano). En otros casos, los grupos bancarios han mantenido una presencia selectiva en el sector no financiero. Esta presencia ha tenido objetivos de negocio bancario inducido y de estricta rentabilidad. Precisamente estos grupos son los que han mostrado unas políticas de expansión e inversión más claras en el campo estrictamente financiero (BBV y Santander).

Lógicamente, es en el primer grupo en el que puede incidir de un modo más claro la legislación comunitaria, puesto que se trata de aquellas entidades con una inversión industrial muy acusada en relación a su negocio bancario, inversión que además en muchos casos se concentra en sectores manufactureros de fuerte componente cíclico. Sin embargo, es preciso indicar a este respecto que la fusión Central/Hispano puede haber supuesto una cierta diversificación de esta cartera, a la par que un cambio en la valoración de los títulos y un reforzamiento en los recursos propios de la entidad fusionada.

PARTE II

EL ENTORNO EUROPEO

La evolución reciente del sector bancario en España debe ser considerada desde la perspectiva de un amplio proceso de integración de los mercados financieros en la Europa comunitaria. Este proceso ha tenido ya lugar parcialmente a lo largo de los años ochenta. Por un lado, a través de la creciente liberalización de los movimientos de capitales en la Comunidad. En la segunda parte de la década los principales avances se han registrado en Francia e Italia y, en menor medida, en España. En segundo lugar, a través de medidas de liberalización de los mercados nacionales frente a la competencia de entidades extranjeras, en un contexto de amplios procesos de desreglamentación de los mercados financieros de los países miembros. Este proceso ha tenido lugar en algunos de los mercados bancarios europeos caracterizados, hasta hace tan sólo unos pocos años, por un entorno de fuerte regulación y protección (caso, de nuevo, de Francia, Italia y España, pero también de Bélgica) y, naturalmente, no ha afectado a los mercados ya más liberalizados (Alemania, Reino Unido, Holanda, etc.).

El propósito de este apartado es evaluar el cambio en las estructuras y la conducta del sector bancario español —que hemos detallado en la primera parte de este estudio— en el contexto más amplio de la evolución de los sistemas bancarios en Europa³⁷. Esta es una tarea significativa, y previa al análisis de las estrategias de adaptación a estos cambios que las empresas están llevando a cabo (lo que se efectúa en el apartado 9 de esta segunda parte del estudio).

El análisis del sector bancario español en el contexto europeo se hace fundamentalmente a partir del estudio de la evidencia disponible para el período 1981-1989. Estas son unas fechas para las que ya es posible disponer de información de calidad, que fundamente el análisis. Pero, además, a pesar de no contemplar los dos últimos años, abarca un período en el que los cambios regulatorios más arriba mencionados constituyen un buen banco de pruebas acerca de las posibles consecuencias para el conjunto de los sistemas bancarios europeos del proceso de integración que tendrá lugar con la adopción de la Segunda Directiva Bancaria y la liberalización total de los movimientos de capitales en la Comunidad.

8.1. *Desregulación en los principales sistemas bancarios de la CE*

Al inicio de los años ochenta los principales mercados bancarios europeos presentaban un entorno regulador muy diferenciado y, en consecuencia, unas estructuras muy diversas. Algunos mercados (como el francés, el español, el italiano o el belga) estaban

Cuadro 10
RENTABILIDAD EN BANCA Y RENTABILIDAD EN EMPRESAS NO FINANCIERAS EN LOS PAISES DE LA CE (1981-1989)

	81	82	83	84	85	86	87	88	89
<i>España</i>									
Banca	8,11	6,96	5,89	7,09	7,87	8,01	9,39	8,86	10,50
Empresas*	n.d.	-2,21	-1,38	0,84	1,31	2,76	4,97	7,37	n.d.
<i>Bélgica</i>									
Banca	6,75	8,19	7,03	7,43	8,88	9,00	7,31	7,76	3,04
Empresas*	n.d.	3,92	5,76	8,66	9,72	10,09	10,33	11,98	n.d.
<i>Alemania</i>									
Banca	6,27	7,05	7,27	7,67	6,86	6,73	5,69	6,09	5,43
Empresas*	n.d.	12,73	15,57	16,82	18,55	18,74	20	n.d.	n.d.
<i>Italia</i>									
Banca	8,28	8,31	6,71	6,25	7,14	9,19	6,52	6,97	10,13
Empresas*	n.d.	-12,59	-7,66	0,18	2,72	5,27	7,7	4,59	n.d.
<i>Francia</i>									
Banca	8,90	7,17	7,41	7,17	7,23	8,37	10,53	11,06	8,94
Empresas*	n.d.	-1,29	0,94	-0,95	2,32	8,47	12,04	16,19	n.d.
<i>Reino Unido</i>									
Banca	n.d.	n.d.	n.d.	9,62	13,25	13,88	-0,01	16,03	0,24
Empresas*	n.d.	6,57	7,92	9,65	10,55	9,33	n.d.	n.d.	n.d.
<i>Holanda</i>									
Banca	6,55	6,84	16,96	14,00	19,49	17,46	17,87	13,57	12,90
Empresas*	n.d.	6,11	8,65	11,4	10,74	9,99	11,16	n.d.	n.d.

Rentabilidad = Beneficios antes de impuestos sobre recursos propios.

* Empresas no financieras.

n.d.: no disponible.

Fuente: OCDE y BACH.

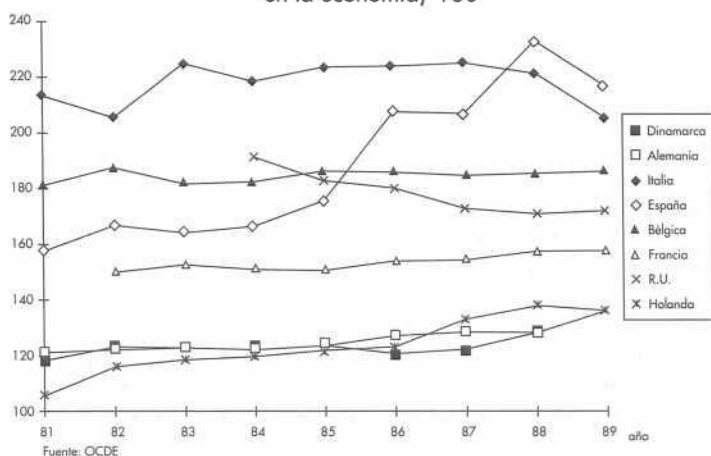
fuertemente regulados tanto en términos de regulación estructural (con fuerte especialización por tipos de entidades) como en cuanto a regulación de los comportamientos (controles de tipos de interés, etc.). En cambio, otros mercados como el alemán o el británico estaban mucho más liberalizados.

Como se desprende de la observación de los datos de rentabilidad en el cuadro 10, esta situación de regulación tenía una incidencia notable en los resultados del sector. Así, los sectores bancarios en los países con un entorno más rígido —y a menudo con una legislación claramente proteccionista— disfrutaban de elevadas rentabilidades, si se comparan con la rentabilidad de las inversiones en otros sectores de la economía. En el período 1982-84, caracterizado por una recesión económica, la banca en España, Italia y Francia —y en cierta medida Bélgica, el menos protegido de los cuatro mercados— disfrutó de unas rentabilidades envidiables³⁸.

También se debe señalar que una parte significativa de estas rentas fueron apropiadas por el factor trabajo. Así se desprende de los datos sobre la remuneración de este factor en banca, en relación con su remuneración media en la economía (véase gráfico 8). En los países de alta regulación la remuneración en banca excede en más de un 50 % a la remuneración obtenida en otros segmentos de la economía. Ello difícilmente puede ser atribuido a que el factor trabajo en banca incorpore un mayor capital humano, si se compara con otras actividades. A lo sumo, esta consideración sería relevante en el caso del Reino Unido, país que ofrece una amplia gama de complejos servicios financieros en la plaza financiera de Londres.

Gráfico 8

Remuneración relativa por empleado
en mercados bancarios seleccionados
(Costes laborales en banca/Remuneración por empleado
en la economía)*100



84 En relación con los datos del gráfico 8 es preciso resaltar el fuerte crecimiento de la remuneración relativa en el caso de España. Como veremos posteriormente, esos aumentos son confirmados por una evolución negativa de los costes laborales en el sector.

Pero el proceso de desregulación que han sufrido los sistemas bancarios europeos no ha sido homogéneo. Para el caso de España y Bélgica se ha tratado de una desregulación tanto de estructura como de conducta. En Francia ha tenido un mayor componente de conducta. Finalmente, Italia ha sido tal vez el país con una acción menos decidida en el ámbito desregulador. La intensidad y el carácter del proceso desregulador se caracterizan de un modo sintético y aproximado en la figura 5 (véase Gual y Neven, 1992, para un estudio más detallado).

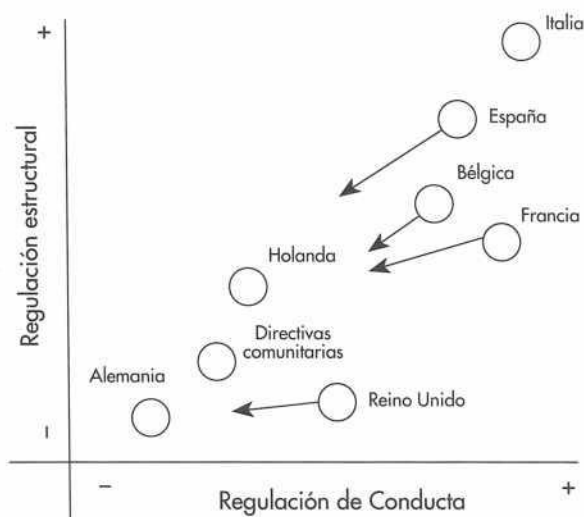


Figura 5
Tendencias de desregulación en los principales
países comunitarios

El proceso desregulador debería haber ocasionado —en principio— un aumento de la competencia en el sector. La desregulación estructural propicia la entrada de competidores —nacionales y extranjeros, si desaparece el proteccionismo— en mercados que les habían sido vedados. Los cambios en la regulación de conducta también se han orientado hacia una mayor competencia al poner en cuestión los acuerdos entre entidades que se fundamentaban, en parte, en un cómodo entorno de márgenes fijados por el regulador.

El objetivo de esta sección es analizar en qué medida el proceso desregulador ha modificado las estructuras y el comportamiento de los principales sectores bancarios en la CE. Como es habitual

en este tipo de análisis, es difícil estudiar los cambios en los comportamientos, debido a los problemas observacionales asociados. Por ello, el estudio se centra en la evolución de los resultados de los sectores, así como en los cambios en su estructura.

8.2. Evolución de los resultados de la banca comunitaria

En términos de resultados, el aumento de la competencia en los países que padecen la desregulación debiera conllevar dos tipos de fenómenos: en primer lugar, un empeoramiento de los márgenes financieros, dado el presumible aumento de rivalidad tanto en los mercados de activo como en los de pasivo. En segundo lugar, una presión constante a la baja en los costes operativos, puesto que la presión competitiva debiera obligar a las entidades a reducir ineficiencias en sus organizaciones.

Los datos sobre márgenes financieros³⁹ (véase gráfico 9) confirman en los casos de Bélgica y Francia esa tendencia a la baja en los márgenes. Como hemos examinado en la primera parte de este estudio, lo mismo ha ocurrido en el caso español, si bien apenas se desprende del gráfico 9 puesto que la presión en los márgenes (de pasivo) ha tenido lugar principalmente en el período 1989-1991.

El caso más anómalo es el de Italia, país para el que el margen financiero mejora claramente a lo largo de los años ochenta. Como hemos indicado, ello es coherente con el hecho de que se trata del mercado en el que han tenido lugar menos cambios en el entorno legal en los últimos años (la Ley Amato, con la que se abre la posibilidad de cambios drásticos en el sector, se aprueba en 1990).

Gráfico 9

Margen financiero como porcentaje de los recursos ajenos no interbancarios en los principales mercados de la CE

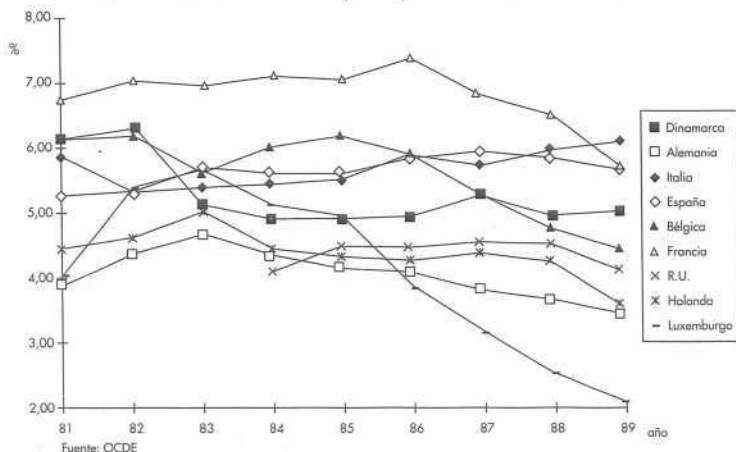


Gráfico 10

Costes laborales como porcentaje de los recursos ajenos no interbancarios en los principales mercados de la CE

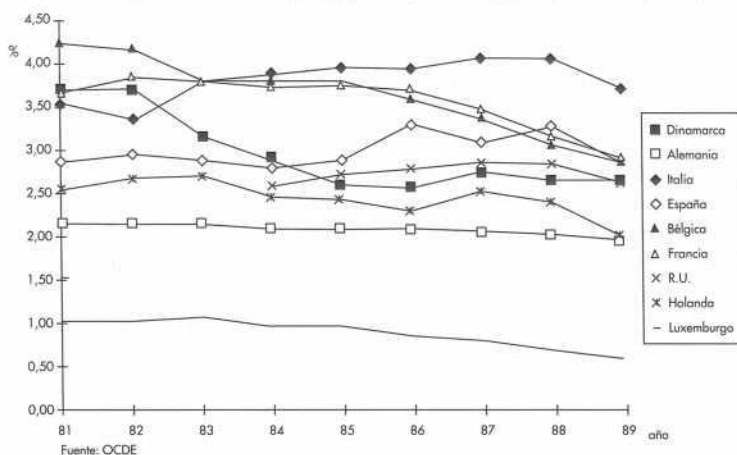
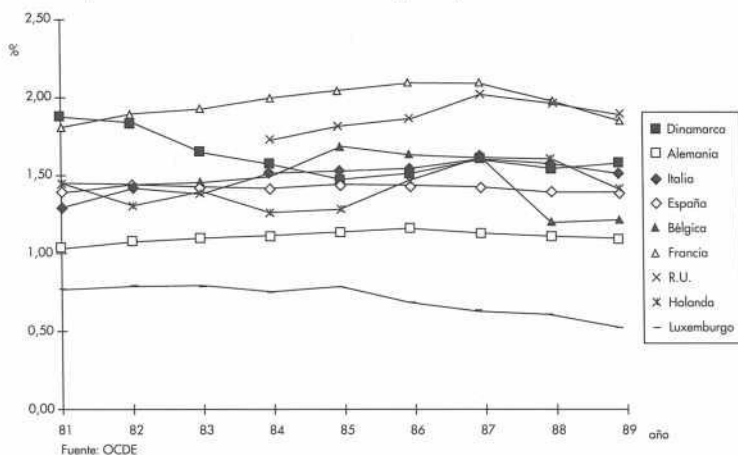


Gráfico 11

Costes operativos no laborales como porcentaje de los recursos ajenos no interbancarios en los principales mercados de la CE



En cuanto a costes (véanse gráficos 10 y 11), de nuevo son Francia y Bélgica los mercados en los que las entidades bancarias han llevado a cabo una política sostenida de reducción del peso de los costes operativos —en especial los laborales—. En España e Italia ocurre justamente lo contrario, si bien para ambos países a finales de los ochenta se inicia un proceso significativo de moderación de costes.

En su conjunto, pues, la liberalización y la desregulación han tenido el impacto esperado en los resultados de los sectores, redu-

ciendo precios y costes, en especial en los países con una política más decidida de liberalización. De hecho, en España la desregulación de conducta ha sido mayor que la observada en Francia y Bélgica. Sin embargo, como veremos a continuación, el mercado español ha continuado más protegido que sus homónimos francés y belga (véase el apartado 8.4), y además —como se desprende de los resultados de la primera parte de este trabajo—, los cambios en la estructura interior de los mercados han atenuado en cierta medida el efecto pro-competitivo de la desregulación.

8.3. Cambios en la estructura de la banca en Europa

La desregulación —al permitir la libre entrada de competidores y al propiciar un aumento en los niveles de competencia— ha motivado cambios significativos en la estructura de algunos sectores bancarios europeos. El caso más notable es precisamente el del sector bancario español. Como ya se examinó en la parte I de este trabajo, la concentración del sector en España ha aumentado sustancialmente, en parte como respuesta de las empresas a un entorno más competitivo que tiende a erosionar sus rentas extraordinarias.

El fenómeno observado en España tiene lugar —si bien en menor medida— en los otros mercados europeos. En casi todos ellos, con la excepción de Bélgica, se observa un incremento en la concentración (véase cuadro 11) como resultado de un proceso de

Cuadro 11

CONCENTRACION EN LOS MERCADOS BANCARIOS DE LA CE.
CUOTA DE MERCADO DE LOS CINCO MAYORES BANCOS
(como % de los activos totales)

	1987	1988	1989	1990
Bélgica	58	58	58	*54,9
Dinamarca	n.d.	74	77	n.d.
Alemania	25	26	26	27
Grecia	64	62	63	n.d.
España	33	39	39	42
Francia	43	43	43	45
Irlanda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Italia	39	41	45	*43,0
Luxemburgo	25	27	26	25
Holanda	87	90	84	84
Portugal	n.d.	n.d.	56	n.d.
R.U.	n.d.	29	29	28

n.d.: no disponible.

* Estimaciones.

Fuente: Gual y Neven, 1992.

fusiones y adquisiciones que examinaremos con mayor detalle en el apartado 9 de este estudio.

Las fusiones han sido especialmente significativas en los casos español y holandés. Pero, a diferencia del caso de España, en Holanda la concentración (en 1988) no responde a un movimiento defensivo de deterioro (esperado) de los márgenes. En el contexto de un mercado ya significativamente competitivo, el aumento de la concentración en Holanda ha corrido paralelo a una fuerte mejora en los márgenes (véase Gual y Neven, 1992).

8.4. *La internacionalización de la competencia en la banca comunitaria*

Uno de los aspectos fundamentales de la desregulación que ha tenido lugar en los últimos años ha sido la eliminación de las barreras a la presencia de competidores extranjeros en los mercados nacionales.

En este sentido la liberalización de los movimientos de capitales ha jugado un papel relevante, y lo mismo ha ocurrido con el levantamiento de las restricciones a la operación de entidades extranjeras. Bélgica era el único de los cuatro países comunitarios con fuertes regulaciones que no tenía prácticamente restricciones de este tipo ya con anterioridad a la década de los ochenta. Francia, por su parte, es el país que ha llevado a cabo cambios más sustanciales en la liberalización de flujos de capitales en los últimos años.

Como hemos comprobado en la sección anterior, ello ha incidido en la evolución de los resultados del sector, pero, además, ha tenido un impacto directo en el grado de apertura del sector bancario francés.

Este extremo queda confirmado tanto si se analizan las cifras de comercio⁴⁰ del sector (cuadro 13), como si se examina la cuestión a través de la cuota de mercado de las entidades extranjeras⁴¹ (véase cuadro 12).

El análisis de la evolución del comercio en banca durante los años ochenta es sumamente revelador. De los datos que muestra el cuadro 13 se pueden destacar tres rasgos fundamentales:

- Un significativo incremento del peso del comercio en el sector. Este aumento es muy acusado en el caso de Francia.
- Un cambio significativo en el patrón de dicho comercio, con una clara desviación del comercio hacia los flujos intra-comunitarios.

CUOTA DE MERCADO DE LAS INSTITUCIONES EXTRANJERAS*
EN ALGUNOS PAISES DE LA CE
(como % de los activos totales)

	1986	1987	1988	1989	1990
Alemania	4,27	4,21	4,39	4,61	3,92
España	9,12	9,69	9,00	9,68	9,97
Francia	16,10	17,1/15*	16,00	n.d.	n.d.
Italia	2,45	2,91	2,79	2,90	n.d.
Portugal	3,10	4,06	4,17	4,73	5,16
R.U.***	62,24	61,63	60,77	59,14	57,20

n.d.: no disponible.

* Incluye bancos locales bajo control extranjero.

** Cambio en las series.

*** No incluye «building societies».

Fuente: Gual y Neven, 1992.

— Un virtual estancamiento —cuando no retroceso— del peso de los flujos comerciales en el caso italiano.

De hecho, el aumento del comercio observado en el caso francés es muy significativo. En nuestra opinión, contrasta con el aumento, mucho más débil, de la cuota de mercado de entidades extranjeras en Francia.

Es decir, el análisis de los datos parece apuntar a la siguiente conclusión: la apertura de los mercados bancarios europeos como respuesta a la desregulación de los ochenta y a la desaparición de fuertes protecciones, parece haberse traducido más en un aumento de los flujos comerciales que no en un incremento de la presencia directa de las entidades extranjeras en los mercados nacionales. Este último fenómeno ha tenido lugar, y las estadísticas de inversión directa también muestran unos fuertes aumentos para el período considerado (véase cuadro 14) ⁴². Sin embargo, esta penetración directa sólo ha supuesto un aumento de la presencia extranjera acorde con la evolución de los mercados nacionales y —con la excepción tal vez de Portugal— cambios casi imperceptibles en la apertura de los mercados nacionales, si se mide ésta mediante la cuota de entidades bajo control extranjero. Sin embargo, estas conclusiones sólo pueden tener un carácter tentativo dados los problemas inherentes a los datos usados. En particular, las tomas de participación que no se reflejan en el control de una entidad no modifican la cuota de la banca extranjera (cuadro 12), ni se incluyen en los datos de inversión directa, al ser consideradas inversión en cartera.

Cuadro 13
COMERCIO EN SERVICIOS FINANCIEROS EN LA CE 1981-1988

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<i>Alemania</i>								
Exportaciones/Output	5,34	5,64	6,17	6,30	5,61	5,98	5,02	6,86
Exportaciones (intra-CE)/Output	2,47	2,60	2,85	2,91	2,58	2,62	2,44	3,17
Exportaciones (extra-CE)/Output	2,88	3,04	3,33	3,41	3,03	3,37	2,58	3,69
Importaciones/Consumo aparente (CA)	1,69	1,70	1,49	1,42	1,28	1,18	1,21	1,18
Importaciones (intra-CE)/CA	1,00	0,99	0,88	0,83	0,75	0,73	0,67	0,65
Exportaciones (intra-CE)/CA	0,70	0,70	0,63	0,59	0,53	0,44	0,54	0,53
<i>Dinamarca</i>								
Exportaciones/Output	0,29	0,31	0,16	3,77	0,60	-4,50	4,64	2,00
Exportaciones (intra-CE)/Output	0,15	0,10	0,07	2,03	0,31	-2,36	2,60	1,03
Exportaciones (extra-CE)/Output	0,15	0,21	0,10	1,74	0,28	-2,14	2,23	0,91
Importaciones/Consumo aparente (CA)	0,87	0,93	0,29	3,48	0,50	-3,83	4,11	1,49
Importaciones (intra-CE)/CA	0,58	0,62	0,20	2,32	0,28	-2,13	2,43	0,92
Exportaciones (intra-CE)/CA	0,29	0,41	0,10	1,45	0,22	-1,49	1,68	0,57
<i>España</i>								
Exportaciones/Output	3,78	3,30	3,40	3,50	3,21	3,67	6,56	7,20
Exportaciones (intra-CE)/Output	1,40	1,23	1,27	1,28	1,21	1,62	3,56	3,52
Exportaciones (extra-CE)/Output	2,38	2,14	2,14	2,22	2,04	2,04	2,96	3,65
Importaciones/Consumo aparente (CA)	2,66	2,36	2,30	4,72	1,84	1,62	3,33	3,25
Importaciones (intra-CE)/CA	1,00	0,85	0,81	0,89	0,71	0,72	1,55	1,45
Exportaciones (intra-CE)/CA	1,66	1,51	1,42	1,48	1,18	0,89	1,78	1,80

(.../...)

COMERCIO EN SERVICIOS FINANCIEROS EN LA CE 1981-1988 (continuación)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<i>Francia</i>								
Exportaciones/Output	9,79	9,57	8,89	11,89	14,86	19,02	23,16	24,71
Exportaciones (intra-CE)/Output	1,54	1,43	1,32	1,83	4,07	4,20	7,29	7,69
Exportaciones (extra-CE)/Output	8,25	8,14	7,57	10,06	10,79	14,84	15,88	17,02
Importaciones/Consumo aparente (CA)	10,66	12,17	10,59	13,05	14,66	18,99	15,52	26,99
Importaciones (intra-CE)/CA	2,46	3,65	3,33	4,01	5,02	5,35	8,69	8,10
Exportaciones (intra-CE)/CA	8,20	8,52	7,25	9,03	9,62	13,65	15,65	18,89
<i>Italia</i>								
Exportaciones/Output	17,54	16,52	14,66	13,47	15,90	8,97	11,17	11,34
Exportaciones (intra-CE)/Output	4,51	4,11	3,22	2,56	2,55	1,32	1,60	1,64
Exportaciones (extra-CE)/Output	13,03	12,41	11,44	10,92	13,36	7,66	9,58	9,72
Importaciones/Consumo aparente (CA)	29,31	30,05	19,78	17,13	18,02	9,47	11,36	11,14
Importaciones (intra-CE)/CA	7,06	6,77	4,55	3,94	4,14	2,44	2,88	2,81
Exportaciones (intra-CE)/CA	22,27	23,28	15,23	13,19	13,87	7,04	8,48	8,32
<i>Holanda</i>								
Exportaciones/Output	7,53	11,12	9,65	12,68	11,64	10,61	10,41	10,65
Exportaciones (intra-CE)/Output	2,62	4,00	3,50	4,76	2,57	3,85	4,70	3,31
Exportaciones (extra-CE)/Output	4,91	7,19	6,15	7,93	9,08	6,76	5,70	7,34
Importaciones/Consumo aparente (CA)	7,22	7,25	6,92	9,20	11,85	10,75	7,42	6,41
Importaciones (intra-CE)/CA	2,80	3,75	3,24	4,67	5,48	5,35	4,27	3,50
Exportaciones (intra-CE)/CA	4,50	3,50	3,68	4,53	6,37	5,40	3,15	2,91

(.../...)

Cuadro 13
COMERCIO EN SERVICIOS FINANCIEROS EN LA CE 1981-1988 (continuación)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
<i>Reino Unido</i>								
Exportaciones/Output	n.d.	n.d.	n.d.	7,79	9,16	8,69	9,07	7,35
Exportaciones (intra-CE)/Output	n.d.	n.d.	n.d.	3,90	4,58	4,34	4,54	3,68
Exportaciones (extra-CE)/Output	n.d.	n.d.	n.d.	3,89	4,58	4,34	4,53	3,67
Importaciones/Consumo aparente (CA)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Importaciones (intra-CE)/CA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Exportaciones (intra-CE)/CA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<i>Bélgica y Luxemburgo</i>								
Exportaciones/Output	34,53	31,56	29,89	41,90	37,82	40,49	37,92	38,33
Exportaciones (intra-CE)/Output	8,66	6,38	10,55	11,97	12,59	17,85	16,07	19,65
Exportaciones (extra-CE)/Output	25,87	23,17	19,34	29,93	25,24	22,65	21,80	17,79
Importaciones/Consumo aparente (CA)	23,55	23,59	20,05	30,86	28,87	31,52	29,82	29,81
Importaciones (intra-CE)/CA	10,11	9,37	10,02	14,25	12,81	12,31	15,58	17,01
Exportaciones (intra-CE)/CA	13,44	14,11	10,02	16,62	16,05	19,22	14,29	12,76

n.d.: no disponible.

Datos en porcentaje.

Fuente: Eurostat y OCDE.

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA EN INSTITUCIONES FINANCIERAS DE LA CE (1984-1990)

Comunidad Europea (millones de ECU's)		1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Extra-EC		2087	-179	3226	4466	3929	n.d.	n.d.
Intra-EC		1450	1589	3137	2332	4832	n.d.	n.d.
(% del total de inversión extranjera directa)								
Extra-EC		34	-3	47	36	28	n.d.	n.d.
Intra-EC		33	28	30	20	21	n.d.	n.d.
España ^(*) (millones de pesetas)								
		1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Total		n.d.	18544	10763	14226	70401	87992	154451
(% Intra-EC) ^(**)		n.d.	36,3	32,8	58,2	65,7	65,9	77,3
(% del total de inversión extranjera directa)		n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fuente: Eurostat y Gutiérrez y Ortega (1991).

* Una cifra negativa corresponde a una desinversión.

** Las inversiones corresponden a datos suministrados por los países receptores de la IED.

*** Para el caso de España la IED se define como una participación superior al 20 % o la obtención de un préstamo a más de 5 años. Se excluye la inversión en cartera. Los datos para España no son necesariamente comparables a los datos de Eurostat.

**** Este porcentaje corresponde al total del sector de instituciones financieras y seguros.

94 Por el contrario, si se mide la apertura de los mercados usando indicadores de comercio, el vuelco en los años ochenta ha sido espectacular, especialmente para los países que han liberalizado más el acceso a sus mercados.

Aún a falta de un examen detallado de la reestructuración empresarial de los distintos sistemas bancarios —que se lleva a cabo en el próximo apartado—, estos resultados ya ofrecen una indicación del posible impacto, a lo largo de los próximos años, de la implantación de la Segunda Directiva Bancaria. Esta Directiva ahonda un proceso de apertura que, para algunos países, ya ha tenido lugar en los últimos años. Si a ello añadimos la completa liberalización de los mercados de cambios que ya ha sido aprobada y aceptada por todos los países miembros de la CE, la conclusión que se extrae del análisis de la experiencia reciente es que la integración de los mercados de Europa va a tener lugar a través de un doble proceso, de incremento de flujos comerciales y de reestructuración interna de los sectores, con limitados cambios en la penetración directa de las entidades en mercados ajenos y sin la aparición de entidades de dimensión paneuropea. La penetración directa puede tener lugar para los países más cerrados de tal modo que la cuota de mercado de las entidades extranjeras alcance el nivel que permita el creciente suministro de servicios financieros sin la necesidad de una mayor implantación directa. Estas conclusiones se refuerzan con el estudio —que abordamos a continuación— de la evidencia disponible para el período 1985-1991 sobre el proceso de reordenación del sector en la CE mediante fusiones, adquisiciones y acuerdos de cooperación entre empresas.

9. Estrategias de las entidades bancarias ante la integración del mercado de la Comunidad

Tanto el proceso desregulador que se ha estudiado anteriormente, como la perspectiva de un nuevo entorno regulatorio a nivel Comunitario, han motivado una reestructuración significativa del sector bancario a escala europea. La perspectiva de un mercado más integrado ha originado reacciones de anticipación de las entidades bancarias, así como de otras entidades (financieras o no) ante los profundos cambios que la integración comporta.

Ya hemos visto que la integración bancaria en Europa tiene lugar fundamentalmente a través de la liberalización completa de los flujos de capital y de la adopción de diversas directivas comunitarias que afectan al sector financiero, en especial de la ya mencionada Segunda Directiva. Esta última regulación constituye un poderoso instrumento de eliminación de algunas regulaciones nacionales restrictivas, tanto en el ámbito de las limitaciones a las

que se enfrentan los competidores no nacionales, como en relación con la competencia procedente de otras instituciones financieras no bancarias que puede afectar a las entidades bancarias.

En los apartados previos ya hemos explorado el impacto de estos cambios esperados en algunos rasgos de los sistemas bancarios europeos. Sin embargo, ya se apuntó que tanto las estadísticas de penetración de entidades extranjeras como las de estructura de mercado reflejan sólo muy parcialmente los cambios en la integración y estructura de los mercados bancarios europeos.

Las estadísticas de penetración de entidades extranjeras no contemplan las participaciones no mayoritarias por parte de empresas extranjeras en entidades financieras españolas. Ello es así tanto si se utilizan cifras de inversión directa (véase Gutiérrez y Ortega, 1991) como si se usan los datos de participación extranjera que se han presentado en el cuadro 12.

Por su parte, los datos esenciales de estructura de mercado con los que se comparan los sistemas bancarios de los distintos países corresponden por lo general a ratios de concentración. Es bien sabido que este indicador es una aproximación imperfecta a la medición del grado de concentración de un sector. En algunos países ha sido posible calcular índices de Herfindahl que tienen en cuenta el impacto en el grado de concentración de cambios en el número de empresas y en el tamaño relativo de las mismas (véase para España el apartado 3 de este trabajo).

Pero el problema no termina ahí. Dichos índices deberían ser índices calculados a partir de datos consolidados en los que se definiera cada entidad financiera como el conjunto de entidades con personalidad jurídica propia controladas por un mismo grupo. De nuevo, para España sí es posible disponer de dichos datos, pero éste es un tipo de información escasamente disponible para la mayoría de los sistemas bancarios europeos.

Aun disponiendo de índices de Herfindahl correspondientes a grupos bancarios consolidados, el análisis del proceso de reestructuración del sector sigue siendo necesario. Y ello por tres razones.

Como es obvio, dicho estudio puede ser revelador de las estrategias que adoptan las empresas como reacción o anticipación a determinados cambios en el entorno.

Pero, además, hay un conjunto de transacciones que tienen un impacto significativo en la estructura del sector y que no se reflejan en los indicadores tradicionales. Las tomas de participación y la cooperación entre empresas pueden modificar sustancialmente el entorno competitivo al modificar los incentivos de las entida-

des. Como han mostrado Reynolds y Snapp (1986), cuando una entidad participa en empresas competidoras, la correlación que se establece entre los beneficios de ambas entidades reduce los incentivos a competir. Se deberían pues calcular los índices de concentración corregidos por dichas participaciones. En esta línea, Bresnahan y Salop (1986) han ilustrado cómo las participaciones alteran el cálculo tradicional del índice. Sin embargo, ésta es una tarea compleja que no podemos abordar aquí y por ello procederemos a un análisis más heurístico que permita matizar las conclusiones que se extraen de la evolución de los indicadores principales antes mencionados.

El tema es también importante cuando las participaciones minoritarias son tomadas por entidades extranjeras. Ello altera la estructura del mercado a nivel europeo y debe ser tenido en cuenta en el análisis. Además, este tipo de problemas con los indicadores tradicionales pueden surgir también con tomas de control. A título de ejemplo, cuando una entidad extranjera adquiere una entidad nacional de pequeña dimensión (fenómeno que, como veremos, ha ocurrido en España en diversas ocasiones), todos nuestros indicadores de estructura permanecen inalterados, cuando es obvio que en términos competitivos es muy distinto que esa pequeña entidad sea una sociedad independiente o forme parte de un importante grupo extranjero.

En este trabajo este análisis del proceso de reestructuración de la banca en España y la CE se ha llevado a cabo mediante la explotación de una de las bases de datos más completas disponibles⁴³.

La información detallada acerca del contenido de la base de datos utilizada será suministrada por el autor a quien lo solicite. Aquí destacaremos únicamente sus rasgos fundamentales. Se trata de una base de datos que comprende el período 1985-junio 1991, si bien su cobertura puede considerarse verdaderamente amplia en el período 1987-1991. Comprende diversos tipos de acontecimientos en los que se encuentran involucradas entidades financieras. Por lo general, las operaciones consideradas comprenden dos tipos de participantes: la entidad adquirente y la entidad objetivo o adquirida. La base de datos incluye aquellos acontecimientos en los que una entidad financiera europea es el objetivo de la operación, cualquiera que sea el sector económico al que pertenezca la entidad adquirente.

Se definen como entidades financieras tres grandes tipos de empresas: las entidades dedicadas a la captación de depósitos (bancos y cajas de ahorro), las entidades aseguradoras (así como mediadores, corredurías, etc.), y el resto de instituciones que operan en los mercados financieros (sociedades de valores, sociedades de inversión, compañías de *leasing*, etc.)⁴⁴.

En cuanto a la cobertura geográfica, la base de datos incluye las operaciones en las que la entidad objetivo pertenece a un país europeo⁴⁵ y ofrece información sobre el país al que pertenece la entidad adquiriente (aunque en algunos casos aislados esta información no está disponible).

Las operaciones comprendidas en la base de datos son las siguientes: adquisiciones privadas, ofertas públicas de adquisición, desinversiones y alianzas estratégicas⁴⁶. Sin embargo, el grueso de la muestra está incluido bajo el epígrafe de adquisiciones privadas. De hecho, este epígrafe incluye cuatro tipos diferenciados de operaciones: las fusiones, las tomas de control (que en ocasiones constituyen fusiones por absorción), las tomas de participación minoritarias y los aumentos de participación que no modifican la situación de control de las compañías⁴⁷.

Las ofertas públicas de adquisición (OPAs) son de menor importancia en términos del número de operaciones (188 OPAs), pero tienen un gran peso puesto que son operaciones de un valor medio mucho más elevado, de tal modo que en su conjunto representan el tipo de operaciones más importante en términos cuantitativos (49.299 millones de ECUs frente a los 27.832 millones de ECUs de las adquisiciones privadas).

Las desinversiones incluyen operaciones en las que una entidad matriz vende una división, filial o sucursal (o empresa participada mayoritariamente). La base de datos incluye información acerca de la empresa compradora, la empresa vendedora y la división vendida⁴⁸.

Un último tipo de operación que se incluye son las alianzas estratégicas. Esta categoría incluye dos tipos de acuerdos: los intercambios de activos entre empresas (ya sea mediante participaciones en los capitales respectivos, o con el intercambio de redes o empresas filiales) y la creación de nuevas entidades (*joint ventures*) participadas por las empresas que llevan a cabo la alianza⁴⁹.

A pesar de sus limitaciones, la base de datos nos ha permitido caracterizar razonablemente el proceso de reestructuración del sector bancario en Europa y estudiar cómo se inscribe en dicho contexto lo acontecido en el sector bancario español.

A nivel comunitario resaltaremos que el proceso de reestructuración de la banca europea es un proceso esencialmente nacional, puesto que la mayor parte de los acuerdos involucran a dos entidades de un mismo país. Únicamente en los países del sur de Europa —y entre ellos España— las transacciones transnacionales adquieren un peso específico, como mínimo en cuanto a número. En concreto, en España sólo una cuarta parte de las operaciones de adquisición privada en las que están involucradas empresas es-

pañolas implican únicamente empresas españolas. Este porcentaje es de un 70 % si se tienen en cuenta todas las operaciones en las que intervienen entidades de países miembros de la Comunidad. El peso de las operaciones transnacionales también es importante en Francia e Italia. De hecho, estos países, junto con Gran Bretaña, son los principales protagonistas de una gran parte de las operaciones de adquisición registradas en la Comunidad (véase cuadro 15). España juega también un papel importante como país al que pertenecen múltiples entidades que son objetivo de compra en el período considerado. Italia y Francia son países a los que se dirige también gran parte de la actividad compradora, pero, a diferencia de España, existe un mayor equilibrio entre el flujo comprador y el flujo vendedor.

De hecho, las entidades francesas e italianas son precisamente las que han protagonizado la mayor parte de las operaciones registradas en España con compradores extranjeros. Cuando las compradoras son las entidades españolas, los objetivos se sitúan en el norte de Europa (Bélgica y Francia, principalmente). En este sentido España forma parte de un patrón de adquisiciones que se dibuja a nivel comunitario. En el norte de Europa las adquisiciones son mayormente interiores con un flujo significativo de inversión procedente de fuera de la CE y algo de inversión procedente del sur. En esta última zona, las operaciones interiores tienen un menor peso y los principales flujos corresponden a inversiones procedentes del norte de Europa, así como de otros países dentro de la propia zona.

En cuanto al volumen de recursos involucrados y al tamaño medio de las operaciones, en España —al igual que en Francia—, las operaciones interiores han sido de gran magnitud en comparación con las operaciones transnacionales. Ello contrasta con lo ocurrido en el resto de la Comunidad. En valores absolutos España puede considerarse como un país con fuerte actividad, acorde sin embargo con el tamaño relativo de su sistema bancario. Como ya hemos dicho, la actividad también es muy significativa en otros países del sur de Europa y sólo en Alemania no se observa una actividad de fusiones y adquisiciones significativa (véase cuadro 16).

En cuanto al tamaño de las operaciones es significativo que en España —como en Francia, Bélgica o Italia— el volumen medio de las operaciones sea mayor cuando la compañía española es el objetivo de la compra y no la entidad adquiriente. Este hecho no hace sino reforzar, en términos de valor, el saldo negativo de las operaciones con el exterior, y el hecho de que, en términos netos, se ha producido una entrada significativa de capital extranjero en el sistema financiero español (lo cual es coherente con las cifras de inversión directa presentadas en el cuadro 14).

Cuadro 15

FUSIONES Y ADQUISICIONES EN LA COMUNIDAD EUROPEA (1985-junio 1991)
(número de operaciones)

País de la entidad adquirida	País de la entidad adquirente									
	Francia	Alemania	Italia	España	Reino Unido	Resto CE	Total CE	No EC	No dispon.	Total
Francia	72	2	14	3	8	10	109	8	1	118
Alemania	5	67	5	1	3	6	87	12	0	99
Italia	14	3	140	1	5	1	164	17	5	186
España	19	1	6	19	4	7	56	8	0	64
Reino Unido	2	2	1	1	185	1	192	10	0	202
Resto CE	15	3	2	6	11	105	142	17	0	159
Total CE	127	78	168	31	216	130	750	72	6	828
No EC	9	7	1	0	4	3	24	249	1	274
No disponible	6	5	7	1	5	14	38	17	0	55
Total	142	90	176	32	225	147	812	338	7	1157

Fuente: Elaboración propia a partir de AMDData.

Cuadro 16
FUSIONES Y ADQUISICIONES EN LA CE SEGUN TAMAÑO
(1985-junio 1991)

País	Operaciones interiores			Compras o tomas de participación en empresas de otro país			Ventas o cesiones de participación a empresas de otro país		
	Total mill. ECU	Número de operaciones	Media mill. ECU	Total mill. ECU	Número de operaciones	Media mill. ECU	Total mill. ECU	Número de operaciones	Media mill. ECU
Francia	3640,01	24	151,66	6418,56	58	110,66	4367,53	33	132,35
Alemania	585,99	4	146,49	3171,17	14	226,512	1030,60	7	147,23
Italia	3493,01	37	94,41	4776,33	50	95,52	5467,22	51	107,20
España	1208,65	10	120,86	1256,49	14	89,74	3298,62	35	94,25
R.U.	1591,76	109	14,60	3106,93	126	24,66	3209,06	117	27,42
Resto CE	932,91	19	49,10	1728,68	37	46,72	1909,71	38	50,26
No disponible	0,00	0	0,00	82,74	1	82,74	1899,60	20	94,97
Total	11452,33	203	56,42	20638,97	302	68,34	21249,06	304	69,90

Fuente: Elaboración propia a partir de AMData.

Además de la información respecto a los países de origen de las entidades involucradas, la base de datos ofrece información acerca de los sectores a los que pertenecen dichas entidades. Para el caso de las operaciones relativas a entidades españolas esta información se resume en el cuadro 17.

Al igual que en el resto de la CE, la gran mayoría de las operaciones en las que participan entidades españolas involucran a entidades del mismo sector. Esto es especialmente cierto en el caso de bancos y seguros, si bien no ocurre lo mismo con el resto de las actividades financieras. A diferencia del patrón comunitario, en el caso de España el resto del sector financiero aumenta su interacción con la banca y no con el sector de seguros.

En seguros el carácter intrasectorial es especialmente acusado y, además, —a diferencia de la banca— en su mayoría se trata de operaciones con entidades extranjeras. Además, España registra en este caso un fuerte desequilibrio entre compras y ventas que —aunque existe en los tres sectores— no es tan acusado en los otros casos.

Detrás de este conjunto de operaciones, que se resumen en el cuadro 17, se encuentran un conjunto de estrategias seguidas por las entidades y unos patrones de comportamiento que a continuación tratamos de sistematizar.

El grueso de las adquisiciones interiores registradas en el sector *bancario* corresponden a las fusiones entre grandes bancos nacionales (que en la base de datos se registran como adquisiciones públicas), las fusiones entre cajas —por lo general de un mismo entorno geográfico— y las adquisiciones interiores de bancos locales o regionales, principalmente por parte de las cajas de ahorro como un mecanismo de expansión territorial desde que se les permitió a partir de 1989.

La compra de bancos pequeños en países vecinos, por parte de grandes bancos o cajas, constituye un segundo renglón de operaciones de gran importancia. En los casos en los que la entidad española ha sido la entidad adquirente, las compras se han dirigido a países como Francia, Bélgica, Italia y Portugal, y los protagonistas han sido las principales entidades españolas con una clara vocación de internacionalización (BBV, Banco de Santander, La Caixa, etc.).

Cuando entidades españolas han constituido el objetivo, la compra la han llevado a cabo grandes bancos y cajas, franceses o italianos principalmente, y de carácter público. Este es el caso de Crédit Lyonnais, Instituto Bancario San Paolo di Torino, Monte dei Paschi di Siena, BNP, Crédit Agricole, etc. A veces las compras han supuesto una desinversión de los grandes bancos espa-

FUSIONES Y ADQUISICIONES EN LAS QUE
UNA ENTIDAD ESPAÑOLA ES ADQUIRIDA

Compradores según sector y país	Banca		Seguros		Otras activ. financieras	Total
	Banca	España 4	España 2	Francia 4	España 1	
		Italia 4				
		Francia 3				
		Portugal 2				
		Reino Unido 2				
		Venezuela 1				
		EE.UU. 1				
		Total 17	Total 2	Total 5		24
	Seguros	Francia 2	Francia 8	Holanda 2		
		España 1				
		EE.UU. 1	Holanda 3			
			España 1			
			Reino Unido 1			
			Suiza 1			
			Italia 1			
			Alemania 1			
		Total 4	Total 16	Total 2		22
	Otras activ. financ.	España 4		España 2	Reino Unido 1	
					Italia 1	
		Total 4	Total 0	Total 4		8
	Otros sectores	España 2	España 1	España 2		
		Francia 1				
		Venezuela 1	Francia 1			
		México 1				
		Total 5	Total 2	Total 2		9
	Total	30	20	13		63

ñoles en pequeños bancos que constituían sus segundas marcas (por ejemplo, el Banco Comercial Español del Santander o la Banca Jover en el caso del Banesto). En otras ocasiones se ha tratado de bancos pequeños independientes (Sindibank, Banco Matutes, etc.).

En el contexto de este flujo de compras, en ocasiones las entidades han llevado a cabo su entrada o expansión aprovechando el continuado proceso de desinversión de bancos norteamericanos, en nuestro país (First Interstate, Chase Manhattan), y que también ha tenido lugar en el resto de Europa. Este proceso ha supuesto una oportunidad para la compra de bancos pequeños por

FUSIONES Y ADQUISICIONES EN LAS QUE
UNA ENTIDAD ESPAÑOLA ES LA ENTIDAD ADQUIRIENTE

Entidades adquiridas según sector y país		Banca	Seguros	Otras act. financ.	Otros	Total	
	Banca	Bélgica 4 España 3 Francia 1 Ale. 1 Mónaco 1 Total 10	España 1 Total 1	España 4 España 1 Total 5	España 2 Total 2	18	
		Seguros	España 2 Total 2	España 1 Francia 1 Total 2	 Total 0	España 1 Total 1	5
			Otras activid. financ.	España 1 Italia 1 Total 2	No disp. 1 Total 1	España 2 Grecia 1 Portugal 1 Total 4	España 2 Total 2
	Total	14		4	9	5	32

parte de grandes bancos nacionales (Hispano) o extranjeros (Caixa Geral do Depósitos de Portugal).

En tercer lugar, parte de la actividad registrada a lo largo del período corresponde a tomas de participación de entidades extranjeras (financieras o no) en los grandes bancos (Central, Banesto, etc.). Estas participaciones sólo en algunos casos muy aislados se han correspondido con la participación de la entidad española en la entidad extranjera, abriendo paso con ello a una alianza entre las entidades. Por lo general, la entrada de capital extranjero en los grandes grupos bancarios ha obedecido a intentos de reforzar el control de las instituciones mediante la presencia de grupos inversores conocidos en la entidad, en ocasiones formando todo ello parte de una estrategia de colaboración en los ámbitos bancario e industrial con dichos grupos.

A diferencia del sector bancario, en el sector *asegurador* la actuación compradora de entidades españolas ha sido muy limitada (caso, por ejemplo, de las actuaciones interiores y exteriores de la Corporación Mapfre) y esencialmente ha tenido lugar una fuerte entrada de grandes grupos aseguradores extranjeros (fundamentalmente franceses) comprando compañías medias independientes de seguros.

104 Además, se ha producido una reorganización del negocio asegurador de los grandes grupos bancarios, paralelo a los cambios que han tenido lugar en el ámbito industrial. Por un lado, algunos grandes bancos han efectuado fuertes desinversiones en algunas de sus compañías aseguradoras (por ejemplo, el BBV con Plus Ultra y Banesto con La Unión y el Fénix). En otros casos, sin embargo, el control de la banca sobre el grupo asegurador se ha reforzado (a título de ejemplo, BBV con Aurora Polar e Hispano con La Estrella).

En cuanto a la actividad en el *resto del sector financiero*, lo más destacable es la penetración de grupos extranjeros (principalmente bancarios y procedentes de Francia como el BNP y el Crédit Agricole) comprando compañías financieras en diversas especialidades. Asimismo, algunas compañías financieras han iniciado sus actividades en la banca a través de la compra de bancos pequeños, al tiempo que los grandes grupos bancarios tomaban posiciones en intermediarios financieros no bancarios.

A modo de resumen, el proceso de reestructuración bancaria en Europa y las características diferenciales del caso español pueden sintetizarse en cinco grandes tendencias.

En primer lugar, se trata de un proceso que tiene un marcado carácter nacional. Ello contrasta con lo que ocurre en otros sectores económicos —como los seguros dentro del propio sector financiero— en los que la integración europea ha propiciado progresivamente mucha más actividad transnacional (véase *The Economist*, 1991). El carácter doméstico del proceso de reestructuración podría obedecer a razones puramente políticas, en la medida en que los sistemas bancarios son considerados sectores estratégicos por parte de algunos gobiernos, que priman los procesos de concentración con objeto de preservar el control interior de las entidades. Alternativamente, es posible argumentar que las entidades nacionales cuentan con ventajas informacionales que tal vez expliquen que las entidades extranjeras prefieran dejar la iniciativa de la reestructuración fundamentalmente en manos de entidades nacionales o que, si hay economías de escala en banca, éstas tienen lugar fundamentalmente a nivel nacional (Neven, *op. cit.*).

En segundo lugar, en la medida en que ha habido actividad transnacional, ésta ha consistido fundamentalmente de flujos compradores de norte a sur. Ello es coherente con una actividad compradora llevada a cabo por entidades que operan en mercados menos regulados, cuyo objetivo sería la consecución de participaciones significativas en los mercados en proceso de desregulación, caracterizados por una mayor rentabilidad y la existencia de ineficiencias que podrían justificar la entrada. A pesar de que ha

habido también compras significativas protagonizadas por entidades del sur (Francia e Italia), en cierta medida estas adquisiciones han sido llevadas a cabo por entidades bajo control del sector público.

En tercer lugar, en el contexto de estas tendencias generales para Europa, el sector bancario español presenta una situación de cierto desequilibrio, con un mayor flujo de entidades compradas que de compras de entidades extranjeras. Debe señalarse que el desequilibrio es, en todo caso, mucho mayor en el sector de seguros. Sin embargo, en países como Francia e Italia la situación es más equilibrada aunque ello ocurra tal vez gracias —como ya se ha dicho— a la actividad de la banca pública.

En cuarto lugar, el proceso de concentración ha tenido un marcado carácter intrasectorial. Al permitir el proceso desregulador la entrada de las entidades bancarias en nuevas actividades, el proceso de diversificación ha tenido lugar de una manera interna más que a través de la adquisición de participaciones en entidades de otro subsector.

Finalmente, la tendencia de los últimos años parece indicar que la estrategia mayoritaria es la expansión geográfica de las grandes entidades en zonas geográficamente muy próximas mediante la compra de entidades pequeñas y manteniéndose en las actividades en las que se dispone de una mayor experiencia en el propio mercado interior. Se tiende a la constitución de bancos que podríamos denominar como «superregionales» en el marco del mercado comunitario, más que a la consecución de bancos «pan-europeos», con una presencia en la banca minorista de toda la Comunidad. Ello sería coherente con las dificultades inherentes a las fusiones (especialmente si son transnacionales), y con el carácter nacional de las economías de escala al que antes hemos hecho referencia. En este contexto, la banca española ha tenido un comportamiento activo de expansión geográfica, aunque, dada su particular situación (exceso de capacidad), también ha aprovechado la reestructuración para proceder a una cierta racionalización interna.

PARTE III
CONCLUSIONES
Y TENDENCIAS DE FUTURO
EN LA BANCA ESPAÑOLA

A lo largo de los últimos años el sistema bancario español ha culminado un profundo proceso de transformación iniciado a mediados de los años ochenta. En este estudio se han analizado diversos aspectos de estos cambios. A continuación sintetizamos en un apartado de conclusiones los principales resultados que se desprenden del trabajo. El análisis que se ha efectuado también nos permite apuntar a grandes rasgos las tendencias que previsiblemente caracterizarán al sector en un futuro próximo, y a ello dedicamos el segundo y último epígrafe de esta III parte.

10. Conclusiones

Es preciso destacar, en primer lugar, que el sector bancario español ha sido objeto de cambios muy significativos en el *entorno regulatorio*. Los cambios legislativos han modificado tanto las regulaciones que regían la *conducta* de las entidades financieras (controles de tipos de interés, coeficientes obligatorios, etc.), como las que determinaban la *estructura* del sector (condiciones de entrada y salida, especialización de las entidades, etc.). En ambos casos, el cambio regulador ha tendido a establecer un marco legal que propiciaba una relación de mayor competencia entre las entidades.

En segundo lugar, la segunda mitad de los ochenta ha sido un período caracterizado por una aceleración en el proceso de integración económica en Europa. Ello ha generado unas *expectativas de armonización e integración* de los mercados financieros de los países de la Comunidad. Estas previsiones se han fundamentado en la discusión y progresiva adopción, por parte de las instancias comunitarias, de diversas Directivas y Propuestas de Directivas tendientes a fomentar la integración de los mercados comunitarios.

La expectativa de un mercado integrado (y por ello más competitivo) junto con la supresión de las restricciones a la competencia constituyeron el detonante de un cambio sustancial en el régimen competitivo vigente en el sistema bancario español que se ha analizado a fondo en el **apartado 2** del presente estudio.

Este cambio en el entorno del sector se puso de relieve en las diversas fases de la guerra de las «supercuentas» desatada en 1989. La lucha por la captación de cuota de mercado continuó en otros productos de pasivo en el año 1990, prolongándose durante 1991 en la captación de fondos a través de entidades (a menudo filiales de grandes grupos bancarios) de inversión colectiva.

De hecho, el sector bancario español empezó a experimentar a finales de los ochenta una *erosión de los márgenes de pasivo* (y, aunque en menor medida, de sus resultados globales) que ya había tenido lugar en países del entorno que también habían desre-

110 gulado el sector (Francia y Bélgica). Los factores que retrasaron el cambio en el mercado español fueron su larga tradición de sector regulado, y la amplia protección frente a entidades extranjeras que ni los cambios de los años ochenta redujeron sustancialmente.

La virulencia de la guerra de pasivo obedeció en parte al fuerte *contraste del nuevo régimen de competencia con el mantenimiento de acuerdos tácitos en períodos previos*. La expectativa de un régimen más competitivo en el seno de un mercado bancario abierto a la competencia externa modificó radicalmente los incentivos de las entidades a mantener los acuerdos tácitos y precipitó la adopción de estrategias que violaban dichos acuerdos y que pretendían el rápido aumento de la base de clientes para obtener una mejor posición en el nuevo entorno más competitivo. La tendencia a aumentar la competencia se acrecentó por la posterior reducción del coeficiente de caja, que otorgó aún mayores incentivos a las entidades en la lucha por una mayor cuota en el mercado de pasivo. Sin embargo, a pesar de lo aparatoso del cambio en el entorno, *la repercusión en los resultados de las entidades —analizados en el apartado 5 del estudio—, aunque significativa, fue moderada*.

Por un lado, la caída de los resultados fue limitada a causa de las restricciones al crédito impuestas por el gobierno durante el período en cuestión. En el **apartado 4** se ha analizado en qué medida dichas restricciones condujeron a aumentos de precios tanto para las entidades con altos crecimientos en el activo, como para aquellas en las que las restricciones no eran vinculantes. Todo ello permitió *el mantenimiento*, e incluso la mejora, *de los márgenes en los mercados de activo* e impidió comportamientos agresivos y cambios drásticos en las participaciones relativas de las empresas en dicho mercado. Nótese que en el presente estudio el aumento de los tipos de interés de activo se atribuye fundamentalmente a la restricción crediticia, y no a los aumentos en los tipos de interés registrados en el mercado de pasivo. Aunque el análisis econométrico que se ha llevado a cabo en el apartado 2 no es aún concluyente, los resultados obtenidos indican que *la determinación de los tipos de activo es en gran medida independiente del proceso de fijación de precios en el mercado de pasivo*, por lo que un aumento de competencia en este último mercado no tiene por qué traducirse en unos mayores tipos de interés de activo.

La defensa de los niveles de rentabilidad del sistema bancario ha tenido lugar también a través de una profunda reestructuración del sector que ha aumentado su grado de concentración de un modo radical.

Este aumento en la concentración del sector, que se ha examinado en detalle en el **apartado 3**, ha tenido lugar básicamente a través de *las fusiones entre entidades*, especialmente entre los gran-

des bancos, pero también entre grupos de cajas de ahorro de pequeña y mediana dimensión. El cambio en la estructura del sector ha constituido una respuesta del mismo a la creciente competencia (y una anticipación a la competencia esperada por parte de entidades extranjeras) y, al propio tiempo, un modo de acometer una profunda racionalización de las estructuras organizativas de las entidades. Dicho de otro modo, las fusiones constituyen una maniobra defensiva de la posición de poder de mercado de las grandes entidades (de mercados regionales en el caso de las cajas de ahorro), y al propio tiempo un instrumento para acometer el tradicional problema de la sobrebancarización de la economía española.

En efecto, el proceso de fusiones otorga una oportunidad al sector bancario para proceder a una profunda racionalización organizativa, tanto en la dimensión propiamente bancaria, como en la vertiente de la presencia de la banca en otros sectores financieros e industriales.

En el aspecto estrictamente bancario, las fusiones han permitido a las entidades importantes aumentos en su cuota de mercado, un sustancial aumento de su capitalización y el inicio de un proceso de racionalización de la red. De hecho, esta racionalización ha tenido lugar de un modo especial en la gestión de las segundas marcas de los grandes grupos. Cuando estos pequeños bancos no se han reconvertido en entidades especializadas (de banca corporativa o personal), sus redes —en especial si su cobertura geográfica era amplia—, han sido vendidas a grupos extranjeros. Como argumentaremos posteriormente, éste ha sido uno de los mecanismos de integración progresiva del sistema bancario español en el sistema europeo.

Las fusiones y las ventas a grupos extranjeros de segundas marcas han servido para acometer el tradicional problema de sobrebancarización del sistema bancario español. En el apartado 6 de este estudio se ha comprobado que el excesivo número de oficinas continúa siendo un rasgo característico de la banca española incluso cuando se tiene en consideración la baja densidad de la demanda en España.

La racionalización ha abarcado también las relaciones de la banca con el sector asegurador y el resto de entidades financieras. El sector asegurador español ha sufrido cambios estructurales mucho más acusados que los padecidos por el sector bancario, en especial en lo que se refiere a la entrada de operadores extranjeros y a la desaparición de entidades de pequeña dimensión. En este contexto, la banca ha reestructurado su presencia en el sector —en ocasiones en colaboración con las entidades extranjeras que

112 entran en el mercado—, pero continúa manteniendo en el mismo una sólida posición.

De un modo parecido, los cambios —fundamentalmente regulatorios— que han tenido lugar en el resto de los mercados financieros han provocado reacciones en las que a menudo el protagonismo ha recaído en el sector bancario, a pesar de la aparición de entidades no bancarias significativas, tanto en el caso de las agencias y sociedades de valores como en el campo de la gestión de fondos de inversión colectiva y en otros intermediarios financieros.

En cambio, en el campo de las relaciones con la industria, el comportamiento de los grandes grupos bancarios ha sido dispar. Como se ha descrito en el **apartado 7**, *algunas entidades han optado por acentuar la vocación industrial* (dentro de los límites que —con un amplio período de ajuste— marca la legislación comunitaria) mediante la constitución de grupos industriales a los que se ha querido dotar de coherencia interna a través de una racionalización de las participaciones. Para otros grupos, sin embargo, la cartera industrial ha pasado a jugar un papel fundamentalmente financiero, si bien con importantes efectos de negocio inducido. En este segundo tipo de entidades, la expansión de su actividad no ha sido industrial, sino que se ha reflejado en el resto del sector financiero y, en ocasiones, ha conllevado una amplia actividad en la vertiente exterior, bien con la compra de entidades extranjeras o mediante acuerdos de colaboración.

Este ha constituido un segundo canal de la progresiva integración de la banca española con su homónima comunitaria. Del análisis de la base de datos utilizada para valorar el posicionamiento de la banca española en el proceso de reestructuración a nivel comunitario (**apartado 9**) se desprende que, por parte española, las entidades han llevado a cabo esencialmente dos tipos de actuaciones. En algunos casos *ha tenido lugar una expansión geográfica en áreas cercanas* (mediante nuevas oficinas o mediante la compra de alguna entidad pequeña). En otros, se ha llegado a acuerdos de colaboración con entidades extranjeras de tamaño parecido para proceder al intercambio de servicios de atención a los clientes respectivos.

Por parte extranjera, ya vimos anteriormente que algunas grandes entidades compraron en su momento las segundas marcas de algunos de los grandes grupos. Además, sin embargo, también ha habido penetración directa de entidades de zonas geográficas cercanas (portuguesas, italianas y francesas). En ocasiones, esta entrada se ha dirigido a las actividades de banca al por menor, pero en algunos casos a actividades mayoristas o de banca especializada.

Este proceso de reestructuración se enmarca en las grandes tendencias de los principales sistemas bancarios europeos que han sido propiciadas por los procesos de desregulación y la perspectiva de integración, y que se han analizado en los **apartados 8 y 9** de este estudio. Estas tendencias se sintetizan en los siguientes cinco puntos:

- i) Predominio de los procesos de reestructuración de carácter nacional. Dichos procesos constituyen un mecanismo de adaptación al nuevo entorno probablemente más viable tanto política como económicamente que las compras y acuerdos transnacionales.
- ii) En la medida en que ha habido actividad de reestructuración transnacional, ésta ha tenido un carácter asimétrico, con cierto predominio de entidades del norte de Europa en relación con las entidades de países del sur. Ello puede reflejar una cierta ventaja competitiva que el entorno desregulado podría haber conferido a las entidades del norte, preparándolas de este modo para un nuevo marco más competitivo propiciado por la integración.
- iii) La falta de desregulación puede constituir un lastre que impida la obtención de las mejoras de eficiencia inherentes al proceso de integración. En definitiva, la integración comunitaria es más efectiva si se acompaña (o precede) con una desregulación nacional.
- iv) La integración de los mercados bancarios europeos está teniendo lugar simultáneamente a través de un aumento en los flujos comerciales y de una mayor penetración directa de las entidades en los mercados exteriores. La creciente liberalización de los flujos de capitales muestra cómo, a partir de cierto grado de penetración directa, la exportación de servicios bancarios puede adquirir una gran importancia como vehículo de integración de los mercados.
- v) Por último, la reestructuración de los sectores financieros en Europa ha tenido un marcado carácter intrasectorial, con un predominio de actividades de fusiones o adquisiciones entre bancos, entre entidades aseguradoras o bien entre otros intermediarios financieros. Si bien también ha habido operaciones que implican a entidades en distintos subsectores del sector financiero, su peso relativo es reducido. Ello podría indicar que el creciente proceso de desregulación funcional —al permitir a las entidades la oferta de un abanico creciente de productos y servicios financieros— incentiva la diversificación no tanto a través de la compra de nuevas entidades en otras ramas de actividad, sino mediante un despliegue más amplio de los propios recursos productivos con objeto de aprovechar

II. Tendencias de futuro

A partir de la evolución registrada por el sistema bancario español y sus homónimos comunitarios ante los cambios en el entorno en los últimos años, es posible apuntar de un modo razonable algunas *tendencias probables en la evolución futura de la banca en España*. La adopción de las directivas comunitarias tendentes a armonizar los mercados bancarios y financieros en Europa constituye un proceso al propio tiempo desregulador e integrador, cuyos efectos han de ser parecidos a los observados durante los últimos años en algunos mercados europeos, entre los que se cuenta el mercado español. Y ello por tres razones: las regulaciones comunitarias constituyen un punto de referencia más desregulado, al cual ya se está acercando el entorno legal de muchos países; en segundo lugar, porque gran parte de los cambios que acarrea la nueva legislación ya han sido anticipados por los agentes en los mercados; y, finalmente, porque de hecho la implantación de las nuevas regulaciones ya está teniendo lugar, en particular en algunas medidas no propiamente bancarias pero de gran importancia para el sector (como son la liberalización de los flujos de capitales).

Desde esta perspectiva éstos son algunos de los desarrollos que podrían caracterizar al sector en el futuro próximo:

- El proceso de integración europea (que se completará fundamentalmente mediante la adopción definitiva de la Segunda Directiva) no parece que vaya a originar cambios sustanciales en el patrón actual de ajuste: un patrón caracterizado por la no aparición de bancos paneuropeos, sino más bien por la expansión geográfica de las grandes entidades en áreas limítrofes para llevar a cabo actuaciones típicas de banca universal; y por acuerdos de colaboración con entidades extranjeras para mejorar el servicio a los clientes propios cuando operan fuera del país.
- Sí pueden surgir cambios a raíz de la liberalización de los movimientos de capitales. En los mercados mayoristas pueden aumentar las operaciones transnacionales, lo que ejercerá una presión aún mayor en los márgenes y los costes en este segmento del sector. El aumento de las operaciones entre países —del comercio en banca— irá precedido en algunos países, tradicionalmente más cerrados, de una mayor implantación directa que facilite la actividad transnacional posterior. En España la penetración de entidades extranjeras es aún reducida y exis-

te un margen considerable para que la cuota de la banca extranjera aumente hasta las cifras de países con una legislación históricamente menos proteccionista.

- A pesar de que en banca (y en especial en banca comercial) existen barreras económicas a la entrada que pueden limitar los aumentos de la competencia que se derivan del proceso de integración, es posible que el proceso de caída de rentabilidad y de pérdida de atractivo del negocio bancario que ha tenido lugar en muchos países europeos durante los últimos años continúe en la década de los noventa. Ello plantea la cuestión de hasta qué punto la integración y el aumento de la competencia no harán necesaria alguna regulación comunitaria, más allá de las previstas en las actuales Directivas, que comporte una cierta labor de supervisión por parte del futuro banco central europeo (véase al respecto CEPR, 1991).
- En el caso español, la banca ha ajustado ya de un modo significativo sus márgenes en los últimos tiempos (a diferencia, por ejemplo, de Italia), en especial en el mercado de pasivo. Los futuros aumentos de la competencia tendrán lugar en el mercado de activo, aunque el nivel global de competencia ya es bastante elevado. Si bien la propia dinámica del sector podría conllevar ese nuevo brote de competencia, es posible que sean entidades extranjeras, o la propia banca pública recién reestructurada, las que rompan el nuevo equilibrio alcanzado en el sector tras la guerra de pasivo y las fusiones. El papel de la banca pública en el sector constituye una de las principales incógnitas. Por un lado, al igual que ocurre en el sector industrial, la empresa pública puede no constituir el instrumento óptimo para actuaciones en materia de defensa de la competencia dados los problemas de incentivos que surgen en el seno de entidades controladas por el sector público. Pero, lo que aún es más importante, aun a pesar de que prevalezcan por término general los criterios de gestión de carácter privado, la propiedad pública puede traducirse en determinadas circunstancias en actuaciones que no respondan al comportamiento de libre mercado que se pretende lograr con la creciente liberalización del sector (por ejemplo, algunas de las adquisiciones transnacionales llevadas a cabo por entidades públicas pueden responder a una estrategia de «política industrial» activa en un sector que a menudo es considerado estratégico).
- El auge de los fondos de inversión, propiciado en parte por cambios en la normativa fiscal, puede erosionar la posición de los bancos, tanto en términos de rentabilidad como de volumen de negocio. Es probable, sin embargo, que los bancos mantengan una posición preeminente en el mercado de fondos. Para conseguirlo disponen de poderosos instrumentos comer-

ciales como la red y la propia reputación de las entidades. El auge de los fondos puede dificultar y encarecer la captación de pasivo. Sin embargo, es probable que los grandes grupos capten gran parte de los recursos dirigidos a dichos instrumentos de ahorro mediante entidades filiales que los comercializan.

Por otro lado, la expansión de este tipo de productos puede limitar el crecimiento de los balances bancarios y propiciar un mayor desarrollo de la desintermediación y de la creación de mercados secundarios para la negociación de títulos. El menor negocio típicamente bancario deberá ser compensado por las entidades con una mayor presencia en dichos mercados y en el proceso de desintermediación y por un cambio progresivo en las fuentes de ingresos tradicionales en banca.

- De todos modos, el creciente coste de los recursos que implica el trasvase de pasivo a fondos de inversión, no hace sino acentuar la presión competitiva en el sector. De hecho, no es descartable que ello conlleve aún una mayor concentración del mismo. En conjunto, el proceso de fusiones no puede darse por terminado. Los incentivos a que se fusionen más bancos de gran tamaño aparecen por las mencionadas presiones en los márgenes, y por el «efecto bola de nieve» asociado al proceso de fusiones. Es decir, aún quedan bancos grandes en el sector que han pasado a tener un tamaño relativo pequeño tras las tres fusiones que han tenido lugar, y para los cuáles las fusiones ocurridas y el aumento de la competencia constituyen un poderoso incentivo a la fusión.
- En lo referente al tradicional patrón de estrechas relaciones entre la banca y la industria que ha caracterizado a algunos grandes bancos españoles, la normativa comunitaria puede obligar en algunos casos a una reestructuración de las participaciones que tenga aún un mayor alcance que la que ya ha tenido lugar. En conjunto, la nueva regulación puede aportar un aumento en el rigor en la gestión de dichas participaciones que debe redundar en la salud del sistema financiero en su conjunto.
- Por último, en el seno del sistema bancario español, parece irse afianzando una especialización relativa del conjunto de entidades. Las cajas de ahorro continuarán su proceso de redimensionamiento y adaptación para un papel cada vez más similar al de la tradicional banca comercial. Los bancos de tamaño intermedio o pequeño, a su vez, adoptan estrategias de especialización: funcional en algunos casos (banca de inversión, banca personal), geográfica en otros (bancos regionales). En ausencia de dichas estrategias, constituyen un objetivo codiciado, tanto para grandes bancos de los países del entorno que desean iniciar actividades de banca detallista en España, como para cajas de ahorro en expansión en regiones colindantes.

- * Este trabajo se ha desarrollado en el marco del Programa de Estudios Bancarios de la Fundación BBV, institución a la que agradezco el apoyo financiero. Judith Reviejo y Avelino Hernández han realizado una excelente labor como ayudantes de investigación. Agradezco los comentarios de X. Vives, Philippe Bacchetta y Juan Bengoechea.
- ¹ Con el objeto de facilitar la lectura, el análisis formal se incluye en los recuadros que se han intercalado a lo largo del trabajo.
- ² Dado que los tipos de interés se liberalizaron a lo largo de varios años, empezando con los tipos para plazos más largos, se acudía al subterfugio de considerar y retribuir como operaciones a plazo, colocaciones de pasivo que de hecho eran a la vista o de corto plazo (véase Martínez Méndez, 1991, pág. 237).
- ³ La posibilidad de que los mercados de activo y pasivo no estén efectivamente separados puede surgir también en otros contextos. Yanelle (1989) proporciona una conexión teórica entre ambos mercados a partir de un juego secuencial en cuatro etapas en el que en una primera etapa los bancos y las empresas compiten entre ellos por los fondos de los prestamistas. En el segundo estadio los prestamistas observan los contratos de deuda ofrecidos por bancos y empresas prestatarias. En la tercera etapa los bancos que han obtenido fondos compiten entre ellos para financiar los proyectos de inversión que no hayan obtenido financiación directa. Y en la última y cuarta etapa las empresas que aún requieran financiación responden a las ofertas de los bancos solicitando préstamos.
- ⁴ El modelo es una sencilla variante del que utilizan Froot y Klemperer (1989) para analizar el problema de la escasa repercusión de modificaciones en el tipo de cambio en el precio de las exportaciones.
- ⁵ La obligación de suscribir estos títulos afectó a un 12 % de los pasivos computables de las entidades en el período octubre de 1989-enero de 1990.
- ⁶ Este mismo enfoque es adoptado por Martínez Méndez (1991). Para dicho autor, en el corto plazo la banca maximizaría la rentabilidad del capital invertido a partir del manejo de variables intermedias como el rendimiento medio del activo y el coste medio de los recursos. Este tipo de comportamiento no es el postulado en los modelos utilizados en este trabajo.
- ⁷ Es preciso indicar que en el modelo de Rotemberg y Saloner los precios son absolutamente flexibles, reaccionando inmediatamente a cambios en los parámetros del entorno.
- ⁸ Este supuesto de alternancia no constituye ninguna restricción puesto que al haber costes significativos asociados a los cambios de precios —y dado que cualquier precio fijado va a durar más de un período—, la elección de precios alternativamente es de interés para todos los competidores.
- ⁹ Véase Dixit (1987). Este es un efecto utilizado para explicar, entre otras cosas, la escasa reacción de los precios de exportación ante la evolución de la cotización de las monedas. Los modelos de histéresis han sido utilizados con profusión recientemente. En todos ellos, la inercia de los agentes se genera cuando las decisiones conllevan costes irrecuperables y se toman en condiciones de incertidumbre sobre la evolución de alguna variable aleatoria. Por lo general, la inercia se acentúa conforme aumenta la volatilidad de la variable en cuestión.
- ¹⁰ Este es, naturalmente, un trabajo exploratorio. Como se ha visto en el análisis teórico, aspectos como la volatilidad o las expectativas acerca de la evolución del interbancario pueden ser de gran importancia, y debieran incorporarse si lo que se pretendiera fuera contrastar los modelos teóricos que anteriormente hemos introducido.
- ¹¹ En un trabajo del que se tuvo conocimiento en la revisión de este estudio, Sastre (1991) lleva a cabo un análisis de las relaciones a largo plazo entre los tipos

de interés de activo y pasivo en el sistema bancario español. La autora utiliza datos trimestrales para el período 1982.II-1989.IV y estima relaciones de integración derivadas de las condiciones de primer orden de varios modelos de monopolio del sector bancario. Las funciones de oferta de depósitos y de demanda de créditos no son estimadas.

Los tipos de interés utilizados constituyen medias ponderadas usando como ponderaciones los saldos de cada tipo de activo o pasivo considerado. La autora contrasta consecutivamente un modelo de monopolio con segmentación de mercados y un modelo de monopolio con restricciones en los fondos obtenidos en el interbancario. En este segundo modelo esta restricción (concretamente, que el volumen de la financiación interbancaria sea inferior a un determinado porcentaje de la cartera crediticia), conlleva que los mercados no estén separados. El modelo se aplica a los agregados de banca privada y cajas de ahorro (en este segundo caso la restricción es inversa: los fondos obtenidos en el interbancario deben suponer al menos un determinado porcentaje de la inversión crediticia total). Los contrastes estadísticos efectuados por la autora no le permiten rechazar el segundo modelo, según el cual las entidades bancarias fijan «el tipo de sus pasivos monetarios en función de la rentabilidad de instrumentos alternativos a éstos —los títulos de deuda pública— y de una variable ligada al coeficiente de caja como es la pérdida de rentabilidad que se deriva por el hecho de ser su remuneración inferior a la del mercado. En una segunda etapa, las entidades fijan el tipo medio de la inversión crediticia como un margen sobre el coste de los pasivos monetarios y en función de los tipos de interés del mercado interbancario» (Sastre, *op. cit.*, pág. 72).

¹² Para una explicación sencilla de la lógica de este contraste, así como de la mecánica de su aplicación, se puede consultar Pyndick y Rubinfeld (1991).

¹³ Los resultados de estos contrastes y los gráficos de las series en niveles y en primeras diferencias serán proporcionados por el autor a quien lo solicite. Se han omitido por brevedad.

¹⁴ El test propuesto por Granger y Newbold (1977) consiste en calcular la estimación de la varianza de los residuos para la ecuación sin restricciones w^2 y para la ecuación con restricciones W^2 (es decir, eliminando los retardos de i). El test ω se expresa entonces como sigue: $\omega = T (w^2 - W^2) / W^2$, donde T es el número de observaciones.

¹⁵ Véase al respecto Vives (1991), donde se plantea que las fusiones pueden ser la mejor respuesta de las entidades para suavizar la competencia desatada por el proceso desregulador.

¹⁶ Es preciso indicar que no sólo las fusiones pueden incidir en el grado de competencia en el sector. En el apartado 9 se estudia el caso de las tomas de participación y de otros tipos de acuerdos.

¹⁷ Perry y Porter (1985) muestran las condiciones precisas bajo las cuales dos empresas en una situación de oligopolio tendrán incentivos a fusionarse. Para muchos modelos de oligopolio —y en ausencia de economías de escala— las empresas tendrán un incentivo a llevar a cabo la fusión. El resultado no es general puesto que hay dos fuerzas contrapuestas. La fusión tiende a aumentar los precios, y eso constituye un incentivo a fusionarse. Pero el aumento de precios beneficia a todas las entidades y —de hecho— la producción de las empresas que se fusionan en relación al conjunto del sector, cae. Es esta caída en la producción relativa la que hace que —para determinados tipos de funciones de demanda y costes— la fusión no sea atractiva.

¹⁸ Alternativamente pueden surgir márgenes distintos entre entidades si en ausencia de diferenciales de coste, el sistema de demanda es asimétrico.

¹⁹ Sin necesidad de introducir supuestos tan restrictivos en las formas de las funciones de demanda, el mismo argumento puede ilustrarse mediante un modelo en el que se retoma el supuesto de productos homogéneos. Es posible mostrar que, en dicho caso, una media de los márgenes del sector estará positivamente

correlacionada con el índice de Herfindahl (véase Cowling y Waterson (1976) y Mañas (1990) para una versión en el caso de banca).

- ²⁰ Esta es una interpretación muy intuitiva del índice de Herfindahl (véase Caminal, Gual y Vives, 1990). Es sencillo comprobar que en el caso de N entidades simétricas el índice es $1/N$ y por ello el inverso de H es N , es decir, el número equivalente de empresas idénticas.
- ²¹ Estrictamente se trata de límites por la vertiente de la demanda, y no de límites de capacidad. Usamos esta terminología dado que, para un competidor concreto, la restricción crediticia opera como si sus rivales estuvieran sujetos a límites de capacidad en el sentido habitual, por el lado de la oferta.
- ²² Naturalmente, si la restricción es muy acusada y la empresa no precisa acudir al interbancario, entonces los tipos de pasivo también pueden resultar afectados.
- ²³ La escasa reacción de los tipos de interés ante el fuerte incremento del tipo interbancario en 1987 podría obedecer al carácter transitorio de dichos aumentos o bien a que en una situación como la de dicho período los mercados de activo y pasivo no estuvieran efectivamente separados dada una fuerte actividad restrictiva de la autoridad monetaria.
- ²⁴ En el caso de banca, se define como banca corporativa a aquellas entidades en cuyas inversiones financieras la cartera de valores supere el 10 % y las inversiones crediticias sean inferiores al 25 %. La banca al por mayor incluye las entidades que no pertenezcan al grupo anterior y que obtengan más de un 50 % de sus recursos en el mercado interbancario. Para las cajas, las de pasivo son entidades con un fuerte componente de cuentas corrientes y otras cuentas —básicamente cesiones de activos— (superior al 25 % de los recursos ajenos) y de cuentas de ahorro y a plazo (más de un 65 %). Las conservadoras tienen menos de un 30 % de su inversión financiera en créditos comerciales y personales, y más de un 65 % de sus recursos ajenos proceden de cuentas de depósito y plazo. Por último, las cajas de activo dedican más de un 33 % de su inversión financiera al crédito comercial y personal. Tanto para cajas como para bancos el colectivo de entidades se define para 1991, analizándose la evolución de sus resultados en los dos últimos años. (En el caso de tamaños el colectivo de entidades se define para 1989, excluyendo aquellas entidades que se fusionan durante el período considerado.)
- ²⁵ La raíz cuadrada aparece por la especificación de un coste de transporte lineal.
- ²⁶ Dada la localización de las entidades, el tipo de equilibrio a corto plazo es el siguiente: $r = i' + (tX/N)$ —véase el recuadro 5—, donde t es el coste de transporte que capta la diferenciación de producto y X/N es la distancia entre entidades.
- ²⁷ Fuentelsanz y Salas muestran —con una base de datos distinta y correspondiente a 1984—, que los depósitos por oficina normalizados por lo que aquí denominamos densidad de la demanda no difieren en exceso en España en relación con la mayoría de países comunitarios. La normalización que ellos sugieren se basa en que efectivamente el parámetro correspondiente al logaritmo de la densidad de la demanda sea 0,5.
- ²⁸ Según la ecuación estimada $\ln(\text{Margen Financiero}) = 2,8829 - 0,16060 \ln(\text{Densidad de la Demanda})$. Puesto que para España la densidad de la demanda es 603,7 (véase cuadro 9), el margen financiero estimado es 6,39 %.
- ²⁹ Es preciso advertir que los datos sobre el porcentaje de población urbana incluidos en el cuadro 9 no son homogéneos, puesto que la definición de población urbana y el año de referencia oscila bastante de país a país.
- ³⁰ Naturalmente, otros fenómenos podrían explicar la existencia de este tipo de contratos. En presencia de información imperfecta acerca de la calidad de un cliente, el banco tendrá incentivos para introducir instrumentos que le permitan mejorar su nivel de información y controlar la situación financiera de los deudores. Martínez Méndez (1991, pág. 238, nota 8) señala la existencia de este

tipo de contratos en el caso de la banca española cuando los tipos de interés de pasivo estaban regulados.

- ³¹ Este apartado constituye una revisión y ampliación de la comunicación que con el título «Algunas reflexiones sobre las relaciones banca industria y el funcionamiento del sistema financiero» fue presentada por el autor en el seminario sobre Corporaciones Industriales celebrado bajo la dirección de los profesores García Delgado y Parellada durante el mes de junio de 1991 en la UIMP, Barcelona.
- ³² Utilizaremos para simplificar el término industria, si bien debe entenderse como las participaciones de la banca en empresas no financieras, sean éstas industriales o de servicios.
- ³³ El argumento clásico para justificar la presencia de la banca en las empresas industriales constituye la generación de negocio bancario inducido. Chuliá (1990b) ofrece una sugestiva interpretación del papel de dicho tipo de participaciones cuando los mercados bancarios se encuentran sujetos a profundos cambios. Según el autor, en ese contexto, las participaciones en empresas pueden tener un alto valor estratégico al reducir la incertidumbre acerca de los futuros flujos de caja.
- ³⁴ En un trabajo reciente, Edwards y Fischer (1991) presentan un estudio detallado de las relaciones banca-industria en Alemania. Los autores concluyen que el recurso a préstamos bancarios no es mayor en Alemania que en el Reino Unido y que, además, dicho recurso a los bancos es mayor precisamente en aquellas sociedades que no están obligadas a tener un consejo de administración — al que pertenecen los bancos en el caso de que posean una participación importante en la empresa—. Por último, Edwards y Fischer también argumentan que las entidades bancarias alemanas no velan necesariamente por los intereses de los accionistas en aquellas empresas cuyo capital social está ampliamente repartido y en las que la banca —directamente o mediante delegaciones de voto— posee una participación significativa.
- ³⁵ En dicho trabajo se excluyen las acciones que mantienen otras entidades no incluidas en la muestra, así como las acciones no cotizadas. Estas últimas representaban en marzo de 1990 una parte del balance de la banca privada y las cajas similar a la representada por las acciones no bancarias cotizadas (véase Chuliá, *op. cit.*, cuadro 3).
- ³⁶ Esta sección se fundamenta parcialmente en el trabajo Gual, J., y D. Neven (1992), «Deregulation in the European Banking Industry 1980-1991», CEPR Discussion Paper, 703. De próxima publicación en *European Economy*.
- ³⁷ Sobre este tema se puede consultar también J. Canals (1990).
- ³⁸ La comparación de las rentabilidades entre países a través del análisis del diferencial de rentabilidad de la banca en relación con la rentabilidad en otros sectores es una metodología que evita (al menos parcialmente) los problemas asociados a la existencia de distintos niveles de inflación y distintos sistemas contables.
- ³⁹ El margen financiero y los costes operativos se expresan en estos gráficos como porcentajes del total de recursos ajenos no interbancarios, puesto que se ha considerado que ésta era una medida adecuada de tamaño sobre la cual evaluar las cifras de resultados del sector. La no exclusión de los recursos interbancarios conllevaría una sobreestimación del tamaño efectivo del mercado (sin embargo, para el caso del margen financiero podrían incluirse los recursos interbancarios como se hace en el cuadro 2).
- ⁴⁰ Los datos de comercio en banca han sido controvertidos durante largo tiempo. Los datos presentados en publicaciones como el informe Price Waterhouse (1988) o por Neven (1990) son completamente divergentes. El cuadro 13 constituye una versión completa del tipo de datos presentados por Neven (1990) proporcionada recientemente por Eurostat. Las exportaciones se definen como los ingresos obtenidos por comisiones más las plusvalías de las car-

teras de valores. Sin duda ésta no es una definición óptima, pero al menos ofrece una base coherente para comparar los resultados en distintos países. Los cálculos del peso del comercio en el sector se han efectuado con definiciones de producto que son acordes con la definición de los datos de comercio.

- ⁴¹ Esta cuota incluye no sólo las entidades con estatuto jurídico extranjero y las filiales extranjeras, sino, además, los bancos locales con control efectivo por personas o grupos extranjeros. Para la mayoría de los países esta información no es facilitada por los bancos centrales.
- ⁴² Estas estadísticas de inversión directa deben ser tomadas, sin embargo, con mucha precaución. Para el caso comunitario las cifras divergen sustancialmente en función de si la fuente de la información es el país que efectúa la inversión (o desinversión) o el país que la recibe. Además, la metodología de recolección de los datos difiere de un país a otro. En España, por ejemplo, se considera inversión directa extranjera en nuestro país a la toma de préstamos a más de cinco años (véase Gutiérrez y Ortega, 1991).
- ⁴³ Véase Gual y Neven, *op. cit.* El análisis de la base de datos (AMData) se ha visto apoyado por el desarrollo y uso de un programa informático diseñado explícitamente con este propósito por Alex Davis.
- ⁴⁴ El estudio de la clasificación por tipos de empresas para el caso de España revela que la base de datos original clasifica erróneamente algunas entidades. Este hecho ha sido corregido para el caso de España, pero no para el resto de la muestra.
- ⁴⁵ La base de datos es elaborada por una compañía privada con sede en el Reino Unido. Por ello, la muestra comprende un número tal vez desproporcionado de operaciones que involucran a compañías británicas.
- ⁴⁶ Se incluyen también otras operaciones más marginales como los *management buy out*.
- ⁴⁷ Los resúmenes de las operaciones incluidas en la base de datos ofrecen este tipo de información.
- ⁴⁸ La distinción entre este tipo de operaciones y algunas que son clasificadas como adquisiciones privadas es, en ocasiones, difícil. De hecho, se han detectado diversas operaciones clasificadas como adquisiciones privadas pero que en realidad constituirían desinversiones, con la definición anterior. Esta falta de precisión de la base de datos original ha sido corregida únicamente para el caso de las operaciones relacionadas con entidades españolas. Para estos casos, el disponer de información adicional sobre los acontecimientos ha permitido su reclasificación, que de hecho ha supuesto la eliminación de la categoría de desinversiones.
- ⁴⁹ Es preciso indicar que la base de datos original se confecciona —como la mayoría de bases de datos sobre estos temas— a partir de información aparecida en la prensa. A pesar de que son diversas las fuentes periodísticas utilizadas, la base de datos incluye algunas operaciones cuando aún no constituyen un hecho, sino únicamente una declaración de intenciones de las partes implicadas. Esta puede ser una grave limitación de la fuente informativa. Al igual que con los otros problemas que ya hemos mencionado, este problema se ha corregido para el caso de España.

- Ali, M., y S. Greenbaum (1977): «A Spatial Model of the Banking Industry», *Journal of Finance*, 32, 1283:1303.
- Aoki, M. (1984): «Shareholders, Non-unanimity on Investment Financing: Banks vs. Individual Investors», en M. Aoki (ed.), *The Economic Analysis of the Japanese Firm*, Nueva York, North Holland.
- Bacchetta, P., y R. Caminal (1992): «Reducing the implicit taxation on the spanish banking system: who gains and who loses», IAE, UAB, mimeo.
- Baltensperger, E. (1980): «Alternative Approaches to the Theory of the Banking Firm», *Journal of Monetary Economics*, 6.
- Battacharya, S., y A.J. Thakor (1991): «Contemporary banking theory», Discussion Paper 504 Indiana University Graduate School of Business, septiembre.
- Berges, A., y E. Sánchez del Villar (1991): «Las participaciones bursátiles de la banca en España», *Papeles de Economía Española, Suplementos sobre el Sistema Financiero*, núm. 34.
- Bresnahan, T., y S. Salop (1986): «Quantifying the Competitive Effects of Production Joint Ventures», *International Journal of Industrial Organization*, 4, 155:175.
- Cable, J. (1985): «Capital Market Information and Industrial Performance: the Role of West German Banks», *The Economic Journal*, 95, marzo 118-32.
- Caminal, R.; Gual, J., y X. Vives (1990): «Competition in Spanish Banking», en Jean Dermine (ed.), *European Banking in the 90s*, Basil Blackwell, Oxford.
- Canals, J. (1990): *Estrategias del sector bancario europeo*, Ariel, Barcelona.
- CEPR (1991): *European Monetary Union, Annual Report Monitoring European Integration*, Londres.
- Chiappori, D., Pérez Castrillo y T. Verdier (1991): «Spatial Competition in the Banking System: Localization, Cross Subsidies and the Regulation of Interest Rates», trabajo presentado en el Seminario de Economía Financiera del Programa de Estudios Bancarios de la Fundación BBV.
- Chuliá, Carlos (1990a): «Los pagarés de empresa y la restricción crediticia», *Boletín Económico*, Banco de España, julio-agosto.
- Chuliá, Carlos (1990b): «Las participaciones del sistema bancario en las empresas no financieras», *Papeles de Economía Española*, núm. 44.
- Clark, C. (1988): «Economies of Scale and Scope at Depository Financial Institutions: A Review of the Literature», *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, septiembre-octubre.

Dermine, J. (1990): «The Specialization of Financial Institutions: The EC Model», *Journal of Common Market Studies*, vol. XXVIII, número 3, marzo.

Dixit, A. (1987): «Hysteresis, import penetration and exchange rate pass-through», *Quarterly Journal of Economics*, vol. CIV, 2.^a ed., mayo, págs. 205-228.

Edwards, J. S. S., y K. Fischer (1991): «Banks, finance and investment in West Germany since 1970», CEPR Discussion Paper, núm. 497, enero.

Flannery, M. J. (1982): «Retail bank deposits as quasi-fixed factors of production», *American Economic Review*, vol. 72, núm. 3, junio, págs. 527-536.

Froot, K., y P. Klemperer (1989): «Exchange rate pass-through when market share matters», *American Economic Review*, vol. 79, núm. 4, septiembre, págs. 637-653.

Fuentelsanz, L., y V. Salas (1991): «Competencia espacial en la banca al por menor. Implicaciones para el tamaño y la eficacia del sector bancario español», Programa de Estudios Bancarios y Financieros, Fundación BBV, Working Paper 91-2.

Fuentes, I. (1990): «Evolución reciente del mercado de depósitos bancarios», *Boletín Económico*, Banco de España, diciembre.

García-Vaquero, Víctor (1991): «Los fondos de inversión en España», en *Boletín Económico* del Banco de España, Banco de España, diciembre 1991.

Gerschenkron (1962): *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Cambridge, MA. Harvard University Press.

Granger, C. W. J., y P. Newbold (1977): *Forecasting Economic Time Series*, Academic Press, Nueva York.

Gual, J., y D. Neven (1992): «Deregulation in the European Banking Industry 1980-1991», CEPR Discussion Paper, núm. 703. De próxima publicación en *European Economy*.

Gutiérrez, F., y E. Ortega (1991): «La inversión directa en el sector de instituciones financieras y de seguros», Documento presentado en el IV Simposio de Moneda y Crédito, Madrid, 7 y 8 de noviembre de 1991.

Hannan, T., y Allen Berger (1991): «The Rigidity of Prices: Evidence from the banking industry», *American Economic Review*, vol. 81, núm. 4, septiembre, págs. 938-945.

Hellwig, M. (1989): «Asymmetric Information, Financial Markets and Financial Institutions», *European Economic Review*, 33, págs. 277-285.

- 124 Hoshi, T., et al. (1991): «Corporate Structure, Liquidity and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups», *Quarterly Journal of Economics*, 33-60, febrero.
- Klein, M. A. (1971): «A Theory of the Banking Firm», *Journal of Money Credit and Banking*, mayo.
- Klemperer, P. (1987): «Markets with Consumer Switching Costs», *Quarterly Journal of Economics*, 102, págs. 375-394.
- Mañas, Luis (1990): «El sector bancario ante el mercado único: reflexiones críticas», *Papeles de Economía Española*, núm. 44, págs. 2-19.
- Martín, Manuel (1990): «La eficiencia posible. Perspectivas de actuación de las entidades de crédito en el nuevo entorno financiero», Trabajo presentado en las XVII Jornadas del Mercado Monetario, Tenerife, 4 de mayo de 1990.
- Martínez Méndez, P. (1991): *Los beneficios de la banca 1970-1989*, Banco de España, Madrid.
- Mayer, C. (1988): «New Issues in Corporate Finance», *European Economic Review*, 32, págs. 1167-1189.
- McCauley, R. N., y Zimmer, S. (1989): «Explaining International Differences in the Cost of Capital», *FRBNY Quarterly Review*, verano 1989.
- Neven, D. (1990): «Structural Adjustment in European Banking», en Dermine (ed.) *European Banking in the 90s*, Basil Blackwell.
- Neumark, D., y S. A. Sharpe (1992): «Market Structure and the Nature of Price Rigidity: Evidence from the Market for Consumer Deposits», *Quarterly Journal of Economics*, mayo, 657:680.
- Perry, M. K., y R. H. Porter (1985): «Oligopoly and the Incentive for Horizontal Mergers», *American Economic Review*, vol. 75, págs. 219-227.
- Pindyck, R. S., y D. L. Rubinfeld (1991): *Econometric Models and Economic Forecasts*, 3.ª ed., McGraw-Hill, Nueva York.
- Poterba, J. (1991): «Comparing the Cost of Capital in the U.S., and Japan: A survey of methods», *FRBNY Quarterly Review*, invierno 1991.
- Prescott, E., y M. Visscher (1977): «Sequential Location Among Firms with Foresight», *Bell Journal of Economics*, 8, 378:393.
- Price Waterhouse (1988): «The Cost of Non-Europe in Financial Services. Research on the Cost of Non-Europe. Basic Findings», vol. 9, Bruselas.
- Repullo, R. (1990a): «La reforma del coeficiente de caja: una nota técnica», *Boletín Económico*, Banco de España, abril.
- Repullo, R. (1990b): «A Model of Imperfect Competition in Banking», Trabajo presentado en el XV Simposio de Análisis Económico, diciembre, Barcelona.
- Reynolds, R. J., y B. Snapp (1986): «The Competitive Effect of Partial Equity Interests and Joint Ventures», *International Journal of Industrial Organization*, 4, 141:153.

- Rotemberg, J., y G. Saloner (1986): «A Supergame theoretic model of business cycles and price wars during booms», *American Economic Review*, 76, págs. 390-407.
- Salop, S. (1979): «Monopolistic competition with outside goods», *Bell Journal of Economics*, 10, págs. 141-156.
- Sánchez Aisain, J. A. (1990): «Relaciones Banca-Industria», *Papeles de Economía Española*, núm. 44.
- Santomero, A. (1984): «Modelling the banking firm: a survey», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 6, núm. 4, 2.ª parte.
- Sastre, M. T. (1991): «La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorro», *Estudios Económicos*, núm. 45, Banco de España, Servicio de Estudios.
- Shubik, M., y R. Levitan (1980): *Market Structure and Behaviour*, Harvard University Press, Cambridge: Mass.
- Slovin, Myron B., y Marie E. Sushka (1983): «A Model of the Commercial Loan Rate», *The Journal of Finance*, 38, diciembre, págs. 1583-1596.
- Smith, A., y A. Venables (1988): «Completing the Internal Market in the European Community: Some industry simulations», *European Economic Review*, 32, págs. 1501-1525.
- Steinherr, A. (1990): «La integración de los mercados financieros europeos: cuestiones e implicaciones de regulación», *Moneda y Crédito*, núm. 190.
- Steinherr, A., y C. Huveneers (1989): «Universal Banks: The Prototype of Successful Banks in the Integrated European Market? A view inspired by the German experience», CEPS Financial Markets Unit, Research Report, núm. 2.
- The Economist* (1991): «The Business of Europe», 7 de diciembre, pág. 42.
- Tirole, J. (1990): *La Teoría de la Organización Industrial*, Ariel, Barcelona.
- Vives, X. (1991): «Banking competition and European integration», en Giovannini, A., y C. Mayer (ed.), *European Financial Integration*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Von Thadden, E.-L. (1990): «Bank Finance and Long Term Investment», WWZ Discussion Papers, núm. 9010, Universität Basel, julio.
- Yanelle, M. O. (1989): «Two Sided Competition and Endogenous Inter-mediation», Universität Basel, abril, mimeo.
- Zimmer, S., y McCauley, R. N. (1991), «Bank Cost of Capital and International Competition», *FRBNY Quarterly Review*, invierno 1991.

Cuadros

Cuadro 1a	Evolución de las cuotas de mercado en cuentas corrientes y recursos ajenos, 27
Cuadro 1b	Participación de los principales grupos financieros en el mercado de fondos de inversión, 28
Cuadro 2	Evolución del coste de los recursos ajenos por entidades y grupos bancarios, 29
Cuadro 3	Resultados de los contrastes de causalidad, 42
Cuadro 4	Evolución de la concentración en el sector de cajas de ahorro, 48
Cuadro 5	Participación en el mercado de créditos, 56
Cuadro 6	Composición de las inversiones financieras, 59
Cuadro 7	Evolución del margen de explotación de la banca, 60
Cuadro 8	Evolución del margen de explotación de las cajas de ahorro, 61
Cuadro 9	Densidad de la demanda y bancarización de los principales mercados bancarios de la CE, 67-68
Cuadro 10	Rentabilidad en banca y rentabilidad en empresas no financieras en los países de la CE, 82
Cuadro 11	Concentración en los mercados bancarios de la CE. Cuota de mercado de los cinco mayores bancos, 87
Cuadro 12	Cuota de mercado de las instituciones extranjeras en algunos países de la CE, 89
Cuadro 13	Comercio de servicios financieros en la CE 1981-1988, 90-92
Cuadro 14	Inversión extranjera directa en instituciones financieras de la CE, 93
Cuadro 15	Fusiones y adquisiciones en la Comunidad Europea, 99
Cuadro 16	Fusiones y adquisiciones en la CE según tamaño, 100
Cuadro 17	a) Fusiones y adquisiciones en las que una entidad española es adquirida, 102 b) Fusiones y adquisiciones en las que una entidad española es la entidad adquirente, 103

Gráficos

Gráfico 1a	Evolución del margen en cuentas corrientes, 18
Gráfico 1b	Evolución del margen en depósitos a tres meses, 18
Gráfico 1c	Evolución del margen en depósitos a seis meses, 19
Gráfico 2	Margen en el mercado de depósitos para empresas, 38

Gráfico 3	Evolución del índice de Herfindahl en el mercado de depósitos, 47
Gráfico 4	Evolución del índice de Herfindahl en el mercado de créditos, 47
Gráfico 5a	Evolución del margen en descuento comercial, 51
Gráfico 5b	Evolución del margen en cuentas de crédito a tres meses, 52
Gráfico 5c	Evolución del margen en cuentas de crédito a un año, 52
Gráfico 6	Depósitos por oficina y densidad de la demanda en la CE, 69
Gráfico 7	Margen financiero y densidad de la demanda en la CE, 69
Gráfico 8	Remuneración relativa por empleado en mercados bancarios seleccionados, 83
Gráfico 9	Margen financiero como porcentaje de los recursos ajenos no interbancarios en los principales mercados de la CE, 85
Gráfico 10	Costes laborales como porcentaje de los recursos ajenos no interbancarios en los principales mercados de la CE, 86
Gráfico 11	Costes operativos no laborales como porcentaje de los recursos ajenos no interbancarios en los principales mercados de la CE, 86

Figuras

Figura 1	Determinación del tipo de interés de activo para una entidad representativa j, 51
Figura 2	El equilibrio en el mercado de fondos prestables con restricciones crediticias, 53
Figura 3	Determinación del tipo de interés de activo para la entidad representativa j bajo condiciones de restricciones crediticias, 54
Figura 4	Demanda percibida por la empresa representativa bajo restricciones crediticias, 55
Figura 5	Tendencias de desregulación en los principales países comunitarios, 84

Figuras en Recuadros

Figura 1.1	Determinación del tipo de interés de pasivo para la entidad j, 13
Figura 1.2	Determinación del tipo de interés para una entidad prestamista en el interbancario, 14
Figura 1.3	El equilibrio en el mercado de fondos prestables, 15
Figura 5.1	Representación espacial del mercado bancario, 63

JORDI GUAL es licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Barcelona. Obtuvo el Doctorado (Ph.D.) en Economía en la Universidad de California (Berkeley). Realizó el Programa de Desarrollo Directivo del Instituto de Estudios Superiores de la Empresa (IESE) y ha sido Profesor Asociado de Teoría Económica de la Universidad de Barcelona, Coordinador del Ciclo Especial del Programa de Continuidad y Director Adjunto del Programa Doctoral en el IESE.

En la actualidad es Profesor Agregado y Director del Departamento de Análisis Social y Económico para la Dirección en el IESE de Barcelona. Es también Investigador Asociado del Instituto de Análisis Económico (CSIC, Barcelona) y Research Fellow del Center for Economic Policy Research (CEPR, Londres). Es especialista en temas de economía industrial, integración europea, economía internacional y sistema financiero.

Es coeditor del libro *Concentración empresarial y competitividad: España en la CE* (Ariel, 1990) y coautor de «Competition in Spanish banking» en *European Banking after 1992* (Basil Blackwell, 1990) y *Control e Incentivos en la Empresa Pública* (Ariel, 1991).

Entre otros trabajos recientes, de próxima aparición, es coautor de «Deregulation of the European Banking Industry (1980-1991)» en *European Economy* y «El impacto del mercado único en los sectores industriales españoles» en *La economía española ante el Mercado Unico europeo* (Alianza Editorial).



FUNDACION BBV



FUNDACION BEN