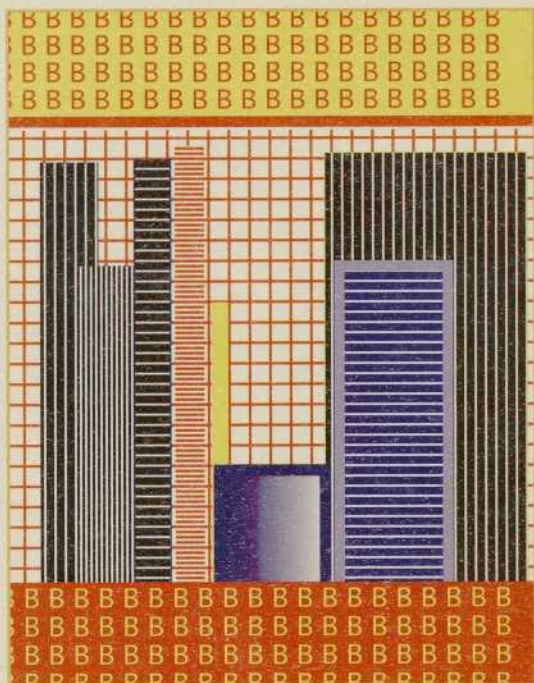




FUNDACION BBV

Los límites de la competencia en la banca española



Xavier Freixas Dargallo

Aparentemente nuestro país ha sido escenario de un incremento en la competencia entre entidades financieras. El contexto de la integración europea, que fomenta una mayor competitividad, y los episodios observados de guerras de precios entre entidades parecen confirmarlo. Este aumento de la competencia debería reflejarse en las cuentas de resultados de las entidades de crédito, en la evolución del precio de las acciones bancarias, en la fijación de los tipos de interés y en la reducción de los costes operativos. La Fundación BBV, consciente de la importancia de un análisis detallado y sintético de estas cuestiones, confía en que este estudio responda, en parte, a la necesidad de proceder al examen riguroso del incremento de la competencia en el sector bancario.

A lo largo de este trabajo se plantea, directamente o indirectamente, a partir de diversos enfoques complementarios y utilizando distintas metodologías, la misma cuestión: ¿hasta qué punto la competencia en el mercado bancario es más acusada? La respuesta se basa en tres fenómenos que han marcado el sector bancario desde 1989: la *metamorfosis* sufrida por el negocio bancario; el hecho de que la competencia en algún segmento de la actividad bancaria no haya tenido un efecto marcado sobre las cuentas de resultado ni, en aquellos bancos que cotizan en bolsa, en el valor de su capitalización bursátil; y la circunstancia de que los cambios en el sector han afectado de forma diferente a bancos y cajas de ahorro.

XAVIER FREIXAS. Licenciado en CC. Económicas y Exactas y Doctor en Economía por la Universidad de Toulouse, es Catedrático de Economía Financiera de la Universidad Pompeu Fabra. Ha sido Catedrático de las Universidades de Montpellier y Toulouse, así como profesor visitante de las de Illinois y Harvard y en el Banco Central del Perú. En 1989 se integró como subdirector en el equipo investigador de la Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA) y, entre 1991 y 1994, fue vicerrector de Estudios Propios y Formación Continuada en la Universidad Pompeu Fabra. Ha sido asesor en la Banque Nationale de Paris (1986), en el Commissariat Général au Plan (1989), en el World Bank (1995) y en Associés en Finance (1990) y asesor/evaluador del Comité Nacional de Evaluación de Universidades (Francia), la Comisión Asesora de Investigación Científica y Técnica (España) y el Research Council of Canadá. Es miembro del Consejo Científico del Servicio de Estudios Económicos de la Caisse des Dépôts et Consignations (París), Director del Programa de Doctorado en Economía Financiera de la Universidad Pompeu Fabra y del Máster de Banca y Finanzas.

Es autor de los libros *Futuros Financieros* (Alianza Editorial, 1990); *El mercado hipotecario español* (FEDEA, 1991), y *Microeconomics of Banking* (próxima publicación en MIT Press).



FUNDACION BBV

***Los límites
de la competencia
en la banca
española***

Xavier Freixas Dargallo

La decisión de la Fundación BBV de publicar el presente libro no implica responsabilidad alguna sobre su contenido ni sobre la inclusión, dentro del mismo, de documentos o información complementaria facilitada por los autores

Los límites de la competencia en la banca española

© Fundación BBV Documenta

Edita Fundación BBV

Plaza de San Nicolás, 4

48005 Bilbao

Depósito legal: M-2406-1996

I.S.B.N.: 84-88562-62-4

© Ilustración de portada:
INEEDIT

Imprime Sociedad Anónima de Fotocomposición
Talisio, 9 - 28027 Madrid

**Los límites de la competencia
en la banca española**

INDICE

Presentación	11
Prefacio	13
Introducción	15

Capítulo 1. El entorno económico

1.1. El entorno macroeconómico	21
1.1.1. Expectativas, crecimiento e inversión ...	22
1.1.2. Tipos de interés	23
1.2. Evolución de la intermediación financiera	23
1.3. Evolución de la actividad bancaria tradicional ...	24
1.3.1. Depósitos	25
1.3.2. Crédito	26
1.3.2.1. Competencia sobre préstamos hipotecarios	27
1.3.2.2. Efecto del coeficiente de capital .	30
1.3.3. Riesgos	32
1.3.3.1. Evolución de dudosos y morosos y políticas de saneamiento .	32
1.3.3.2. Cambios en la estructura de balance	33
1.3.4. La regulación	35
1.3.4.1. La contabilización de pérdidas en cartera	35
1.3.4.2. La reducción de coeficientes ..	36

Capítulo 2. Evolución de los márgenes bancarios

2.1. Los resultados bancarios	40
2.2. El negocio tradicional de las entidades bancarias ..	41
2.3. Un contraste de la competencia en el sistema bancario	45

Capítulo 3. Las estrategias de las entidades de crédito

3.1. Crecimiento y concentración	51
3.1.1. Cuotas de mercado	52
3.1.2. La concentración de los grupos bancarios ..	54
3.2. Análisis en términos de ratio de balance	56
3.2.1. Una clasificación de las entidades financieras: tipología de los comportamientos ..	57
3.2.2. Los factores estratégicos	61
3.2.3. La rentabilidad de las estrategias	64
3.3. Las estrategias de crecimiento	68
Apéndice	70

Capítulo 4. Tipos de interés y mercado interbancario

4.1. Las rigideces de tipos de interés: aspectos teóricos	75
4.2. Resultados empíricos	78
Análisis agregado	79

Capítulo 5. Análisis de la competencia en el Mercado de la Intermediación Financiera

5.1. Análisis del poder de mercado en el mercado bancario español	87
5.2. El nivel de competencia en el sector bancario español	90

Capítulo 6. La eficiencia del sistema bancario español

6.1. El análisis de economías de escala en el sector bancario español	97
6.2. La eficiencia técnica del sector bancario	100
Dos análisis de la eficiencia	104
6.3. Eficiencia y resultados del ejercicio	107
6.3.1. Un esquema teórico	107
6.3.2. Estimación del modelo	109

Capítulo 7. El fenómeno de desintermediación financiera en España

7.1. Desintermediación de los depósitos	118
7.2. Competencia en el mercado de los fondos de inversión	125

Capítulo 7. (Cont.)

- | | |
|--|-----|
| 7.2.1. La evolución de la cuota de mercado ... | 126 |
| 7.2.2. La evolución de los ingresos por comisiones | 129 |
| 7.2.3. El efecto de captura | 131 |

Capítulo 8. Competencia y valor de las acciones bancarias

- | | |
|---|-----|
| 8.1. La rentabilidad bursátil del sector bancario | 136 |
| 8.2. Las características de riesgo del sector bancario .. | 142 |
| 8.2.1. Análisis de la volatilidad de las cotizaciones | 142 |
| 8.2.2. Análisis de los betas | 145 |

Anexo

- | | |
|---|-----|
| El efecto Banesto de contabilización de cartera | 151 |
| El efecto Banesto | 151 |
| El efecto de contabilización de cartera | 153 |

Capítulo 9. Conclusión

- | | |
|--|-----|
| 9.1. La metamorfosis del negocio bancario | 158 |
| 9.2. Los límites a la competencia | 159 |
| 9.3. Bancos y cajas de ahorro frente al cambio | 161 |

Bibliografía 163

PRESENTACION

El contexto de la integración europea, que fomenta una mayor competitividad, y los episodios de guerras de precios entre entidades han llevado a la mayoría de los expertos en el sector a considerar que nuestro país ha sido en los últimos años escenario de un incremento en la competencia entre entidades financieras. Pero si de verdad ha aumentado la competencia, este hecho debería reflejarse en las cuentas de resultados de las entidades de crédito, en la evolución del precio de las acciones bancarias, en la fijación de los tipos de interés y en la reducción de los costes operativos. Con la publicación de *Los límites de la competencia en la banca española*, la Fundación BBV desea aportar un análisis detallado y sintético de estas cuestiones que han sido ya objeto de estudio en otros contextos. Este libro responde, en parte, a esta necesidad de proceder al examen riguroso del incremento de la competencia en el sector bancario.

A lo largo de este trabajo se plantea, directamente o indirectamente, a partir de diversos enfoques complementarios y utilizando distintas metodologías, la misma cuestión: ¿hasta qué punto la competencia en el mercado bancario es hoy más acusada? La respuesta a esta pregunta está matizada, y se basa en tres fenómenos que el presente análisis pone de relieve y que han marcado la vida del sector bancario desde el año 1989:

- En primer lugar, se ha producido una verdadera metamorfosis del negocio bancario, aspecto particularmente acusado durante el último quinquenio.
- En segundo lugar, aunque en determinados episodios las entidades hayan competido en un segmento particular de la actividad bancaria, este análisis muestra que, globalmente, dichos acontecimientos no han tenido un efecto marcado sobre sus cuentas de resultado ni, en el caso de los bancos que cotizan en bolsa, sobre el valor de su capitalización bursátil.

- En tercer lugar, al efectuar un análisis desagregado por tipo de entidades, se observa que los cambios ocurridos en el sector han afectado de forma distinta a bancos y a cajas de ahorro. Los resultados establecen que los primeros se han adaptado mejor a las condiciones cambiantes de la competencia, cuando no las han promovido, puesto que han sido siempre los grandes bancos los que han liderado un nuevo episodio competitivo. Las cajas, que poseían –y posiblemente todavía poseen– un mayor poder de mercado, han tenido más dificultades para mantener su posición sufriendo, en cambio, una mayor disminución en sus márgenes operativos.

Fundación BBV

PREFACIO

En el transcurso de la última década, los mercados financieros españoles han experimentado un proceso de mutación de un alcance sin precedentes. Sus efectos sobre las entidades de depósitos han sido importantes, por lo que las estrategias que desarrollan los bancos y las cajas en la actualidad se sitúan en un marco completamente diferente del que existía hace diez años. La integración de España en la CE ha sido uno de los elementos motores de estos cambios; los estímulos al desarrollo de los fondos de inversión, de los fondos de pensiones y de los productos de ahorro vinculados a seguros han constituido también un elemento fundamental del entorno en que se mueven las entidades financieras. Sin embargo, ¿podemos afirmar que se haya producido un incremento en la competencia en el sector bancario? La respuesta a esta cuestión es el objeto del presente trabajo, que se propone, a la vez, valorar de forma general el conjunto de cambios que han podido afectar al sector.

Nuestro estudio de la competencia se ha basado en el análisis de los datos contables disponibles publicados por las entidades de depósitos, por lo que si bien el análisis refleja el punto de vista del autor, dicho punto de vista es el de la metodología seguida, y puede —y debe— ser criticado a partir de la construcción de modelos alternativos debidamente justificados que arrojen resultados contradictorios con los mismos datos utilizados.

En el proceso de elaboración del presente estudio me he beneficiado de la ayuda de buen número de personas. Entre ellas quisiera agradecer, los comentarios de Jordi Gual y Xavier Vives que han permitido subsanar ambigüedades y omisiones de la primera versión de este trabajo. La ayuda de Susana Esteban, Lorenzo Isla y, sobre todo, María José Rubio ha sido un factor esencial en la elaboración del mismo. También debo agradecer el competente trabajo de edición de Carmen Pérez y especialmente de Maite Sastre.

INTRODUCCION

La desregulación de la actividad bancaria fomentada por la necesaria adaptación a las Directivas Europeas ha creado un nuevo marco en el que se mueven las entidades de crédito. Dicho marco puede estimular la emergencia de una mayor competencia en el mercado bancario español, mejorando la eficiencia en las entidades y alterando sus estrategias. Sin embargo, aunque sea habitual afirmar que se ha producido un incremento de la competencia en el mercado bancario, no se ha efectuado un estudio exhaustivo que permita asertar con todo rigor que dicha mutación del sistema bancario se ha producido realmente.

Durante el quinquenio 1989-1994 las entidades han librado una encarnizada batalla por la captación de recursos y, ulteriormente, por la captación de activo. Tales fenómenos apoyan la tesis de la transformación del sistema bancario español fijándose incluso como fecha de inicio del nuevo marco competitivo, noviembre de 1989, momento en que se desencadena la llamada «guerra de las supercuentas». Sin entrar aquí en una recensión de los trabajos que han podido suscribir a esta tesis, la opinión dominante ha apoyado esta idea del paso de un comportamiento de colusión o de tipo oligopolístico.

Sin embargo, la realidad es a la vez más diversa y más compleja. Nuestras conclusiones muestran que nos hallamos en presencia de un universo más rico y más matizado. La competencia se ha incrementado, pero únicamente para determinados activos y pasivos. Simultáneamente, la pérdida de márgenes en determinados productos ha llevado a buscar mayores ganancias sobre todo en forma de comisiones en otros productos en los que la competencia era más reducida, creando un nuevo marco de estrategias. Desde este punto de vista, la visión más rigurosa del sector debe insistir a la vez en el hecho competitivo y, contrastando con la perspectiva actualmente en vigor, en *Los límites de la competencia*. Es en este sentido, para recopilar y sintetizar nuestras conclu-

siones¹ hemos querido resumir en el título del presente estudio aquello que lo diferencia de otras investigaciones anteriores, cuyos resultados tendían a acreditar la tesis de un incremento patente y homogéneo de la competencia. Nuestras conclusiones señalan más prudentemente que, globalmente, si la estructura del mercado se ha modificado lo ha hecho de forma limitada, con una competencia reducida a una fracción de los múltiples productos ofertados.

El año 1994 constituye un hito importante para el sistema bancario español, porque marca un cambio en el ciclo económico con inicio de un período de recuperación. Dicho cambio en la coyuntura, evidentemente importante para el sector, es también importante para el estudio de la competencia entre intermediarios financieros, al permitir distinguir entre los dos factores determinantes de las estrategias y de los resultados del sector: el factor coyuntural y la presión competitiva. Durante los períodos de recesión, ambos aspectos inciden en los márgenes en el mismo sentido; sin embargo durante períodos de recuperación, como el que se ha iniciado en 1994, aspectos coyunturales y presión competitiva tienen un efecto opuesto sobre el margen. Ello permite estimar mejor el impacto de los dos efectos, identificando las causas de la erosión del margen competitivo y obteniendo resultados más precisos que los generados en análisis anteriores.

La evolución de la competencia en el mercado de la intermediación financiera, debe ser considerado como una tendencia a medio y largo plazo, que se refleja en múltiples aspectos de la actividad de las entidades, y por esta razón puede ser estudiada desde distintas perspectivas. Adoptar este punto de vista nos llevará posiblemente a conclusiones matizadas, porque el mercado podría haber sufrido una transformación profunda cuando lo examinamos desde un primer punto de vista, y no haber sufrido cambio alguno cuando utilizamos un segundo enfoque.

En el presente trabajo analizaremos la competencia desde cuatro perspectivas distintas, que permiten obtener una visión completa y rigurosa del fenómeno de la competencia en el mercado de la intermediación financiera. En primer lugar, desarrollaremos un análisis de los márgenes bancarios, tal y como se derivan del análisis de las cuentas de resultado de las entidades de crédito. En segundo lugar, examinaremos la política de determinación de los tipos de interés a partir de los costes financieros y operativos, que son también indicativos de la estructura del mercado. En tercer lugar, estudiaremos la eficiencia del mercado, sabiendo que un mercado competitivo es, en general, más eficiente que un

¹ Brevemente resumidas en el capítulo 9.

mercado no competitivo. Por último, examinaremos la evidencia obtenida indirectamente a partir de la rentabilidad bursátil.

Con el fin de justificar la construcción de modelos que nos permitan efectuar contrastes de cambio de estructura de mercado, será necesario completar nuestro análisis con el estudio del conjunto de los otros aspectos que han afectado al sector bancario, y que pueden ser relevantes para nuestro estudio. Ello nos ha llevado a estructurar el presente trabajo en nueve capítulos, en los cuales se analizan los distintos cambios operados en el sector:

1. Los cambios en el entorno económico
2. Los cambios en los márgenes operativos
3. Los cambios en las estrategias
4. Los cambios en los tipos de interés interbancarios
5. Los cambios en la fijación de tipos de interés activos y pasivos
6. Los cambios en la eficiencia del mercado
7. Los cambios en la intermediación financiera
8. Los cambios en la estructura de los rendimientos bursátiles del sector bancario.
9. Síntesis y conclusiones

Como hemos mencionado, sólo cuatro de estos desarrollos permiten efectuar un contraste de la modificación de la competencia en el mercado de intermediación financiera. Curiosamente, el resultado que se obtiene para todos y cada uno de ellos es la ausencia de un incremento en la competencia. Por esta razón, nuestra principal conclusión, que resumimos en el capítulo 9, es que, globalmente, las entidades de crédito no sufren hoy de una mayor presión competitiva como resultado de los cambios en sus estrategias desarrolladas a partir de la «guerra de los supercuentas» de 1989. Dicha conclusión contrasta con los resultados establecidos en otros estudios anteriores, y en particular con el excelente trabajo de Gual (1993, 1994). En conjunto, el análisis parece indicar la existencia de poder de mercado por parte de las entidades. Sin embargo, en algunos aspectos nuestro análisis sólo permite afirmar que no se ha producido un cambio en las estrategias de las entidades de crédito, por lo que, tanto nuestro análisis de los márgenes ordinarios de las entidades (capítulo 2) como nuestro examen de la rentabilidad bursátil (capítulo 8) no excluyen que el sector bancario se hubiese hallado en situación de competencia con anterioridad a 1989. Sin embargo, nuestro análisis de la formación de los precios de activo y pasivo (capítulo 5), así como nuestro estudio de la eficiencia (capítulo 6) aportan evidencia favorable a la existencia de poder de mercado.

Por otra parte, también debemos matizar nuestros resultados al obtenerse indicios de una mayor competencia potencial. En pri-

mer lugar, el desarrollo de los fondos de inversión muestra el incremento de la competencia del sector desintermediado. Por otra parte, las diferencias en los comportamientos de bancos y cajas es manifiesto, y los indicios de dos niveles distintos en el grado de competencia entre entidades de crédito son fuertes, con las cajas ocupando una posición de mayor poder de mercado que los bancos. Efectivamente, el análisis de los efectos de los tipos de interés (capítulo 4) y la evolución de las cuotas de mercado muestran que las cajas son menos sensibles a la competencia.

En definitiva, la imagen del sector bancario que obtenemos no es la imagen de un sector en competencia. La competencia incide puntualmente en la estructura del sector, como ello ha podido producirse al iniciarse la llamada «guerra del hipotecario», pero el sector no parece verse afectado irreversiblemente por tales episodios, con la excepción posiblemente de la tendencia al crecimiento de los fondos de inversión, que en caso de persistir podría cambiar radicalmente la estructura del sector bancario.

CAPITULO I

EL ENTORNO ECONOMICO

El presente capítulo tiene por objetivo describir los cambios que han afectado al entorno económico en que actúan las entidades de crédito, por lo que constituye un desarrollo preliminar. En él reseñamos las grandes tendencias, las nuevas estrategias y los principales eventos que afectan al sector de la intermediación financiera. El lector familiarizado con los mercados financieros encontrará aquí aspectos de los que es conocedor expuestos de forma sintética. Sin embargo, una descripción rigurosa del entorno económico y financiero es imprescindible para el lector no especialista que quiera tener una visión completa del mercado de la intermediación financiera y de la pertinencia de nuestro análisis de la competencia.

La evolución global del sector de la intermediación financiera viene determinada simultáneamente por el entorno macroeconómico, por la tendencia a largo plazo de la actividad bancaria, por la regulación y por la estructura de mercado, afectando tanto a la oferta de crédito como a la demanda de depósitos. El análisis de la estructura de mercado y las modalidades de la competencia debe, por lo tanto, tomar como punto de partida el contexto en que operan las entidades financieras: el contexto macroeconómico, pero también el contexto de crecimiento de su actividad tanto en activos como en pasivos.

1.1. El entorno macroeconómico

Desde el punto de vista del volumen de los créditos y depósitos bancarios, el año 94 marca un claro cambio de tendencia como consecuencia del inicio de una fase de recuperación económica. Sin embargo, los aspectos específicos de la recuperación han ge-

nerado efectos distintos sobre los mercados de crédito y de depósitos, con determinados segmentos en expansión y otros en estancamiento o recesión.

1.1.1. Expectativas, crecimiento e inversión

De forma sintética, podemos decir que el proceso de crecimiento se caracteriza por la divergencia entre el crecimiento del PIB y el de la demanda interna¹.

Por lo que se refiere al crecimiento de la demanda interna, el efecto del crecimiento se produce gracias al incremento en la formación bruta de capital fijo, que vuelve a crecer a tasas positivas desde el segundo trimestre de 1994. Al contrario, el consumo se halla estancado, con una tasa de crecimiento interanual que se sitúa en un 0,35% durante el cuarto trimestre².

Como resultado de estos efectos, en 1994 el crecimiento del ahorro supera al crecimiento de la inversión (aunque España siga teniendo necesidades de financiación que se reflejan en un déficit por cuenta corriente), por lo que los efectos sobre depósitos y créditos no pueden ser simétricos.

¹ Dicha divergencia halla su origen en los efectos de las devaluaciones intervenidas en el año 92-93 que generaron un impulso sobre el sector exterior, aumentando la tasa de crecimiento de las exportaciones mientras la reducida demanda interior incidía negativamente sobre las importaciones. Por ello, el efecto de la devaluación sobre el crecimiento sólo se hace sentir a partir de 1994, cuando se vuelve a tasas de crecimiento positivas, con un crecimiento del PIB del 2,3% en el tercer trimestre frente a un crecimiento del 1,1% de la demanda interna.

En cuanto al sector exterior, epicentro del crecimiento actual, en el tercer trimestre de 1994 las exportaciones constituyen todavía el componente más dinámico, por el nivel de la tasa de crecimiento interanual que se sitúa en un 16,5%, pero presenta síntomas de desaceleración respecto al máximo cíclico, detectado en el primer trimestre de 1994, cuando se alcanzó una tasa del 19,8%. Por otra parte, la tasa de crecimiento de las importaciones se mantiene alrededor de un 10%, con cierta variabilidad de sus distintos componentes. Simultáneamente, el efecto de las devaluaciones sobre la balanza turística continúa surtiendo efecto. Por esta razón, el impacto del crecimiento sobre las importaciones no crea desequilibrios importantes en el sector exterior.

² En un análisis más detallado de la formación bruta de capital fijo, la construcción y los bienes de equipo tienen una tendencia ligeramente distinta.

En el sector de la construcción se observa un crecimiento del 2,7% en el tercer trimestre 94 cuando desde 1992 se observaban tasas negativas. El incremento se atribuye a la reactivación de la obra privada, combinada con un mantenimiento de la obra pública.

En el sector de bienes de equipo la demanda, más volátil que en el sector de la construcción, aumenta en un 1,9% al incrementarse el porcentaje de utilización de la capacidad productiva instalada, que alcanzó el 75,6% durante el tercer trimestre.

1.1.2. Tipos de interés

A partir de 1993, y como consecuencia del realineamiento de la paridad de la peseta dentro del SME, los tipos de interés sobre deuda pública inician un descenso acorde con las expectativas de ausencia de una devaluación ulterior. Las expectativas de disminución de tipos se plasman inmediatamente tanto en la disminución de los tipos a largo, como de los tipos a corto. Sin embargo, el proceso se ve interrumpido a partir del primer trimestre de 1994 para los tipos a largo y del tercer trimestre del mismo año para los tipos a corto, creando pérdidas en el valor de mercado de renta fija, con importantes consecuencias sobre los beneficios bancarios y sobre las rentabilidades de los fondos de inversión en renta fija.

1.2. Evolución de la intermediación financiera

Los elementos de la evolución macroeconómica que hemos reseñado influyen sobre el comportamiento del sector bancario dentro de la tendencia a largo plazo. Además, el desarrollo de los fondos de inversión que afecta a la intermediación financiera constituye un elemento característico de dicha evolución.

TABLA 1.2.1
Distribución del ahorro

	FIAMM	FIM	D. a la Vista	Dep. ahorro	Dep. a plazo
1990	0,02	0,02	0,22	0,30	0,43
1991	0,05	0,05	0,26	0,26	0,38
1992	0,08	0,07	0,23	0,25	0,36
1993	0,09	0,11	0,19	0,21	0,40
1994*	0,11	0,11	0,18	0,20	0,40

* Datos de septiembre de 1994.

FUENTE: CMNV y Banco de España.

El auge de los fondos de inversión ha sido el fenómeno más importante que ha afectado al sector financiero en los últimos años. La tabla 1.2.1 indica la importancia de la sustitución existente entre depósitos y fondos de inversión³. La magnitud del cambio es fundamental, puesto que en cinco años el volumen de los fondos de inversión ha pasado del 4% al 22% del ahorro intermediado (depósitos más fondos de inversión). En el capítulo 7 procedemos a analizar de forma detallada el fenómeno del trasvase de depósitos a fondos y sus consecuencias. Subrayemos,

³ No incluimos en la tabla la inversión directa en los mercados financieros, cuyo impacto analizamos en el capítulo 7.

sin embargo, que como resultado inmediato de esta reestructuración del ahorro, los ingresos de las entidades bancarias deberán verse incrementados por las comisiones, que incrementan el margen ordinario, mientras que el margen de intermediación financiero deberá disminuir, fenómeno que debemos tener en cuenta en el análisis de la evolución de los márgenes (capítulo 2), y que sesgaría cualquier análisis de la competencia bancaria basado únicamente en el margen de intermediación financiera.

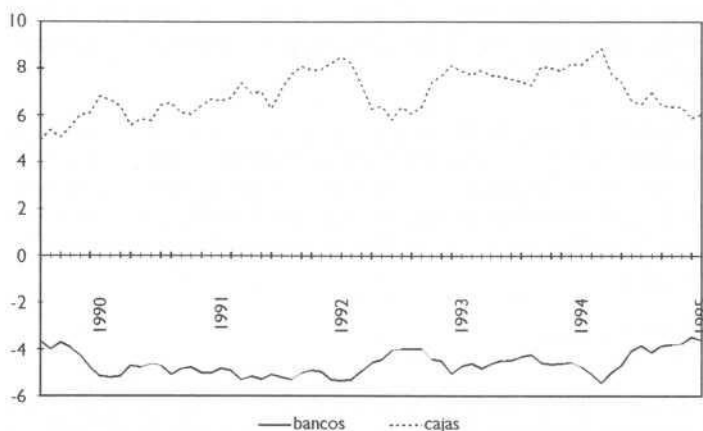
1.3. Evolución de la actividad bancaria tradicional

En sus grandes rasgos, la evolución de la actividad bancaria se caracteriza por el crecimiento elevado de los depósitos y el moderado incremento de los créditos.

Las diferencias entre las tasas de crecimiento de depósitos y créditos, aunque pueda explicarse también por los cambios en el sistema de pagos, se justifican, como hemos indicado, por la diferencia entre el ritmo de crecimiento del ahorro y de la inversión, dentro de la tendencia a la sustitución de los depósitos por los fondos de inversión⁴.

Durante los últimos años el papel de bancos y cajas en la actividad bancaria tradicional no se modifica. Globalmente la actividad de las cajas tiene su núcleo en la captación de depósitos, mientras que la de los bancos está orientada hacia la concesión de crédito. Este fenómeno se manifiesta en la financiación de éstos por aquéllas en el mercado interbancario. La actividad interbancaria de las entidades de crédito ha aumentado de forma espectacular en los últimos años, como consecuencia del funcionamiento más eficiente de los mercados. Sin embargo, si examinamos en el gráfico 1.3.1 la posición agregada de bancos y la de cajas (activos frente a entidades de crédito menos pasivos frente a entidades de crédito, dividido por activos totales), no se observa una tendencia creciente. El déficit «crónico» de los bancos en la captación de recursos se halla pues estabilizado en términos del porcentaje de activos que representa.

⁴ Hasta noviembre de 1994, el saldo vivo de créditos otorgados por las entidades de crédito había descendido un 0,2% respecto a su volumen a principios de año. Sólo en diciembre se alcanza y sobrepasa dicho nivel, obteniéndose un crecimiento del 2,52%. En cuanto a los depósitos, su crecimiento es más regular, y se sitúa en un 2,4% hasta noviembre y en el 3,77% en diciembre. La recuperación parece pues haber incidido de forma importante en el volumen de operaciones bancarias.

GRAFICO 1.3.1**Saldo en el Mercado Interbancario en porcentaje de los activos totales**

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos del Banco de España.

1.3.1. Depósitos

La evolución de las cuotas de mercado por tipo de entidad está caracterizada por dos aspectos que, como veremos, afectan también a la cuota de mercado de los créditos: la importante reducción de la captación de depósitos por parte de las entidades especializadas (Entidades de Crédito de Ambito Operativo Limitado, ECAOL) y el trasvase progresivo de los depósitos de los bancos hacia las cajas. La progresiva reducción de la cuota de

TABLA 1.3.1.1**Cuota del mercado de depósitos
Porcentaje de Participación**

	ECAOL	Bancos	Cajas	Coopera.
1980	0,2	63,5	32,7	3,6
1981	0,3	63,1	32,8	3,7
1982	0,3	62,4	33,5	3,9
1983	0,5	61,0	34,5	4,1
1984	0,8	60,4	34,6	4,2
1985	1,1	56,0	38,1	4,7
1986	2,1	51,7	41,3	4,9
1987	2,0	50,8	42,2	5,0
1988	2,7	49,1	43,2	4,9
1989	3,3	48,7	43,3	4,7
1990	3,8	48,6	43,0	4,6
1991	3,0	48,9	43,3	4,8
1992	0,6	47,7	46,6	5,1
1993	0,4	46,5	47,8	5,3
1994*	0,3	44,3	49,9	5,6

* Tercer Trimestre.

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco de España.

mercado de los bancos aparece como un fenómeno tendencial importante, que puede ser contenido durante algún tiempo, como ocurrió con la guerra de las supercuentas cuyos efectos permitieron a los bancos mantener su cuota de depósitos entre 1989 y 1991, pero que, finalizado este episodio, continúa manifestándose.

En cuanto al tipo de depósitos, la tabla 1.2.1 de la sección 1.2 muestra cómo los fondos de inversión han recortado sobre todo la cuota de los depósitos de ahorro y de los depósitos a la vista, por lo que, en consecuencia, los depósitos a plazo, que resisten mejor la competencia de los fondos, ven aumentar su cuota de mercado.

1.3.2. Crédito

La desaceleración en el crédito otorgado, que se produce entre el segundo trimestre de 1992 y el tercer trimestre de 1994, ha causado mayores perjuicios a los bancos que a las cajas, al afectar a los segmentos del crédito más típicamente bancarios. La coyuntura desfavorable también ha influido en el riesgo del crédito, por lo que la oferta de crédito a las empresas puede haberse visto reducida. Las medidas de restricciones crediticias impuestas por el Banco de España (1989-1990) afectaron a la recomposición de las carteras de créditos de las entidades en el mismo sentido, con un incremento de los créditos con garantías reales, en particular de los créditos hipotecarios, con el desarrollo de los créditos a particulares y con una disminución de los créditos a empresas y familias. Por fin, cabe señalar que entre 1992 y 1994 aumenta el crédito al sector público, aunque dicho aumento se producía ya a partir de 1990⁵.

Las entidades de financiación o entidades de crédito de ámbito operativo limitado se han visto particularmente afectadas por estos movimientos que las ha llevado a reducir su cuota de mercado del 10,4% en 1990 al 6,5% en 1994 y a plantear la estrategia de su disolución, con integración en el balance del banco matriz, como consecuencia de la desaparición de sus ventajitas legales.

De nuevo, como para las cuotas en el mercado de depósitos, la evolución desde 1980 de las cuotas de mercado se caracteriza por una estabilidad de la parte de créditos otorgados por las cooperativas frente a la tendencia de las cajas a ganar cuota de mercado en detrimento de los bancos. La excepción a esta tendencia se produce únicamente en los años 1991 y 1994.

⁵ Véase Fuentes (1993) para una visión de conjunto de la evolución del crédito bancario.

TABLA 1.3.2.1
Cuotas del mercado de créditos
Porcentaje de Participación

	ECAOL	Bancos	Cajas	Cooperat.
1980	1,0	74,9	21,4	2,7
1981	1,3	74,1	21,5	3,1
1982	1,5	72,5	22,8	3,2
1983	2,1	69,8	25,0	3,1
1984	3,1	67,4	26,3	3,2
1985	4,0	66,5	26,2	3,3
1986	5,3	63,9	27,6	3,2
1987	8,0	60,0	28,8	3,2
1988	10,5	56,9	29,8	2,8
1989	11,7	55,0	30,7	2,6
1990	10,4	55,3	31,6	2,6
1991	10,9	56,2	30,2	2,7
1992	9,5	54,8	32,7	2,9
1993	8,1	53,5	35,2	3,2
1994*	6,5	55,6	34,7	3,2

* Tercer Trimestre.

FUENTE: Boletín Estadístico del Banco de España.

Dos fenómenos importantes pueden haber incidido en el mercado del crédito: por una parte, la llamada «guerra del hipotecario», que se desarrolla a partir de 1993, y por otra parte, el efecto de la regulación sobre coeficiente de caja. A continuación examinamos el efecto de estos fenómenos.

1.3.2.1. Competencia sobre préstamos hipotecarios

En el año 1993 empieza a desarrollarse la llamada «guerra del hipotecario», en la que parece darse una mayor competencia en los préstamos hipotecarios a los particulares⁶.

En este contexto las entidades desarrollan estrategias comerciales con amplia utilización de los medios de comunicación para competir en este segmento del mercado. Es interesante examinar si dicho fenómeno constituye un hito en la evolución del mercado de préstamos. Para ello consideramos a continuación los efectos precio y cantidad que tuvo el cambio en la competencia en el mercado hipotecario.

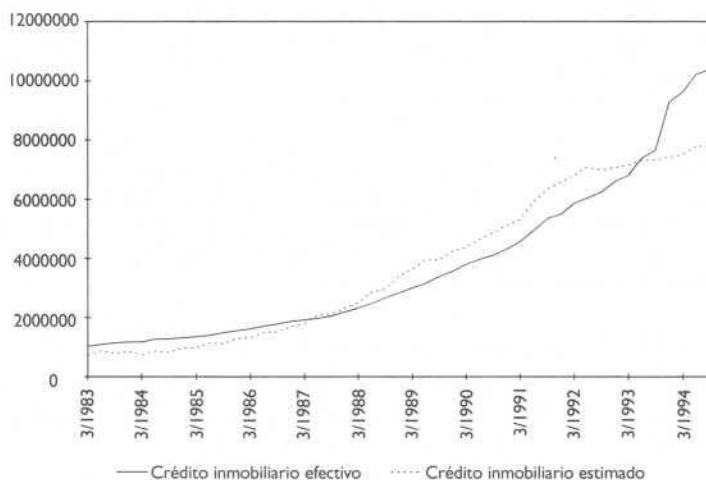
Desde el punto de vista teórico, competir en publicidad implica competir en otros elementos que no son los precios de los productos (*non price competition*). Como consecuencia, la guerra de las supercuentas tendrá un efecto sobre la demanda de crédito hipotecario. Sin embargo, la competencia en publicidad puede

⁶ Dicho fenómeno se produce en un contexto en que se anticipa la publicación de la ley sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios, que se plasma finalmente en la Ley 2/1994 de 30 de marzo con entrada en vigor el 5 de abril, pero es imposible establecer el impacto de la nueva Ley sobre las estrategias de las entidades.

también llevar a una competencia en precios, en cuyo caso el diferencial entre los tipos del crédito hipotecario y el tipo interbancario deberían reducirse.

Examinamos en primer lugar el efecto de la guerra del hipotecario sobre el volumen de préstamos. Para ello construimos una serie estimada del volumen de crédito hipotecario a partir de la tendencia de dicha variable y del efecto del volumen del crédito a la economía. El gráfico I.3.2.1.1 muestra la diferencia entre el volumen estimado y el volumen real de crédito hipotecario.

GRAFICO I.3.2.1.1



La serie estimada se obtiene a partir de la regresión del crédito inmobiliario otorgado por las entidades de depósito (CI) sobre el crédito total distribuido por dichas entidades⁷ (CT) expresado en billones de ptas.

La regresión obtenida es

$$CI = -2,767758 + 0,256 CT$$

siendo su R^2 de 0,90.

Ello permite determinar una serie estimada CI* a partir de la constante y de la serie CT.

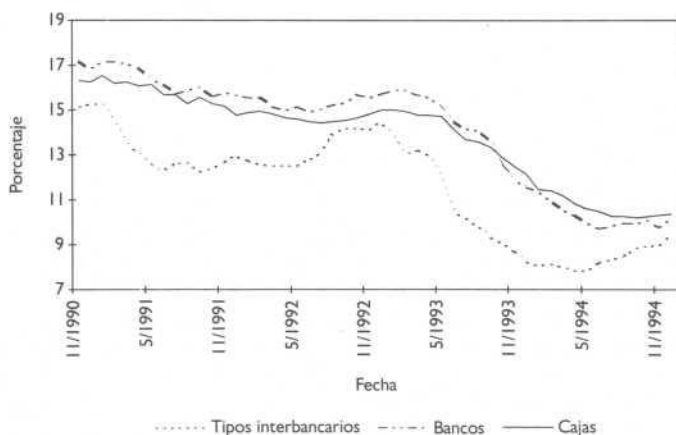
⁷ Fuente Boletín Económico 50 Entidades de depósito, crédito por finalidades (a).

Se aprecia claramente una ruptura en los últimos trimestres de 1994 que indica la importancia del fenómeno acontecido.

En segundo lugar es interesante analizar el posible efecto sobre los tipos de interés de los créditos hipotecarios. Desde este punto de vista nos interesa conocer la relación entre el tipo de interés del mercado interbancario a un año⁸, y los tipos hipotecarios propuestos por bancos y cajas y determinar si se ha modificado.

El gráfico 1.3.2.1.2 muestra que el diferencial entre tipo hipotecario y el tipo interbancario no se reduce de forma más acentuada que en años anteriores. Sin embargo, al examinar la diferencia entre los comportamientos de bancos y cajas en la fijación de sus tipos, observamos que los tipos hipotecarios de los bancos sí reducen su margen respecto al tipo interbancario, y además son inferiores a los tipos de las cajas precisamente a partir del inicio de la «guerra del hipotecario».

GRAFICO 1.3.2.1.2
Tipos de interés hipotecarios



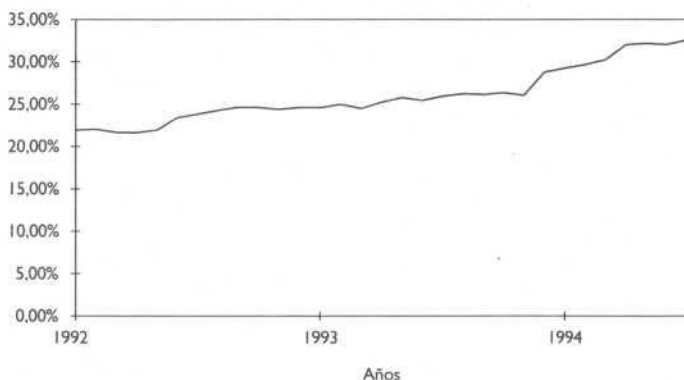
Sin embargo, el impacto y la extensión de la mayor competencia en el crédito hipotecario ha sido limitado.

Efectivamente, los mencionados efectos son de una magnitud reducida, e incluso para las cajas cuyos tipos de interés se ven afectados por un mayor decremento, el efecto no es estadísticamente significativo.

⁸ El comportamiento respecto al tipo de los créditos a tres años es más errático.

Por último, el mencionado cambio de legislación incide en el riesgo de los préstamos a tipo fijo, por lo que puede tener un efecto sobre las proporciones de préstamos a tipo fijo y a tipo variable. El gráfico 1.3.2.1.3 muestra que desde 1992 las proporciones de estas dos modalidades de préstamo se han decantado sensiblemente a favor de los préstamos a tipo variable. En dos años, el porcentaje de éstos pasa del 21,92% al 32,56%, y si bien podría darse una aceleración de este cambio atribuible a la guerra del hipotecario, el incremento de los préstamos a tipo variable se inscribe dentro de una tendencia a más largo plazo.

GRAFICO 1.3.2.1.3
Proporción préstamos a tipo variable



1.3.2.2. Efecto del coeficiente de capital

Un segundo aspecto que puede haber afectado al mercado de crédito es la existencia de la regulación sobre recursos propios.

Durante los últimos años, se ha desarrollado en Estados Unidos un debate sobre el efecto de los coeficientes de capital sobre la actividad crediticia de los Bancos. Dicho debate refleja la inquietud que ha generado el «Credit Crunch», y la posibilidad de que haya sido originado por dicha regulación, dado que la desaceleración de la actividad económica genera un incremento en las provisiones por dudosos y morosos, que implica a su vez una descapitalización de las entidades de crédito. Frente a dicha descapitalización la reacción de las entidades es limitar el crédito al sector privado, canalizando sus recursos hacia actividades que requieren poco capital⁹.

⁹ Dicha explicación del «Crédit Crunch» en Estados Unidos, inicialmente propuesta por Bernanke y Lown (1991), es rechazada por Friedman y Kuttner (1993), quienes consideran que dicho efecto sólo afecta de un 2 a un 3% de la disminución de los préstamos bancarios durante el período 88-90, y, que además sólo se refiere a una minoría de bancos.

Sin que exista en nuestro país un problema equivalente al ocasionado por el «Credit Crunch» en EEUU, la cuestión del posible efecto del coeficiente de capital sobre la actividad crediticia de las entidades es de actualidad, tanto desde un punto de vista teórico como empírico. A priori, el mencionado efecto debería ser más atenuado en España, puesto que la capitalización media de los bancos españoles es más elevada. Para analizar la importancia de dicha regulación en el mercado bancario español hemos elaborado un contraste que nos permite identificar las diferencias entre entidades poco capitalizadas y las que se hallan suficientemente capitalizadas ¹⁰.

A continuación estudiamos el comportamiento de dos variables características de las estrategias de los bancos: el crecimiento en los créditos concedidos y el crecimiento de los recursos propios, distinguiendo dos grupos de bancos, por una parte los bancos débilmente capitalizados, caracterizados por un ratio capital sobre activos inferior al 5%, y por otra, aquellos suficientemente capitalizados, caracterizados por un valor superior al 5% de dicho ratio. (De forma idónea, el ratio utilizado debería tomar en cuenta la utilización de recursos propios en función del destinatario y de las garantías de los créditos concedidos; sin embargo, nuestra aproximación es suficiente para descartar un efecto determinante del coeficiente de capital).

Los resultados del análisis basados en datos mensuales desde enero 1990 hasta diciembre 1994 aparecen en la tabla I.3.2.2.1, y muestran en cuanto al comportamiento de la oferta de crédito:

1. que no puede rechazarse la hipótesis nula de que los dos tipos de entidades de crédito tengan la misma media.
2. que, en cambio, las desviaciones típicas de la tasa de crecimiento de los créditos son distintas para los dos grupos de entidades, siendo la desviación típica de los créditos superior para las entidades menos capitalizadas.

TABLA I.3.2.2.1 A
Comportamiento del crédito en función de los RR.PP.

	Crecimiento mensual medio	Desviación típica
GRUPO ₁ : (K/A < 5%)	0,78%	0,024
GRUPO ₂ : (K/A > 5%)	1,29%	0,035

En cambio, debemos subrayar que el crecimiento de los recursos propios se ve afectado por el nivel de recursos propios, obte-

¹⁰ Nuestro análisis se halla pues relacionado con el de Carbó (1994), que propone un análisis descriptivo de los dos tipos de entidades.

niéndose una tendencia a divergir, dado que las entidades con bajos recursos propios tienden a verlos disminuir, aunque este efecto sea limitado.

Los resultados obtenidos, que resume la tabla 1.3.2.2.1 B, establecen que no podemos aceptar la hipótesis nula de igualdad en el crecimiento de los recursos propios en ambos grupos.

TABLA 1.3.2.2.1 B

	Crecimiento RR.PP.	Desviación típica
GRUPO ₁ : (K/A < 5%)	-2,25%	0,043
GRUPO ₂ : (K/A > 5%)	0,45%	0,021

1.3.3. Riesgos

Una de las principales características del sistema financiero es el nivel de riesgo que por la naturaleza de su actividad debe asumir. En parte, el riesgo que asumen las entidades financieras es cíclico, porque se halla íntimamente relacionado con la actividad económica. Sin embargo, puede existir una tendencia del sistema financiero a incrementar su nivel de riesgo, tendencia que la regulación bancaria intenta contrarrestar. El nivel de riesgo de una entidad puede examinarse desde distintas perspectivas, obteniéndose indicadores de la evolución del riesgo bancario. En esta sección consideramos la evolución del riesgo de crédito, a partir del análisis de la morosidad, y la evolución de la estructura del balance.

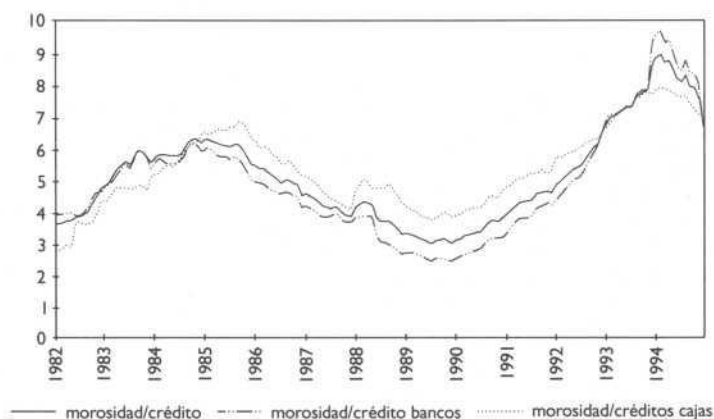
1.3.3.1. Evolución de dudosos y morosos y políticas de saneamiento

El riesgo de crédito de las entidades se manifiesta en los momentos de recesión del ciclo económico. Por esta razón, el porcentaje de morosos que acumulan las entidades constituye una variable caracterizada por su fuerte inercia, y cuya tasa de crecimiento se ve influenciada por variables como la tasa de crecimiento del PIB, la tasa de inflación, o las expectativas de crecimiento futuro¹¹.

El gráfico 1.3.3.1.1 muestra que el porcentaje de morosos (definido como el ratio de los créditos morosos al saldo vivo de créditos otorgados por las entidades) alcanzó un máximo a finales de 1994, reduciéndose de forma importante a partir de este punto. A pesar de corresponder a segmentos del mercado distintos, la evolución de la morosidad en bancos y cajas es paralela, aunque la volatilidad de la serie pueda ser mayor para los bancos. La disminución de la morosidad y, en general, la coyuntura económica española favorable incidirán positivamente sobre los már-

¹¹ Véase, por ejemplo, Freixas, de Hevia e Inurrieta (1994) para un análisis detallado de los factores macroeconómicos de la morosidad bancaria.

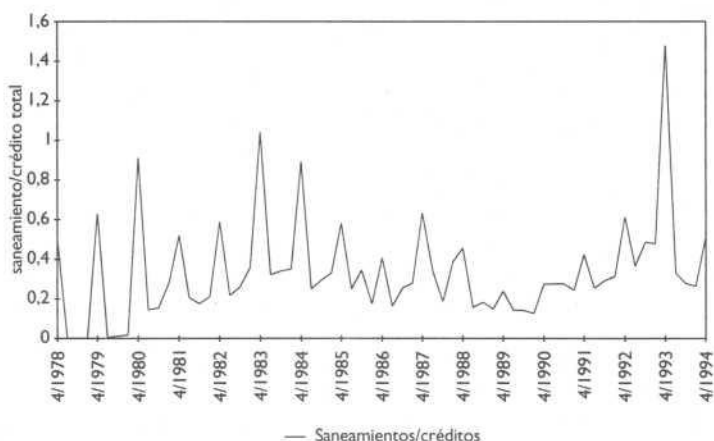
GRAFICO 1.3.3.1.1
Evolución de la morosidad bancaria



genes financieros de las entidades y también sobre sus resultados, puesto que no sólo incrementan los productos financieros, sino que se incrementa el porcentaje de activos dudosos recalificados.

Por otra parte, la política de saneamiento de las entidades sigue las pautas que marca la morosidad (gráfico 1.3.3.1.2) aunque presenta una acusada estacionalidad.

GRAFICO 1.3.3.1.2
Saneamiento



1.3.3.2. Cambios en la estructura de balance

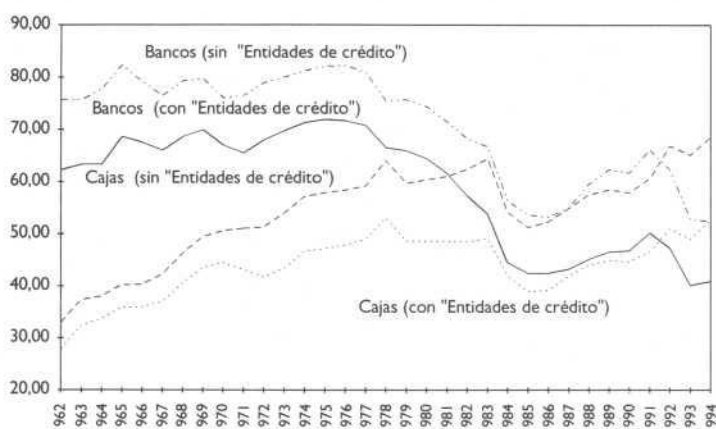
Examinando la tendencia a largo plazo de la banca en EE.UU. se observa una progresiva reestructuración de balance, con un in-

cremento de los préstamos a clientes y un decremento de la cartera de Deuda Pública. Dicho fenómeno ha sido considerado como uno de los determinantes del mayor riesgo de la banca en dicho país y del elevado número de quiebras bancarias.

Por esta razón podemos también valorar el riesgo de las entidades bancarias a partir de la estructura de sus balances, considerando la evolución del porcentaje que representan los créditos a clientes en los activos totales medios. Sin embargo, al utilizar el ratio de los préstamos a los activos totales medios estaremos introduciendo un posible sesgo debido a la existencia de una mayor actividad de préstamos y depósitos en el sector financiero. La idea de que dichos riesgos son muy reducidos, por atractiva que parezca, es incorrecta, dado que el riesgo de un préstamo a una entidad bancaria es el riesgo de la cartera de activos y pasivos que dicha entidad posee. Por ello, hemos examinado la evolución de dos ratios para cada tipo de entidades (bancos y cajas): el ratio de crédito a clientes a los activos totales (con entidades de crédito) y el ratio de los créditos a clientes a los activos totales netos de los créditos a otras entidades de crédito (sin entidades de crédito).

El gráfico I.3.3.2.1 muestra que dichos ratios no se han modificado de forma importante para los bancos, si bien existe una clara tendencia creciente para las cajas. Concretamente, a partir de 1992 las cajas de ahorro tienen un porcentaje de créditos a clientes superior al de los bancos. Dada la composición de la clientela de ambas instituciones, sería una simplificación abusiva deducir que asumen un mayor riesgo. Sin embargo, podemos subrayar

GRAFICO I.3.3.2.1
Riesgo del Sistema Financiero
Crédito clientes/Activos totales



que, en términos de estructura de balance, las cajas de ahorro en 1994 asumen riesgos mucho mayores que los que han venido asumiendo tradicionalmente, mientras que los bancos han mantenido un nivel de riesgo relativamente estable.

La disminución porcentual de los créditos a clientes a partir de 1991, en que se produce la «guerra de los fondos de inversión», tiene que analizarse también en función de este fenómeno. La reestructuración del ahorro entre depósitos y fondos de inversión afecta más directamente a los bancos que a las cajas. Como consecuencia, los bancos tendrán tendencia a adquirir Deuda Pública y efectuar cesiones temporales a los fondos de inversión. Dicho fenómeno implica un aumento porcentual de la cartera de Deuda Pública, lo que puede explicar parte de la evolución desigual de los créditos sobre clientes en bancos y cajas.

En definitiva, la evidencia obtenida, es de una ausencia de incremento del riesgo en las entidades de crédito, aspecto que nuestro análisis a partir del mercado bursátil nos permitirá corroborar (capítulo 8).

1.3.4. La regulación

Para completar esta panorámica del entorno en que se mueven las entidades de crédito, debemos mencionar los principales cambios en la regulación: cambios en la contabilización de plusvalías sobre la cartera de valores y reducción de coeficientes.

1.3.4.1. La contabilización de pérdidas en cartera

La circular 4/91 del Banco de España introducía modalidades de cómputo del valor de la cartera de renta fija y de renta variable (incluyendo la autocartera) negociables, basándose en el principio de prudencia, al contemplar el menor de los valores de adquisición y de mercado, aunque diferenciando el tratamiento contable según si el horizonte previsto de tenencia era inferior a seis meses (cartera de negociación) o superior a dicho plazo (cartera de inversión).

Su aplicación durante el año 92 planteó dificultades al afectar a los recursos propios de las entidades. Para limitar la minoración de recursos propios la regulación se modificó mediante la circular del Banco de España 18/92 de 16 de octubre, cuyo objetivo fue minorar los efectos excesivamente pronunciados que tenía la anterior regulación sobre las cuentas de resultados de los cambios en las cotizaciones. Concretamente disminuyen las provisiones por minusvalías en los valores integrados en la cartera de inversión de vencimiento residual superior a dos años.

En 1994 el repunte de tipos de interés a partir del segundo semestre crea importantes minusvalías en la cartera de renta fija

que la mencionada normativa obliga a provisionar. Por esta razón, las entidades de crédito proponen una revisión de la normativa, revisión que el Tesoro podría apoyar para no penalizar a las entidades que adquieren las emisiones del Tesoro. La circular 6/94 de 26 de septiembre replantea las normas de contabilización de la cartera de renta fija negociable abandonando la referencia al valor de cotización y utilizando el valor de adquisición corregido, que periodifica la diferencia entre el valor de adquisición y el valor de reembolso del activo. Los beneficios de las enajenaciones de la cartera de inversión ordinaria darán lugar a una provisión que se aplicará al cierre de cada trimestre a las minusvalías acumuladas. El efecto de la nueva modalidad de contabilización es, por lo tanto, aislar el valor de la cartera de su precio de mercado, de forma que las pérdidas latentes sobre dicha cartera puedan ser asumidas progresivamente.

1.3.4.2. La reducción de coeficientes

La disminución del coeficiente de caja a partir de 1990, así como el recorte de las aportaciones de la banca al Fondo de Garantía de Depósitos (FGD), tienen efectos mecánicos sobre los beneficios y sobre los márgenes de las entidades¹². Sin embargo, a más largo plazo, también tienen efectos sobre el coste marginal de los depósitos bancarios que incentivan su expansión y que deberían repercutirse en un incremento de la remuneración de los mismos, desapareciendo el efecto sobre los beneficios.

El 15 de diciembre el 1992 se reducía en un 1,5% el coeficiente de caja y se situaba en el 3%, lo que proporciona a la banca un incremento en sus beneficios. Si las cantidades liberadas se invierten a tipos de mercado, ello supone un incremento automático del margen financiero. A partir de este punto, el coeficiente de caja ha continuado reduciéndose hasta alcanzar el 2% actual.

En definitiva, aunque enmarcada en una coyuntura distinta, orientada al crecimiento, las principales características de la evolución del sector bancario se continúan manteniendo: el auge de los fondos de inversión persiste, y la evolución de cuotas de mercado favorable a las cajas de ahorro y desfavorable a los bancos también persiste.

En este contexto destaca el cambio de tendencia acontecido en el volumen de créditos morosos, que se reduce a partir de 1994, en parte como efecto del cambio en la coyuntura económica. Dicha evolución disminuirá el efecto mecánico de la morosidad sobre la cuenta de resultados de las entidades, aspecto que examinamos en el próximo capítulo.

¹² Efectos analizados en particular por R. Repullo (1990) y L. Mañas (1990).

CAPITULO 2

EVOLUCION DE LOS MARGENES BANCARIOS

Durante los últimos tres años los resultados obtenidos por el conjunto de las entidades de crédito han disminuido. Si suponemos que el contexto actual se halla caracterizado por una mayor competencia en el sector financiero y bancario, dicho fenómeno debe interpretarse favorablemente, como el resultado de un funcionamiento más eficiente de los mercados financieros. Es correcto afirmar que una mayor competencia implica una disminución en el precio de los servicios financieros, con el consiguiente efecto sobre los resultados de las entidades bancarias. Es legítimo pensar, como lo hace Gual (1994, p. 8) que dicho «descenso de los márgenes podría ser, en principio, la consecuencia de conducta a la que ha estado sometida el sector (...) así como del cambio de clima competitivo minado con las guerras de las supercuentas en 1989». Sin embargo, inferir de la disminución de los resultados de las entidades bancarias que la competitividad ha aumentado, supondría reducir una relación causal compleja a una relación estadística simplista. Efectivamente, como lo analizaremos a continuación, los resultados del ejercicio pueden no ser la variable que mejor recoge el posible impacto de la competencia en el sector de la intermediación financiera. Pero, además, incluso si el resultado del ejercicio constituyera la variable idónea, todavía sería necesario identificar los distintos tipos de eventos de carácter aleatorio que afectan a su comportamiento, de tal forma que se depuren, al menos en parte, los efectos cíclicos o aquellos debidos al riesgo.

A continuación (2.1) examinamos la evolución de los resultados de las entidades bancarias durante los últimos años, y en la sección ulterior (2.2) nos centramos en el núcleo de la actividad bancaria, con el examen de los distintos tipos de márgenes obtenidos, poniendo particular énfasis en el margen ordinario, como representativo de la actividad bancaria tradicional. Procedemos entonces a analizar el comportamiento de dicha variable (2.3)

mediante la construcción de un simple modelo econométrico utilizando como variables explicativas la morosidad del crédito y los tipos interbancarios, y ponemos de manifiesto que no se ha producido una disminución significativa del margen ordinario. Por lo tanto, el contraste que efectuamos, introduciendo una variable que representa un cambio estructural a partir del cuarto trimestre de 1989 (fecha del inicio de la guerra de las supercuentas), apunta hacia la estabilidad en la competencia del mercado. Adicionalmente, el contraste planteado permite poner de manifiesto la diferencia entre la competencia que afecta a los bancos y la que afecta a las cajas, de efectos más difícilmente predecibles.

2.1. Los resultados bancarios

El análisis de los resultados bancarios durante los últimos tres años no muestra una pauta clara de disminución acorde con la hipótesis de competencia creciente. En realidad, la volatilidad de dichos resultados y las marcadas diferencias según el tipo de entidad constituyen las características más destacables.

Los gráficos 2.1.1 A y 2.1.1 B muestran la tendencia que siguen los resultados de las entidades bancarias, desglosando del total de entidades los bancos y las cajas. Dentro de una leve tendencia a la baja, observamos que los bancos se han visto más afectados que las cajas por la reducción de los beneficios.

La alta variabilidad de los beneficios se debe a aspectos coyunturales, como la incidencia de los préstamos morosos y dudosos, a los cambios en la normativa contable, y a la política de las entidades de realización de activos generando plusvalías (atípicos). Para evitar la valoración del conjunto de estos elementos es preferible centrarse en el análisis de los márgenes de las entidades.

GRAFICO 2.1.1 A
Resultados del ejercicio. Bancos.
(Porcentaje sobre ATMs)

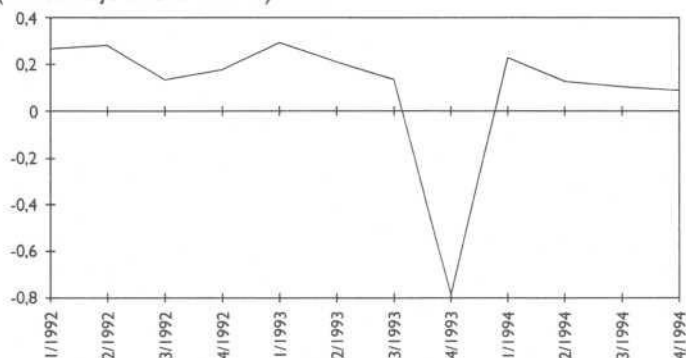
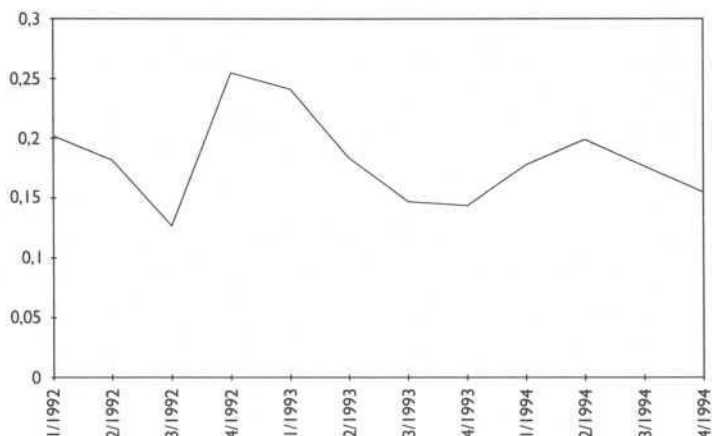


GRAFICO 2.1.1 B
Resultados del ejercicio. Cajas de Ahorro.
 (Porcentaje sobre ATMs)



2.2. El negocio tradicional de las entidades bancarias

La teoría microeconómica predice que la tendencia hacia la mayor competencia tendrá por efecto que los precios se ajusten a los costes marginales. Si queremos contrastar dicho enunciado a partir de los datos contables de las entidades financieras, dos diferencias importantes deben ser consideradas: en primer lugar, la naturaleza dinámica de la generación de beneficios y gastos, y en segundo lugar, la existencia de riesgos específicos al negocio bancario. Los aspectos dinámicos de la competencia se manifiestan en la creación de plusvalías y minusvalías en distintos elementos de los activos bancarios que, aunque tengan plenamente su lugar en el negocio bancario, se asemejan más a la actividad de la banca de negocios que a la intermediación financiera en su sentido estricto, que tiene por objeto la transformación de depósitos en créditos.

Desde este punto de vista, el examen de los márgenes bancarios es más riguroso que el simple examen de los resultados que se derivan de ellos. Efectivamente, el fenómeno de competencia afectará en mayor porcentaje a los márgenes que a los resultados que incluyen los resultados extraordinarios. Debemos subrayar que durante el año 1994 el margen de intermediación financiero se ha incrementado en un 3%. Sin embargo, al pasar del margen de intermediación financiero al margen ordinario, dicho resultado se invierte y se observa una disminución del 6,9% del margen ordinario, que es esencialmente atribuible al comportamiento del

mercado de divisas por una parte, y a los resultados obtenidos sobre la cartera de negociación por otra. (Los bancos obtienen 196 miles de millones de pérdidas en su cartera de negociación y aunque sean cubiertos en un 50% en el mercado de futuros, ello representa una fracción importante de los otros productos ordinarios cuyo importe total alcanza 524 miles de millones en 1994. Desde este punto de vista, las cajas de ahorro tienen un comportamiento más prudente que los bancos al ser su cartera de negociación más reducida y su actividad en el mercado de divisas también más limitada).

El contraste entre la evolución de los márgenes para los bancos y para las cajas de ahorro es espectacular. En 1994 el margen ordinario de los bancos se reduce en un 12,8% mientras que las cajas incrementan dicho margen en un 4%.

El análisis en términos de porcentajes sobre activos totales medios, que recogemos en los gráficos 2.2.1 A y 2.2.1 B, arroja unos resultados ligeramente distintos de los mencionados debido al importante incremento de los activos totales medios, atribuibles en parte al incremento de las operaciones interbancarias, y a las operaciones en divisas, que generan márgenes reducidos. El examen de las series de márgenes nos lleva a dos conclusiones:

En primer lugar, dicho examen tiende a confirmar la hipótesis de una mayor competencia en el caso de los bancos a partir de 1988-1989, observando una disminución de los márgenes a partir de esta fecha y más acusada a partir de 1991. Sin embargo, el efecto sobre las cajas es mucho más reducido y, si se ha producido, parece iniciarse en 1984.

GRAFICO 2.2.1 A
Bancos

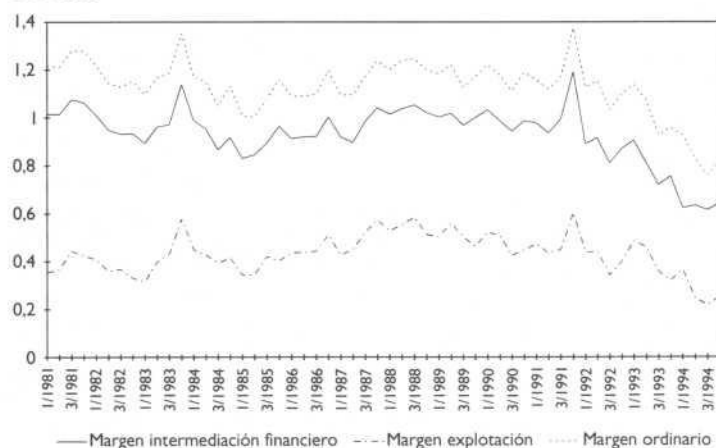
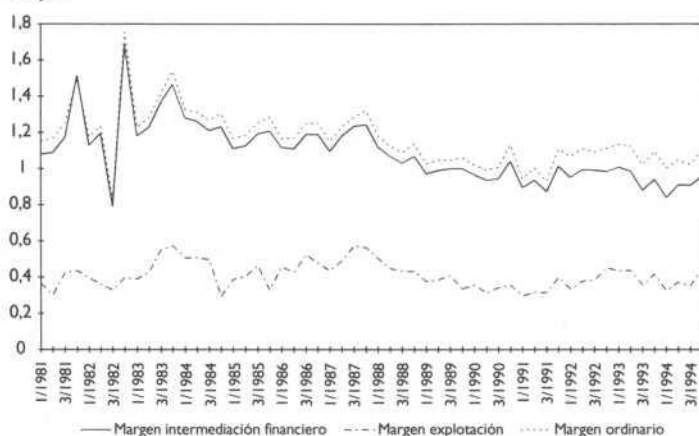


GRAFICO 2.2.1 B
Cajas



En segundo lugar, debemos subrayar, de nuevo, las diferencias entre bancos y cajas. El análisis de las series representadas muestra que:

- el margen de intermediación financiero de las cajas es muy superior al de los bancos.
- las comisiones netas y otros productos financieros (diferencia entre el margen ordinario y el margen de intermediación financiero) son mayores en los bancos que en las cajas.
- las cajas tienen mayores costes de explotación que los bancos.

De los elementos de análisis de los resultados de 1994 que hemos presentado, se deduce la importancia del riesgo de mercado sobre las operaciones que afectan a los «Otros Productos Ordinarios». Dicha constatación llevaría a basar el análisis en la evolución del margen financiero. Sin embargo, ello sería incorrecto. Efectivamente, en un mercado poco competitivo en el que se ofrece multitud de servicios, existirá una tendencia a la existencia de subvenciones cruzadas con unos productos financieros vendidos con un margen muy elevado, frente a otros de poco margen. Una mayor competencia implicará una estructura de precios más ajustada al coste marginal y, en particular, unos márgenes reducidos en cuanto a intermediación y unas mayores comisiones en cuanto a operaciones puntuales. Los gráficos 2.2.2 presentan la evolución del ratio de la diferencia entre margen ordinario y margen financiero al total del margen ordinario. Se aprecia un incremento substancial de dicho ratio, que traduce la sustitución de margen de intermediación financiera por comisiones y otros productos financieros. La importancia que toman las comisiones a partir de 1991 nos indica, por lo tanto, que cualquier análisis

GRAFICO 2.2.2 A
Bancos

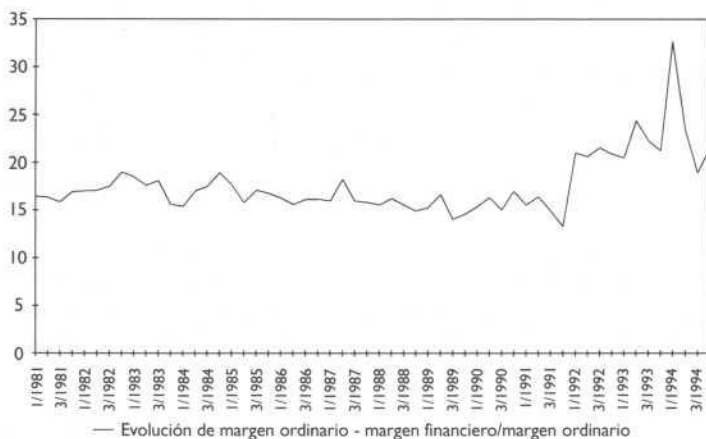
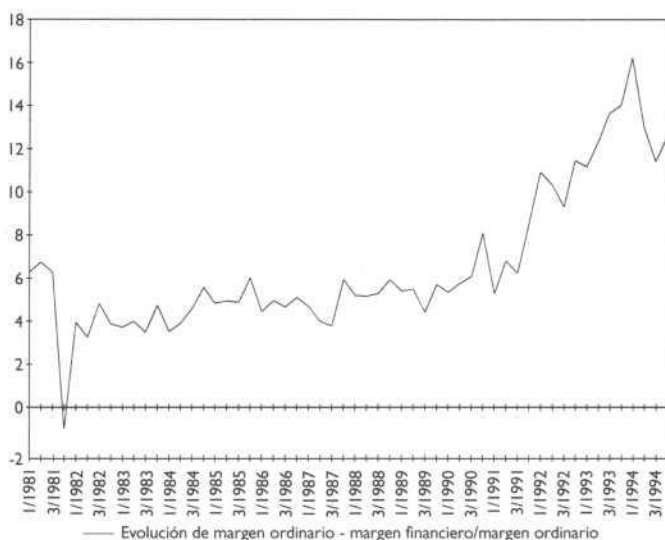


GRAFICO 2.2.2 B
Cajas de ahorro



de la competencia que se base en el examen de los márgenes de intermediación deberá incluir el importe de las comisiones, para evitar el sesgo que introduce la sustitución entre margen y comisión. Por esta razón seleccionaremos como la variable central que mejor permite identificar cambios en la estructura de la competencia el margen ordinario, a pesar de la importante volatilidad

que lo afecta al incluir las plusvalías sobre cartera de negociación. A continuación examinamos la evolución de esta variable a partir de un modelo econométrico que incluye en parte los efectos mecánicos derivados de shocks cíclicos y regulatorios a los que se ven sometidos los márgenes financieros.

2.3. Un contraste de la competencia en el sistema bancario

El margen ordinario de las entidades de crédito, MO, resulta de la suma de los ingresos financieros netos, Ar_A , de los gastos financieros, Pr_P , y de las comisiones y plusvalías, Γ , generadas durante el ejercicio y contabilizadas como «Otros Productos Ordinarios»:

$$MO = Ar_A - Pr_P + \Gamma$$

La variable A corresponde a la parte de activos que generan una rentabilidad al tipo r_A y P a los pasivos remunerados al tipo medio r_P .

Los cambios en el entorno macrofinanciero en que se mueven las entidades afectarán a su actividad, lo que se plasmará en cambios en las variables A, P o Γ , aunque los tipos r_A y r_P se mantuviesen constantes.

Por esta razón es imposible, al observar la disminución de los márgenes por peseta de activo total medio, determinar, a priori, si dicho decremento se debe a un cambio en la estructura del mercado y se plasma en una reducción de la diferencia $r_A - r_B$. El incremento en la morosidad o en otras variables características del entorno económico, coyuntural o regulatorio, podría ser una explicación alternativa. Por ello, nuestro objetivo en esta sección es depurar del margen ordinario el efecto de los principales cambios en el entorno.

En primer lugar, es necesario identificar las variables que inciden en el entorno macroeconómico y las que afectan al entorno regulatorio. Las primeras son aquéllas que afectan por una parte al riesgo de crédito y por otra al riesgo de tipos de interés.

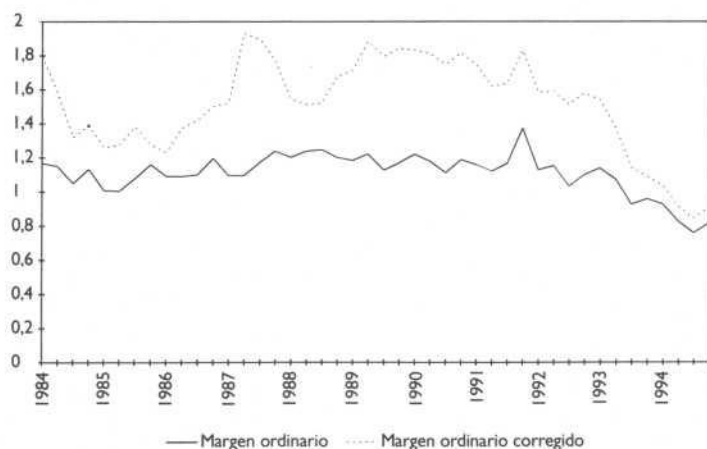
Para eliminar el efecto del riesgo de crédito y sus fluctuaciones cíclicas, introducimos el volumen de los morosos que afectará a la variable A. Por otra parte, introducimos los tipos de interés interbancarios, como representativos del riesgo a corto plazo de tipos de interés de las entidades bancarias, ya que, en presencia de «gaps» entre activos y pasivos a tipo variable, los cambios en los tipos interbancarios afectarán a los márgenes bien sea a partir de su

efecto sobre los tipos o a partir de su efecto sobre las plusvalías Γ . Por último, la regulación afecta a los márgenes, en particular por los cambios acontecidos en los coeficientes de caja afectando, de nuevo, a la variable A. Para poder incluir este efecto calculamos el coste de oportunidad del coeficiente de caja, con lo que podemos calcular una variable «margen ordinario corregido», que corresponde a la suma del margen ordinario más el coste de oportunidad del coeficiente de caja¹. La utilización del margen ordinario corregido nos permitirá identificar los efectos que son independientes del coeficiente de caja, puesto que los cambios en dicho coeficiente no deberían, en principio, afectar al margen ordinario corregido.

Los gráficos 2.3.1 muestran la diferencia en el comportamiento de las dos series. La serie corregida por el coste de oportunidad del coeficiente de caja es más volátil que la serie del margen ordinario. Ello se debe a la preponderancia de los cambios en los tipos de interés interbancarios sobre los cambios en los coeficientes de caja, que no deberían incidir en las variaciones en el margen ordinario corregido.

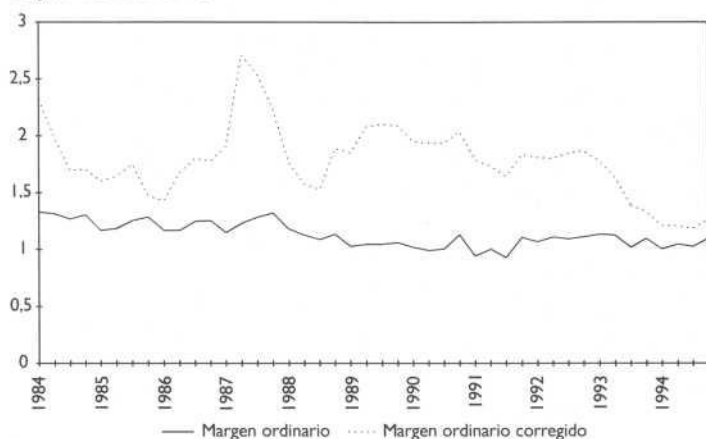
Los efectos del entorno y el posible efecto de la competencia se obtienen introduciendo las mencionadas variables en una regresión explicativa del margen de intermediación financiera más comisiones, donde una variable ficticia que toma el valor uno a partir del cuarto trimestre de 1989 nos permitirá identificar si ha existido un cambio significativo de los márgenes bancarios.

GRAFICO 2.3.1 A
Bancos



¹ El coste de oportunidad del coeficiente de caja se ha calculado a partir del volumen de recursos inmovilizados multiplicado por la diferencia entre el tipo interbancario y la remuneración media de los activos de caja.

GRAFICO 2.3.1 B
Cajas de Ahorro



El modelo a estimar es el siguiente:

$$M = \beta_0 + \beta_1 D89 + \beta_2 MOR + \beta_3 INTERB + \varepsilon_t$$

siendo:

- M = el margen ordinario en porcentaje de los activos totales.
D89 = una variable ficticia que toma el valor 0 antes del cuarto trimestre de 1989 y el valor 1 a partir de este momento.
MOR = el crédito moroso como porcentaje de los activos totales.
INTERB = el tipo de interés interbancario.

Alternativamente, podemos estimar la misma regresión con la variable margen ordinario corregido. Las tablas 2.3.2 resumen los resultados obtenidos.

El principal resultado obtenido es la ausencia de cambio en el comportamiento de los márgenes ordinarios para los bancos, y una disminución de los márgenes para las cajas. Efectivamente, se rechaza la hipótesis de cambio estructural a partir de 1989. Dicho resultado es válido tanto para el margen ordinario como para el margen ordinario corregido. Para los bancos, la disminución aparente del margen ordinario se debe pues al aumento de la morosidad durante el periodo considerado. Al incluir la morosidad como variable en la regresión podemos separar su efecto sobre el margen ordinario del efecto de los cambios en el nivel de competencia. Ello explica que en estudios anteriores la omisión de la variable «crédito moroso» llevara a una visión homogénea

TABLA 2.3.2 A
Margen ordinario

	β_0 (CONST)	β_1 (D89)	β_2 (MOR)	β_3 (INTERB)	AR (1)	R ²	DW
Bancos	1,21 (7,91)	-0,03 (-0,87)	-0,11 (-3,09)	0,97 (1,17)	0,39 (2,50)	0,64	1,92
Cajas	0,82 (9,13)	-0,19 (-11,29)	0,08 (4,16)	1,81 (3,97)	-0,07 (-0,43)	0,75	1,97

TABLA 2.3.2 B
Margen ordinario corregido

	β_0 (CONST)	β_1 (D89)	β_2 (MOR)	β_3 (INTERB)	AR (1)	R ²	DW
Bancos	0,89 (5,85)	0,06 (1,52)	-0,19 (-5,35)	7,41 (9,06)	0,42 (2,80)	0,94	1,99
Cajas	0,28 (1,23)	-0,05 (-0,82)	-0,04 (-0,59)	12,7 (13,64)	0,73 (6,49)	0,95	2,19

Entre paréntesis se indica el estadístico t de Student.

del sector en la que tanto los bancos como las cajas se enfrentarían a una disminución de sus márgenes.

En cambio, el resultado obtenido para las cajas pone de manifiesto un cambio estructural. A partir de 1989 el margen ordinario de las cajas disminuye. Dicho efecto no se ve corroborado por la estimación del mismo modelo para el margen corregido. Sin embargo, si eliminamos las cuatro últimas observaciones la variable ficticia D89 explica significativamente el margen corregido. Por esta razón debemos concluir que existe una disminución del margen ordinario en las cajas a partir de 1989.

En definitiva, si ha existido un cambio en la competencia bancaria a partir de 1989, nuestro análisis muestra que no ha afectado a los bancos pero ha tenido por efecto una erosión del margen ordinario de las cajas de ahorro. En los capítulos siguientes complementaremos esta primera visión de los efectos de la competencia introduciendo un análisis adicional de la estructura de mercado en el sector bancario.

CAPITULO 3

**LAS ESTRATEGIAS DE LAS ENTIDADES
DE CREDITO**

Las entidades de crédito no siguen un modelo uniforme de desarrollo de su actividad, sino que desarrollan estrategias diferentes, pudiendo privilegiar un segmento particular del negocio, ya sea en la captación de recursos o en la actividad crediticia. Por esta razón, para tener una visión completa de la actividad de intermediación financiera es interesante examinar qué estrategias han desarrollado los bancos españoles. Dicha cuestión puede analizarse a partir de la estructura de los balances de las entidades, tomando la precaución de analizar no sólo las estrategias desarrolladas por la entidad en un año dado, sino también cómo ésta ha modificado sus estrategias en los últimos años, dando una nueva dirección a su trayectoria.

Analizaremos en primer lugar las estrategias consistentes en alcanzar una mayor cuota de mercado y, en segundo lugar, las estrategias que corresponden a especializarse en un segmento de mercado, tal y como se deriva de los ratios de balance observados.

3.1. Crecimiento y concentración

Las estrategias de las entidades bancarias han resultado en una serie de cambios en las cuotas de mercado. Aunque el análisis en términos de cuotas se expresa, por definición, en términos de un porcentaje de mercado, independientemente de la tasa de crecimiento de dicho mercado, las entidades se enfrentan al mismo entorno, y sus intentos por ganar cuota de mercado pueden tener éxito o fracasar en función de la estrategia inicialmente elegida.

Nuestro análisis tiene que tomar como punto de partida varios aspectos de la evolución del mercado:

- En primer lugar, las cajas de ahorro tienen una tasa de crecimiento mayor que los bancos, tanto en el mercado de depósitos como en el mercado de créditos, al desarrollarse durante los últimos años el segmento de crédito a particulares que tradicionalmente ha sido dominado por las cajas de ahorro.
- En segundo lugar, la reestructuración del Crédito Oficial ha tenido efectos sobre las cuotas de mercado de crédito de la banca privada.
- En tercer lugar, la absorción de Banesto por el Banco de Santander ha tenido como efecto un importante cambio en la concentración bancaria que se reflejará en cualquier medida de concentración.

3.1.1. Cuotas de mercado

El análisis de las cuotas de mercado de los distintos tipos de entidades no permite valorar las estrategias que han desarrollado. Sin embargo, es interesante empezar por examinar su evolución según el tamaño de las entidades.

Las tablas 3.1.1.1 A y 3.1.1.1 B muestran la evolución de las cuotas de mercado por tipo de entidades (grandes, medianas y pequeñas) para el mercado de depósitos y de créditos, respectivamente.

TABLA 3.1.1.1 A
Cuota de mercado de depósitos

	1990	1991	1992	1993	1994
BANCA GRANDE	60.96	61.55	64.07	64.09	64.45
CAJAS GRANDES	31.37	32.23	32.90	33.90	32.94
BANCA MEDIANA	33.81	33.65	31.52	31.88	31.99
CAJAS MEDIANAS	67.89	67.02	66.36	65.35	66.30
BANCA PEQUEÑA	5.23	4.80	4.40	4.03	3.56
CAJAS PEQUEÑAS	0.74	0.74	0.74	0.75	0.76

TABLA 3.1.1.1 B
Cuota de mercado de créditos

	1990	1991	1992	1993	1994
BANCA GRANDE	59.95	60.56	62.63	62.78	64.56
CAJAS GRANDES	28.79	29.96	31.73	32.16	32.22
BANCA MEDIANA	34.45	33.88	32.22	32.32	30.53
CAJAS MEDIANAS	70.46	69.26	67.46	67.05	67.01
BANCA PEQUEÑA	5.60	5.57	5.15	4.91	4.91
CAJAS PEQUEÑAS	0.74	0.78	0.81	0.79	0.76

En el mercado de depósitos, observamos un incremento de la cuota de la banca grande que se combina con una disminución de la cuota para la banca pequeña y mediana. En cambio, las grandes cajas, que ganan también cuota de mercado, lo hacen en detrimento de las cajas medianas, sin modificar la cuota de las cajas pequeñas.

En el mercado de créditos se produce un fenómeno similar, puesto que la banca grande gana cuota de mercado en detrimento de la banca mediana, sobre todo, pero también de la pequeña, y las cajas grandes ganan la cuota de mercado que pierden las cajas medianas, en ambos mercados la evolución favorece a las grandes entidades de crédito, por lo que la concentración se incrementa.

El análisis de las cuotas de mercado para los grandes bancos muestra una gran heterogeneidad, como puede apreciarse en las tablas 3.1.1.2. Sin embargo, las principales pautas de expansión y de recesión quedan claramente definidas, por lo que no se observa una alta variabilidad de las cuotas de mercado característica de rivalidad significativa entre entidades.

Como ya hemos mencionado, las cuotas de los bancos, tanto en el mercado de créditos como en el de depósitos, se ven globalmente reducidas por el incremento de las cajas de ahorro. A pesar de ello, el decremento se centra en dos bancos, Banesto y BCH, siendo más importante la pérdida de cuota de mercado de este último.

Si examinamos la tendencia en los últimos cinco años, observamos que, aunque las cajas ganen más cuota en el mercado de créditos que en el de depósitos, la reducción de cuota por parte de las Entidades de Crédito Oficial es superior a ésta. Por esta

TABLA 3.1.1.2 A
Cuota de mercado de depósitos

Entidades	1989	1991	1993	1994
Banesto	6,78	6,94	5,51	5
BBV	8,9	9,01	8,94	9,8
BCH	11,48	10,8	9,45	8,99
Exterior	2,54	3,2	3,13	3,2
Popular	2,87	2,58	2,39	2,58
Santander	5,59	5,56	5,14	5,32
Otros Bancos	26,15	24,54	27,27	24,59
ECO	0,47	0,32	0,28	0,01
Cajas de Ahorro	35,21	37,04	37,87	40,52
Total	100	100	100	100
Pro-memoria				
Volumen de crédito (Millones de ptas.)	34.660.790	42.371.707	52.306.095	53.953.784

TABLA 3.1.1.2 B
Cuota de mercado de depósitos

Entidades	1989	1991	1993	1994
Banesto	5,56	5,83	4,35	4,12
BBV	7,91	6,9	7	7,92
BCH	10,35	10	9,03	9,23
Exterior	2,65	5,1	3,5	4,54
Popular	2,04	2,05	2	2,29
Santander	4,49	4,37	4,12	4,02
Otros Bancos	24,9	25,93	27,74	27,97
ECO	11,41	8,53	8,7	2,02
Cajas de Ahorro	30,7	31,3	33,56	37,89
Total	100	100	100	100
Pro-memoria				
Volumen de crédito (Millones de ptas.)	30.759.958	39.168.844	46.608.694	46.471.723

razón, la competencia entre entidades es mayor en el mercado de depósitos, donde la banca privada pierde cinco puntos de cuota, que en el mercado de créditos donde globalmente gana 2,25 puntos de mercado. Sin duda, este aspecto justifica que entidades como Banesto o BCH hayan perdido más cuota en el mercado de depósitos que en el mercado de crédito.

Un segundo aspecto destacable es la diferencia entre los dos tipos de entidades que han liderado los distintos momentos de fuerte competencia: el BBV y, sobre todo, el Banco de Santander. El primero ha conseguido incrementar su cuota de depósitos y no disminuir su cuota de créditos. En cambio, el Banco de Santander reduce ligeramente su cuota de depósitos y reduce todavía más su cuota de créditos. El Banco Exterior consigue incrementar también sus cuotas de mercado, en una proporción similar a la del BBV, y el Banco Popular mantiene su cuota de mercado.

Por último, los «otros bancos» aumentan su cuota en el mercado de créditos reduciendo su participación en el mercado de depósitos, lo que indica una tendencia a la especialización en la concesión de crédito, abandonando la captación de recursos a las cajas de ahorro y grandes bancos.

3.1.2. La concentración de los grupos bancarios

El análisis de la concentración de los grupos bancarios, tanto en el mercado de los depósitos como de los créditos, muestra una tendencia hacia una concentración creciente.

Para describir los cambios en el nivel de la concentración hemos analizado la evolución del índice de Herfindahl, que representa una medida sintética de la concentración para el conjunto de

grupos bancarios, incluyendo los grupos creados alrededor de las cajas de ahorros y excluyendo las sucursales extranjeras¹.

Los gráficos 3.1.2.1 A y B presentan los resultados obtenidos para el mercado de depósitos y para el mercado de créditos respectivamente.

GRAFICO 3.1.2.1 A
Índice de Herfindahl de depósitos por grupos de entidades de depósito

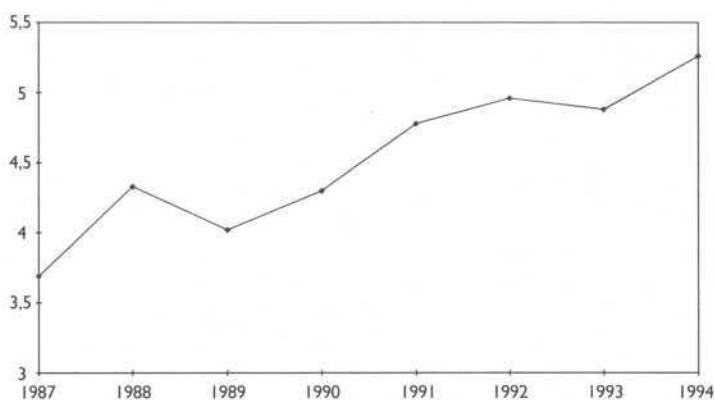
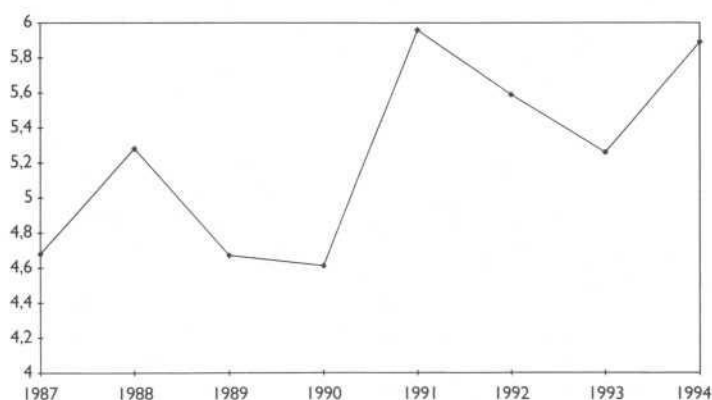


GRAFICO 3.1.2.1 B
Índice de Herfindahl de créditos por grupos de entidades de depósitos



¹ La definición precisa de los grupos bancarios se encuentra en apéndice a este capítulo.

Globalmente, podemos apreciar la tendencia a una mayor concentración en los dos mercados. Sin embargo, existen claras diferencias entre ellos. Efectivamente, en el mercado de depósitos la concentración es menor, pero existe una clara tendencia hacia una mayor concentración.

El análisis del gráfico 3.1.2.1 B, correspondiente al mercado de créditos, nos permite identificar como principal efecto el de las fusiones, con la fusión entre el Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya en 1988, entre el Banco Central y el Banco Hispano Americano en 1991, y con la absorción de Banesto por el Banco de Santander en 1994.

En definitiva, existe una tendencia a la mayor concentración en el mercado español de intermediación financiera. Sin embargo, existe una diferencia importante entre el mercado de depósitos y el de créditos: mientras que la mayor concentración de depósitos se hace al combinarse crecimiento interno con crecimiento externo, la concentración de créditos se efectúa por fusiones y adquisiciones.

Los resultados obtenidos confirman, aunque matizándola, la percepción habitual de la tendencia a la mayor concentración. Sin embargo, si bien una mayor concentración refleja típicamente una potencial disminución en el grado de competencia, debemos recordar que el ámbito nacional, para el que hemos calculado el índice Herfindahl, no constituye el único nivel de competencia. Efectivamente, el desarrollo del mercado europeo tendría como consecuencia la redefinición del área de competencia entre entidades de crédito, dado que las entidades compiten también a nivel regional y europeo.

3.2. Análisis en términos de ratio de balance

Nuestro propósito aquí es presentar una panorámica de las estrategias desarrolladas por los principales bancos y cajas españoles entre 1992 y 1994. Para identificar las estrategias desarrolladas por las entidades, utilizaremos una serie de instrumentos de análisis estadístico, cuya aplicación a las estructuras de los balances de las entidades de crédito permitirá obtener una visión de conjunto de las estrategias desarrolladas. Al llevar a cabo dicho análisis nos hemos basado en ratios de activo y de pasivo, definidos como proporciones de los activos totales. Ello implica dejar de lado la posible relación entre tamaño y estrategia como tal, considerando sólo los ratios y, si dicha relación constituye un factor explicativo, obtenerla ulteriormente como resultado estadístico, identificando, por ejemplo, una estructura de balance típica de las grandes entidades de depósitos.

En un primer apartado desarrollaremos un análisis de *cluster* de las entidades, identificando grupos de comportamiento homogéneos a partir de la distancia entre los ratios de activo y de pasivo. En una segunda sección, utilizaremos el análisis factorial para obtener los principales factores estratégicos y la forma en que las principales entidades los han utilizado. Por último, en una tercera sección, examinaremos la rentabilidad *ex post* de las distintas estrategias, a partir de una regresión transversal de los beneficios y márgenes sobre los distintos ratios del balance.

3.2.1. Una clasificación de las entidades financieras: tipología de los comportamientos

El análisis de *cluster* permite identificar similitudes en los ratios característicos de la actividad de determinados bancos. La utilización de esta técnica impone ciertas limitaciones, dado que ciertas estrategias, como una campaña publicitaria, no se plasmarán en los ratios de su balance. Es también cierto que la elección de determinadas variables características de las estrategias desarrolladas por las entidades de crédito determina la clasificación obtenida, lo que explica que los resultados de otros análisis *Cluster*, como Gual y Hernández (1991) o Gual y Vives (1991), no permitan alcanzar conclusiones idénticas. A pesar de ello es interesante, no sólo porque permite identificar importantes diferencias entre las entidades que, por su tamaño, podían parecer semejantes, sino sobre todo porque aparecen comportamientos homogéneos de grupos de entidades que podemos interpretar como una modalidad del negocio bancario.

Para efectuar el análisis de *cluster* hemos seleccionado aquí las variables siguientes, expresadas siempre en porcentaje de los activos totales medios:

Variables de activo:

- Deuda Pública: inversión en adquisición directa de Deuda Pública.
- Entidades de crédito: préstamos a las entidades de crédito, correspondientes a operaciones en el mercado interbancario y en el mercado de repos.
- Créditos: inversión crediticia de la entidad ²

Variables de pasivo:

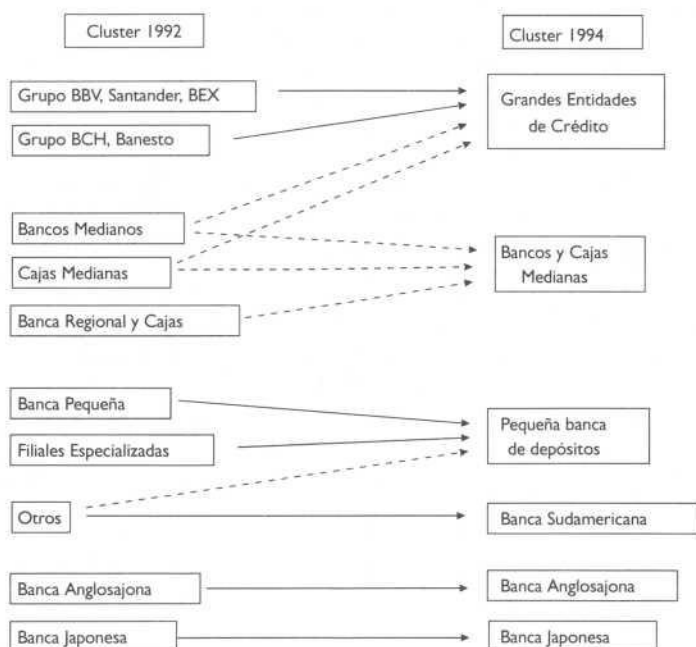
- Depósitos a la vista.
- Depósitos a plazo.

² Debemos subrayar que al no distinguir el crédito hipotecario del resto de la inversión crediticia se pierde una de las características específicas de las cajas de ahorro en nuestro país.

- Entidades de crédito: financiación de las entidades de crédito obtenida en el mercado interbancario y en el mercado de repos.
- Provisiones.

El gráfico 3.2.1.1 representa la tipología de los bancos y cajas españolas tal y como se deduce del análisis estadístico en 1992 y 1994.

GRAFICO 3.2.1.1



Es interesante subrayar los comportamientos atípicos de entidades como La Caixa que no pertenece al grupo de cajas sino al de las Grandes Entidades de Crédito, como el Banco Exterior cuyos ratios lo sitúan en el grupo de la Banca Anglosajona, o como el Banco Popular que pertenece al grupo de Bancos y Cajas Medianas. La ausencia de la variable «Crédito hipotecario» puede ser determinante en la obtención de este resultado, por lo que debemos considerarlo con cierta cautela.

El aspecto más importante del análisis es la tendencia a la estandarización de las estrategias, tendencia que corresponde a una mayor uniformidad (menor dispersión) de los comportamientos alrededor de un menor número de modelos estratégicos. Efectivamente, en 1992 identificábamos 10 grupos homogéneos mien-

tras que en 1994 estos se reducen a 6, que identificamos a continuación:

Las grandes entidades de crédito se caracterizan por un cierto equilibrio en su cartera de activos y pasivos. Aunque el porcentaje de inversión en deuda pública sea superior al de los otros grupos, no es excepcionalmente elevado (15,08%). Su capacidad de captación de recursos vía depósitos es elevada, pero inferior a la de los bancos y cajas medianos. Dichas entidades, en términos porcentuales, disponen de una importante cartera de créditos, pero también se sitúan, desde este punto de vista, detrás de los bancos y cajas medianos. La mayoría de entidades en este grupo son grandes bancos. Sin embargo, también La Caixa pertenece al mismo.

Los bancos y cajas medianos se caracterizan por un porcentaje elevado de depósitos (72,57% en total), un porcentaje elevado de créditos (57,13%), y un volumen apreciable de deuda pública (12,15%) mientras que su actividad es muy reducida en el interbancario ya sea activo o pasivo. Se trata de un grupo donde predominan las cajas.

La pequeña banca de depósitos se caracteriza por el carácter prudente de sus estrategias. Su actividad consiste en obtener depósitos a plazo y a la vista, colocándolos en el mercado interbancario e invirtiéndolos en deuda pública.

La banca de intermediación agrupa a ocho bancos y cajas caracterizados por la importancia de la partida «entidades de crédito», tanto en el activo como en el pasivo, que interpretamos como un indicador de su intervención en el mercado interbancario, entre los que destaca la CECA. Dicho grupo incluye también a bancos a priori heterogéneos como Banders Bank, Banco de Brasil o Banco Luso Español, de los que puede pensarse que tienen un interés estratégico en mantener una presencia en el mercado español como una opción para un posible desarrollo futuro.

El quinto grupo corresponde a la *banca anglosajona*. Se caracteriza por financiarse a partir del mercado interbancario y por realizar principalmente préstamos, aunque sus activos están más diversificados que para el grupo *banca japonesa*. Efectivamente, la banca anglosajona financia a otras entidades de crédito (40,45%) y tiene una mayor presencia en el mercado de deuda pública (8,28%). Curiosamente, el análisis en términos de la estructura del balance lleva a clasificar al Banco Exterior dentro de este grupo.

El último grupo, que denominamos *banca japonesa*, desarrolla una estrategia comercial que corresponde a implantarse en los países donde sus clientes, generalmente empresas multinacionales, desarrollan sus actividades. Se caracterizan por una financiación im-

portante en el mercado interbancario (82,09%) que permite financiar el crédito a sus clientes (81,04%). Esta modalidad del negocio bancario, particularmente importante en los años 70, constituyó la principal justificación del movimiento de internacionalización. Conocida como el *Arm's length international banking*, se justifica por los beneficios que puede representar para la banca acompañar a sus clientes (grandes empresas) a los diversos países en que desarrollan su actividad.

La tabla 3.2.1.2 indica el valor medio que toman los distintos ratios para cada uno de los seis grupos de entidades en 1994, y la tabla 3.2.1.3 proporciona la misma información para el año 1992.

TABLA 3.2.1.2
Ratios de los grupos de entidades financieras
Cluster 1994

	Deuda Pública	Entidades de crédito (activo)	Créditos	Entidades de crédito (pasivo)	Dep. vista	Dep. plazo	Provisiones
Banca Anglosajona y BEX	0,0828	0,4045	0,3991	0,7272	0,0360	0,0290	0,0145
Banca Sudamericana	0,0797	0,7785	0,0791	0,7932	0,0217	0,0111	0,0053
Banca Japonesa	0,0089	0,1405	0,8104	0,8209	0,0221	0,0085	0,0011
Bancos y Cajas Medianos	0,1398	0,1670	0,5713	0,0766	0,3257	0,4000	0,0119
Grandes entidades de crédito	0,1508	0,2817	0,4334	0,1927	0,2432	0,2496	0,0096
Banca Pequeña	0,1215	0,5498	0,1464	0,0999	0,1228	0,1878	0,0117

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la A.E.B. y la C.E.C.A.

TABLA 3.2.1.3
Ratios de los grupos de entidades financieras
Cluster 1992

	Deuda Pública	Entidades de crédito (activo)	Créditos	Entidades de crédito (pasivo)	Dep. vista	Dep. plazo	Provisiones
Banca Japonesa	0,0053	0,1341	0,8151	0,8276	0,0170	0,0068	0,0016
Banca Anglasajona	0,0571	0,3742	0,4045	0,7673	0,0382	0,0130	0,0038
Grupo BBV, Santander, BEX	0,1322	0,2185	0,5315	0,3404	0,1860	0,1567	0,0076
Banca Regional y Cajas	0,0978	0,0897	0,6764	0,0821	0,3343	0,3864	0,0162
Cajas Medianas	0,2241	0,1915	0,4408	0,0837	0,2959	0,3623	0,0145
Grupo BCH y Banesto	0,1649	0,2336	0,4625	0,2280	0,2440	0,2800	0,0121
Bancos y Cajas Medianos	0,1390	0,1893	0,5466	0,1020	0,3590	0,3239	0,0125
Banca Pequeña	0,1127	0,3729	0,4025	0,0809	0,2715	0,3589	0,0095
Filiales especializadas	0,2822	0,2909	0,1250	0,2411	0,0564	0,0200	0,0295
Otros	0,0685	0,7906	0,0620	0,4065	0,1513	0,0214	0,0067

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la A.E.B. y la C.E.C.A.

Por último, es interesante indicar donde se ubica cada uno de los grandes bancos y cajas. Como es razonable, la mayoría de ellos (BBV, Santander, BCH y Banesto) pertenecen al grupo de grandes entidades de crédito. Las excepciones son, por una parte, el Banco Exterior, que cambia de estrategia entre 1992 y 1994, sin duda dentro del proceso de reestructuración del grupo Argenteria, y por otra, el Banco Popular, que desarrolla una estrategia propia del grupo de Bancos y Cajas Medianos dominado por las Cajas.

Como hemos mencionado, La Caixa pertenece al grupo de grandes entidades de crédito. Sin embargo, Caja Madrid, se sitúa en el grupo de bancos y cajas medianos.

Contrastando con el Popular, el Banco de Sabadell, cuyos activos totales son inferiores al 50% de los de aquél, se sitúa en el grupo de las grandes entidades financieras, como también el Banco de Comercio y Banca Catalana.

3.2.2. Los factores estratégicos

La segunda vertiente del análisis de las estrategias de los bancos y cajas que desarrollaremos se basa en la extracción de un número reducido de factores que resumen las estrategias desarrolladas por las distintas entidades.

Con el fin de identificar dichas estrategias, y no recoger aspectos institucionales, hemos incluido en una muestra única bancos y cajas, sabiendo que sus balances tienen estructuras distintas. Ello nos permitirá, como lo hemos hecho en el análisis *cluster*, identificar bancos cuyos comportamientos se asimilan a los de las cajas y viceversa.

A partir del conjunto de ratios de balance examinados podemos caracterizar una serie de factores que resumen las principales características de las estrategias desarrolladas, dado que dichas estrategias implican cierta correlación entre las variables. Para ello, hemos efectuado un análisis factorial de nuestras variables e identificado los factores con el método varimax. Los factores son ortogonales y agrupan variables que varían conjuntamente (correlaciones elevadas). El análisis factorial ha sido llevado a cabo sobre dos muestras, la primera correspondiente al año 1992 y la segunda al año 1994. En ambos casos hemos determinado 4 factores explicativos, que corresponden a las mismas variables aunque los coeficientes varíen. Los cuatro factores explican el 85,7% de la varianza en la muestra de 1992 y el 84,7% en 1994.

El análisis factorial nos permite identificar al primer factor como característico de la estructura del pasivo, y el segundo como característico de la estructura del activo. En cuanto al tercer y

cuarto factor se explican tan sólo a partir de una variable, el porcentaje de deuda del Estado en el primer caso y el porcentaje de provisiones en el segundo.

TABLA 3.2.2.1
Correlación factores/variables

Variable/Año	Factor 1		Factor 2		Factor 3		Factor 4	
	92	94	92	94	92	94	92	94
Depósitos a la vista	0,91	0,89						
Entidad Crédito (Pasivo)	-0,84	-0,87						
Depósitos a plazo Banco o Caja	0,83	0,79						
	-0,71	-0,54						
Créditos Entidad Crédito (Activo)			0,93	0,94				
			-0,92	-0,90				
Deuda del Estado					-0,96	-0,95		
Provisiones							0,99	1

Examinemos detalladamente los dos primeros factores:

- El primer factor indica si la entidad ha podido obtener recursos mediante depósitos o si su estrategia le ha llevado a obtener recursos en el mercado interbancario. El signo negativo para esta última variable indica una correlación negativa, y se interpreta por ser ésta una disyuntiva para cualquier entidad de crédito: desarrollar una captación minorista de recursos o financiarse a partir de recursos captados por las otras entidades de crédito. La variable «Banco o Caja» toma el valor 1 para bancos y 0 para cajas, por lo que su signo negativo indica, como es bien sabido, que las cajas captan más depósitos que los bancos y son prestamistas netos en el mercado interbancario.
- El segundo factor, que identifica la estructura del pasivo, permite determinar si la entidad ha invertido sus activos otorgando créditos a los clientes o si, al contrario, ha colocado sus recursos prioritariamente en el mercado interbancario.

Dado que dichos factores caracterizan las estrategias de las entidades de depósitos, es interesante comparar las estrategias de las seis primeras entidades bancarias españolas, situándolas en los distintos planos que definen las combinaciones de factores dos a dos.

Ya que entre 1992 y 1994, la estructura por factores no se modifica prácticamente, podemos utilizar la posición de cada una de las grandes entidades de depósitos en los planos definidos por los distintos ejes para identificar sus características propias.

En el plano factor 1-factor 2, se pone de relieve la mayor importancia del primer factor para las dos grandes cajas de ahorro, mientras que la diferencia es menos acusada para el segundo factor («crédito»). La diferencia en el factor 1 refleja la alta capacidad de las grandes cajas de ahorro para captar recursos mediante depósitos a la vista o a plazo y la menor necesidad de financiarse en el mercado interbancario. En cuanto al segundo factor, «créditos», también las grandes cajas muestran una mayor capacidad para generar negocio. Por lo tanto, podemos resumir la posición estratégica de los distintos tipos de entidades identificando las grandes cajas como aquéllas que tienen una mayor presencia en el negocio bancario tradicional.

La comparación entre 1992 y 1994 nos muestra que las grandes cajas podrían estar perdiendo su ventaja en el mercado de depósitos, mientras que el Banco de Santander y el Banco Bilbao Vizcaya, al contrario estarían ganando cuota de mercado.

GRAFICO 3.2.2.2
Factor 1-Factor 2
Análisis Factorial datos 1992

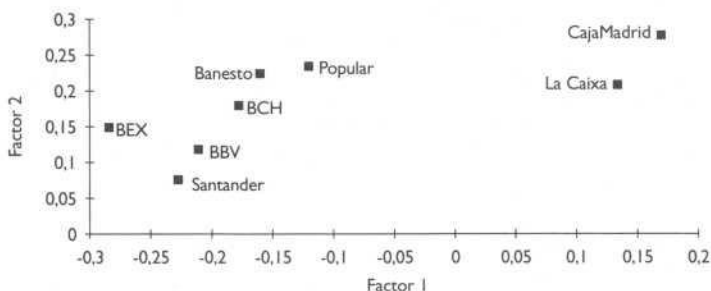
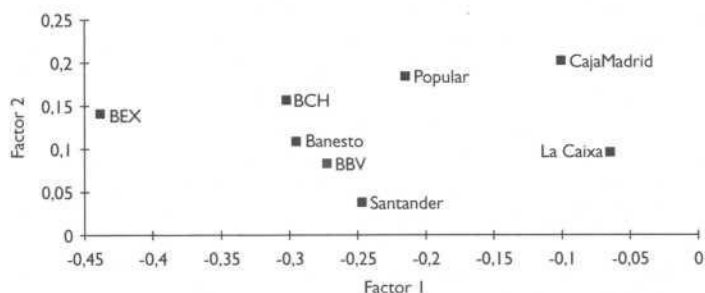


GRAFICO 3.2.2.3
Factor 1-Factor 2
Análisis Factorial para 1994



3.2.3. La rentabilidad de las estrategias

En el conjunto de las estrategias desarrolladas por las entidades financieras es interesante examinar cuáles han permitido generar mayores márgenes y mejores resultados, y al contrario las que no han permitido hacerlo. Nuestro análisis *ex post* permitirá indicar tanto las estrategias que han sido remuneradas por el mercado, como las que no han contribuido a reforzar los resultados de las entidades financieras. Sin embargo, debe quedar claro que:

- Por razones coyunturales, el margen sobre una actividad puede resultar reducido durante los años considerados por razones coyunturales.
- Un banco que ha desarrollado una estrategia que no contribuyó a incrementar su margen financiero y/o su resultado puede haber tenido una gestión perfectamente coherente. Efectivamente, en primer lugar, puede haber planteado una estrategia a más largo plazo que sólo sea identificable dentro de un modelo dinámico más complejo y que nuestro análisis estático no permite identificar. En segundo lugar, puede estar desarrollando una estrategia bajo el efecto de la competencia de otras entidades, por ejemplo para mantener su parte de mercado, en cuyo caso no se observará una rentabilidad positiva. En tercer lugar, una estrategia podría ser rentable *ex ante* y resultar no serlo *ex post* por el efecto de un entorno macrofinanciero desfavorable.
- Por último, las relaciones entre estrategia y rentabilidad no pueden indicar el resultado de una estrategia individual basada en elementos que no se reflejen en la estructura de los balances.

Para examinar *ex post* cuáles de dichas estrategias han sido rentables, efectuamos una regresión de corte transversal explicando los resultados de las entidades de depósitos a partir de las estrategias desarrolladas. Dicho análisis puede efectuarse bien directamente a partir de los factores explicativos, o bien a partir de los ratios de balance incorporados en dichos factores. Las conclusiones que podemos obtener sobre el comportamiento de las entidades pueden ser objeto de dos tipos de interpretación: por una parte, podemos identificar *ex post* las entidades que han desarrollado una estrategia rentable pero, por otra, podemos plantear que los distintos ratios de balance reflejan cierto poder de mercado, por lo que corresponden a estrategias que las entidades en situación competitiva no pueden desarrollar. Así, por ejemplo, si la variable depósitos a plazo es explicativa de los resultados, puede significar que cualquier entidad que haya elegido desarrollar este producto haya obtenido beneficios, o bien que por razones históricas aquellas entidades que tienen acceso a esta fuente de financiación han obtenido mejores resultados.

Los resultados obtenidos a partir de la regresión de las distintas variables sobre los cuatro factores principales son muy limitados.

El factor 4, «provisiones», aparece como significativo en 1992, pero no en 1994. La explicación de dicho fenómeno puede provenir de la tendencia de las entidades a acumular provisiones cuando se han conseguido buenos resultados y a limitar las provisiones cuando no es así. Sin embargo, en 1994 las entidades podrían haber provisionado suficientemente los riesgos y haber disminuido la dotación a provisiones. El segundo factor significativo a un nivel (aproximativo) del 5% es el de los créditos: paradójicamente las entidades que han otorgado más créditos han obtenido resultados inferiores a los de aquellas que han invertido en el mercado interbancario. La importancia de la morosidad acumulada podría constituir el factor explicativo de esta relación. Si aceptamos esta relación causal, cuya importancia ya hemos subrayado (capítulo 2), la relación negativa entre el factor «crédito» y los resultados se obtendrá sólo como resultado del momento coyuntural desfavorable. Curiosamente, el factor 1 no interviene como variable explicativa significativa; y tampoco el factor 3, correspondiente a la deuda del Estado.

TABLA 3.2.3.1
Variable explicada: resultados

Factor	Constante	Factor 1 («Depósitos»)	Factor 2 («Créditos»)	Factor 3 Deuda del Estado	Factor 4 Provisiones	R ²
Año 1992	0,007 (2,67)	0,002 (0,97)	-0,005 (-2,04)	-0,002 (-0,96)	0,133 (5,31)	0,17
Año 1994	0,005 (2,76)	0,002 (1,20)	-0,004 (-1,95)	-0,0009 (-0,49)	0,06 (0,206)	0,03

FUENTE: Elaboración propia a partir de los datos de la A.E.B. y de la C.E.C.A.
Entre paréntesis se indica el t de Student.

Las regresiones de los resultados contables directamente sobre distintos ratios de balance permiten aportar información adicional que resumimos en la tabla 3.2.3.2. Los resultados son claramente distintos según se trate de bancos o cajas, por lo que hemos distinguido los resultados para cada uno de los tres años analizados, de 1992 a 1994.

El resultado de la regresión muestra que los bancos que se han financiado en el interbancario (Entidades de crédito pasivo) han obtenido beneficios inferiores, como también han obtenido menores beneficios aquéllos que han basado su financiación en depósitos a la vista y, en menor grado, los que lo han hecho basándose en depósitos a plazo. La inversión en el mercado interbancario, en cambio, explica unos mejores resultados en 1992, pero

no en 1994. Por último, como en el análisis factorial, las provisiones fueron un factor explicativo de los resultados para el año 1992, pero no para 1994.

La tabla 3.2.3.2 muestra los resultados de las distintas regresiones para el conjunto de bancos y cajas, para bancos, y para cajas en cada uno de los años 1992, 1993 y 1994.

El primer efecto que constatamos es la poca estabilidad temporal de los resultados, por lo que debemos ser prudentes en su interpretación, los resultados para la regresión en 1993 contrastan con los de 1992 y 1994.

Las variables explicativas de los resultados son esencialmente:

- A) Depósitos a la vista
- B) Financiación mediante el mercado interbancario
- C) Inversión en el mercado interbancario
- D) Provisiones

Esta última variable, como hemos indicado, puede reflejar una causalidad inversa, si en su política de dotación de riesgos las entidades que han obtenido mejores resultados constituyen mayores provisiones.

En cuanto a las variables que han podido incidir en los resultados de bancos y cajas, debemos destacar en primer lugar los depósitos a la vista, que afectan negativamente a los beneficios de las entidades tanto en 1992 como en 1994. La explicación de este fenómeno basada en un incremento no anticipado de los tipos de interés a corto durante los años 1992 y 1994, combinado con una política de riesgos de tipos de interés en la que los bancos captan recursos a corto plazo y efectúan préstamos a más largo plazo, no parece convincente por dos razones: por una parte, en caso de producirse una disminución de tipos, como ocurrió durante el año 1993 de forma muy acusada, no se observa el efecto simétrico previsto, que implicaría un cambio de signo (positivo) y por otra parte, la variable entidades de crédito (activo), que refleja la inversión en el mercado interbancario, aparece con signo positivo en 1993 indicando, de nuevo, un efecto que no puede ser causado por los tipos de interés.

En segundo lugar, la financiación en el mercado interbancario, que constituye una fuente de recursos alternativa a los depósitos a la vista, tiene el mismo efecto que éstos, afectando también negativamente a los beneficios en los años 1992 y 1994.

Un cambio en las modalidades de competencia, al pasar de competir en la calidad de los servicios a competir en la remuneración

TABLA 3.2.3.2

	Constante	Depósitos vista	Depósitos plazo	Entidades crédito (pasivo)	Entidades crédito (activo)	Créditos clientes	Provisiones	R ²	Colinealidad
Bancos y Cajas 92	0,022 (2,32)	-0,061 (-2,58)	-	-0,048 (-3,80)	0,024 (2,038)	-	0,493 (4,37)	0,21	8,60
Bancos y Cajas 93	-0,009 (-1,36)	0,024 (1,28)	-	-	0,027 (2,14)	-	-	0,02	5,03
Bancos y Cajas 94	0,016 (2,37)	-0,036 (-2,11)	-	-0,030 (-3,60)	0,017 (1,77)	-	-	0,08	7,74
Banca 92 (117)	0,026 (2,149)	-0,085 (-2,47)	-	-0,053 (-3,358)	0,026 (1,72)	-	0,525 (3,75)	0,23	7,60
Banca 93 (129)	-0,009 (-1,09)	-	0,005 (0,227)	-	0,032 (1,94)	-	-	0,02	4,61
Banca 94	0,025 (3,37)	-0,055 (-2,38)	-	-0,032 (-3,014)	-	-	-	0,07	5,31
Cajas 92	0,008 (10,094)	-	-	-0,013 (-2,04)	0,007 (1,22)	-	-	0,08	6,11
Cajas 93	0,006 (6,94)	-	-	-0,011 (-1,89)	0,007 (1,41)	-	-	0,07	5,77
Cajas 94 A	0,007 (7,80)	-	-	-0,02 (-3,73)	0,015 (3,10)	-	-	0,22	5,63
Cajas 94 B	0,006 (3,07)	0,024 (3,98)	-	-	-	0,011 (-2,45)	-	0,24	12,60

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de la A.E.B. y de la C.E.C.A.

de los depósitos, puede justificar este fenómeno. En un mercado donde no se remuneran los depósitos a la vista, la competencia se basa en el servicio al cliente, lo que presupone un número de agencias elevado, un número de empleados por agencia elevado, y un saldo medio por cuenta corriente bajo. Sin embargo, la generalización de la remuneración de las cuentas corrientes implica, en condiciones de poca flexibilidad sobre el nivel de remuneración en servicios³, que a partir de 1990 se añada a un nivel elevado de servicios (preexistentes) una remuneración pecuniaria necesaria para competir con las otras entidades. En este contexto, nuestros resultados indicarán que el crecimiento del sistema bancario no ha permitido todavía subsanar los problemas de cambio en el tipo de competencia, que, si bien remiten con las dimensiones de los tipos de interés, reaparecen en cuanto éstos son constantes o se incrementan ligeramente. Como consecuencia, el coste de los depósitos a la vista se incrementa, y, como efecto de contagio, también se incrementa la financiación alternativa a partir del mercado interbancario. Las entidades bancarias se ven pues afectadas negativamente por su volumen de depósitos a la vista y por su financiación interbancaria.

Los resultados que aparecen en la tabla 3.2.3.2 tienen también una lectura en términos de las variables que *no* aparecen como significativas. La ausencia de los créditos o de la Deuda Pública parecen elementos importantes. Desde este punto de vista, el precio de mercado de los créditos podría ser su precio competitivo, y la política de captación de recursos, a partir de la adquisición de deuda pública con cesión en repos, y el consiguiente riesgo de tipos de interés aparece *ex post* como una estrategia más interesante que la captación de depósitos a la vista. Ello significa que no existe un monopolio local de las entidades en cuanto a los préstamos. Por otra parte, en cuanto a la variable «calidad de servicio», los coeficientes de número de oficinas, de número de empleados y de provincia no son significativos, por lo que no se han incluido en la regresión. Sin embargo, la constante para las cajas es significativa, lo que significa que existe una diferencia sistemática, no vinculada a la estrategia seguida por la entidad, que puede interpretarse como un efecto de monopolio local, en la acepción más amplia de la palabra, incluyendo un efecto de imagen de marca y/o de clientela.

3.3. Las estrategias de crecimiento

El análisis efectuado en las dos secciones anteriores nos permite tener una visión estática de las estrategias desarrolladas por las

³ Que tiene su origen en la reducida flexibilidad del empleo.

entidades. El análisis de los cambios en dichas estrategias, tal y como se pone de manifiesto a partir de los cambios en los distintos ratios contables entre 1992 y 1994, nos permite completar nuestra percepción del modo en que las entidades han modificado sus estrategias y del efecto que ello ha tenido sobre sus resultados.

Consideramos los incrementos en los principales ratios de balance como variables a partir de las cuales extraemos cuatro factores que identificamos por el método varimax, diferenciando bancos y cajas. Los cuatro primeros factores explican 80,4% de los cambios experimentados por los bancos y 85,6% de aquellos experimentados por las cajas.

Las tablas siguientes indican la relación entre variables y factores para los bancos y cajas respectivamente.

TABLA 3.3.1 A
Bancos

Incrementos en la variable	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4
Créditos	0,87			
Depósitos a plazo	0,80			
Entidades de Crédito (Activo)	-0,62	-0,71		
Deuda del Estado		0,91		
Depósitos a la vista			-0,81	
Entidades de Crédito (Pasivo)			0,79	
Provisiones				0,98

TABLA 3.3.1. B
Cajas

Incrementos en la variable	Factor 1	Factor 2	Factor 3	Factor 4
Créditos	0,83			
Depósitos a plazo			0,97	
Entidades de Crédito (Activo)	-0,55	-0,75		
Deuda del Estado		0,95		
Depósitos a la vista	0,83			
Entidades de Crédito (Pasivo)	-0,76			
Provisiones				0,99

Observamos cierta similitud entre bancos y cajas para los factores 2 (Deuda del Estado) y 4 (Provisiones), y una diferencia importante en los factores 1 y 3, debido a la diferencia existente entre depósitos a plazo y depósitos a la vista entre los dos tipos de entidades.

En los bancos el crecimiento del crédito se halla correlacionado con el crecimiento de los depósitos a plazo, mientras que en las cajas está más correlacionado con el de los depósitos a la vista. Por esta razón, el tercer factor recoge el efecto del crecimiento

de los depósitos a la vista en el caso de los bancos y el efecto del crecimiento de los depósitos a plazo en el caso de las cajas de ahorro.

Como en el epígrafe precedente, podemos plantear la rentabilidad de las distintas estrategias de crecimiento en términos de su efecto sobre el incremento de los resultados. La tabla 3.3.1 C recoge dicho efecto.

TABLA 3.3.1 C
Rentabilidad de las distintas estrategias de crecimiento

Crecimiento	Constante	Depósitos a la vista	Entidades Crédito (Pasivo)	Entidades Crédito (Activo)	Deuda Pública	Provisiones	R ²	Colinealidad
Bancos	-0,002 (0,62)	0,061 (2,10)	0,055 (2,87)			1,14 (4,22)	0,17	1,44
Cajas	-0,0005 (-1,09)		-0,024 (-2,22)	0,016 (1,65)	0,018 (1,44)		0,11	2,41

Los resultados de la regresión muestran que los bancos que aumentaron su financiación mediante depósitos y su financiación interbancaria son aquéllos que han obtenido un mayor incremento de sus resultados. En cambio, tratándose de las cajas de ahorro el efecto de los depósitos a la vista es muy limitado cuando el efecto de la financiación interbancaria es, al contrario, negativa.

Apéndice

Bancos incluidos dentro de los grupos bancarios utilizados para calcular el índice Herfindahl de concentración:

1. Grupo BBV:

En 1992 y en 1993 se incluyen dentro del Grupo BBV los siguientes bancos:

BBV	Banca Catalana
Banco de Barcelona	Crédito Canario
Promoción de Negocios	Comercio
Meridional	Finanzia
Industrial de Bilbao	Banco de Crédito
Privanza Banco Personal	Industrial de Cataluña
Bilbao Merchant Bank	Occidental

2. Grupo BCH:

En 1992 se incluyen dentro del BCH los siguientes bancos:

BCH	Mercantil de Tarragona
Banif de Gestión Privada	Internacional de Comercio
Gallego	Granada
Fomento	Valencia

En 1993 se excluye el Banco de Granada vendido al Banco de Alcalá.

En 1994 se excluyen:

Fomento que pasa a Caja España
Valencia que pasa a Bancaja

3. *Grupo Santander:*

El Grupo Santander incluye en 1992:

Banco Santander Santander de Negocios
Banco de Murcia

En 1993 se excluye el Banco de Murcia que se ha vendido a Bancaixa.

En 1994 se incluye además el Grupo Banesto.

4. *Grupo Banesto:*

En 1992 el Grupo Banesto incluye los bancos:

Banesto Alicantino de Comercio
Madrid Desarrollo Económico Español
Vitoria General
Albacete Peninsular

En 1993 se excluye el Banco de Madrid vendido a Deutsche Bank.

5. *Grupo Argentaria:*

Este grupo incluye:

BEX Gestión e Inversión Financiera
Alicante Simeón
Directo Negocios Argentaria

6. *Grupo Popular:*

En 1992 el Grupo Popular incluye los bancos:

Popular Español Andalucía
Castilla Crédito Balear
Galicia Vasconia
Popular Industrial

En 1993 se incluye también:

Banco Popular Hipotecario
Eurobanco (antiguo Popular Industrial)

En 1994 se incluye el Banco Popular Rabbobank.

7. *Grupo Zaragozano:*

Incluye el Banco Zaragozano.

8. *Grupo March:*

En 1992 incluye los bancos Progreso y Urquijo, pero en 1993 se han fusionado.

9. *Grupo Alcalá:*

En 1992 incluye el Banco de Jerez.

En 1993 incluye también el Banco de Granada.

10. *Grupo Sabadell:*

Incluye los bancos Sabadell y Sabadell Multibanca.

11. *Grupo Natwest:*

Incluye los bancos Natwest España y Asturias.

12. *Grupo Luso Español:*
Incluye los bancos Luso Español y Extremadura.
13. *Grupo Deutsche Bank:*
Incluye los bancos Madrid, Bancotrans y Deutsche Bank.
14. *Grupo Credit Lyonnais:*
Incluye los bancos Credit Lyonnais España y Banca Jover.
15. *Grupo San Paolo:*
En 1994 incluye los bancos Ibiza y Català de Crèdit.

Grupos Mixtos (Bancos y Cajas) considerados:

1. *La Caixa:*
Incluye La Caixa, Caixa Bank (1992) y el Banco de Europa (1994).
2. *CajaMadrid:*
Incluye CajaMadrid y el Banco de Crédito y Ahorro (1991).
3. *Caja de Cataluña:*
Incluye Caja de Cataluña y Banco de la Exportación (1991).
4. *Bancaja:*
Incluye Bancaja, Banco de Murcia (1993) y Banco de Valencia (1994).
5. *Caja España:*
Incluye Caja España y Banco de Fomento (1994).
6. *Unicaja:*
Incluye Unicaja y Banco Europeo de Finanzas (1992).
7. *Caja Cantabria:*
Incluye Caja de Cantabria y el Banco de Cantabria (1992).

CAPITULO 4

TIPOS DE INTERES Y MERCADO INTERBANCARIO

En el modelo competitivo tradicional del mercado bancario, tal como se derivaría del modelo de Monti y Klein, las entidades de crédito fijarían sus tipos tanto de activo como de pasivo en función del tipo interbancario (eventualmente corregido de coeficientes), de modo que los cambios en el tipo interbancario se transmitirían sin retardo a dichos tipos. Por esta razón, la existencia o no de competencia puede contrastarse indirectamente a partir de la relación dinámica existente entre los tipos fijados por las entidades y los tipos interbancarios. Dicha relación puede aportar información de dos tipos: en primer lugar, sobre la existencia de poder de mercado en el sector bancario español; y en segundo lugar, sobre los cambios en el poder de mercado a partir de los fenómenos observados a principios de los noventa, con la llamada «guerra de las supercuentas».

4.1. Las rigideces de tipos de interés: aspectos teóricos

La determinación de los tipos activos y pasivos por parte de una entidad hace intervenir en primer lugar una cuestión de entorno y en segundo lugar una cuestión de comportamientos, que deben reflejarse en una modelización correcta de los tipos.

En cuanto al entorno, existen otras variables además del tipo interbancario que influyen sobre los tipos que fijan las entidades. Efectivamente, el proceso de intermediación financiera implica una transformación de los activos y pasivos respecto a las posiciones en el mercado interbancario. Dichos efectos, que podemos denominar de diferenciación del producto bancario se reflejan en una correlación menor que la unidad entre los tipos de las ope-

raciones bancarias y el tipo interbancario. Podemos distinguir entre variables que afectan a los tipos pasivos y variables que afectan a los tipos activos.

En cuanto a la remuneración de los depósitos y, en particular, de las cuentas corrientes no se trata únicamente de una remuneración pecuniaria, sino que, en parte, corresponde a un conjunto de servicios, relativos a la utilización del sistema de pagos, que ofrece la entidad. Dichos servicios tienen un coste que se plasmará en los costes operativos de la entidad, y que pueden variar con la dimensión o la estructura de las entidades: número de oficinas, volumen de depósitos por cliente, etc... Sólo si los costes marginales son constantes, cambios en el tipo interbancario se reflejarán íntegramente como cambios en los tipos sobre depósitos (Véase recuadro).

Para poder plantear rigurosamente nuestro análisis, es útil recordar las implicaciones del modelo de base.

El modelo de Monti y Klein supone que un banco en situación de monopolio con recursos propios dados obtiene un margen financiero π , siendo:

$$\pi = r_L L(r_L) - r_D D(r_D) + r I - C(L, D)$$

donde:

r_L denota el rendimiento sobre los créditos
 $L(r_L)$ el volumen de créditos, función de r_L
 r_D el rendimiento de los depósitos
 $D(r_D)$ el volumen de depósitos, función de r_D
 I la posición acreedora neta en el mercado interbancario (positiva o negativa)
 $C(L, D)$ los gastos de explotación de la entidad

Teniendo en cuenta la igualdad entre total de activo y de pasivo, podemos sustituir I por su valor $I = D - L + K$, donde K es una constante que refleja, entre otras partidas del balance, los recursos propios.

Maximizando π respecto a r_L y r_D obtenemos las condiciones de primer orden siguientes:

$$r_L = r + C'_L + \frac{1}{\varepsilon_L} \cdot r_L$$

$$r_D = r - C'_D - \frac{1}{\varepsilon_D} r_D$$

siendo C'_L y C'_D el coste marginal de los préstamos y depósitos, y ε_L y ε_D las elasticidades de la demanda de préstamos y de la oferta de depósitos respecto a los tipos de interés correspondientes.

En un mercado competitivo las elasticidades son infinitas, por lo que

$$r_L = r + C'_L$$

y

$$r_D = r - C'_D$$

pero sería un error creer que r_L y r_D corresponden a los tipos nominales. Por ejemplo, r_D incluye un componente no pecuniario, que puede verse reflejado en el número de agencias.

Si \hat{r}_D es la remuneración pecuniaria y r'_D la no pecuniaria, el modelo implicaría:

$$\hat{r}_D = r - r'_D - C'_D$$

De modo que la regresión de \hat{r}_D sobre r sería correcta sólo si pudiéramos asegurar que las variaciones de r'_D y C'_D son despreciables.

Por estas razones, cualquier análisis de la reacción de los tipos de activos y de pasivos al interbancario debe controlar los efectos de transformación financiera antes de concluir si existe o no poder de mercado.

Por otro lado, por lo que concierne a los tipos activos, éstos deberían reflejar el riesgo de crédito. Dicho riesgo es variable con la coyuntura, por lo que, al no ser diversificable debería plasmarse en una prima de riesgo variable.

En cuanto a los comportamientos, existen dos tipos de explicaciones de las rigideces en los tipos de interés: los *switching costs*, que corresponden aquí al coste que tiene para el usuario cambiar de entidad, y la existencia de poder de mercado por parte de las entidades de crédito.

En presencia de *switching costs*, el cliente tiene un coste elevado para cambiar de entidad, por lo que ésta puede obtener rentas elevadas en los periodos en que se mantiene la relación con el cliente. Sin embargo, en el período inicial las entidades compiten para captar al cliente, y en un contexto competitivo las pérdidas en el período inicial compensarán los beneficios ulteriores. Ello puede llevar a un perfil temporal de tipos sobre depósitos poco relacionado con el tipo interbancario, por lo que los tipos medios

podrían tener poca correlación con los tipos interbancarios cuando el porcentaje de nuevos depósitos se modifica.

En cuanto al poder de monopolio, su efecto puede ser contrastado a partir del modelo de Monti y Klein, que nos permite obtener los efectos del cambio en el tipo interbancario en un marco competitivo y en un marco no competitivo: cuando un incremento en el tipo interbancario se refleja en un incremento igual en el tipo sobre créditos o depósitos de las entidades financieras, después de corregir por los cambios en las variables que miden la diferenciación del producto, ello constituye evidencia de comportamiento competitivo. Al contrario, cuando los cambios en el tipo interbancario no se incorporan plenamente en los tipos bancarios, ello constituye evidencia favorable a la existencia de poder de mercado.

Los límites de esta formulación aparecen a dos niveles:

- Desde el punto de vista teórico, al basarse en un modelo sin incertidumbre y de información perfecta, podemos incurrir en un error de especificación, y concluir que existe poder de mercado cuando en realidad el mercado es competitivo dentro de un marco más complejo que el que propone el esquema de Monti y Klein.
- Desde el punto de vista empírico, existen retardos en la transmisión de los cambios en los tipos interbancarios a los tipos de las entidades que no son explicables a partir del modelo teórico. Ambos aspectos conducen a un paradigma más complejo. Asimismo, el análisis empírico pone de relieve un comportamiento asimétrico entre transmisión de tipos al alza y a la baja que tampoco son compatibles con el marco teórico de Monti y Klein.

Los modelos de economía industrial proponen varios paradigmas que justifican la existencia de rigideces en los tipos de activos y pasivos y que constituyen alternativas al modelo de Monti y Klein.

4.2. Resultados empíricos

Los trabajos empíricos que han analizado la relación dinámica entre tipos interbancarios y tipos de las entidades de crédito han desarrollado metodologías distintas según se trate de un análisis agregado o desagregado, siendo los primeros modelos de series temporales y basándose los segundos en técnicas de datos de panel.

Por la naturaleza del problema que queremos tratar, las técnicas de datos de panel son las más indicadas; sin embargo, si las

modalidades de determinación de tipos fuesen idénticas para todas las entidades y todos los tipos, deberíamos obtener los mismos resultados con datos agregados. El problema que se plantea es el de la sustitución que puede darse entre los diferentes tipos de activos/pasivos cuando los tipos no se ajustan con la misma velocidad.¹

Análisis agregado

El análisis con datos agregados ha sido objeto de múltiples estudios que coinciden en subrayar la inercia sobre depósitos. Para fijar ideas, Escrivá y Haldone (1994) obtienen, utilizando un modelo VAR, que el efecto de una subida en un punto porcentual del tipo de interés de intervención oficial del Banco de España es más rápido y más intenso sobre los tipos activos que sobre los tipos pasivos, siendo de 50 puntos básicos sobre los tipos activos y de 25 puntos básicos sobre los tipos pasivos.

El análisis de Gual (1993) cuyo objetivo principal era examinar la segmentación de los mercados de créditos y depósitos, permite también estudiar la existencia de rigideces en la transmisión de variaciones en los tipos de interés. Para ello, examina, utilizando datos agregados, la causalidad en el sentido de Granger entre tipos activos, tipos pasivos y tipos interbancarios (es decir, corregidos por el coeficiente de caja cuando están relacionados con los tipos pasivos).

Los resultados obtenidos por Gual muestran 1) una fuerte incidencia del tipo interbancario sobre los tipos activos, 2) una incidencia muy limitada del tipo interbancario corregido sobre los tipos pasivos, y 3) una ausencia de causalidad, sea en un sentido o en el otro, entre tipos activos y tipos pasivos. Los resultados 1) y 3) son acordes con los obtenidos en otros países, sin embargo el segundo resultado es sorprendente porque es contrario a los obtenidos en otros países. Una razón explicativa de la ausencia de resultados podría ser la importancia de la «guerra de las supercuentas» durante el período considerado.

El análisis de las relaciones dinámicas de los tipos sobre créditos que ha desarrollado en España Hernández (1994), superando las limitaciones del anterior análisis de Sastre (1991), permite obtener una visión global de la relación dinámica entre tipos sobre créditos y tipos interbancarios.

¹ En particular, existen depósitos que se hallan más directamente en competencia con los fondos de inversión, por lo que sus tipos deberían ajustarse más rápidamente. Si agregamos estos distintos tipos de depósitos ponderados por los volúmenes respectivos, la relación entre volumen y tipo llevará a un sesgo en los resultados.

Contrariamente a Sastre (1991), que, curiosamente, no obtenía evidencia de cointegración significativa entre tipos sobre créditos y tipos interbancarios, Hernández, utilizando una metodología econométrica más rigurosa, muestra que las dos series se hallan cointegradas, que los contrastes mejoran cuando se *excluye* una variable de ajuste por riesgo, el volumen de créditos morosos, y que, en tal caso, debemos rechazar la hipótesis de competencia. Por otra parte, y opuestamente a los resultados obtenidos en otros países, no se rechaza la hipótesis de asimetría en los ajustes, lo que deja abierta la cuestión de hasta qué punto dicho fenómeno no se produce sobre datos agregados, o si, sencillamente, su ausencia se debe a diferencias entre los sistemas bancarios en España y los de otros países donde se han llevado a cabo investigaciones similares.

Por último, el análisis por tipo de entidades, bancos y cajas, que efectúa Hernández permite establecer una mayor inercia de los tipos para las cajas, ya que se obtiene un menor coeficiente en el efecto contemporáneo en las cajas de ahorro que en los bancos y, asimismo, un menor error de corrección para las cajas².

Sin embargo, el problema que ello plantea, es la ausencia de un modelo teórico alternativo al de Monti y Klein que explique por qué un mayor poder de mercado implicará una mayor inercia de los tipos. Una posible explicación es la existencia de *switching costs*, como se indica en Gual (1993), que corresponden aquí a costes de cambio de establecimiento bancario que, en el marco

² Como ya hemos indicado, una importante dificultad a la que se ve confrontado el análisis empírico de los tipos sobre depósitos es la evaluación de los costes de los servicios. Hannan y Liang (1993) intentan soslayar las dificultades relativas a los cambios en los costes marginales utilizando una función de costes e introduciendo en ella las principales variables explicativas, como costes laborales o alquileres. Ello conduce a obtener importantes errores en las variables del modelo que limitan su fiabilidad. Una alternativa es utilizar directamente en el modelo variables explicativas del diferencial entre el tipo interbancario y el tipo sobre depósitos, como lo hacen Neumark y Sharpe (1992).

En ambos casos, la utilización de datos desagregados permite correlacionar medidas de concentración de mercado con los resultados obtenidos en el análisis de la transmisión de las variaciones de los tipos interbancarios a los tipos de las entidades, y contrastar, de esta forma, el funcionamiento competitivo del mercado. Hannan y Liang utilizan una metodología en dos etapas, en la que determinan primero un coeficiente de inercia de los tipos de interés y después explican el valor de dicho coeficiente a partir de la medida de poder de mercado: a mayor poder de mercado mayor inercia. Sin embargo, en su análisis Hannan y Liang no toman en cuenta la existencia de inercia y de asimetría, por lo que no se plantean explicar una parte importante del comportamiento bancario y dejan sin depurar los errores en su modelo econométrico.

Al contrario, Neumark y Sharpe, utilizando datos de panel, analizan directamente el efecto de la concentración sobre la inercia de los tipos, demostrando que la presencia de una mayor concentración lleva a una mayor inercia de los tipos.

de un modelo de crecimiento de los depósitos pueda generar dicho efecto. A pesar de ello, el fenómeno de la rigidez de los tipos de interés en activos y pasivos constituye, como hemos visto, un aspecto importante del funcionamiento del mercado de créditos y sobre todo del mercado de depósitos en nuestro país.

CAPITULO 5

**ANALISIS DE LA COMPETENCIA EN EL MERCADO
DE LA INTERMEDIACION FINANCIERA**

El análisis de la estructura de la competencia en un mercado constituye una tarea compleja, porque requiere separar los cambios que afectan a la curva de aquellos que afectan al comportamiento de los oferentes. Planteando explícitamente esta cuestión, Bresnahan ha desarrollado una serie de modelos que ha conferido a esta línea de investigación unos estándares de rigor más elevados [véase la excelente panorámica de Bresnahan (1989)].

La característica principal de su análisis es considerar variables que sólo influyen en la demanda frente a otras que o bien inciden en la función de demanda y la cantidad ofertada o bien influyen únicamente en esta última. En presencia de poder de mercado, la cantidad ofertada dependerá de la demanda, mientras que en situación de competencia las variaciones de la función de demanda deben producirse independientemente de las variaciones de la función de oferta.

Dicha metodología permite formular contrastes de poder de mercado en los que se identifica simultáneamente la ecuación de demanda y la ecuación de comportamiento de los oferentes, lo que implica contrastar modelos de dos ecuaciones no lineales.

Las ecuaciones de comportamiento de los oferentes en régimen de competencia son bien conocidas y corresponden a la igualdad entre precio y coste marginal. Antes de examinar detalladamente los resultados obtenidos utilizando la metodología de la organización industrial empírica, debemos recordar que los comportamientos de monopolio y oligopolio pueden caracterizarse por el valor de la diferencia entre precio y coste marginal.

Si $P\left(\sum_{i=1}^n q_i\right)$ es el precio al que la oferta $\sum_{i=1}^n q_i$ de las n entidades presentes en el mercado puede ser absorbida, el comportamiento de maximización de beneficios

$$\text{Max}_{q_i} q_i P\left(q_i + \sum_{i \neq j} q_i\right) - C(q_i)$$

lleva a una condición de primer orden

$$\frac{P - C'(q_i)}{P} = \eta \cdot \frac{1}{\varepsilon}$$

donde

$C'(q_i)$ es el coste marginal

$\varepsilon = -\frac{\partial Q}{\partial P} \cdot \frac{P}{Q}$ es la elasticidad de la demanda en valor absoluto y

η es un parámetro de comportamiento que toma uno de los cuatro valores siguientes:

- 1 para una situación de monopolio o colusión
- 0 para una situación de competencia
- X_j (parte de mercado de j) para una situación oligopolística de competencia en cantidades a la Cournot-Nash
- $X_j + \frac{q_j}{P} \sum_{i \neq j} \frac{dq_i}{dq_j}$ para el líder j de un equilibrio de Stackelberg, con x_i para los seguidores de Stackelberg.

Para ilustrar la metodología propuesta por Bresnahan, podemos resumir el análisis de Shaffer (1989), quien concluye que el mercado de crédito en EEUU es competitivo a partir de un test de poder de mercado basado en la ecuación de demanda

$$Q = a_0 + a_1P + a_2Y + a_3PZ + a_4Z + e$$

siendo Q el volumen de crédito, P el tipo de interés, Y la renta, Z el precio de los pagarés de empresa (*commercial paper*), y e el término de error.

A dicha ecuación de demanda se adjunta una ecuación de comportamiento

$$P = [b_0 + b_1Q + b_2W_1 + b_3W_2] - \eta \frac{Q}{a_1 + a_3Z} + u$$

donde W_1 y W_2 son, respectivamente, el coste del trabajo y de la unidad de depósito, de forma que $b_0 + b_1Q + b_2W_1 + b_3W_2$ es la estimación del coste marginal, y η es un parámetro de comportamiento que toma el valor cero en el caso competitivo.

5.1. Análisis del poder de mercado en el mercado bancario español

Debemos distinguir dos tipos de análisis, según si se utilizan datos de panel o datos agregados. En España se han desarrollado estudios basados tanto en el primero, como en el segundo de estos enfoques lo que ha dado lugar a una serie de conclusiones convergentes que, con la excepción de Gual y Ricart (1990), tienden a rechazar la hipótesis de competencia en los mercados de intermediación financiera.

El primer intento de aplicación de esta metodología, basada en el enfoque de Bresnahan (1982) para el mercado español de depósitos es el modelo de Gual y Ricart (1990), que utilizando un modelo similar al de Shaffer (1989) establece que no puede rechazarse la hipótesis de competencia en el mercado de depósitos a plazo. Dicha conclusión queda matizada en Gual (1993b), que introduce un interesante modelo de competencia en cuota de mercado, reflejando la existencia de *switching costs*. Efectivamente, Gual (1993b) obtiene competencia elevada sobre depósitos a corto plazo pero indicios de colusión para los depósitos a más largo plazo.

La modelización de Coello (1994) consiste, en cambio, en plantear distintas ecuaciones de oferta de depósitos, tanto para depósitos a la vista como para cuentas a plazo, distinguiendo entre entidades bancarias y cajas de ahorro. Cada una de estas ecuaciones especifica una oferta de depósitos que depende linealmente de los tipos de interés, de la coyuntura (representada por el nivel del producto interior bruto), del tamaño de las entidades y de la inclusión de variables «Dummy» para tomar en cuenta el aspecto cíclico de la oferta de depósitos. En cuanto al comportamiento de las entidades, Coello considera los casos de colusión, Cournot-Nash o Bertrand-Nash, que en su modelo son equivalentes, y Stackelberg, donde el líder puede ser el conjunto de bancos o bien el conjunto de cajas de ahorro. (La formulación y las hipótesis del modelo no permiten incluir el caso puramente competitivo en el conjunto de las estructuras de mercado comparables)¹. La utilización de contrastes de modelos no anidados,

¹ La complejidad del modelo hace necesaria la introducción de simplificaciones: los costes de las entidades son fijos y el modelo tiene una estructura puramente estática, por lo que los aspectos relativos a las rigideces de los tipos de interés, examinados en el capítulo 4, no pueden ser tomados en cuenta.

propuesta por Vuong (1989), permite al autor identificar los modelos que mejor representan las estrategias desarrolladas por las entidades en el mercado de depósitos.

Los resultados obtenidos mediante estimación conjunta de comportamiento estratégico y ecuación de oferta de depósitos pueden ser resumidos afirmando que: en ningún caso el modelo de colusión parece ser representativo de los comportamientos de bancos y cajas. El modelo que mejor describe la realidad en el mercado de cuentas a plazo es el modelo de Stackelberg, siendo las cajas el líder y los bancos el seguidor. En cambio, tratándose de depósitos a la vista, el modelo de Cournot Nash es el que mejor se ajusta a los datos. Los resultados obtenidos en la estimación conjunta muestran cierta sensibilidad de los coeficientes de la oferta de depósitos a la especificación del comportamiento. Sin embargo, si descartamos el modelo de colusión tácita, que parece poco aceptable desde el punto de vista del comportamiento de las entidades, los efectos coyunturales tienen un impacto sobre la oferta de depósitos, que se plasma en un coeficiente para un incremento del PIB que se sitúa entre el 0,1 y el 0,37 para los bancos y entre el 0,06 y el 0,27 para las cajas. Asimismo, se obtiene un coeficiente significativo para la variable tamaño. Este último aspecto debe interpretarse como la preferencia que tienen los depositantes, a igualdad de remuneración de los depósitos, por las entidades de mayor tamaño.

La metodología alternativa que permite analizar la estructura de la competencia entre bancos y cajas utiliza la noción de variación conjetural. La variación conjetural refleja las expectativas que los agentes tienen de los distintos comportamientos estratégicos de las entidades. Concretamente, la elasticidad conjetural constituye la estimación subjetiva por parte de un agente del efecto que tendrá un incremento del 1% de la cantidad ofertada que produce sobre el incremento de la cantidad ofertada por otro agente *j*. La noción de variación conjetural es interesante porque corresponde a los casos de competencia pura, Stackelberg, Cournot y monopolio según los distintos valores de la derivada de la cantidad total ofertada respecto a la cantidad ofertada por cada agente. Dicha derivada toma valor cero en caso de competencia, valor uno en el caso de Cournot o de empresa seguidora Stackelberg, y valor superior a uno para monopolio o líder de Stackelberg.

El análisis de Coello (1993) considera que los depósitos constituyen un bien homogéneo, pero que la remuneración aparente de los depósitos constituye sólo una parte de la remuneración que recibe el depositante, que se beneficia del servicio propuesto por las entidades. Por esta razón, se incluye en dicho análisis una variable que representa la calidad del servicio, determinado a partir de elementos «cualitativos» para cada banco, como el nú-

mero de oficinas, el número de empleados por oficina y el número de provincias en que la entidad tiene oficinas. Dichos aspectos tienen un interés en sí mismos, puesto que permiten explicar diferencias en los costes operativos de las entidades a partir de diferencias en las remuneraciones de los depósitos: a menor remuneración pecuniaria, mayor remuneración no pecuniaria.

El análisis se basa en datos de panel para 15 entidades durante 13 años. Dado que la determinación de variaciones conjeturales para cada entidad implicaría un número de parámetros demasiado elevado para la estimación del modelo, se impone una restricción de igualdad de coeficientes dentro de cada grupo, con lo cual podemos determinar cuatro coeficientes de variación conjetural: de bancos sobre bancos, de bancos sobre cajas, de cajas sobre bancos y de cajas sobre cajas. El análisis estadístico de la igualdad de dichos coeficientes permite determinar si las condiciones de competencia dentro del grupo de bancos, dentro del grupo de cajas y entre bancos y cajas son las mismas.

Los resultados obtenidos por Coello (1993), basados en particular en el supuesto de que la elasticidad conjetural es lineal en la cuota de mercado de cada entidad, muestran que existe una mayor competencia entre bancos de la que se da entre cajas, pero que no existe diferencia en las estrategias de cada uno de estos grupos respecto al otro. Dicho resultado parece intuitivo desde la perspectiva histórica del desarrollo de las cajas que fomentaba cierto grado de monopolio local. Por otra parte, en cuanto a la variable calidad de servicio, los coeficientes del número de oficinas, del número de empleados y del número de provincias en que la entidad tiene oficinas no son significativos. Sin embargo, existe una diferencia sistemática entre la remuneración de los depósitos por las cajas, y la remuneración de los depósitos por parte de los bancos, siendo esta última superior, diferencia que no se explica por las variables que miden la calidad del servicio.

Una forma alternativa de examinar la existencia de poder de monopolio en el sector bancario consiste en determinar la desviación entre precios y costes marginales. Tratándose de productos bancarios, como los créditos, ello corresponde a examinar las diferencias que existen entre el tipo de interés crediticio y la suma de tipo de interés del mercado interbancario más costes marginales de explotación. Dicho enfoque ha sido utilizado por Lorences (1991) para el mercado español del crédito. Lorences considera a la vez una ecuación de demanda de crédito y una ecuación de determinación del tipo de interés sobre el crédito y las estima independientemente. La existencia de poder de mercado debe aparecer como resultado de la estimación de los tipos de crédito bancario, a partir de los costes y de variables deter-

minantes de la elasticidad conjetural en un análisis agregado del sector. La conclusión de este trabajo permite establecer que la determinación del tipo de interés crediticio depende no sólo del tipo de interés en el mercado interbancario y de los costes de explotación, sino también de variables como la tasa de variación del producto interior bruto, la tasa de variación del crédito bancario al sector público y la tasa de variación del crédito privado de las cajas de ahorro. Estas tres últimas variables son determinantes de la elasticidad conjetural, por lo que según Lorences (1991) se descarta una estructura de mercado competitiva para el sector bancario en España.

Es importante recalcar que estos modelos intentan determinar de forma estática si un mercado se comporta de forma competitiva. En el contexto de nuestra investigación, sin embargo, parece más interesante determinar si se ha producido un cambio en la estructura del mercado que se justifica por un cambio en la estimación de la ecuación de los tipos de interés propuestos por las entidades.

5.2. El nivel de competencia en el sector bancario español

La metodología utilizada para el análisis de la estructura de mercado de un sector de actividad puede ser utilizada para identificar la estructura de la competencia en el mercado de crédito en España. Como es habitual en este tipo de análisis, nuestro principal objetivo es determinar la estructura del mercado de crédito. Sin embargo, nos importa particularmente determinar también si ha existido una modificación en la estructura del mercado que corresponda a una alteración en las modalidades de la competencia, y en particular, a los cambios acontecidos como consecuencia de la llamada «guerra de las supercuentas», a partir de 1989 o «guerra del activo» a partir de 1991.

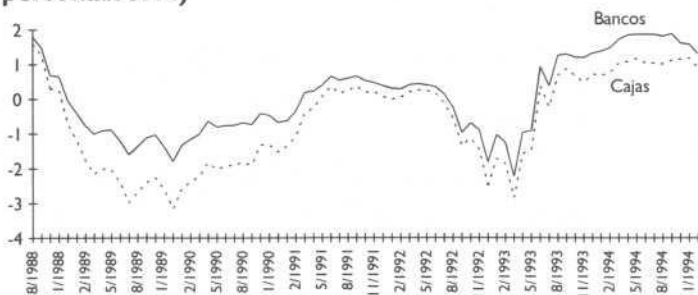
Nuestro análisis se centra en el mercado de crédito y, en particular en la determinación de los tipos preferenciales. La elección del mercado de crédito se justifica por ser este sector más sensible a los cambios en la competencia y menos a la existencia de monopolios locales (fenómeno que puede afectar de forma importante la actividad de depósito de las cajas de ahorro). Por ello, si bien las conclusiones de Coello (1994) apuntan a la existencia de un mayor poder de mercado de las cajas de ahorro (lo cual puede corresponder a la existencia de una red de oficinas particularmente densa a nivel local que juega el papel de barrera a la entrada), no significa necesariamente que dicho fenómeno se produzca también en el mercado de créditos. Además, desde un punto de vista teórico, la elasticidad precio en el mercado de créditos debería ser, a priori, mayor, limitando el poder de mer-

cado de las entidades de crédito. Efectivamente, el demandante de préstamos tiene mayor incentivo a buscar las condiciones más interesantes que el depositario, por lo que la competencia en precios será más elevada, resultado coherente con la teoría del «search». Sin embargo, frente a esta primera idea podemos argüir que se mantiene el poder de monopolio de la entidad dado que la información sobre los movimientos de cuentas en los depósitos le permite tener una información privilegiada sobre el riesgo de crédito de los clientes. En este contexto, la concesión de crédito a clientes de las entidades competidoras puede verse afectada por el «winner's curse»: sólo se consigue atraer a los clientes con mayor riesgo de crédito. Por último, debemos recalcar que los créditos de cajas y bancos no son plenamente comparables, por existir tradicionalmente diferencias en los segmentos de mercado en los que uno y otro tipo de entidades son predominantes con un mejor acceso de los bancos a las empresas y un acceso más amplio de las cajas a las familias, aunque dichas diferencias tiendan a reducirse. Por esta razón es de interés completar los resultados obtenidos por Lorences (1991) mediante un análisis de la estructura del mercado de créditos que se basa en los tipos preferenciales de las entidades, variable que reduce el impacto de la prima de riesgo de crédito implícita en los tipos nominales.

Con el fin de tener una intuición preliminar sobre la evolución de los márgenes sobre los tipos preferenciales, examinamos la diferencia entre el tipo de interés preferencial y la suma del tipo interbancario y del ratio de los gastos de personal sobre activos totales medios (ATMs).

La serie correspondiente aparece en el gráfico 5.2.1 Aunque dicha serie constituye sólo una aproximación, puesto que el coste marginal no corresponde exactamente a la suma del tipo interbancario y del ratio de gastos de personal, los movimientos no indican la disminución de márgenes que un incremento en la competencia debería generar.

GRAFICO 5.2.1
Tipos preferenciales – (tipo interbancario + gastos personal/ATM)



Para desarrollar nuestro análisis de forma rigurosa, identificando la evolución de la competencia en el sector bancario, estimaremos una ecuación para bancos y cajas que describa el comportamiento de los «precios», que en el presente caso corresponden a los tipos preferenciales.

Consideramos la ecuación genérica

$$P_t = S_t + C_{mt} + \varepsilon_t$$

donde P son los tipos preferenciales medios ofertados por el tipo de entidades, considerando:

C_{mt} = su coste marginal,

S_t = una medida del poder de mercado

ε_t = una variable aleatoria ruido blanco.

Sin embargo, existen dificultades en la estimación exacta de los costes marginales, por lo que reemplazaremos C_m por su expresión

$$C_m = \beta'_0 + \beta_1 \text{MIBOR} + \beta_2 \text{EXPL}$$

siendo,

MIBOR = el valor del tipo del mercado interbancario a un mes, y

EXPL = el ratio de los gastos de personal a los activos totales.

Del mismo modo, debemos especificar las variables que inciden en el poder de mercado S. Para ello, introduciremos, en primer lugar, una variable (MARG) que refleje la competencia por parte del otro tipo de entidades bancarias (competencia por parte de las cajas cuando se trata de los tipos preferenciales de los bancos y viceversa), y en segundo lugar, una variable ficticia que permite reflejar el posible cambio de poder de mercado a partir de noviembre de 1989.

Especificamos S como:

$$S = \beta''_0 + \beta_3 \text{MARG} + \beta_4 \text{D89} \quad j \neq i$$

siendo

MARG = el tipo preferencial menos la suma del tipo interbancario y de los gastos de personal en porcentaje de ATMs para el otro tipo de entidades (banco o caja). La evolución de dicha variable permite tomar en cuenta la política de tipos más o menos agresiva que siguen las entidades competidoras.

D89 = una variable ficticia que toma el valor 1 a partir de noviembre de 1989, y D91 una variable ficticia que toma el valor 1 a partir de enero de 1991.

La ecuación a estimar es pues

$$P_t = \beta_0 + \beta_1 \text{MIBOR}_t + \beta_2 \text{EXPL}_t + \beta_3 \text{MARG}_t + \beta_4 \text{D89} + \varepsilon_t$$

donde $\beta_0 = \beta'_0 + \beta''_0$ por lo que no puede identificarse el poder de mercado de las entidades sino sólo sus cambios.

Los resultados obtenidos se resumen en la tabla siguiente:

Tabla 5.2.2
Cambio en 1989

	β_0 (CONST)	β_1 (MIBOR)	β_2 (EXPL)	β_3 (MARG)	β_4 D89	R(1)	AR(2)	\bar{R}^2	DW
Bancos	2,39 (3,68)	0,90 (17,87)	-0,72 (0,76)	0,77 (13,06)	0,04 (0,57)	0,83 (6,72)	0,14 (1,10)	0,99	1,93
Cajas	0,31 (0,13)	0,81 (13,51)	2,17 (1,93)	0,86 (12,57)	-0,06 (-0,77)	1,21 (10,17)	-0,22 (-1,83)	0,99	2,04

Cambio en 1991

	β_0 (CONST)	β_1 (MIBOR)	β_2 (EXPL)	β_3 (MARG)	β_4 D89	R(1)	AR(2)	DW
Bancos	2,31 (3,91)	0,91 (20,27)	-0,46 (-0,45)	0,77 (14,41)	-0,07 (-1,01)	0,81 (6,66)	0,12 (1,04)	1,93
Cajas	-0,05 (-0,02)	0,81 (13,76)	2,35 (2,10)	0,87 (12,69)	0,07 (0,97)	1,18 (9,84)	-0,19 (-1,57)	

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España.
Entre paréntesis se indican los t de Student.

La interpretación de los datos obtenidos nos lleva a tres conclusiones relativas a la estructura de la competencia.

1. El análisis de los márgenes muestra que no ha existido, a principio de los años 90, un cambio en la estructura de la competencia. Efectivamente, no podemos rechazar la hipótesis de nulidad del coeficiente de la variable ficticia D89.
2. Los efectos de las variaciones en el tipo de interés interbancario se incorporan más en los tipos preferenciales de los bancos que en los de las cajas. De acuerdo con los desarrollos del capítulo 4, ello puede constituir un indicio de mayor poder de mercado por parte de las cajas, resultado en línea con el obtenido por Coello (1994).

3. Existe una clara competencia entre bancos y cajas, como se pone de manifiesto por la importancia del nivel de significación de la variable MARG.

En definitiva, el análisis pone de manifiesto la estabilidad de la política de fijación de precios por parte de las entidades, y la ausencia de cambio en la estructura del mercado de créditos en España.

CAPITULO 6

LA EFICIENCIA DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

La eficiencia del sistema bancario constituye una cuestión ampliamente debatida por distintas razones:

- En primer lugar, por su importancia estratégica, porque la actitud de las autoridades económicas respecto a las fusiones y adquisiciones en un sector como es el sector bancario debe tener en cuenta, entre otros aspectos, el posible incremento en la eficiencia del sector, cuestión que ha cobrado particular relevancia en el contexto de la integración internacional de los mercados financieros y, en particular, frente al reto del mercado único.
- En segundo lugar, porque es importante plantearse, dado el impacto de la regulación del sector y los límites que impone al desarrollo de la competencia, hasta qué punto la estructura del sector fomenta o no la aparición de ineficiencias. Desde esta segunda perspectiva, se trata de analizar la existencia de ineficiencia técnica causada por la incorrecta asignación de recursos en el proceso de producción de las entidades, ineficiencia que se refleja en la estructura de los costes.

Existen numerosos trabajos sobre la estructura de los costes de las entidades de depósitos, algunos de los cuales exploran la existencia de economías de escala, y otros, las cuestiones de eficiencia técnica.

6.1. El análisis de economías de escala en el sector bancario español

Identificar el tipo de rendimientos a escala existentes en un sector plantea un problema de evaluación de una función de costes, a

partir de datos sobre output y precios. Para ello, se supone que los niveles de inputs utilizados son los niveles óptimos asociados a las variables exógenas outputs y precios de los inputs, aspecto que diferencia a este tipo de análisis del análisis de la eficiencia. Las dificultades a las que se enfrentan los estudios en este área son derivadas del carácter multiproducto del negocio bancario, con el problema de la definición y medición del output, y los problemas de errores en la estimación de los precios de los inputs, que imponen limitaciones a la validez de los resultados. Concretamente, en la medición del output, aún considerando un vector de outputs, es difícil identificar qué variables corresponden a un servicio prestado, y qué variables corresponden a una operación financiera. En cuanto al precio de los inputs, la utilización de precios deducidos de los datos contables de las entidades introduce un sesgo en el análisis, pues parte de la variable a explicar (los costes), y omite posibles diferencias en la calidad del input¹ [véase Raymond (1994)].

El primer trabajo que tiene por objeto la estimación de la función de costes de las entidades bancarias en España es el de Fanjul y Maravall (1985). En él, se estiman diversas especificaciones de funciones de costes Cobb-Douglas para datos de corte transversal de 1979 referidos a la totalidad del sector bancario utilizando dos medidas alternativas del output bancario, una referida al volumen de intermediación, aunque descomponiendo por número de sucursales, cuentas por sucursal y tamaño medio de las cuentas, y otra referida al volumen de servicios, medido por el número de cuentas [en línea con los trabajos de Benston (1965)].

Fanjul y Maravall (1985) obtienen economías de escala para ambas definiciones del output bancario. En particular, en el primer caso, de intermediación, las elasticidades obtenidas se sitúan entre el 0,6 y el 0,8 con respecto a las cuentas por sucursal y al tamaño medio de los depósitos, pero no se obtienen economías de escala para la variable «número de sucursales».

Delgado (1989) estima una función de costes translogarítmica que permite ajustar mejor las distintas características de las elasticidades-coste sobre datos más recientes, de 1985 a 1987. El carácter multiproducto de la empresa bancaria le lleva también a distinguir entre intermediación y servicios bancarios, vinculados básicamente a la función de sistema de pagos. Sus principales conclusiones consisten, en primer lugar, en rechazar la hipótesis de homogeneidad de la función de costes de las entidades, al

¹ Dicho aspecto se hace evidente en el factor trabajo, cuando su precio se estima a partir del ratio gastos de personal por empleado, que posiblemente refleja diferencias en productividad (capital humano) de la plantilla de la entidad.

distinguir tres clases de entidades bancarias: banca privada, cajas de ahorro y bancos extranjeros, que aparecen con funciones de coste significativamente distintas. En segundo lugar, su análisis permite poner de relieve importantes economías potenciales a nivel de oficina para cada uno de dichos grupos bancarios, con algunas elasticidades de costes inferiores a 0,9. Obtiene, sin embargo, deseconomías para la expansión mediante creación de nuevas oficinas. Como consecuencia, el impacto negativo del número de oficinas unido a las deseconomías sobre la red bancaria conduce a la desaparición a nivel de banco de las economías de escala que se observan a nivel de sucursal.

Raymond y Repilado (1991) estiman una función de costes de tipo Cobb-Douglas para las cajas de ahorro con datos de panel para 76 cajas para los años 1986, 1987 y 1988. El output, de nuevo, lo constituyen el número de oficinas, el número de cuentas por oficina y el tamaño medio de las cuentas. Como en el análisis de Fanjul y Maravall, la elasticidad respecto al número de oficinas es unitaria. En cambio, existen economías de escala con respecto al número de depósitos por oficina, y con respecto al tamaño medio de los depósitos.

Raymond (1994) desarrolla un análisis similar, en el cual las variables determinantes son el número de oficinas, el número de cuentas por oficina y el tamaño medio de las cuentas, definido como recursos ajenos dividido por número de cuentas. En su estudio, limitado a las cajas de ahorro para los cuatro años entre 1989 y 1992, obtiene resultados que corroboran los obtenidos por Delgado.

En cuanto a costes operativos, considerando inicialmente el volumen total de recursos ajenos como output, existen ligeras economías de escala, con una elasticidad de 0,92 que es significativamente distinta de 1. Sin embargo, dichas economías se ven compensadas por deseconomías de escala en los costes financieros de las entidades, por lo cual, al considerar costes totales, no existen economías de escala.

Si introducimos ahora la descomposición del volumen total de recursos ajenos en sus distintos componentes: número de oficinas, número de cuentas por oficina y recursos medios por cuenta, debemos matizar los resultados obtenidos. Efectivamente, en cuanto a los costes operativos, las mayores economías de escala se producen con relación al tamaño medio de los depósitos, seguidas del tamaño medio de las oficinas y finalmente, apenas se producen economías de escala con respecto al número de oficinas. En cuanto a costes financieros, existen deseconomías de escala respecto al tamaño medio de los depósitos, con una elasticidad de 1,3, pero no respecto a las dos otras variables.

En definitiva, el estado actual de la investigación sobre economías de escala nos permite obtener las conclusiones siguientes:

- Existen economías potenciales para cada oficina que provenirían de un incremento en el número de depósitos por oficina y en el tamaño medio de los depósitos².
- En cambio, existen ligeras deseconomías en la creación de nuevas oficinas.

6.2. La eficiencia técnica del sector bancario

La idea de ineficiencia X se desarrolla a partir de los trabajos de Leibenstein [véase, por ejemplo, Leibenstein (1973)], cuya tesis afirma que en ausencia de competencia, las empresas pueden utilizar inputs en proporciones que no corresponden al óptimo, y ello independientemente de la estrategia seguida por la entidad en cuanto a su combinación de output (*output mix*). Para examinar de forma rigurosa si existen indicios de ineficiencia en el mercado bancario español es necesario precisar lo que se entiende por eficiencia.

Diremos que una entidad produce con una combinación eficiente de inputs cuando el mismo output no puede generarse mediante una combinación de inputs más económica. La existencia o no de dicha combinación se determinará a partir de los costes en inputs de las otras entidades, lo cual es legítimo al suponer una tecnología común a todo el sector, hipótesis de difícil aceptación para sectores que compiten en investigación y desarrollo, pero aceptable para el sector bancario. Sin embargo, suponer la existencia de una entidad representativa constituye el punto débil del análisis de eficiencia. Para una mejor comprensión de los resultados del análisis, es necesario distinguir dos conceptos diferentes: la eficiencia técnica y la eficiencia asignativa que definimos a continuación. La suma de estos dos tipos de eficiencia nos permitirá obtener la eficiencia en costes.

Los diversos trabajos que analizan las economías de escala en el sector bancario en España son relativamente convergentes y arrojan una evidencia empírica a favor de los rendimientos a escala constantes o ligeramente crecientes. La hipótesis de trabajos de rendimientos constantes que utilizaremos más adelante no se halla en contradicción con las conclusiones obtenidas.

² Si pensamos en una capacidad máxima para las oficinas, las oficinas deberán crearse anticipando un margen de crecimiento suficiente, por lo que la existencia de una capacidad no utilizada no puede interpretarse como el resultado de una gestión incorrecta de recursos por parte de las entidades.

La ineficiencia técnica consiste en utilizar una combinación de inputs-outputs no situada sobre la frontera eficiente; es decir se da cuando existe una combinación tal que, con menos inputs, se produce al menos los mismos outputs o viceversa. La *medida de la ineficiencia técnica* se define como el ratio de los costes mínimos obtenidos con las mismas proporciones de inputs utilizados por la entidad eficiente representativa y los costes efectivos de ésta. Ello significa que nos desplazamos en el plano de los distintos inputs conservando las proporciones iniciales, por lo que se habla de *eficiencia radial* o de *sobreutilización equiproporcional de inputs*. Esta metodología tradicional permite identificar la ineficiencia X.

La *ineficiencia asignativa* corresponde a la utilización de una combinación de inputs distinta de la que minimiza los costes para unos precios relativos de los inputs dados. Desde un punto de vista teórico, ello supone que nos desplazamos en la frontera de la función de producción.

La *ineficiencia en costes* corresponde a la combinación de los dos tipos de ineficiencia anteriores, y su medida se define como el producto de las anteriores. Por esta razón, se determina únicamente la medida de la ineficiencia técnica y de la eficiencia en costes, deduciéndose de ellas la medida de ineficiencia asignativa.

Para medir la ineficiencia en costes es necesario resolver un problema de programación lineal, determinando para cada nivel de output un nivel de costes mínimos de referencia, que son los que tendría una entidad representativa del conjunto del sector que optimizara respecto a sus inputs. Para cada entidad, caracterizada por su vector de output, el ratio de los costes efectivos de la entidad a los costes mínimos de referencia determina la *medida de eficiencia en costes*, que toma valores inferiores al 100%, siendo este último valor característico de las entidades eficientes.

En la evaluación de la ineficiencia técnica se distingue entre la ineficiencia técnica pura, obtenida suponiendo la existencia de rendimientos a escala constantes y la ineficiencia de escala, que tiene su origen en la escala a que opera la entidad financiera.

La función de costes es también función del volumen de output, por lo que debemos considerar simultáneamente la estimación de la eficiencia y el efecto de los rendimientos a escala.

El esquema metodológico del análisis de la eficiencia se basa en la obtención de todas las combinaciones productivas (combinaciones de inputs y de outputs) que podemos generar combinando los procesos productivos de cada entidad de depósitos en proporciones variables. De forma intuitiva, si definimos n inputs y m outputs

cada observación (que corresponde aquí a una entidad bancaria) nos indica una forma de transformar inputs en outputs, pero además, suponemos que es posible obtener todas las transformaciones intermedias de factores en productos que corresponden a entidades *ficticias*, como la que correspondería a combinar 50% del BBV con 50% del Banco de Santander, lo que constituye la hipótesis restrictiva de este análisis.

Formalizando esta idea, definiremos un vector de intensidades $Z = (Z_1, Z_2, \dots, Z_k)$ que nos indica las ponderaciones que afectarán a cada banco, por lo que impondremos $Z_s \geq 0$.

El proceso productivo de una entidad k queda resumido en dos vectores, su vector de inputs:

$$X_i = (X_{1i}, X_{2i}, \dots, X_{ni})$$

y su vector de outputs:

$$Y_i = (Y_{1i}, Y_{2i}, \dots, Y_{mi})$$

Una entidad bancaria ficticia se obtendrá como combinación de los distintos vectores de inputs y de outputs, presentando los vectores de inputs y outputs

$$\sum_{i=1}^k z_i x_i \quad \text{y} \quad \sum_{i=1}^k z_i y_i$$

respectivamente.

Al modificar las ponderaciones Z_i generaremos todo el conjunto de vectores de inputs y outputs posibles. Sin embargo, para estimar si la entidad s es eficiente, desde el punto de vista de la eficiencia técnica, debemos establecer una comparación que respete la elección del vector de inputs y outputs que ha efectuado.

Por lo tanto nos restringiremos al conjunto de intensidades Z que nos permitan obtener, al menos, la misma cantidad de output utilizando como máximo la misma cantidad de input:

$$\sum_{i=1}^k z_i y_i \geq y_s$$

$$\sum_{i=1}^k z_i x_i \leq x_s$$

Si suponemos que existen rendimientos a escala decrecientes (o constantes), los vectores obtenidos pueden combinarse con el vector $(0,0)$ que permite la reducción de escala, o lo que es equivalente, podemos autorizar todas las combinaciones tales que $\sum_{i=1}^k z_i \leq 1$. Al-

ternativamente, si existen rendimientos a escala crecientes (o constantes) impondremos $\sum_{i=1}^k z_i \leq 1$. Por ello, en ausencia de hipótesis sobre los rendimientos impondremos la restricción $\sum_{i=1}^k z_i = 1$.

Para medir el grado de ineficiencia técnica pura de la entidad s , será entonces suficiente plantear cual es la mayor reducción proporcional o radial de los inputs de dicha entidad que podemos efectuar manteniendo el nivel de outputs superior o igual. En otros términos, si multiplicamos los inputs por un coeficiente reductor O_s queremos obtener el valor mínimo de O_s .

Programa [1]

Min θ_s [1]

z

$$\begin{aligned} \text{s.a.} \quad & \sum_{i=1}^k z_i y_i \geq y_s \\ & \theta_s x_s \geq \sum_{i=1}^k z_i x_i \\ & \sum_{i=1}^k z_i = 1, \quad z_i \geq 0 \quad i = 1, \dots, k \end{aligned}$$

Si la solución de este programa es $\theta_s^* = 1$ la entidad s es eficiente; si en cambio, obtenemos $1 - \theta_s^*$ es una medida de su ineficiencia técnica pura.

Para pasar de la medida de la eficiencia técnica pura a la medida de la eficiencia a escala comparamos la solución del programa [1] con la solución del programa siguiente [2], en el cual la eliminación de $\sum_{i=1}^k z_i = 1$ supone que los rendimientos a escala sean constantes.

Programa [2]

Min θ'_s

z

$$\begin{aligned} \text{s.a.} \quad & \sum z_i y_i \geq y_s \\ & \theta'_s x_s \geq \sum_{i=1}^k z_i x_i \\ & z_i \geq 0 \quad i = 1, \dots, k \end{aligned}$$

La diferencia entre las dos soluciones θ'_s y θ_s^* (θ'_s será siempre inferior o igual a θ_s^* al tener el programa [2] una restricción menos que el programa [1]) constituirá la medida de la ineficiencia a escala.

Por último, la ineficiencia en costes considera el problema de la entidad dados los precios $p = p_1, p_2, \dots, p_n$ de mercado de los distintos inputs, resolviendo el siguiente programa:

Programa [3]

$$\text{Min}_{z, \hat{x}} \sum_{h=1}^n p_h \hat{x}_h$$

$$\hat{x}_h = \sum_{i=1}^k z_i x_{ih} \quad h = 1, 2, \dots, n$$

$$\sum_{i=1}^n z_i y_i \geq y_s$$

El vector x_s satisface las restricciones del programa [3], por lo que la solución \hat{x}_h^* satisface

$$\sum_{h=1}^n p_h \hat{x}_h^* \leq \sum_{h=1}^n p_h x_{sh}$$

El ratio

$$EA = \frac{\sum_{h=1}^n p_h \hat{x}_h^*}{\sum_{h=1}^n p_h x_{sh}}$$

será una medida de la eficiencia en costes que tomará el valor 1 en caso de ser óptimo el vector de inputs $\theta_s^* x_s$ de la entidad.

En definitiva el análisis permite determinar sucesivamente tres medidas de eficiencia:

θ_s^* mide la eficiencia técnica pura

θ_s^* mide el efecto conjunto de la eficiencia técnica pura y de la eficiencia a escala y

EA mide la eficiencia en costes.

El conjunto de estas medidas permite obtener una visión rigurosa del tipo de ineficiencias que pueden afectar a las entidades de crédito.

Dos análisis de la eficiencia

Los trabajos de Domènech (1992) y Prior y Salas (1994) permiten situar el nivel de ineficiencia X en el sector bancario español. Dichos estudios difieren no solo por las bases de datos utilizadas sino, sobre todo, por sus objetivos. Por una parte, Domènech, utilizando datos sobre los bancos y las cajas en 1989, efectúa un

análisis pormenorizado de los tres tipos de ineficiencia: ineficiencia técnica pura, ineficiencia de escala e ineficiencia asignativa. Por otra, Prior y Salas se centran en la ineficiencia técnica e intentan relacionar el nivel de ineficiencia obtenido para cada entidad con una serie de ratios característicos de su estructura de balance.

En el estudio de Domènech (1992) la medición del vector de output se hace a partir de las tres variables siguientes: Productos financieros de inversiones crediticias, Otros productos financieros y Comisiones. Respecto a los inputs, estos son: Gastos de personal (proxy de los recursos humanos), Costes financieros de acreedores (representativa de los acreedores), Recursos propios (suma de capital, reservas y fondos subordinados) y Costes financieros diferentes de los acreedores, gastos generales y gastos de inmuebles.

Los resultados obtenidos por Domènech se resumen en la tabla 6.2.1. El principal resultado lo constituye la medida sintética de eficiencia obtenida. Nos indica que los bancos podrían obtener en promedio los mismos ingresos con una disminución total de los costes del 11%, cifra que se reduce al 6% para las cajas de ahorro. Dicho resultado dista de los obtenidos en estudios en EEUU, donde se estima en 20% la disminución en costes que se podría obtener de no existir ineficiencias técnicas, frente a un 5% para la ineficiencia de escala [Berger, Hunter and Timme (1993)].

TABLA 6.2.1
Medidas ponderadas

	Técnica (O*)	Asignativa (EA/O*)	Costes (EA)
BANCOS	.930	.957	.890
CAJAS	.966	.972	.939

(Medidas ponderadas, 1989)

Por otra parte, la eficiencia técnica es elevada para el conjunto de los bancos, y no existe ineficiencia técnica pura para los grandes bancos y cajas.

El conjunto de estos datos permite calcular que más del 90% del output de los bancos y del 70% del output de las cajas es producido por empresas eficientes desde el punto de vista de la eficiencia técnica pura.

En cuanto a los rendimientos de escala, se estiman crecientes hasta unos ingresos de 30 m.m., constantes hasta 200 y decrecientes a partir de este punto para los bancos. En cambio, para las cajas los rendimientos son crecientes hasta 30 m.m. y constantes a partir de este nivel.

Finalmente, se hace el análisis para ambas muestras, tomando conjuntamente bancos y cajas, lo que, al incrementar las combinaciones posibles para construir la entidad de referencia, permite obtener unas posibilidades de producción que dominan a las anteriores, razón por la cual los ahorros en costes estimados a partir de la muestra conjunta son los mencionados: 11.9% para las cajas y 16.1% para los bancos respectivamente, ventaja para las cajas que, en parte, se debe a que las cajas grandes son relativamente más eficientes que los bancos de igual tamaño.

Prior y Salas (1994) utilizan únicamente los datos de 1990 para cajas de ahorro. Utilizan como variables de output el número de préstamos concedidos, el número total de cuentas corrientes y el número total de libretas de ahorro a la vista y a plazo. Respecto a los inputs, consideran el número de empleados, el consumo de materiales, los gastos de explotación y las dotaciones a la amortización.

El coeficiente de eficiencia técnica global que obtienen indica que la producción del total de las cajas de ahorro podía haberse obtenido con un 79% de los recursos efectivamente utilizados. Por otra parte, y dado que el coeficiente de escala es del 0.92, la mayor parte de esta ineficiencia viene dada por factores técnicos y no de tamaño de la entidad.

A continuación Prior y Salas proceden a incluir factores que puedan explicar esta ineficiencia con variables operativas propias de cada entidad.

Su análisis permite establecer el saldo medio de las cuentas corrientes como principal variable que incide favorablemente en la eficiencia y, como variable que incide desfavorablemente el tamaño medio de las oficinas, bien sea medido a partir del número de cuentas corrientes o de libretas de ahorro. Por lo tanto, un incremento en el saldo medio de cuentas corrientes, una disminución del número medio de cuentas corrientes o del número medio de libretas de ahorro a la vista y a plazo tendrían por efecto un incremento en la eficiencia de la entidad. En cambio, variables como el número medio de préstamos concedidos no afectan al nivel de eficiencia.

Por último, Prior y Salas obtienen evidencia a favor de una relación entre concentración (a nivel provincial) y eficiencia: existe un nivel óptimo de concentración que permite obtener la máxima eficiencia. Las cajas que se hallan menos concentradas y más concentradas que este nivel tendrán costes más elevados.

En definitiva, la eficiencia X de las entidades financieras en España es superior a la estimada para EEUU, pero podría ser mejorada

mediante un incremento del saldo medio en cuenta corriente o un decremento del número de cuentas corrientes por oficina. Ello nos lleva a estudiar la posible justificación de la ineficiencia como barrera a la entrada: mayores costes podrían permitir mayores beneficios, en cuyo caso, las entidades «ineficientes» son perfectamente racionales al desarrollar sus estrategias que las lleva, en particular, a crear oficinas con un tamaño inferior al óptimo.

6.3. Eficiencia y resultados del ejercicio

Examinamos a continuación la relación entre el ratio de explotación a activos totales medios y los resultados obtenidos por las entidades.

6.3.1. Un esquema teórico

En un mercado competitivo el beneficio esperado por unidad de output refleja los costes unitarios, pero los costes dependen sólo de las proporciones de inputs utilizados por lo que pueden ser independientes de los márgenes unitarios. En cambio, en un mercado no competitivo, existen dos razones por las cuales los costes puedan depender de los márgenes: en primer lugar, porque los costes pueden reflejar las barreras a la entrada, y en segundo, porque la ausencia de una presión competitiva puede implicar que el nivel de costes sea mayor.

En el sector bancario las redes de sucursales bancarias constituyen una posible barrera a la entrada. Dado que la captación de clientes se hace esencialmente vía sucursales, el elevado desarrollo de sucursales e incluso un personal superabundante generan un exceso de capacidad que limita los efectos anticipados de una guerra de precios. Efectivamente, cada agente sabe que sus competidores tienen capacidad para generar más negocio, por lo que las disminuciones en precios tienen efectos negativos para aquellos que las fomentan.

Por otra parte, los costes de producción pueden reducirse en función de la presión del mercado. La teoría de la eficiencia X de Leibenstein predice que las empresas que se hallan en situación competitiva tendrán costes menores que aquellas en situación de monopolio. Dicha teoría puede justificarse en la actualidad basándose en la hipótesis del riesgo moral o en la existencia de contratos incompletos. De acuerdo con dicha teoría, los trabajadores eligen toda una serie de características inobservables, como el ritmo de trabajo o la calidad, y las modalidades de elección no son las mismas según el mercado sea competitivo o no. En un mercado competitivo las empresas con mayores costes no po-

drán sobrevivir, mientras que sí podrán hacerlo en un mercado oligopolístico.

Sin que sea posible determinar la razón por la cual mayores márgenes corresponderán a mayores costes, bien sea por existir barreras a la entrada o a causa de la ineficiencia *X*, efectuar una estimación del efecto de los beneficios sobre los costes es interesante no sólo como elemento descriptivo del funcionamiento de las entidades financieras, sino también como contraste del nivel de competencia.

Para efectuar dicho contraste recurriremos a datos de corte transversal. Efectivamente, en un análisis de series temporales sería difícil determinar el conjunto de estos efectos, dado que variables macroeconómicas como el PIB o la inflación pueden incidir a la vez sobre la contención de los costes y sobre los márgenes. En cambio, en un análisis de corte transversal el contexto macroeconómico es el mismo para todas las entidades, por lo que dichos efectos no sesgan el análisis.

La hipótesis que utilizaremos como punto de partida de nuestro análisis es la ausencia de rendimientos a escala en la actividad bancaria, hipótesis que corresponde a los resultados obtenidos para el sector bancario español (véase la sección 6.1). En presencia de dicha hipótesis los costes de explotación no dependen de los márgenes unitarios³.

La dificultad que presenta el análisis es la necesidad de captar los efectos directos e indirectos de los costes sobre los beneficios y de los beneficios sobre los costes. Necesitamos identificar dos ecuaciones, de las cuales la primera refleja el impacto de los costes sobre los beneficios, y la segunda, el impacto de los beneficios sobre los costes. Afortunadamente, podemos suponer que el efecto de los costes sobre los beneficios se produce únicamente a través de los márgenes de explotación, de forma que en la ecuación que refleja el impacto de los costes sobre los beneficios suponemos que un incremento de una peseta en el margen ordinario es equivalente a un decremento de una peseta en los costes de explotación. Mediante esta hipótesis podremos estimar el modelo y contrastar la hipótesis de ausencia de efecto de los beneficios sobre la función de costes. Sin embargo, la relación entre márgenes y beneficios es una relación dinámica donde las plusvalías que realizan las entidades pueden ser función de los beneficios. Por lo tanto no podemos utilizar directamente la re-

³ En presencia de rendimientos a escala crecientes observaríamos que los márgenes inciden negativamente en los costes, y en presencia de rendimientos a escala decrecientes el fenómeno contrario.

lación contable entre margen y beneficios sino que debemos proceder también a su estimación.

6.3.2. Estimación del modelo

El modelo estimado consta de dos ecuaciones, la primera representativa de la determinación de los beneficios y la segunda representativa de la determinación de los gastos de explotación en porcentaje de los ATMs.

$$\pi = \beta_0 + \beta_1 \text{MEXPL} + \beta_2 \pi (-1) + u_t$$

$$\text{EXPL} = \alpha_0 + \alpha_1 \cdot \text{CRED} + \alpha_2 \text{DEP} + \alpha_3 \text{COM} + \alpha_4 \Pi + \varepsilon_t$$

Donde las variables utilizadas son las siguientes, expresadas todas como fracción de los activos totales medios para cada una de las entidades:

- π = Resultado del ejercicio después de impuestos.
- $\pi (-1)$ = Resultado del año anterior.
- MEXPL = Margen de explotación.
- CRED = Créditos sobre clientes.
- DEP = Total depósitos, que incluye depósitos de ahorro y otros débitos.
- COM = Comisiones percibidas.
- EXPL = Gastos de explotación.

La primera ecuación representa el proceso de obtención de los beneficios a partir del margen de explotación y de los beneficios anteriores. Dicha ecuación supone que la única influencia de las variables crédito, depósitos o comisiones se ejerce a través de su efecto sobre el margen de explotación.

La segunda ecuación representa los costes de explotación a partir de los outputs producidos. Dichos costes no deben ser función de los beneficios sino únicamente de los outputs producidos: créditos, depósitos y comisiones.

La estimación del modelo biecuacional descrito en el epígrafe anterior, a partir de los datos contables de las entidades, nos permite examinar la relación entre gastos de explotación y resultados contables.

En una estimación uniecuacional de los gastos de explotación, a partir de los beneficios, el coeficiente obtenido sería negativo, dada la correlación negativa entre los beneficios y los costes.

En la estimación que efectuamos para cada año mediante mínimos cuadrados trietápicos (MC3), obtenemos los resultados de la tabla 6.3.2.1 A.

TABLA 6.3.2.1 A
Estimación del modelo. Bancos y cajas

	β_0 (Constante)	β_1 (MEXPL)	β_2 [$\pi(-1)$]	F
1991	-0,00407	0,70622	0,0635	127,41
MC3	(-2,859)	(14,505)	(2,383)	
1992	0,00495	0,432	0,395	17,612
MC3	(-1,570)	(3,587)	(3,505)	
1993	0,0025	0,6128	0,1887	30,375
MC3	(-1,050)	(6,339)	(3,475)	
1994	0,0038	0,6492	0,0575	62,194
MC3	(-2,618)	(10,079)	(1,322)	

	α_0 (Constante)	α_1 (DEP)	α_2 (CRE)	α_3 (COM)	α_4 (π)	F
1991	0,0174	0,0204	0,0003	0,1552	-0,2098	16,951
MC3	(5,722)	(6,313)	(0,058)	(3,729)	(-3,736)	
1992	0,0139	0,0154	0,0071	0,5161	-0,3249	10,064
MC3	(5,267)	(5,579)	(1,641)	(6,424)	(-4,715)	
1993	0,0068	0,0152	0,0166	0,8236	-0,2238	24,781
MC3	(2,654)	(5,945)	(4,089)	(9,472)	(-4,196)	
1994	0,0104	0,0115	0,0166	0,7436	-0,6416	16,377
MC3	(4,136)	(4,151)	(3,793)	(8,635)	(-9,157)	

TABLA 6.3.2.1 B
Estimación del modelo. Bancos

	β_0 (Constante)	β_1 (MEXPL)	β_2 [$\pi(-1)$]	F
1991	-0,0027	0,7209	0,0545	88,198
MC3	(-1,401)	(12,234)	(1,687)	
1992	0,0056	0,4381	0,3921	11,472
MC3	(-1,292)	(2,952)	(2,840)	
1993	-0,0011	0,6444	0,1902	21,209
MC3	(-0,331)	(5,372)	(2,924)	
1994	0,0032	0,6983	0,0299	40,669
MC3	(-1,628)	(8,535)	(0,575)	

	α_0 (Constante)	α_1 (DEP)	α_2 (CRE)	α_3 (COM)	α_4 (π)	F
1991	0,0173	0,0275	-0,0019	0,1406	-0,2146	15,65
MC3	(4,813)	(6,594)	(-0,339)	(3,048)	(-3,432)	
1992	0,0150	0,0178	0,0044	0,4693	-0,3291	6,161
MC3	(4,518)	(4,659)	(0,822)	(4,784)	(-4,023)	
1993	0,0075	0,0165	0,0155	0,7956	-0,2138	16,966
MC3	(2,340)	(4,553)	(3,050)	(7,344)	(-3,346)	
1994	0,0114	0,0104	0,0147	0,7823	-0,6584	10,557
MC3	(3,680)	(2,850)	(2,696)	(7,374)	(-7,665)	

TABLA 6.3.2.1 C
Estimación del modelo. Cajas

	β_0 (Constante)	β_1 (MEXPL)	β_2 [$\pi(-1)$]	F
1991	0,0006	0,2566	0,2326	22,028
MC3	(0,485)	(3,734)	(3,360)	
1992	-0,0226	1,1138	0,6838	8,321
MC3	(-3,153)	(2,680)	(0,944)	
1993	-0,0009	0,1359	0,6885	47,569
MC3	(-0,866)	(2,686)	(7,508)	
1994	0,0005	0,1929	0,4895	18,825
MC3	(0,354)	(3,327)	(4,901)	

	α_0 (Constante)	α_1 (DEP)	α_2 (CRE)	α_3 (COM)	α_4 (π)	F
1991	0,0009	0,0123	0,0241	1,2192	-0,0967	12,959
MC3	(0,149)	(1,426)	(3,296)	(2,817)	(-0,334)	
1992	-0,0012	0,0124	0,0267	1,253	-0,0649	12,295
MC3	(-0,181)	(1,287)	(3,650)	(2,533)	(-0,564)	
1993	0,0030	0,0143	0,0209	1,0043	-0,2211	10,680
MC3	(0,496)	(1,614)	(2,650)	(2,384)	(-0,892)	
1994	0,0056	0,0074	0,0334	0,3756	-0,4835	4,933
MC3	(1,010)	(0,948)	(4,509)	(0,953)	(-1,663)	

La primera ecuación nos permite identificar el efecto directo del margen de explotación sobre los resultados. El efecto obtenido es siempre positivo y significativo. Asimismo, los resultados durante el período anterior tienen un importante efecto de inercia, con un signo positivo y en general significativo (no es significativo para los bancos en los años 1991 y 1994, y para las cajas de ahorro en el año 1992).

La segunda ecuación nos permite identificar el efecto de los resultados sobre los costes de explotación. Obtenemos coeficientes negativos y significativos. Sin embargo, dicho efecto puede reflejar simplemente el impacto negativo de los costes sobre los beneficios, tal como se deriva de los resultados de la primera ecuación. Para contrastar la existencia de un efecto de los beneficios sobre los costes distinto del recogido en la primera ecuación, calculamos, en primer lugar, el efecto de los costes sobre los beneficios en la primera ecuación: $-\beta_1$, por lo que el efecto de beneficios sobre los costes debería ser $-1/\beta_1$. Planteamos pues un contraste para determinar si el coeficiente de los resultados, en la segunda ecuación α_4 , es igual a $-1/\beta_1$. Efectuamos un test de Wald para contrastar la hipótesis nula:

$$H_0 : \alpha_4 \beta_1 + 1 = 0$$

El resultado obtenido es el rechazo de la hipótesis nula para los bancos pero no para las cajas, salvo en 1994:

TABLA 6.3.2.2 A
Test de Wald: contrastación

Bancos y cajas	Test de Wald	Probabilidad H_0 cierta
1991	11,08	0,00
1992	20,53	0,00
1993	14,53	0,00
1994	82,5	0,00

TABLA 6.3.2.2 B
Test de Wald: contrastación

Bancos	Test de Wald	Probabilidad H_0 cierta
1991	9,25	0,00
1992	14,91	0,00
1993	9,14	0,00
1994	53,44	0,00

TABLA 6.3.2.2 C
Test de Wald: contrastación

Cajas	Test de Wald	Probabilidad H_0 cierta
1991	0,11	0,74
1992	0,28	0,60
1993	0,83	0,36
1994	3,87	0,05

Ello significa que los costes de explotación de los bancos reaccionan a los beneficios.

Dado que el test planteado es simétrico, es necesario precisar que la hipótesis nula se rechaza al ser la estimación de α_4 demasiado alta (su valor absoluto es demasiado pequeño). Ello significa que los costes unitarios son mayores para los bancos con mayores beneficios, fenómeno acorde con la existencia de barreras a la entrada o de ineficiencia X .

Por otra parte, los resultados obtenidos para las cajas apuntan hacia un comportamiento distinto, compatible con una estructura competitiva. Sin embargo, los resultados no son significativos en la segunda ecuación, cuando en un entorno competitivo deberían ser iguales a $-1/\beta_1$ y significativamente distintos de cero. El resultado obtenido, aunque no permita rechazar la hipótesis nula H_0 , nos indica la imposibilidad de obtener resultados sobre el coeficiente α_4 para las cajas de ahorro con una suficiente fiabilidad.

Este resultado establece que la ineficiencia X de las entidades de crédito podría tener su origen en el poder de mercado, puesto que beneficios más altos no se corresponden íntegramente con costes de explotación menores, sino que, en el caso de los bancos, tienden a aumentar el nivel de dichos costes.

En conclusión, el nivel de eficiencia de las entidades de crédito en España es elevado si lo comparamos con Estados Unidos pero es también indicador de posibles ganancias de productividad. Sin embargo, la diferenciación de los productos bancarios y la elección de una mayor remuneración financiera o al contrario de un mejor servicio al cliente dificultan la interpretación de estos resultados.

CAPITULO 7

**EL FENOMENO DE DESINTERMEDIACION
FINANCIERA EN ESPAÑA**

La existencia de fondos de inversión, con sus ventajas fiscales, y su difusión en la sociedad española, como resultado de la llamada «guerra de los fondos», ha supuesto un cambio importante en los circuitos de financiación, tal como lo pone de manifiesto el nivel de la inversión realizada en dicho instrumento financiero que ha superado los 11 billones de pesetas.

El auge de los fondos de inversión ha sido uno de los fenómenos más importantes que han afectado al sistema financiero español en los últimos años. La importancia de la sustitución entre depósitos y fondos de inversión ha sido tal que, en cinco años, el volumen de los fondos de inversión ha pasado del 4% al 22% del total de depósitos más fondos de inversión.

Como resultado inmediato de esta reestructuración del ahorro, los ingresos de las entidades bancarias deberán verse incrementados por las comisiones, haciendo disminuir el margen de intermediación financiera, fenómeno que se traduce en una lectura distinta de las cuentas de explotación bancarias y del volumen de ahorro gestionado. Por otra parte, el incremento de los fondos de inversión puede ser la antesala de un posible aumento de la competencia entre gestores de fondos, con la consecuente reducción de las comisiones. Efectivamente, aunque los efectos de erosión de los márgenes financieros se produzcan de forma automática, al ser mayor el diferencial entre los tipos activos y pasivos que los ingresos por comisiones procedentes de la comercialización de los fondos, ello no implica una disminución de los márgenes ordinarios, por la economía de costes y el aumento de comisiones que supone. Sin embargo, las economías de escala en la gestión de fondos de inversión son en principio muy superiores a las existentes en la gestión de depósitos, por lo que la

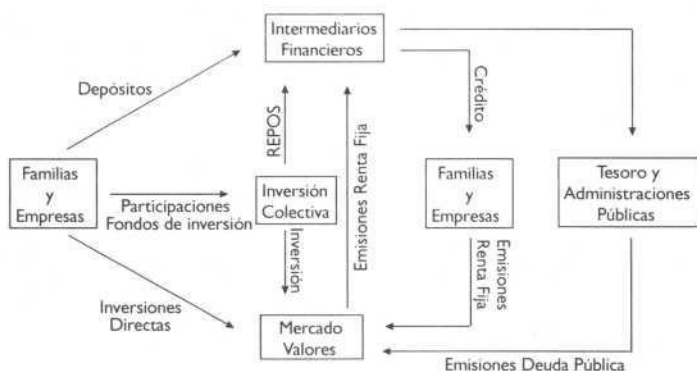
competencia sobre comisiones, en particular para productos de tipo FIAMM, es altamente probable.

7.1. Desintermediación de los depósitos

La distinta canalización del ahorro no implica necesariamente un cambio de la totalidad del circuito, puesto que otros instrumentos pueden desarrollarse. El análisis de la transformación de dichos circuitos y de la sustitución de unos por otros nos permite clarificar en qué medida ha existido una real desintermediación, caracterizada por un mayor desarrollo de la financiación directa, vía mercado de capitales, y una menor financiación intermediada propia de las entidades de crédito.

El gráfico 7.1.1 representa la canalización del ahorro de los agentes con excedente de financiación hacia los agentes con déficit de financiación. Los fondos de inversión tienen dos efectos: en primer lugar, constituyen un sustituto de la inversión directa y de los depósitos, dado que representan una forma de ahorro alternativa, y en segundo lugar, tienden a fomentar una mayor desintermediación al permitir la inversión en activos del mercado de valores.

GRAFICO 7.1.1
Canalización del ahorro



Para clarificar las ideas introducimos dos definiciones:

- A) Diremos que existe *desintermediación de los depósitos* cuando la canalización del ahorro vía fondos de inversión disminuye el volumen de depósitos, lo que lleva a las entidades a aumentar su volumen de emisiones de renta fija en el mercado de valores así como sus cesiones temporales de crédito, ya sea directas o vía fondos de inversión.

- B) Alternativamente, diremos que existe *desintermediación de la actividad crediticia* cuando los agentes con un déficit de financiación sustituyen la financiación mediante crédito por la financiación directa mediante emisión de valores de renta fija. Dicho fenómeno puede afectar o bien a empresas no financieras y administraciones por igual, o bien sólo a una categoría de agentes con necesidad de financiación.

Nótese que los fondos de inversión pueden también constituir una alternativa a la financiación directa vía mercado de capitales, en cuyo caso no afectan a la estructura del mercado financiero.

Para analizar la tendencia de la canalización del ahorro podemos empezar por formular varias hipótesis alternativas compatibles con la evolución de los fondos de inversión.

HIPOTESIS 1. Neutralidad de los fondos de inversión: El incremento de los fondos de inversión se ha producido con un decremento simultáneo de la inversión directa. En este caso, el desarrollo de los fondos de inversión se hace principalmente en detrimento de las inversiones directas en el mercado de valores y de las operaciones de Repos en las entidades financieras. Es interesante subrayar, como lo hace Contreras (1993), que la sustitución de la inversión directa por la inversión en fondos genera nuevos pasivos bancarios. Retomando los datos empleados por Contreras, el trasvase de 1 peseta de una inversión directa a un fondo de pensiones generará 4 céntimos de depósito bancario (liquidez), 25 céntimos de operaciones repos y 0,5 céntimos de otros pasivos bancarios. Por lo tanto, al considerar los datos de variación en depósitos y en fondos de inversión, debemos tomarlos como datos que incluyen en los depósitos este tipo de cambios inducidos.

HIPOTESIS 2. Desintermediación de los depósitos: El incremento de los fondos de inversión ha generado una desintermediación de los depósitos con un incremento en los pasivos emitidos (obligaciones y operaciones de cesión temporal repo), que ha compensado la disminución de los pasivos.

HIPOTESIS 3. Desintermediación de la actividad crediticia: El incremento de los fondos de inversión ha generado una desintermediación de la actividad crediticia, con disminución del crédito e incremento de la financiación directa en los mercados de valores de las empresas y las administraciones públicas.

Es importante fijar cuál de estas hipótesis corresponde a los movimientos acontecidos en nuestro país, dado que en la hipótesis 1 el negocio bancario no se ve afectado, en la hipótesis 2 se incrementa el coste de los recursos bancarios disminuyendo los

márgenes, mientras que en la hipótesis 3 disminuyen los ingresos financieros y se reduce el volumen de créditos, movimiento que puede ser compensado o no por un incremento en la cartera de valores.

Partiendo de los datos anuales agregados podemos tener una visión sintética de la evolución de la financiación en España. Podemos afirmar que las hipótesis 1 y sobre todo 2 constituyen una descripción fidedigna de los cambios acontecidos en la canalización del ahorro, mientras que la hipótesis 3 no refleja dicha evolución. Ello significa, por lo tanto, que las entidades financieras (concretamente los bancos que se han visto más afectados por dicho fenómeno que las cajas, véase 7.3) han sabido acompañar el incremento de fondos de inversión con el incremento de sus financiaciones en el mercado, ya sea vía emisiones o vía cesiones temporales a los fondos de inversión. A continuación procedemos a examinar los indicadores estadísticos que nos permiten identificar el tipo de desintermediación que se ha producido en España.

El examen de la evolución de los principales ratios característicos de la canalización del ahorro permite poner de manifiesto la naturaleza de este fenómeno en nuestro país. Consideramos los distintos componentes (positivos o negativos) del flujo de ahorro e inversión para cada año entre 1987 y 1994, que hemos resumido en la tabla 7.1.2

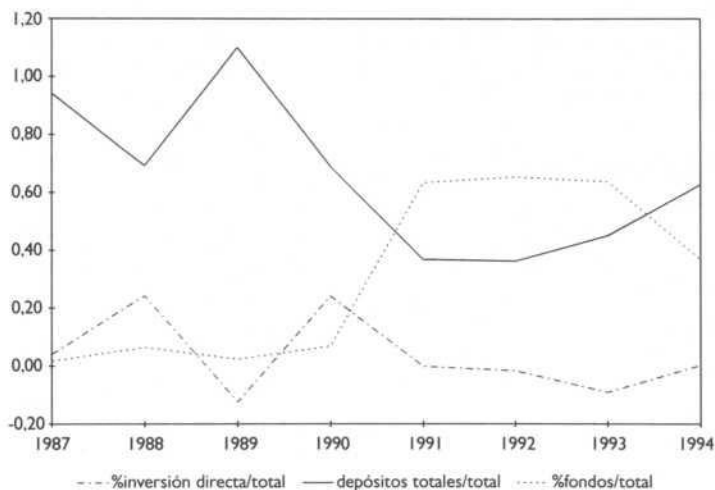
1. (S.60) Variación neta de pasivos financieros. Administraciones Públicas. Suma de valores a corto plazo y obligaciones.
2. (S.60) Variación neta de pasivos financieros. Administraciones Públicas Créditos.
3. Suma de (1) y (2).
4. Ratio de (2) a (3).
5. (S.10/S.70/S.80) Variación neta de pasivos financieros. Empresas no financieras y familiares suma de valores a corto plazo y obligaciones.
6. (S.10/S.70/S.80) Variación neta de pasivos financieros. Empresas no financieras y familiares. Créditos.
7. Suma de (5) y (6).
8. Ratio de (6) y (7).
9. (S.42) Variación neta de pasivos financieros. Otras instituciones monetarias. Obligaciones.
10. (S.10/S.70/S.80) Variación neta de activos financieros. Empresas no financieras y familiares. Participaciones en fondos de inversión.
11. (S.10/S.70/S.80) Variación neta de activos financieros. Empresas no financieras y familias. Otros depósitos.
12. (S.10/S.70/S.80) Variación neta de activos financieros. Empresas no financieras y familias. Suma de valores a corto plazo, obligaciones y renta variable menos participaciones en fondos de inversión).
13. Suma de (10) (11) y (12).

TABLA 7.1.2
Evaluación de los componentes del flujo de ahorro e inversión

	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
ADMINISTRACIONES PUBLICAS								
Em. renta fija (1)	2.226,8	1.931,5	2.385,5	1.362,8	1.039,6	1.177,1	6.731,1	2.769,4
Inc. préstamos (2)	-368,5	-1.590,8	396,5	2.068	1.438,2	2.257,5	1.153,9	1.630,5
Total AAPP (3)	1.858,3	340,7	2.782	3.430,8	2.477,8	3.434,6	7.885	4.399,9
% préstamos/total (4)	-19,83%	-466,92%	14,25%	60,28%	58,04%	65,73%	14,63%	37,06%
EMPRESAS NO FINANCIERAS Y FAMILIAS								
Em. renta fija (5)	-263,5	700,7	-163,3	962,7	-26,4	95,6	-113,9	-380,4
Inc. préstamos (6)	5.068,5	5.428,6	8.900,8	7.094	7.671,4	6.563,7	953,5	3.511,6
Total emp. no fin. (7)	4.805	6.129,3	8.737,5	8.056,7	7.645	6.659,3	839,6	3.131,2
% préstamos/total (8)	105,48%	88,57%	101,87%	88,05%	100,35%	98,56%	113,57%	112,15%
OTRAS INSTITUCIONES MONETARIAS								
Em. renta fija ent. crédito (9)	-212,9	-118,1	-297,8	-249,7	88,8	17,9	332,3	345,9
FONDOS DE INVERSION								
Inc. pat. fondos de inversión (10)	58,2	244,7	74,2	262	2.585,3	2.346,8	3.635,3	1.203
Depositos totales (11)	3.086,1	2.632,1	3.456,2	2.631,8	1.502,2	1.299	2.570,1	2.048,1
Inversión directa valores (12)	132,9	921,8	-391,1	922,5	-4,3	-59,4	-513,7	9,6
TOTAL INVERSION (13)	3.277,2	3.798,6	3.139,3	3.816,3	4.083,2	3.586,4	5.691,7	3.260,7
% invers. direct./total	4,06%	24,27%	-12,46%	24,17%	-0,11%	-1,66%	-9,03%	0,29%
Depos. totales/total	0,94168803	0,69291318	1,10094607	0,68962084	0,36789773	0,36220165	0,45155226	0,62811666
% fondos/total	1,78%	6,44%	2,36%	6,87%	63,32%	65,44%	63,87%	36,89%
INVERSION NETA FONDO	19.110,00%	116.650,00%	-31.690,00%	118.450,00%	258.100,00%	228.740,00%	312.160,00%	121.260,00%

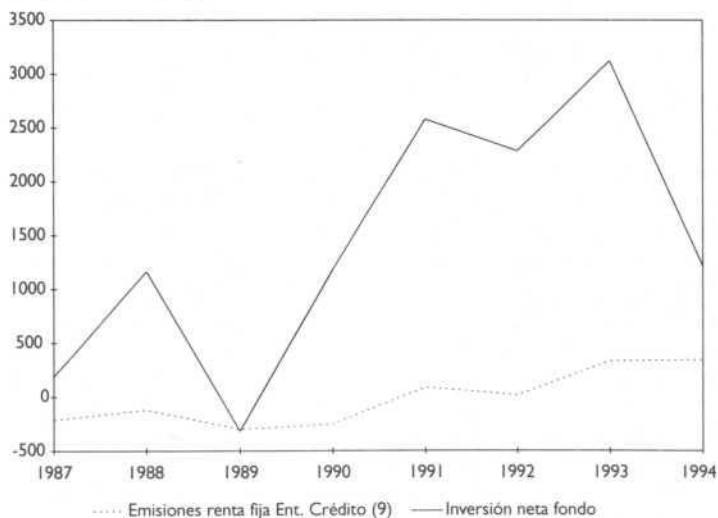
FUENTE: Elaboración propia a partir de las cuentas financieras de la Economía Española 1987-1994.

GRAFICO 7.1.3
Reestructuración del ahorro y emisión de valores
de Renta Fija



FUENTE: Elaboración propia a partir de las cuentas financieras de la economía española.

GRAFICO 7.1.4



FUENTE: Elaboración propia a partir de las cuentas financieras de la economía española.

Por último, el gráfico 7.1.5 muestra la ausencia de un efecto identificable sobre la financiación de los agentes deficitarios. Constatamos que la proporción de nuevos recursos por parte de administraciones públicas, de empresas no financieras y familias

En primer lugar, dada la diferencia entre el importe de la inversión en fondos de pensiones y la desinversión que ha tenido lugar en la inversión directa de las familias y empresas no financieras, tenemos que descartar una ausencia de efecto de desintermediación: no podemos aceptar la hipótesis 1 como única explicación de la desintermediación, puesto que, aunque sea cierto que se observa un decremento en la inversión directa correlativo al incremento en los fondos de inversión, el saldo entre ambos movimientos se situaba entre 1,2 y 1,5 billones de pesetas entre 1991 y 1993 (el saldo en términos porcentuales es del 33% del ahorro total de empresas no financieras y familias).

En segundo lugar, podemos plantear si se ha producido un fenómeno de desintermediación en los depósitos a partir del examen de los porcentajes en que se divide el ahorro total, definido como la suma de depósitos más fondos de inversión más inversión directa.

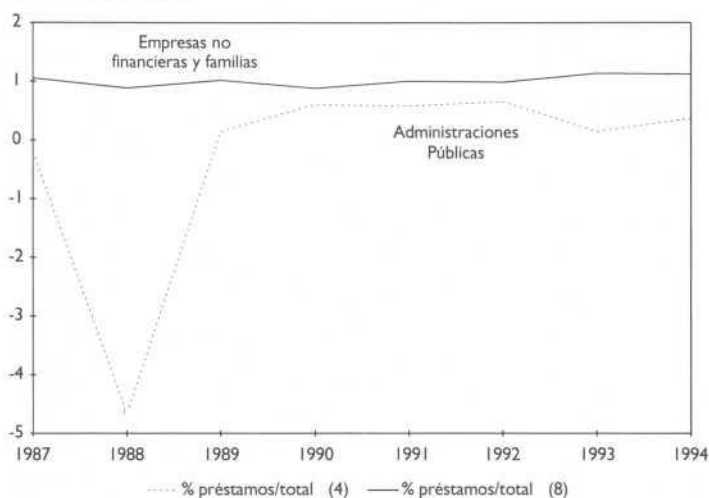
- Depósitos/ahorro total
- Fondos de inversión/ahorro total
- Inversión directa/ahorro total

El gráfico 7.1.3 representa la evolución de dichos porcentajes, y permite obtener dos conclusiones: en primer lugar el decremento en la inversión directa es correlativo al incremento en los fondos de inversión. En segundo lugar, la hipótesis 2 se cumple, ha habido desintermediación en los depósitos dado que se observa un claro descenso en el porcentaje de ahorro afectados a depósitos. En el gráfico se observa cómo a partir de la llamada «guerra de los fondos» se ha producido un efecto duradero sobre la canalización del ahorro, que, desde 1991, ha estabilizado los porcentajes del ahorro afectos a cada tipo de producto financiero a un nivel distinto desde 1991. Actualmente el porcentaje de flujo de ahorro que se canaliza hacia los fondos de inversión es superior al que se canaliza hacia los depósitos.

El gráfico 7.1.4 complementa la descripción de la forma en que la reestructuración del ahorro ha incitado a las entidades a emitir valores de renta fija (a corto y a largo plazo). La primera curva en dicho gráfico corresponde a la suma de la inversión en fondos de inversión e inversión directa en valores, y la segunda a las emisiones netas de las entidades. Se observa una cierta correlación entre ellas, compatible con la hipótesis 2. Es importante recalcar que obtenemos este efecto a nivel agregado, aun cuando el incremento de los fondos de inversión ha afectado de forma más importante a los depósitos bancarios que a los recursos de las cajas de ahorro.

no muestra una tendencia a la disminución. Si bien es cierto que durante el último año las AAPP han disminuido sus préstamos, financiándolos a partir de emisiones directas, el efecto es menor que durante otros períodos, como en el año 1988. Asimismo, si bien las empresas no financieras y familias han utilizado una menor proporción de préstamos para su financiación, dicho fenómeno es muy limitado.

GRAFICO 7.1.5



FUENTE: Elaboración propia a partir de las cuentas financieras de la economía española.

Analizando el fenómeno de la desintermediación, Gual (1994) estima que el factor fundamental es el cambio en la financiación del sector público que coloca un mayor porcentaje de sus emisiones en las entidades de crédito (que pueden cederla temporalmente a los fondos de inversión) y en los fondos de inversión. Su resultado se basa en que ha habido simultáneamente una disminución de la inversión directa en títulos públicos y un incremento de las participaciones en fondos de inversión. Su omisión del incremento correlativo de los préstamos al sector público y de la adquisición de deuda pública por las entidades de crédito le lleva a dicho resultado, que si bien es corroborado por nuestro análisis insiste en la sustitución de la inversión directa por la inversión en fondos de pensiones (hipótesis 1), lo que recoge sólo parte del fenómeno acontecido, olvidando la sustitución de depósitos por fondos (hipótesis 2).

En definitiva, la evidencia obtenida muestra que se ha producido desintermediación en los depósitos pero no en los préstamos.

La evidencia obtenida confirma la opinión de Barallat (1992) cuando escribe: «se puede decir que en nuestro país los bancos han conseguido con éxito intermediar la desintermediación». Corresponde asimismo al punto de vista de García Vaquero y Maza (1992) para quienes la competencia entre fondos de inversión y productos bancarios ha sido mucho más intensa en el pasivo que en el activo.

El fenómeno que denominamos desintermediación de los depósitos no es contradictorio con el incremento de las emisiones por parte de las Administraciones Públicas y su consecuente colocación en los fondos de inversión que Gual (1994) considera como la característica principal de la desintermediación en España. Sin embargo, al insistir únicamente en este aspecto, Gual subestima tanto la importancia de la adquisición de valores del Tesoro por parte de las entidades de crédito que se acompañan de operaciones de cesión temporal a los fondos de inversión, como la importancia del incremento de las emisiones de renta fija por parte de las entidades de crédito.

Una consecuencia de este cambio es la mayor sensibilidad de las entidades de crédito a los cambios de tipos de interés. Efectivamente, en caso de incremento en los tipos de interés del mercado, las entidades ven aflorar minusvalías en su cartera de valores que, aunque se contabilicen a partir del valor contable, generarán una pérdida durante los años ulteriores, gravando los beneficios de las entidades en su actividad habitual de intermediación financiera.

7.2. Competencia en el mercado de los fondos de inversión

El crecimiento espectacular del patrimonio de los fondos de inversión es un indicio claro de un cambio en las modalidades de la competencia bancaria. La prestación de servicios *fuera de balance*, remunerada por las comisiones cobradas con los fondos, compite con la prestación de servicios *intermediada*, que se plasma en los diferenciales de tipos de interés activos y pasivos de las entidades. Las entidades compiten para obtener una cuota de este mercado en pleno auge, pero pueden hacerlo en un marco de competencia o en un marco monopolístico. Para calificar las modalidades de la competencia en el mercado de fondos de inversión podemos plantear dos cuestiones: en primer lugar, si dicha competencia se plasma, como predice la teoría, en una disminución de las comisiones, y en segundo lugar, si se plasma en una mejora de la *calidad*, entendida aquí como la rentabilidad ajustada de riesgo. A continuación, después de examinar los cambios en las cuotas de mercado, analizaremos estos dos aspectos.

7.2.1. La evolución de la cuota de mercado

El mercado de los fondos de inversión se halla marcado por la fuerte competencia que tuvo lugar en 1991 entre las principales entidades, fenómeno que se saldó con una posición de liderazgo para el Banco de Santander y el BBV.

La primera constatación que podemos formular, al examinar las cuotas de mercado en 1994, es la importancia de los cambios acontecidos, que indica que la competencia sigue siendo intensa en un mercado en pleno crecimiento. A pesar de la fuerte penalización fiscal en caso de liquidación del fondo, que reduce el trasvase entre entidades, las cuotas de mercado muestran una elevada variabilidad. Dicha variabilidad podría ser incluso mayor en el futuro, cuando queden plenamente reflejados los movimientos entre fondos y depósitos a plazo, que se han producido a principios de 1995 como consecuencia de la disminución del valor patrimonial de los fondos invertidos en renta fija.

Las tablas 7.2.1.1 y 7.2.1.2 presentan la evolución de las cuotas de mercado en porcentaje de patrimonio y del total de partícipes para FIAMMs y para FIMs respectivamente. Observamos, en primer lugar, que la concentración tanto para FIAMMs como para FIMs es elevada, y más elevada que para el mercado de depósitos. Es interesante también subrayar que la presencia de entidades independientes en el mercado de FIAMMs es muy reducida, cuando no lo es en el mercado de FIMs, lo que se justifica por la mayor complementariedad que tiene para el partícipe el FIAMM y la red de oficinas que ofrece una entidad de depósitos.

Es interesante recalcar que el ranking de los fondos apenas se modifica entre 1993 y 1994, período en que el patrimonio total de los fondos permanece relativamente estable. Ello puede explicarse por la fiscalidad aplicable a los trasvases entre fondos que gravan las plusvalías generadas, desincentivando dichos movimientos. Por lo tanto, los cambios en el ranking se producen principalmente gracias a las nuevas inversiones.

Las entidades que lideraron la «guerra de los fondos» continúan manteniendo las cuotas de mercado más elevadas, pero de forma muy distinta: el Banco de Santander tiene una cuota muy superior a la del BBV, en parte gracias a la adquisición de Banesto. Por otra parte, el BBV continúa siendo el líder en el mercado de FIMs, pero la diferencia con La Caixa es mínima.

Cabe destacar el crecimiento elevado de La Caixa y Cajamadrid en el mercado de los FIMs, donde las comisiones máximas autorizadas son elevadas, y la reducción correlativa de su cuota de mercado en FIAMMs, productos para los que las comisiones son

TABLA 7.2.1.1
Participación de los principales grupos financieros en el Mercado de los Fondos de Inversión Mobiliaria

Grupo financiero	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario									
	% del Patrimonio Total					% del Total de Participes				
	1990	1991	1992	1993	1994	1990	1991	1992	1993	1994
Santander (3)	7,08	15,73	17,88	17,94	19,83	1,75	8,65	11,31	11,50	14,07
Bankinter	2,46	13,09	10,97	9,58	8,27	2,37	10,99	8,41	6,85	5,86
BBV	8,83	10,31	9,39	8,27	9,19	3,73	5,26	5,06	4,52	5,73
Argentaria (2)	11,61	8,41	6,73	7,11	6,68	14,20	12,44	10,51	11,16	10,82
Caja Madrid	11,31	7,46	6,18	6,37	5,84	18,61	12,88	10,32	9,71	8,36
Ahorro Corporación	7,90	8,31	4,57	6,29	7,22	13,27	11,09	6,25	7,93	9,09
BCH (1)	4,10	2,77	4,37	4,33	4,03	2,21	2,30	4,00	4,29	3,89
Popular	1,21	2,30	3,56	3,80	5,04	0,93	1,31	3,33	3,92	5,09
Ibercaja	4,31	3,42	3,03	3,47	3,41	6,89	5,34	4,99	5,52	5,44
Caja Guizpuzcoa San Seb.	2,63	-	3,48	3,00	2,62	5,24	-	4,35	3,32	2,69
La Caixa	7,49	3,89	2,96	2,13	1,65	6,89	3,84	2,77	1,93	1,43
Banesto	1,22	2,17	2,17	2,04	-	0,81	2,10	2,17	2,09	-
Otros	29,85	22,14	24,70	25,68	26,21	23,10	23,80	26,54	27,28	27,54
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

TOTAL (pro-memoria en millones de pesetas y número de personas) 619.722 1.964.087 3.287.810 4.736.734 5.962.282 193.800 482.017 776.845 1.101.412 1.356.007

(1) Para 1990 y 1991, los datos corresponden a la suma de los Grupos Financieros Hispano Americano y Central.
 (2) Para 1990 y 1991, los datos corresponden a la suma de los Grupos Financieros Banco Exterior, ICO y Caja Postal.
 (3) En 1994 los datos de Santander incluyen también los fondos de Banesto.
 FUENTE: Informe sobre Instituciones de Inversión Colectiva. Cuarto Trimestre de 1990, 1991, 1992, 1993 y 1994. CNMV.

TABLA 7.2.1.2
Participación de los principales grupos financieros en el Mercado de los Fondos de Inversión Mobiliaria

Grupo financiero	Fondos de Inversión Mobiliaria									
	% del Patrimonio Total					% del Total de Participes				
	1990	1991	1992	1993	1994	1990	1991	1992	1993	1994
BBV	11,19	16,13	17,08	16,16	14,93	14,31	14,75	15,49	14,13	13,04
La Caixa	7,78	13,07	16,39	12,73	14,72	12,31	9,74	10,72	8,15	8,63
Santander (3)	13,05	10,81	9,34	8,34	10,59	14,34	12,76	13,51	11,11	13,72
BCH (1)	3,13	4,04	5,20	5,94	6,23	3,83	4,98	6,26	7,21	8,34
Ahorro Corporación	1,90	4,16	3,84	5,09	5,17	2,75	5,02	4,48	5,77	5,76
Argentaria (2)	8,49	3,90	3,32	4,81	3,56	15,92	13,22	10,73	9,32	8,11
Asesores Bursátiles	2,53	2,69	2,76	2,69	2,73	3,41	2,59	2,43	2,76	1,37
Banco Sabadell	3,48	2,57	2,61	2,57	2,83	0,58	0,85	0,85	1,13	1,69
Banesto	1,91	2,92	3,21	2,35	-	0,62	1,38	1,87	1,49	-
Banca March	3,13	1,98	2,14	1,97	2,15	5,12	3,23	2,85	2,22	2,25
Ibercaja	0,65	2,22	1,45	1,83	1,74	0,56	2,95	2,06	2,29	2,65
Caja Madrid	0,96	1,68	1,46	1,79	1,78	1,05	2,63	2,42	2,72	2,25
Otros	41,81	33,82	31,21	33,73	33,55	25,20	25,93	26,32	31,68	32,21
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
TOTAL (pro-memoria en mill. de pesetas y número de personas)	542.812	1.905.972	2.992.555	5.557.837	5.287.287	376.165	663.152	900.378	1.446.894	1.440.629

(1) Para 1990 y 1991, los datos corresponden a la suma de los Grupos Financieros Hispano Americano y Central.

(2) Para 1990 y 1991, los datos corresponden a la suma de los Grupos Financieros Banco Exterior, ICO y Caja Postal.

(3) En 1994 los datos de Santander incluyen también los fondos de Banesto.

FUENTE: Informe sobre Instituciones de Inversión Colectiva. Cuarto Trimestre de 1990, 1991, 1992, 1993 y 1994. CNMV.

más reducidas. Asimismo, el crecimiento de la cuota del Banco Popular en el mercado de FIAMMs entre 1993 y 1994 es digna de mención¹.

En definitiva, la evolución de las cuotas en el mercado de fondos de inversión muestra importantes movimientos liderados por entidades de depósitos con extensas redes de distribución que han adoptado una política agresiva en este mercado.

7.2.2. La evolución de los ingresos por comisiones

Por sus características de homogeneidad, que son independientes de las características de la entidad depositaria, la competencia entre entidades en el mercado de fondos puede plasmarse más fácilmente en una competencia en comisiones. Como ya hemos mencionado, debido a la fiscalidad vigente el mercado de fondos se caracteriza, por la existencia de elevados costes de trasvase para los partícipes (*switching costs*). Por esta razón, la inversión en un fondo implica una fidelización a la entidad que, en el caso de entidades de depósitos, puede ser particularmente atractiva. Desde este punto de vista, todas las entidades pueden tener interés en entrar en el mercado de los fondos de inversión, con una mayor presión a la baja sobre comisiones. El análisis de las comisiones que hacen García Vaquero y Maza (1994) parece indicar que dicho fenómeno no se ha producido. Efectivamente, entre 1990 y 1993 los fondos de inversión obtienen una evolución creciente del ratio comisiones sobre patrimonio medio de bancos y cajas, evolución que hemos reproducido en la tabla 7.2.2.1

TABLA 7.2.2.1

	1991	1992	1993
INGRESOS POR COMISIONES (porcentaje sobre patrimonio medio)	1,1%	2,2%	2,3%

FUENTE: García Vaquero y Maza (1994, p. 25).

La estimación de las comisiones a partir del ratio sobre patrimonio medio puede verse sesgada por la elevada tasa de crecimiento del mismo². Sin embargo, dichas diferencias no dejarían de afectar a cada uno de los años, por lo que se mantendría la tendencia creciente de las comisiones, aunque posiblemente con una menor diferencia. Una posible explicación del crecimiento de las comisiones la constituye el crecimiento de los fondos con mayores

¹ La reducida posición del Banco Popular en el mercado de FIMs justifica que no se trate de modo explícito.

² Por ejemplo, si suponemos una tasa de crecimiento mensual constante del 5%, comisiones del 10% se reflejarían en un porcentaje sobre patrimonio medio de 7,95%.

comisiones. En todo caso, los efectos de la competencia no podrán identificarse a partir de este tipo de estadístico que agrega las comisiones sobre fondos ya creados con las comisiones percibidas sobre nuevos fondos, en un contexto en el que las entidades no tienen incentivo alguno a disminuir las comisiones sobre fondos ya existentes.

Por esta razón, hemos calculado (para los fondos creados antes de 1988 y para los fondos creados en 1993) las comisiones medias para el conjunto de entidades clasificándolas por tipo de entidad.

En la tabla 7.2.2.2 se presentan los resultados, que muestran que existe una tendencia a la disminución de las comisiones indicativa de una mayor competencia. Sin embargo, dicha disminución debería, en teoría, afectar inicialmente a los partícipes con mayor volumen de inversión, por lo que su efecto puede haber sido reducido para la mayoría de entidades de crédito.

TABLA 7.2.2.2
Comisiones comparadas

	Comisiones	
	Gestión	Depósito
FIM creados antes de 1988		
Bancos	1,87	0,22
Cajas	1,89	0,30
Agencias independientes	1,58	0,19
FIM creados en 1993		
Bancos	1,63	0,20
Cajas	1,70	0,23
Agencias independientes	1,54	0,20
FIAMM creados antes de 1988		
Bancos	1,18	0,13
Cajas	1,45	0,12
Agencias independientes	1,46	0,08
FIAMM creados en 1993		
Bancos	1,25	0,12
Cajas	1,15	0,12
Agencias independientes	1,40	0,13

FUENTE: Informes sobre Instituciones de Inversión Colectiva. CNMV.

En definitiva, el análisis de las comisiones muestra, pues, una ligera tendencia a la disminución cuando se trata de comisiones sobre nuevos fondos creados. Sin embargo, dicha competencia no afecta a los fondos ya existentes debido a la importancia del coste (fiscal) de trasvase de una inversión entre fondos.

7.2.3. El efecto de captura

La rentabilidad de un fondo de inversión viene determinada, en principio, por elementos de valoración objetivos y no manipulables puesto que la valoración se hace a precios de mercado. Sin embargo, en parte, las transacciones que efectúa un fondo de inversión tienen por contrapartida una entidad financiera, y no el mercado de valores. Tanto los depósitos como las operaciones de cesión temporal de activos entran dentro de esta categoría, pero también pueden entrar en esta categoría emisiones del mercado primario que no han sido íntegramente suscritas. Cuando el fondo es una filial de la entidad depositaria, puede producirse una colusión entre el fondo y la entidad depositaria de modo que el fondo actúe en beneficio de la entidad. A largo plazo, este tipo de operaciones que disminuyen la rentabilidad del fondo inciden negativamente en su rentabilidad y en su reputación. Sin embargo, desde el punto de vista de la entidad depositaria los beneficios de la operación pueden ser superiores a sus costes. Ello puede producirse si los partícipes no son sensibles a la menor rentabilidad del fondo, lo que ocurre en un contexto de poca transparencia del mercado de fondos.

La tabla 7.2.3.1 recoge las principales características de la rentabilidad de los fondos en función de su relación con la entidad depositaria y, muestra que no existe evidencia a nivel agregado de la posible colusión entre la entidad depositaria y la entidad gestora.

TABLA 7.2.3.1
Rentabilidad Media de los Fondos de Inversión

	Rentabilidad				Comisiones	
	1994	Desde 1990	Desde 1989	Desde 1988	Gestión	Depósito
FIM						
Bancos	-3,78	37,2	35,04	48,22	1,87	0,22
Cajas	1,63	39,81	47,64	59,83	1,89	0,3
Agencias independientes	-1,75	39,76	46,07	61,62	1,58	0,19
FIAMM						
Bancos	6,42	47,15	64,05	81,66	1,18	0,13
Cajas	6,48	45,13	60,83	76,39	1,45	0,12
Agencias independientes	6,53	46,2	63,17	80,63	1,46	0,08

FUENTE: Informe sobre Instituciones de Inversión Colectiva, 1994. CNMV.

Las agencias independientes consiguen sistemáticamente menores comisiones de depósito, lo cual se explica por la situación de competencia entre las entidades depositarias, siendo dicho efecto más acusado para los FIAMMs que para los FIMs.

En cuanto a las comisiones de gestión, en el mercado de FIMs las agencias independientes cobran comisiones inferiores a las de los fondos pertenecientes a un grupo de bancos o cajas.

La rentabilidad de los FIMs es superior para las agencias independientes que para los bancos. Sin embargo, los rendimientos obtenidos por las entidades independientes en el mercado de FIMs no son sistemáticamente superiores a los de las cajas. El análisis de la rentabilidad de los FIAMMs en cambio es superior para los bancos, por lo que no podemos obtener conclusiones robustas aunque dichos fondos no se vean afectados por el riesgo de mercado. La hipótesis de captura no parece pues explicar las diferencias en rentabilidades.

En definitiva, el análisis de la rentabilidad nos permite obtener una conclusión muy limitada sobre la rentabilidad de los FIMs de las agencias independientes, superior a la de los bancos pero no muy distinta de la de las cajas.

El mercado no parece haber entrado todavía en una fase clara de competencia dentro de un mercado transparente. Sin embargo, como lo apreciábamos en el epígrafe anterior, existe una tendencia a la disminución de las comisiones.

En conclusión, el proceso de desintermediación generado por los fondos de inversión se ha visto neutralizado por la posibilidad de captar recursos que tienen las entidades, gracias a dichos fondos. Sin embargo, la competencia entre fondos, basada en las comisiones, podría ser más intensa que la competencia entre productos bancarios tradicionales que gozan de una mayor diferenciación. El análisis de las comisiones sobre nuevos fondos muestra indicios de una tendencia a la baja que, en caso de acentuarse, podría repercutir gravemente en la rentabilidad del negocio bancario.

CAPITULO 8

**COMPETENCIA Y VALOR DE LAS ACCIONES
BANCARIAS**

El valor de una acción representa el valor actualizado de un flujo de dividendos futuros, ajustados por su riesgo debidamente definido. Por esta razón, el análisis del comportamiento de las acciones bancarias nos permite obtener una visión sintética de las perspectivas de beneficios del sector. Desde este punto de vista, se diferencia claramente de los otros análisis que se han podido desarrollar, que adoptan un punto de vista más limitado, al ceñirse a un período de tiempo dado o a la evolución de un ratio contable. Si, por ejemplo, analizamos la concentración, utilizando como lo hemos hecho un índice de Herfindahl, un incremento del índice se asocia a un mayor poder de mercado, pero el valor de este índice calculado a nivel nacional no refleja un posible poder de mercado a nivel regional, como tampoco refleja el poder de mercado a nivel europeo. La evolución del precio de las acciones, en cambio, reflejará el conjunto de estos elementos.

Es importante recalcar que el análisis de la rentabilidad bursátil del sector bancario se basa en las *expectativas* de beneficios futuros. Ello tiene consecuencias a dos niveles:

- por una parte, las modificaciones permanentes del entorno (por ejemplo la estructura de mercado) o cambios de tendencia a largo plazo pueden ser más fácilmente identificables: así, por ejemplo, un descenso del 10% en los beneficios tendrá un efecto moderado si es temporal y debido a factores coyunturales, pero tendrá un claro impacto sobre las rentabilidades bancarias si señala un cambio permanente de dichos beneficios, debido por ejemplo a una mayor competencia entre las entidades.
- por otra parte, si las modificaciones del entorno han sido plenamente anticipadas, su realización no afectará de forma importante a las rentabilidades de las acciones bancarias. Los contrastes que podemos plantear son, por lo tanto, asimétricos: la

ausencia de un cambio en el comportamiento de las acciones bancarias puede indicar o bien una ausencia de cambio en la estructura de mercado, o bien que dichos cambios se han producido exactamente en la forma en que se anticipaba.

A continuación analizaremos dos cuestiones fundamentales sobre el comportamiento a largo plazo de las acciones bancarias: el posible cambio en su rentabilidad y el posible cambio en su riesgo. Un incremento no anticipado de la competencia tendrá por efecto una disminución de la rentabilidad y un incremento del riesgo. Por esta razón, el análisis de la rentabilidad bursátil del sector bancario constituye una modalidad de análisis complementaria que nos permitirá identificar si ha existido o no un cambio en el nivel de competencia en dicho sector.

8.1. La rentabilidad bursátil del sector bancario

El interés por los mercados bursátiles ha fomentado el desarrollo de estudios en los que se analiza el efecto de un evento que afecta al entorno económico en que se mueve una empresa. Dichos estudios han sido denominados *event studies* (estudios de eventos), y se aplican, por ejemplo, a introducciones en bolsa, a OPAs, a anuncios de beneficios o a cambios en el sistema de contabilidad.

La metodología utilizada en los *event studies* se basa en un modelo de comportamiento de las acciones que se estima sobre una primera submuestra temporal, que denominamos «el período de estimación». A continuación se calculan los efectos de un evento como un contraste entre el comportamiento efectivo de las acciones y su comportamiento inicialmente estimado en la segunda submuestra temporal denominada «período de test». Aunque la interpretación de los resultados pueda ser muy distinta, debe subrayarse la similitud con los contrastes de la capacidad de predicción de un modelo econométrico. En cambio, un contraste de tipo «Chow», que introduce la posibilidad de un cambio estructural en el modelo tratando de forma simétrica las dos submuestras creadas a partir de la muestra inicial, no puede ser utilizado, al considerarse que el efecto del evento se producirá durante un período relativamente corto. Alternativamente, la introducción de variables ficticias puede reflejar un evento que se produce de forma repetida, como pueda ser el efecto «fin de semana», que afecta a un dato cada semana.

De forma general, el objetivo es tratar de determinar si la distribución de los rendimientos bursátiles se ve afectada por la existencia del evento. Ello implica analizar si la distribución condicio-

nal de los rendimientos (condicionada por la realización del evento) es la misma que la distribución incondicional.

Existen múltiples formas de plantear un contraste de cambio en el comportamiento bursátil de acciones, puesto que a cada etapa deberemos elegir:

1. El modelo inicial (por ejemplo CAPM).
2. Las características de la distribución (Esperanza, varianza).
3. Las diferencias respecto al modelo inicial de referencia (Diferencia en el rendimiento de una acción, diferencia media sobre un conjunto de acciones, diferencias acumuladas,...).
4. El tipo de contraste que se define: el estadístico utilizado y sus propiedades.

Metodología de los «event studies»

A continuación examinamos detalladamente los cuatro aspectos que caracterizan el estudio del impacto de un evento sobre la rentabilidad de las acciones a las que afecta:

1. En cuanto a la elección del modelo inicial, la mayoría de estudios se basan en la utilización de un modelo definido a partir de:
 - A) el CAPM
 - B) el modelo de mercado
 - C) una cartera de referencia

y para cada uno de los dos primeros modelos deberá especificarse el índice de mercado que se utiliza: ponderado por la capitalización o con ponderaciones iguales para cada acción. (De modo adicional, se puede especificar un modelo multifactorial, un modelo con coeficientes aleatorios, o un modelo de varianza condicional de tipo ARCH).

2. Aunque se haya definido un modelo que especifica la distribución de la variable dependiente en función de los valores de las variables explicativas, rara vez se consideran estadísticos distintos de la esperanza o la varianza de la distribución. La mayoría de modelos imponen como hipótesis nula la igualdad de las esperanzas en los errores durante el período de estimación y durante el período de contraste. La razón para insistir en dicha hipótesis es que, de no producirse, una predicción del evento permitiría obtener beneficios superiores a la remuneración del riesgo en los mercados bursátiles.
3. En cuanto a la estimación del modelo, consideramos, para fijar ideas, un modelo lineal de tipo CAPM

$$r_t^i - r_{ft} = \beta^i (r_t^m - r_{ft}) + \varepsilon_t$$

donde r_t^i

es el rendimiento de la acción,

r_t el rendimiento del activo sin riesgo y

r_t^m el rendimiento del mercado.

la estimación de los coeficientes se realizará entre los períodos 1 y τ obteniéndose el valor de los coeficientes «beta» estimados $\hat{\beta}^i$.

4. Para cada observación del período de contraste entre $\tau + 1$ y T podemos definir un error que denominaremos «exceso de rendimiento» (*abnormal return*) como la diferencia

$$AR_t^i = r_t^i - r_t - \hat{\beta}^i (r_t^m - r_t) \quad t = \tau + 1, \dots, T$$

El exceso de rendimiento AR^i corresponde a la diferencia entre el valor observado para el rendimiento de la acción y el valor calculado a partir del modelo de referencia (aquí el CAPM). Si el evento estudiado no afecta a la rentabilidad de las acciones el modelo es estable, y el valor $\hat{\beta}^i$ estimado sobre las primeras observaciones (1, ..., τ) no debería diferir del estimado sobre el conjunto del período muestral. En tal caso el estadístico AR se distribuye como el error ε_t de la ecuación del CAPM.

Dicho error se obtiene para cada entidad bancaria, por lo que es posible definir un «exceso de rendimiento medio» (*Average abnormal return*) como:

$$AAR_t = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_t^i$$

siendo N el número de entidades bancarias.

Si deseamos observar la evolución en el tiempo de los excesos de rendimiento medios, puede ser de interés calcular el exceso de interés medio acumulado que permitirá capturar la suma de variaciones individuales a más largo plazo.

Dicho estadístico se define como:

$$CAAR = \sum_{t=\tau}^T AAR_t$$

Sin embargo, al pasar del exceso de rendimiento al exceso de rendimiento acumulado pasamos de una variable ruido blanco a una segunda camino aleatorio.

A continuación evaluamos los excesos de rendimiento medios acumulados, sin proceder a un test estadístico formal. Como veremos, no ha habido una disminución de los excesos de rendimiento medios acumulados, por lo que no es necesario plantear un contraste específico. Para proceder a la estimación de los

CAAR empezamos por seleccionar dos modelos de referencia, el modelo de mercado y el CAPM, para cerciorarnos de la robustez de los resultados obtenidos respecto al modelo seleccionado.

En cuanto a los datos ¹ utilizados debemos subrayar tres aspectos:

- Utilizamos rendimientos mensuales entre 1978 y 1994 de los once bancos principales que cotizan en bolsa ², y distinguimos como períodos de estimación del modelo el período que abarca desde enero de 1978 hasta octubre de 1989, y como período de evaluación de los excesos de rendimiento el período entre noviembre 1989 y agosto de 1994. Al definir estos dos subperíodos de esta forma, hemos considerado el BBV como una sola entidad bancaria, estimando su rendimiento teórico a partir del de una cartera de acciones con las proporciones de acciones del Banco de Bilbao y del Banco de Vizcaya que correspondieron a las de la fusión. En cambio, no hemos considerado la fusión Central-Hispano, ni la adquisición de Banesto por el Banco de Santander.
- En cuanto a la elección del índice de mercado puede hacerse a partir de un índice basado en las capitalizaciones bursátiles, que llamamos índice ponderado, o a partir de un índice que no pondera por capitalizaciones. Los modelos tipo CAPM se basan en el primero. Sin embargo, dado el peso del sector bancario en la bolsa en España, ello puede introducir un importante sesgo al ser la variable explicada una parte importante de la variable explicativa. Por esta razón, hemos realizado el mismo análisis con los dos tipos de índices.
- Por último, el rendimiento del activo sin riesgo se ha aproximado a partir del tipo a un mes del mercado interbancario.

Durante el período considerado, la reforma del mercado ha llevado a un cambio en las modalidades de cotización de los bancos. Efectivamente, antes de la puesta en funcionamiento del sistema CATS la cotización de acciones bancarias se hacía por el sistema de caja, y después se hizo en el mercado continuo. Dicho efecto ha podido incrementar la volatilidad de las acciones cuando nos basamos en datos diarios. Sin embargo, al utilizar datos mensuales, el efecto del cambio en las modalidades de contratación bursátil debería ser mínimo.

La estimación de los betas durante el período de referencia se ha hecho a partir de mínimos cuadrados generalizados. Efectivamente, el análisis de mínimos cuadrados ordinarios indica la exis-

¹ Agradecemos a Gonzalo Rubio de la Universidad del País Vasco que nos haya permitido tener acceso a su base de datos.

² Banco Bilbao Vizcaya (BBV), Bankinter (BKT), Banesto (BTO), Central (CEN), Exterior (EXT), Fomento (FTO), Hispano (HIS), Pastor (PAS), Popular (POP), Santander (SAN), Zaragozano (ZAR).

tencia de heteroscedasticidad, pero para la mayoría de bancos dicha heteroscedasticidad no es de tipo ARCH, por lo que no hemos utilizado esta técnica.

Dado que planteamos la estimación de dos modelos (modelo de mercado y CAPM) con dos índices de referencia (mercado no ponderado y mercado ponderado) obtenemos cuatro estimaciones para cada uno de los beta, que se reproducen en las tablas 8.1 A y 8.1 B.

TABLA 8.1.A
Betas modelo de mercado no ponderado

	Mercado Betas 78-89	CAPM Betas 78-89
BBV	0,6679 [9.163]	0,6682 [9.104]
BKT	1,0685 [10.557]	1,0714 [10.525]
BTO	0,7972 [10.142]	0,7998 [10.105]
CEN	0,6365 [7.856]	0,6380 [7.817]
EXT	0,7302 [9.476]	0,7327 [9.440]
FTO	1,0821 [9.610]	1,0863 [9.592]
HIS	0,8125 [7.289]	0,8182 [7.291]
PAS	0,6952 [7.875]	0,6977 [7.848]
POP	0,9346 [12.839]	0,9380 [12.806]
SAN	0,5930 [8.614]	0,5943 [8.563]
ZAR	0,8264 [7.797]	0,8324 [7.801]
CAER78-89	-0,1429	-0,3393
CAER89-94	0,5380	0,4065

Nota: Valor entre paréntesis, t de Student.

TABLA 8.1.B
Betas modelo de mercado ponderado

	Mercado Betas 78-89	CAPM Betas 78-89
BBV	0,8692 [11.72]	0,8696 [11.683]
BKT	1,1530 [9.712]	1,1526 [9.674]
BTO	1,0345 [13.244]	1,0369 [13.231]
CEN	0,8529 [10.243]	0,8551 [10.231]
EXT	0,8502 [9.928]	0,8523 [9.915]F
FTO	1,2559 [10.019]	1,2578 [10.000]
HIS	1,1427 [10.157]	1,1496 [10.189]
PAS	0,8053 [8.141]	0,8077 [8.134]
POP	1,1645 [16.295]	1,1669 [16.279]
SAN	0,7580 [10.519]	0,7600 [10.501]
ZAR	1,0344 [9.066]	1,0408 [9.092]
CAER78-89	0,2634	0,2562
CAER89-94	0,2107	0,2015

Nota: Valor entre paréntesis, t de Student.

El cómputo de los excesos de rendimiento medio acumulados (CAAR) es entonces inmediato. Los gráficos 8.1.1 a 8.1.4 representan la evolución de este estadístico y muestran que no ha existido una disminución significativa de la rentabilidad de las acciones bancarias.

GRAFICO 8.1.1

**Exceso de rendimientos acumulados (CAAR).
Modelo de mercado. Índice no ponderado**

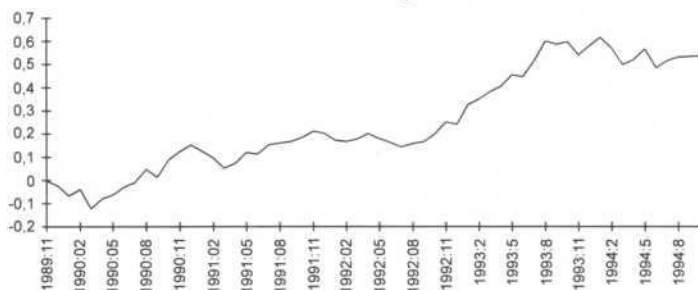


GRAFICO 8.1.2

**Exceso de rendimientos acumulados (CAAR).
Modelo CAPM. Índice no ponderado**

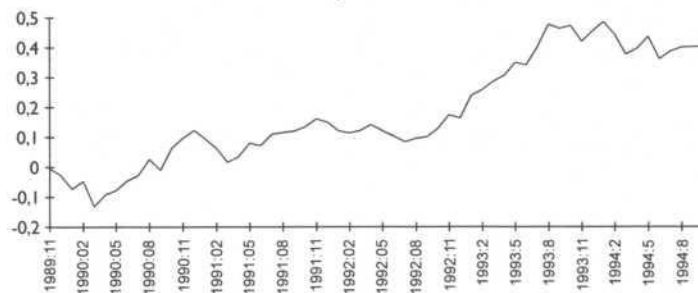


GRAFICO 8.1.3

**Exceso de rendimiento acumulado (CAAR).
Modelo de mercado. Índice ponderado**

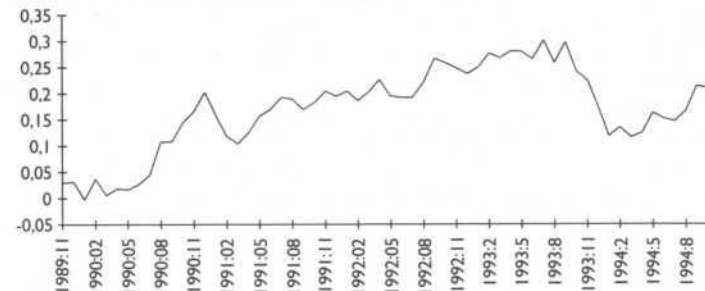
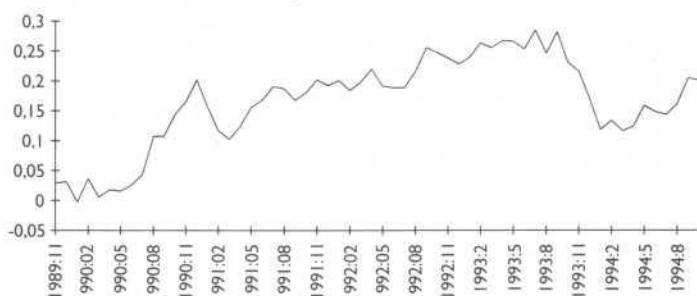


GRAFICO 8.1.4
Exceso de rendimiento acumulado (CAAR).
Modelo CAPM. Índice ponderado



Dicho resultado se obtiene independientemente del modelo y del índice utilizado, por lo que se trata de un resultado particularmente robusto.

La interpretación del fenómeno observado, que debemos dar en nuestra valoración de la competencia del sector bancario, es que no ha habido cambio alguno que no estuviera ya anticipado antes del inicio de la guerra de las supercuentas, a finales de 1989. Dicho resultado contrasta con la visión habitual del sector bancario, en la que se considera que la guerra de las supercuentas lleva a una ruptura de la colusión implícita o de la estructura oligopolística.

8.2. Las características de riesgo del sector bancario

El análisis del riesgo del sector bancario a partir del examen de las cotizaciones bursátiles puede llevarse a cabo de dos formas complementarias. En primer lugar, podemos comparar la volatilidad de las acciones de los bancos con la volatilidad del mercado y determinar de esta forma si la volatilidad del sector bancario ha aumentado. En segundo lugar, podemos examinar los posibles cambios en los «betas» de los distintos bancos. Dicha metodología, más completa, permite valorar cambios en el comportamiento individual de los bancos. Recordemos, sin embargo, que una modificación al alza de los betas del sector implica necesariamente un incremento en la volatilidad de los rendimientos, por lo que ambos métodos son perfectamente consistentes.

8.2.1. Análisis de la volatilidad de las cotizaciones

El interés del enfoque a partir de la volatilidad de las cotizaciones bursátiles se ve acentuado por permitir la comparación

con los trabajos realizados en Estados Unidos, donde el examen de la evolución del rendimiento medio y la volatilidad de las acciones bancarias, ha permitido poner de manifiesto los cambios acontecidos en el sector bancario. Los resultados obtenidos [véase por ejemplo, Neuberger (1992)] muestran que el rendimiento medio de las acciones bancarias en EEUU ha tenido una tendencia decreciente entre 1979 y 1990, cuando durante el mismo período el rendimiento medio del mercado ha crecido ligeramente. Asimismo, la volatilidad del sector bancario en dicho país se ha incrementado regularmente, cuando para el mercado en su conjunto si bien dicha variable aumentó inicialmente, posteriormente (subperíodo 1988-1990) siguió la pauta opuesta. De esta forma, el estudio de Neuberger pone de manifiesto la existencia de un incremento en el riesgo bancario, no compensado por incrementos en la rentabilidad esperada.

La tabla 8.2.1.1 muestra que dicho fenómeno no ha tenido lugar en España, de tal forma que, desde el punto de vista del mercado bursátil, no ha habido incremento en el riesgo de las acciones bancarias. En particular, durante el período 1990-1994, en el cual se ha producido supuestamente un incremento de la competencia bancaria, no se observan signos de disminución de los rendimientos medios o de incremento en la volatilidad.

En la tabla 8.2.1.1 hemos desglosado los rendimientos de los bancos, detallando la banca grande y la banca mediana (la banca pequeña que cotiza en bolsa no nos ha parecido representativa) y como referencia de comparación, hemos utilizado los rendimientos del mercado bursátil, sea ponderados por la capitalización bursátil o no ponderados.

En los resultados obtenidos observamos que las variaciones de la desviación típica de los rendimientos de las acciones bancarias son acordes con las variaciones del mercado. La banca mediana presenta una mayor volatilidad durante el subperíodo 1985-89, período de incremento de los rendimientos, pero su volatilidad disminuye en el período siguiente, por lo que no parece más arriesgada que la banca grande. Por otra parte, si bien es cierto que el rendimiento medio de las acciones bancarias durante el período 90-94 es muy inferior al del quinquenio anterior, observamos que es superior al rendimiento del índice de mercado no ponderado durante el mismo subperíodo, lo que implica que la rentabilidad esperada de la banca privada ha seguido un crecimiento similar o en todo caso mayor que la media de los demás sectores.

TABLA 8.2.1.1
Rentabilidad de los bancos versus rentabilidad mercado bursátil

	Sector bancario		Banca grande		Banca mediana		Mercado (media ponderada)		Mercado (media no ponder.)	
	Rendimiento	Desv. Típica	Rendimiento	Desv. Típica	Rendimiento	Desv. Típica	Rendimiento	Desv. Típica	Rendimiento	Desv. Típica
1978-1994	0,0160	0,0719	0,0148	0,0714	0,0174	0,0818	0,0136	0,0643	0,0173	0,0691
1978-1979	-0,0018	0,0584	0,0005	0,0643	-0,0051	0,0526	-0,0039	0,0457	-0,0090	0,0348
1980-1984	0,0150	0,0460	0,0149	0,0525	0,0152	0,0414	0,0174	0,0447	0,0258	0,0526
1985-1989	0,0349	0,1017	0,0334	0,0903	0,0369	0,1275	0,0281	0,0825	0,0416	0,0923
1990-1994	0,0050	0,0575	0,0014	0,0663	0,0089	0,0565	0,0013	0,0635	-0,0059	0,0544

8.2.2. Análisis de los betas

La comparación de la volatilidad con la volatilidad del mercado constituye una primera aproximación al problema de la estabilidad del riesgo de un sector. Sin embargo, al considerar la ausencia de diversificación que por definición afecta al sector bancario, nos encontramos con la necesidad de ampliar nuestro análisis midiendo el riesgo no diversificable a partir de la estimación de los coeficientes «beta»³ antes y después del momento en que se produce el posible cambio en la competencia en el mercado, en noviembre de 1989.

Las cuatro tablas siguientes presentan las estimaciones de los «beta»⁴ y el resultado del test de Chow, que permite contrastar la hipótesis de igualdad de los coeficientes durante el conjunto del período muestral.

Como en el análisis anterior, el resultado obtenido es poco sensible al modelo especificado (modelo de mercado o CAPM) y al índice de rendimiento del mercado seleccionado (ponderado o no ponderado).

Los bancos cuyo riesgo sistemático se ha modificado son:

- Banco Exterior y Fomento para los que se observa una reducción del riesgo y,
- Banco de Santander, cuyo beta prácticamente se duplica.

Dichos resultados son robustos al ser independientes del modelo y del índice utilizados.

Un solo banco es sensible a la especificación del rendimiento de mercado, el Banco Pastor, para el que se rechaza la hipótesis de un beta constante al utilizar el índice de mercado ponderado, y no se rechaza al utilizar el índice no ponderado, lo que nos permite deducir que el descenso experimentado por su beta es en todo caso poco significativo.

Para los siete otros bancos se acepta la hipótesis de que el riesgo sistemático no se ha modificado.

Debemos subrayar que el modelo de Chow es un modelo simétrico de cambio de estructura, mientras que nuestra predicción a priori es de un aumento del riesgo como efecto de una mayor competencia en el mercado. Los cambios acontecidos en el riesgo

³ Véase el recuadro «Metodología de los event studies», p. 137.

⁴ Los resultados obtenidos son ligeramente distintos de los de la tabla 8.1 debido a la utilización de un programa econométrico distinto.

del Banco Exterior, del Fomento y del Pastor corresponden, por el contrario, a una disminución del riesgo. En cambio, el mercado bursátil refleja claramente la estrategia del Santander que se percibe como más agresiva.

Considerando el sector bancario en su conjunto, no se rechaza que el beta que aparece del sector se haya mantenido constante. Por esta razón, también desde el punto de vista del riesgo bursátil «beta», no aparecen indicios de un incremento en la competencia.

En resumen, el análisis de la rentabilidad bursátil del sector bancario nos permite obtener dos conclusiones principales que contradicen la tesis ortodoxa de una mayor competencia. Tanto desde el punto de vista de los excesos de rentabilidad acumulados (que en presencia de competencia hubieran tenido que experimentar un descenso), como desde el punto de vista del riesgo (que hubiera debido aumentar como efecto de una competencia más acusada), se rechaza empíricamente la hipótesis de una mayor competencia entre bancos.

TABLA 8.2.2.1

	Cuadro 1: Betas modelo de mercado no ponderado				Test de Chow F(2,198) = 3
	Mercado			Betas 78-94	
	Betas 78-89	Betas 89-94	Betas 78-94		
BBV	0,6599 [5,917]	1,0458 [7,356]	0,7275 [7,870]	2,8040	
BKT	1,0685 [5,917]	1,0458 [7,356]	1,0678 [5,854]	1,0982	
BTO	0,7972 [6,802]	1,2791 [3,984]	0,9005 [9,585]	2,1586	
CEN	0,6365 [5,181]	0,4480 [2,943]	0,6023 [6,241]	0,5323	
EXT	0,7302 [5,252]	0,0790 [1,376]	0,5918 [4,626]	9,8704	
FTO	1,0821 [4,467]	0,5794 [3,042]	0,9592 [4,694]	3,1271	
HIS	0,8125 [7,289]		0,8182 [7,291]		
PAS	0,6952 [3,113]	0,5483 [3,484]	0,6390 [3,457]	1,8754	
POP	0,9346 [9,950]	0,9143 [5,956]	0,9007 [11,254]	2,3231	
SAN	0,5930 [7,830]	1,1896 [6,132]	0,6930 [9,537]	5,8643	
ZAR	0,8264 [4,250]	0,5136 [3,308]	0,7670 [4,741]	0,9509	
Media	0,8075 [7,5816]	0,8944 [7,6841]	0,7896 [8,9618]	0,7864	

	Cuadro 2: Betas modelo de mercado ponderado				Test de Chow F(2,198) = 3
	Mercado			Betas 78-94	
	Betas 78-89	Betas 89-94	Betas 78-94		
BBV	0,8438 [6,970]	1,0802 [12,053]	0,9160 [10,296]	1,8340	
BKT	1,1530 [4,809]	1,3470 [15,554]	1,2053 [6,951]	0,5475	
BTO	1,0345 [10,950]	1,1186 [4,140]	1,0764 [11,290]	1,1763	
CEN	0,8529 [10,243]	0,6084 [5,376]	0,7880 [11,716]	1,5405	
EXT	0,8529 [10,243]	0,1386 [3,009]	0,6416 [9,795]	13,5236	
FTO	1,2559 [5,123]	0,5325 [3,339]	1,0410 [5,581]	5,4875	
HIS	1,1427 [10,157]	1,1496 [10,189]	0,8182 [7,291]		
PAS	0,8053 [3,599]	0,2722 [1,931]	0,6427 [3,646]	4,8133	
POP	1,1645 [12,943]	1,0235 [9,167]	1,1140 [16,015]	1,5586	
SAN	0,7580 [10,519]	1,2623 [9,619]	0,9025 [13,893]	6,4049	
ZAR	1,0344 [5,181]	0,5810 [4,772]	0,9109 [5,776]	2,8853	
Media	1,0025 [9,1456]	0,8055 [12,2708]	0,9455 [11,3520]	2,2839	

Nota: Valor entre paréntesis, t de Student.

Nota: Valor entre paréntesis, t de Student.

TABLA 8.2.2.2

	Cuadro 1: Betas modelo de mercado no ponderado				Test de Chow F(2,198) = 3
	CAPM			Betas 78-94	
	Betas 78-89	Betas 89-94	Betas 78-94		
BBV	0,6682 [5,964]	0,7163 [7,6273]	0,7328 [7,9165]	2,7687	
BKT	1,0714 [4,6941]	1,1988 [6,8956]	1,0681 [5,7912]	0,9849	
BTO	0,7998 [6,7173]	1,2674 [8,1585]	0,9028 [8,4709]	2,0543	
CEN	0,6380 [5,1325]	0,4464 [3,6548]	0,6041 [6,2698]	0,5554	
EXT	0,7327 [5,1782]	0,0798 [1,15457]	0,5924 [4,5842]	9,7737	
FTO	1,0863 [4,3954]	0,5793 [2,4530]	0,9593 [4,6383]	3,1642	
HIS	0,8182 [7,291]				
PAS	0,6977 [3,0616]	0,5487 [4,7195]	0,6398 [3,4207]	1,7694	
POP	0,9380 [9,8188]	0,9084 [5,7460]	0,9004 [11,1744]	2,2949	
SAN	0,5943 [7,7365]	1,1812 [5,7806]	0,6941 [9,4878]	5,6291	
ZAR	0,8324 [4,2145]	0,5179 [3,7130]	0,7723 [4,7415]	0,9583	
Media	0,8106 [7,5384032]	0,7820 [7,6677785]	0,7912 [8,9447810]	0,7254	

Nota: Valor entre paréntesis, t de Student.

Cuadro 2: Betas modelo de mercado ponderado

	CAPM				Test de Chow F(2,198) = 3
	Betas 78-89			Betas 78-94	
	Betas 78-89	Betas 89-94	Betas 78-94		
BBV	0,8696 [9,2640]	1,0928 [10,6850]	0,9364 [10,6208]	1,5322	
BKT	1,1526 [4,7262]	1,3460 [15,1418]	1,2042 [6,8716]	0,5560	
BTO	1,0369 [10,98448]	1,1108 [4,2144]	1,0782 [10,3489]	1,1403	
CEN	0,8551 [9,73332]	0,6069 [5,0856]	0,7898 [10,8325]	1,6126	
EXT	0,8523 [5,6218]	0,1388 [3,5111]	0,6422 [5,0521]	13,5438	
FTO	1,2578 [5,0461]	0,5325 [2,8581]	1,0399 [5,5094]	5,5164	
HIS	1,1496 [10,189]				
PAS	0,8077 [3,5518]	0,2731 [1,9072]	0,6432 [3,6091]	4,7729	
POP	1,1669 [12,7918]	1,0191 [9,0613]	1,1126 [15,9299]	1,6614	
SAN	0,7600 [8,3462]	1,2564 [8,1764]	0,9033 [10,9624]	6,1875	
ZAR	1,0408 [5,1585]	0,5840 [3,8245]	0,9165 [5,7786]	2,9297	
Media	1,0053 [9,1064823]	0,8038 [12,221155]	0,9466 [11,312971]	2,3857	

Nota: Valor entre paréntesis, t de Student.

ANEXO

El efecto Banesto y el efecto de contabilización de cartera

La metodología de los *event studies* es también de interés para el análisis de cambios en el entorno (regulación u otro) que pueden afectar globalmente a un conjunto de empresas. En el presente caso consideramos eventos que han podido incidir en la rentabilidad del sector bancario. Se trata, por una parte, de la intervención en Banesto y, por otra, de los cambios en las modalidades de contabilización de las plusvalías generadas en la cartera de valores de las entidades. En ambos casos, hemos utilizado cotizaciones diarias y el índice de mercado sin corregir por el activo sin riesgo.

El efecto Banesto

Evidentemente, la intervención de Banesto constituye un fenómeno que afecta a la cotización de esta entidad, por lo que su análisis sólo es de interés para determinar hasta qué punto el mercado anticipaba dicha intervención. La cuestión realmente relevante para el mercado es saber si la intervención de un banco crea un efecto de contagio sobre los demás. Efectivamente, podemos plantear un modelo en el que la intervención crea expectativas negativas sobre la evolución de los otros bancos, bien sea porque las carteras de préstamos de los distintos bancos están fuertemente correlacionadas, o bien porque los depositantes perciben un mayor riesgo sobre sus depósitos.

Los gráficos 8.A.1 y 8.A.2 muestran la evolución de los residuos excedentarios acumulados (CAR) para Banesto y de los residuos excedentarios medios acumulados (CAAR) para otras 7 acciones del sector bancario (BBV, BCH, Santander, Exterior, Popular, Bankinter y Argentaria). La elección de 45 días antes y después

del evento es arbitraria, aunque es natural pensar que el mercado pueda anticipar un evento de este tipo hasta dos meses antes, lo que corresponde a menos de 45 días de cotización. Para construir los intervalos de confianza hemos adoptado la metodología propuesta por Salinger (1992). Como los residuos acumulados no son ruido blanco, sino que siguen un camino aleatorio, las bandas del intervalo de confianza dependen del punto en que se inicia el cálculo de los residuos acumulados. Sin embargo, la diferencia para el cálculo a partir de 30 ó 15 días en lugar de 45 es mínima, como puede apreciarse en los gráficos.

GRAFICO 8.A.1

Efecto de la intervención del Banco de España del 28-12-93 sobre Banesto

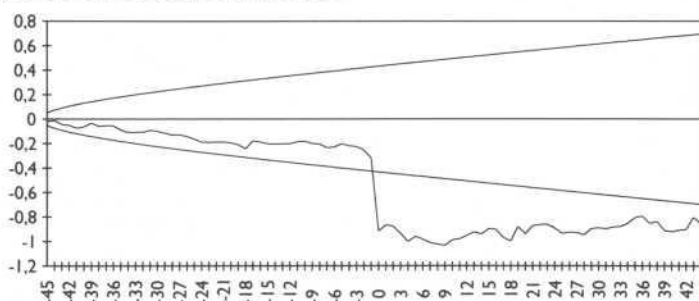
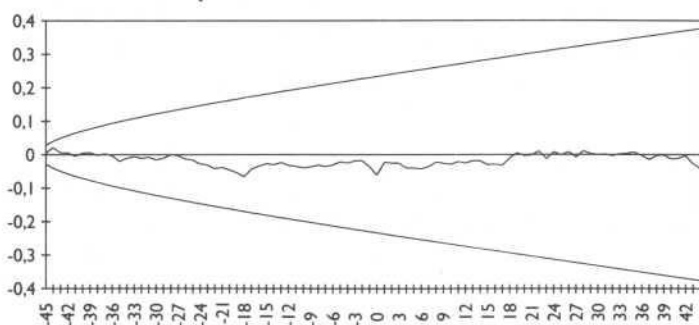


GRAFICO 8.A.2

Efecto Banesto para el sector bancario



El análisis de los residuos muestra:

- En primer lugar, que la intervención en Banesto no fue anticipada por el mercado, como puede observarse en el gráfico 8.A.1 y
- En segundo lugar, que el efecto contagio sobre las otras entidades del sector fue inexistente (Gráfico 8.A.2). Las cotizaciones bursátiles de las demás entidades sufrieron un efecto a la baja el día de la intervención pero se recuperaron posteriormente.

El efecto de contabilización de cartera

Utilizando la misma metodología que para el análisis de la intervención en Banesto, podemos intentar identificar el efecto de los cambios en la regulación sobre contabilización de cartera descritos en el Capítulo I. Las fechas seleccionadas no son las fechas de aplicación de la correspondiente circular del Banco de España, sino las fechas de promulgación de difusión de la información. Los tres gráficos, 8.A.3 a 8.A.5, reproducen las series de residuos acumulados para cada fecha relevante. Como puede apreciarse el efecto de dichos cambios no es significativo, lo que podemos interpretar bien como una ausencia de efecto del cambio en la normativa, bien como la anticipación del cambio por el mercado con una anterioridad superior a los 45 días de cotización.

GRAFICO 8.A.3
Cambio contabilización cartera de renta fija del 14-6-91

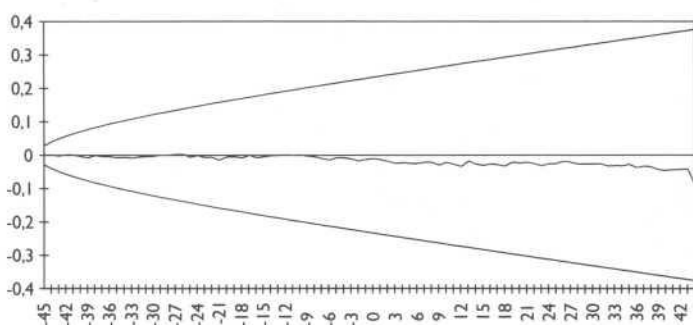


GRAFICO 8.A.4
Disminución provisiones cartera de renta fija del 16-9-92

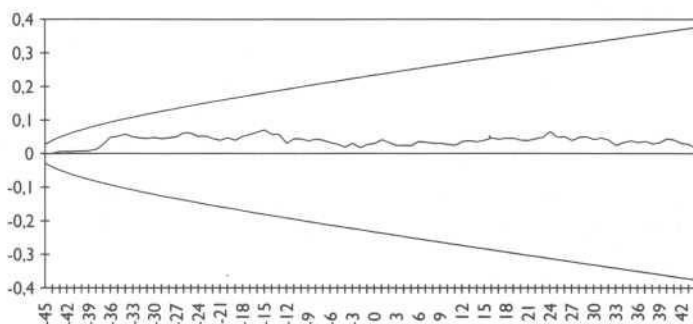
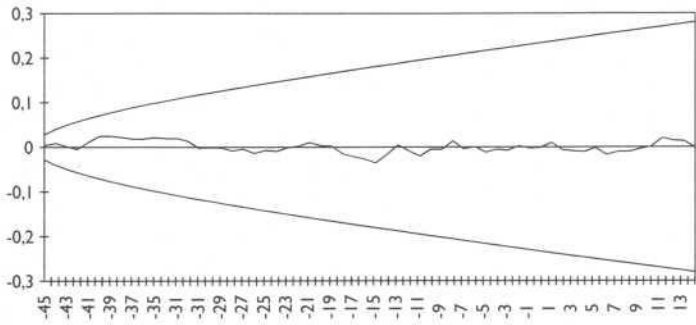


GRAFICO 8.A.5

Cambio contabilización cartera de renta fija del 26-9-94



CAPITULO 9

CONCLUSION

A lo largo de este trabajo hemos planteado, directa o indirectamente, a partir de diversos enfoques complementarios y utilizando distintas metodologías, la misma cuestión: ¿hasta qué punto la competencia en el mercado bancario es hoy más acusada?

Nuestra respuesta a esta pregunta es matizada, y se basa en tres fenómenos que nuestro análisis pone de relieve y que han marcado la vida del sector bancario a partir de 1989:

- En primer lugar, se ha producido una verdadera metamorfosis del negocio bancario, aspecto particularmente acusado durante el último quinquenio.
- En segundo lugar, aunque en determinados episodios las entidades han competido en un segmento particular de la actividad bancaria, nuestro análisis muestra que, globalmente, dichos acontecimientos no han tenido un efecto marcado sobre sus cuentas de resultado ni, en el caso de los bancos, sobre el valor de su capitalización bursátil.
- En tercer lugar, cuando efectuamos un análisis desagregado por tipo de entidades, observamos que los cambios ocurridos en el sector han afectado de forma distinta a bancos y cajas de ahorro. Nuestros resultados establecen que los primeros se han adaptado mejor a las condiciones cambiantes de la competencia (cuando no las han promovido, puesto que han sido siempre los grandes bancos los que han liderado un nuevo episodio competitivo). Las cajas, que poseían -y posiblemente todavía poseen- un mayor poder de mercado, han sufrido, en cambio, una mayor disminución en sus márgenes operativos.

A continuación detallamos estos tres fenómenos brevemente reseñados que constituyen la clave de la evolución de nuestro sistema bancario, resumiendo así el conjunto de resultados de nues-

tro trabajo que unas veces confluyen con las conclusiones de estudios anteriores y que, otras veces arrojan evidencia adicional que debemos integrar en una visión más amplia del sistema bancario español. Adelantando sobre nuestras conclusiones, podemos avanzar que al articular los tres fenómenos mencionados desembocamos necesariamente en una percepción ecléctica del nuevo marco competitivo característico del mercado bancario: globalmente el cambio acontecido ha llevado a una intensa competencia en determinados productos, recortando márgenes, pero a pesar de ello ha afectado poco a los resultados de las entidades de crédito. Aunque se haya producido una intensa competencia en determinados productos, posiblemente reduciendo los márgenes de las cajas de ahorro, también se han incrementado las comisiones.

9.1. La metamorfosis del negocio bancario

Durante los últimos años el sector bancario ha sido el escenario de tres momentos de competencia intensa: en 1989 las entidades competían por el pasivo con las cuentas de alta remuneración; en 1991 la competencia se centraba en la canalización del ahorro hacia los fondos de inversión y en 1993 en los créditos hipotecarios¹. De estos tres episodios, el segundo no sólo ha perdurado más allá del momento en que se produce la competencia más acusada, sino que, además, ha incidido a largo plazo en las estrategias y en la rentabilidad de las entidades de crédito. Efectivamente, el auge de los fondos de inversión constituye el principal fenómeno característico de la evolución del sector bancario. Su consecuencia inmediata es un cambio de los factores de la rentabilidad bancaria. La actividad de intermediación tradicional deja de ser el motor de la rentabilidad², en particular porque las comisiones representan un porcentaje cada vez mayor del margen ordinario³ de las entidades de depósitos.

La canalización del ahorro hacia los fondos de inversión tiene una segunda consecuencia importante, relacionada con la naturaleza de las inversiones realizadas por los fondos en nuestro país. Efectivamente, dicha canalización se produce sin que exista un aumento correlativo de las emisiones por parte de las empresas no

¹ Sin pretender que dichos movimientos fueran predecibles son ex post fácilmente justificables, puesto que la prevista disminución de coeficientes de caja estimulaba la captación del pasivo, el cambio en el gravamen de las plusvalías, la canalización del ahorro hacia los fondos de inversión, y la competencia por los depósitos estables llevaba a ajustar el precio de los préstamos hipotecarios por ser estos una modalidad de fidelización de la clientela a largo plazo.

² Véase Capítulo 3, sección 3.2.

³ Véase Capítulo 2.

financieras, por lo que se efectúa en detrimento de los depósitos de las entidades y en menor medida de sus créditos⁴. Como consecuencia, son las entidades de depósitos las que responden a la demanda de inversión de los fondos efectuando operaciones de venta de activos de Deuda Pública con pacto de recompra. La importancia de esta actividad ha sido tal que el porcentaje de activos de las entidades invertidos en Deuda Pública ha aumentado⁵. Desde este punto de vista la intermediación financiera ha modificado también su misión, puesto que el papel de las entidades en la transformación de plazos ha cobrado protagonismo⁶. Sin embargo, este proceso se efectúa sin que exista una percepción de un mayor riesgo por parte del mercado bursátil⁷, posiblemente porque el incremento de riesgo de tipos de interés se acompaña de una disminución del riesgo de crédito.

El riesgo de crédito, sin ser un factor novedoso en la evolución del negocio bancario, constituye durante el último quinquenio el principal factor de la evolución de sus resultados contables. El incremento constante de la morosidad bancaria⁸, que sólo empieza a remitir a partir de 1994, constituye la principal clave para la interpretación de la evolución de los márgenes de las entidades, aspecto que nos será necesario recordar al analizar dicha evolución.

En definitiva, aunque debemos reconocer que la generalización de las cuentas de alta remuneración y la disminución de los márgenes sobre los préstamos hipotecarios han sido acontecimientos importantes, no son comparables al efecto del crecimiento de los fondos de inversión, que continuará ejerciendo su influencia sobre el negocio bancario en el futuro.

9.2. Los límites a la competencia

El análisis de la competencia en un mercado puede efectuarse desde distintos puntos de vista. Efectivamente, un incremento en la competencia implica un ajuste de los precios a los costes marginales que a su vez determina una reducción de márgenes y

⁴ Véase Capítulo 7, 7.1.

⁵ Marcando una tendencia opuesta a la observada por ejemplo en EE.UU. donde el crédito a familias y empresas ha representado una parte del balance en crecimiento regular desde los años cincuenta.

⁶ Dicho proceso, que ha permitido al Tesoro alargar el plazo de sus emisiones, no se ha hecho sin la necesidad de ajustes, como lo pone de relieve el movimiento de vacilación que se manifiesta en las sucesivas circulares del Banco de España sobre la contabilización de la cartera de valores (circular, 4/91 modificada en la circular 18/92 y posteriormente en la 6/94)

⁷ Véase Capítulo 8.

⁸ Véase Capítulo 1.

resultados y una disminución del valor de mercado de la entidad de crédito.

Todos estos aspectos han sido contrastados empíricamente en el presente trabajo. Sin embargo, existen fenómenos también indicativos de la existencia de un marco competitivo que no deben ser dejados de lado: la concentración o las rigideces en los precios son característicos de mercados poco competitivos, por lo que estos aspectos deben también ser examinados.

Es interesante en el marco de este capítulo sintetizar el conjunto de resultados obtenidos que fortalecen o infirman la tesis del incremento de la competencia en el sector bancario. Empezando por el estudio de precios y costes marginales de los créditos bancarios, nuestro análisis establece⁹ que no se ha producido un cambio en el modelo explicativo ni en el año 1989 (competencia por los depósitos) ni en el año 1991 (competencia por los activos).

El análisis de los márgenes ordinarios¹⁰ de las entidades de crédito muestra que para los bancos dichos márgenes no se han visto afectados por un cambio a partir de 1989, aunque sí se han visto reducidos para las cajas. Dicho análisis establece que la reducción de márgenes a veces observada tiene que ser atribuida al incremento del volumen de créditos morosos en el activo de las entidades de crédito y no a una competencia más acusada.

En el mercado bursátil, los rendimientos del sector bancario han seguido las pautas generales del índice de la bolsa de Madrid desviándose por encima de dicho índice, contrariamente a lo que se podría esperar de un sector que inicia una fase de competencia intensa¹¹.

En cuanto a la concentración, observamos que se ha incrementado¹² durante el último quinquenio tanto si consideramos el mercado de créditos como el de depósitos, ya sea efectuando el análisis para entidades de depósitos o para grupos financieros.

Por último, se observan importantes rigideces en los movimientos de los tipos de interés activos¹³ y pasivos, más difícilmente explicables en un mercado competitivo.

En definitiva, el conjunto de nuestros resultados apunta hacia una ausencia de cambio en la estructura del mercado o, en todo caso,

⁹ Véase Capítulo 5, 5.2.

¹⁰ Véase Capítulo 2, 2.3.

¹¹ Véase Capítulo 8, 8.1.

¹² Véase Capítulo 3, 3.1.

¹³ Véase Capítulo 4, 4.2.

un cambio difícilmente perceptible con la información estadística financiera disponible a finales de 1994.

9.3. Bancos y cajas de ahorro frente al cambio

Los cambios acontecidos en el sector bancario afectan de modo distinto a las entidades en función de las estrategias que han venido desarrollando. En particular, la diferencia entre bancos y cajas, reconocida en todos los trabajos sobre el sector, se refrenda en nuestro análisis, donde obtenemos, además, indicios de una estructura de mercado menos permeable a la competencia. Dicho aspecto es acorde con el mayor poder de mercado de las entidades de crédito en la captación de recursos. Las cajas de ahorro orientándose más hacia los depósitos (como lo demuestra la financiación de los bancos por las cajas en el mercado interbancario) se han visto más afectadas por la competencia en el pasivo, lo que justifica la disminución de sus márgenes a partir de 1989.

Sin embargo, durante el período considerado la cuota de mercado de las cajas se ha incrementado en detrimento de la de los bancos, por lo que no podemos afirmar que su poder de mercado se haya visto reducido.

En definitiva, el conjunto de resultados obtenidos nos lleva a la vez a valorar el importante cambio que ha afectado al sector bancario pero subrayando la ausencia de un indicio claro de una mayor competencia entre entidades.

BIBLIOGRAFIA

Artus, P. (1970-1986): «Efficiencia et cloisonnement du marché des changes et des marchés financiers en France», *Cahiers Economiques et monétaires*, n.º 31, 1988, pp. 49-111.

Banco de España (1994): «La cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorros en 1993», Banco de España, *Boletín Económico*, abril, pp. 59-88.

Banco de España (1994): «Regulación financiera: tercer trimestre de 1994», *Boletín Económico*, octubre, pp. 83-86.

Banco de España (1994): «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, octubre, pp. 5-54.

Benston, G. (1965): «Economies of scale and marginal costs in banking operation», *National Banking Review*, 2, pp. 507-549.

Berger, A., Hunter, W. y Timme, S. (1993): «The efficiency of financial institutions: A review and preview of research past, present and future», *Journal of Banking and Finance*, 17, pp. 221-249.

Berger, A. y Hannan, N. (1989): «Price Rigidity and Market Structure: Theory and Evidence from the Banking Industry», *Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics Discussion Series*, 59, March, 1989, p. 25.

Bernanke, B.S. y Lown, C.S. (1991): «The Credit Crunch», *Brookings Papers on Economic Activity*, Princeton U., Federal Reserve Bank of New York, pp 204-239.

Boyd, J. y Gertler, M. (1993): «U.S. Commercial Banking: Trends, Cycles, and Policy», *Macroeconomics Annual NBER*, February.

- Bresnahan, T. (1982):** «The Oligopoly Solution Concept is Identified», *Economic Letters*, n.º 10, pp. 87-92.
- Bresnahan, T. (1989):** «Empirical Studies of Industry with Market Power», Chapter 17, *Handbook of Industrial Organization*, R. Schmalensee and R. Willig, eds., vol. 2, pp. 1011-1057.
- Calem, Carlino, P. y Gerald, A. (1991):** «The Concentration/Conduc Relationship in Bank Deposit Markets» *Review-of-Economics-and-Statistics*, 73 (2) May, 1991, pp. 268-76.
- Carbó, S. (1994):** «Recursos propios, Capital Crunch y dimensión bancaria en el caso español», *Papeles de Economía Española*, pp. 105-112.
- Coello, J. (1993):** *¿Son las Cajas y los Bancos estratégicamente equivalentes?*, CEMFI, Documento de trabajo n.º 9303.
- Coello, J. (1994):** *El mercado de los depósitos a la vista en España: Bancos VS Cajas de Ahorro*, FEDEA, Documento de trabajo 94-02.
- Contreras, C. (1993):** «Un balance de la guerra de los fondos de inversión», *Papeles de Economía Española*, n.º 54, pp. 246-267.
- De Jong, F., Kemma, A. y Klock, T. (1992):** «A contribution to event study methodology with an application to the Dutch stock market», *Journal of Banking and Finance*, 16 (1992), pp. 11-36.
- Delgado, F. (1989):** «Economías de escala en el sistema bancario español», *Tesis doctoral, Facultad de CC Económicas*, Madrid.
- Diebold y Sharpe (1990):** «Post-deregulation Bank Deposit-Rate pricing: the Multivariate Dynamics», *Journal of Business and Economic Statistics*, July.
- Domènech, R. (1992):** «Medidas no paramétricas de eficiencia en el sector bancario español», *Revista Española de Economía*, vol. 9, n.º 2, 1992, pp. 171-196.
- Escrivá, L. y G. Haldane A. (1994):** «El mecanismo de transmisión de los tipos de interés en España: estimación basada en desagregaciones sectoriales», Banco de España, *Boletín Económico*, marzo, 1994, pp. 37-46
- Fanjul, O. y Maravall, F. (1985):** *La eficiencia del sistema bancario español*, Alianza, Madrid.

- Freixas, X., de Hevia, J., Inurrieta, A. (1994):** «Morosidad bancaria en España», *Moneda y Crédito*, n.º 199.
- Freixas, X. (1991):** *El mercado hipotecario español. Situación actual y proyecto de reforma*, FEDEA, Colección Estudios, n.º 8.
- Friedman, B. M. y Kuttner, K.N. (1993):** «Economic Activity and the Short Term Credit Market: An Analysis of Prices and Quantities», *Brooking Papers on Economic Activity*, 2, p. 193.
- Fuentes, I. (1994):** «El crédito bancario en España. 1988-1993» Banco de España, *Boletín Económico*, diciembre 1993, pp. 31-43.
- García-Vaquero V. y Maza, L. A. (1994):** «Evolución y perspectivas de los fondos de inversión 1991-1993», Banco de España, *Boletín Económico*, marzo 1994, pp. 15-29.
- Gual, J. y Ricart, J. E. (1990):** «Poder de mercado en la captación de depósitos a plazo del sector bancario español» en X. Vives y J. Gual *Concentración empresarial y competitividad: España en la CEE*, Ariel.
- Gual, J. y Hernández, A. (1991):** «Costes operativos, tamaños y especialización en las Cajas de Ahorro españolas», *Investigaciones Económicas*, n.º 3, septiembre, p. 701-726.
- Gual, J. y Vives, X. (1991):** *Ensayos sobre el sector bancario español*, Fedea, Madrid.
- Gual, J. (1993):** *La competencia en el sector bancario español*, Fundación BBV, Bilbao.
- Gual, J. (1993b):** «La competencia en el mercado español de depósitos bancarios», *Moneda y Crédito*, n.º 196, p. 143-179.
- Gual, J. (1994):** *La racionalización del sector bancario en España*, Fundación BBV, Bilbao.
- Hannan, T. H. (1991):** «The Functional Relationship between Prices and Market Concentration: The Case of the Banking Industry», *Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics*, september 1991, p. 39.
- Hannan, T. H. y Liang, N. (1993):** «Inferring market power from time-series data. The case of the banking firm», *International Journal of Industrial*, 11, pp. 205-219.
- Hernández Garfella, A. (1994):** *Los tipos de interés de crédito bancario y el riesgo de insolvencia: El caso Español*, CEMFI, junio de 1994.

Jaumandreu, J. y Lorences, J. (1994): *Competencia bancaria en el mercado de créditos: un análisis de panel*, Documento de trabajo Fundación Empresa Pública, pp. 31-34.

Jongmoo Jay, C., Elyasiani, E. y J. Kopecky, K. (1992): «The sensitivity of bank stock returns to market, interest and exchange rate risks», *Journal of Banking and Finance*, 16 (1992), pp. 983-1004.

Klein, M. A. (1971): «A Theory of the Banking Firm», *Journal of Money Credit and Banking*, May.

Leibenstein, H. (1973): «Competition and X-Efficiency: replay». *Journal of Political Economy*, vol. 81, n.º 3, mayo-junio 1973, University of Chicago Press, pp. 765-777.

Lobez, F. (1989): «Rationnement du credit et contrats implicites: theorie et tests economiques. (Credit Rationing and implicit Contracts: Theory and Test. With English summary).» *Finance*, 10 (2), Decembre 1989, pp. 59-76.

Lorences, J. (1991): *Grado de monopolio y monopsonio de la Banca Española: un avance de resultados*, Programa de Investigaciones Económicas, Universidad de Oviedo.

Manzano, M.^a C. (1994): «La gestión de tesorería de las entidades de crédito: un análisis agregado», Banco de España, *Boletín Económico*, noviembre, pp. 17-27.

Mañas, L. (1990): «El sector bancario ante el mercado único: reflexiones críticas», *Papeles de Economía Española*, n.º 4, p. 2-19.

Maroto, J. A. (1994): «El proceso de concentración de Bancos y Cajas de Ahorros de España», *Papeles de Economía Española*, pp. 88-104.

Maudos, J. (1994): «Cambio tecnológico, costes y economías de escala en las Cajas de Ahorros», *Papeles de Economía Española*, pp. 126-140.

Monti, M. (1972): «Deposit, Credit and Interest Rate Determination under Alternative Bank Objectives», *Mathematical Methods in Investment and Finance*, GP Szego and K. Shell, eds.

Neuberger, J. A. (1992): «Bank Holding Company Stock Risk and Composition of Bank Assets Portfolios», *Federal Reserve of San Francisco, Economic Review*, pp. 53-62.

Neumark, David, B., Sharpe y Steven (1989): «Market Structure and the Nature os Price Rigidity: Evidence from the

- Market for Consumer Deposits», *Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics*, Discussion Series: 52, January, p. 40.
- Neumark, D. y Sharpe, A. (1992):** «Market structure and the nature of price rigidity: evidence from the market for consumer deposits», *Quarterly Journal of Economics*, pp. 657-681.
- Passmore, W. y Sparks, R. (1993):** «An Efficiency Model of Deposit Pricing and Rate Rigidity», *Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics*, Discussion Series: 93-38, November, p. 28.
- Pérez García, F. y Pastor Monsálvez, J. M. (1994):** «La productividad del sistema Bancario Español (1986-1991)», *Papeles de Economía Española*, pp. 62-86.
- Prior, D. y Salas, V. (1994):** «La eficiencia Técnica de las Cajas de Ahorros Españolas y sus factores determinantes», *Papeles de Economía Española*, pp. 141-160.
- Raymond Bara, J. L. (1994):** «Economías de escala y fusiones en el sector de las Cajas de Ahorros», *Papeles de Economía Española*, pp. 113-125.
- Raymond Bara, J. L. y Repilado (1991):** «Análisis de las economías de escala en el sector cajas de ahorros», *Papeles de Economía Española*, n.º 47, pp. 87-107.
- Repullo, R. (1990):** «La reforma del coeficiente de caja: una nota técnica», *Boletín Económico*, Banco de España, abril.
- Rosen y Richard, J. (1993):** «What Goes Up Must Come Down? Asymmetries and persistence in Bank Deposit Interest Rates», *Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics*, Discussion Series: 93-36, September, p. 26.
- Saez, F. (1994):** «El papel de los tipos de interés en la adopción de políticas estratégicas de las entidades bancarias», Banco de España, *Boletín Económico*, noviembre, pp. 29-36.
- Salinger, M. (1992):** «Standard Errors in Event Studies», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 27, n.º 1, marzo.
- Sastre, M. T. (1991):** «La determinación de los tipos de interés activos y pasivos de bancos y cajas de ahorros», *Estudios Económicos*, n.º 45 Banco de España.
- Shaffer, S. (1989):** «Competition in the U.S. Banking Industry» *Elsevier Science Publishers B.V.*, (Noth-Holland), pp. 321-323.

Sharpe, Steven A. (1992): «Switching Costs, Market Concentration, and Prices: The Theory and its Empirical Implications in the Bank Deposit Market», *Board of Governors of the Federal Reserve System Finance and Economics*, January, p. 27.

Strong, N. (1992): «Modelling abnormal returns: a review article», *Journal of Business Finance*, 19 (4), June, pp. 533-553.

Vuong, Q (1989): «Likelihood Ratio test for Model Selection and Non-nested Hypothesis», *Econometrica*, n.º 57, pp. 307-333.

Desde que en 1990 inició sus actividades, la Fundación BBV ha venido siendo la respuesta institucional del Grupo BBV a la voluntad y al compromiso de complementar una sólida estrategia económica y financiera de gestión con un firme programa de sensibilización social y de creación cultural, orientados a la mejora del entorno en el que desarrolla su actividad.

La Fundación BBV diseña sus propios programas de actividad con el objeto último de analizar las transformaciones experimentadas en el contexto social y ofrecer el resultado de sus investigaciones, estudios y debates a la sociedad. En coherencia con estos planteamientos, además de organizar encuentros multidisciplinares y fomentar proyectos de investigación, cuenta con varios Centros Permanentes: Centro de Estudios de Economía Pública, Centro de Estudios Financieros, Centro de Ciencia, Tecnología y Sociedad y Centro Interculturales. La Fundación actúa también en el mundo universitario, intentando establecer un puente entre la investigación científica y la sociedad a través del Programa Cátedra FBBV.

A través de Documenta, servicio de publicaciones de la Fundación BBV, se lleva a cabo la difusión de los resultados obtenidos en las investigaciones y otras actividades que realiza.

Desde el inicio de la llamada *guerra de las supercuentas* la mayoría de los especialistas del sector han considerado como un hecho comprobado el incremento de la competencia entre entidades de crédito, que se atribuía a la integración europea. En esta obra, el autor, trascendiendo las limitaciones de un examen del sector bancario a través del prisma de los espectaculares episodios de fuerte competencia, nos muestra la necesidad de analizar la evolución de las principales variables características de las estrategias de las entidades de crédito.

Con la publicación de este libro, la Fundación BBV quiere ofrecer una panorámica del sector bancario y de sus tendencias para explicar el reto al que se ha enfrentado este sector en España. El entorno bancario ha sido objeto de una profunda mutación, pero globalmente las entidades de crédito han sabido adaptarse, de modo que no han tenido que sufrir la disminución de márgenes característica de un incremento de la competencia. Al contrario, las entidades de crédito han abierto nuevos frentes en el negocio bancario en los que la competencia es menos acusada, compensando la pérdida de margen en el negocio bancario tradicional. Frente a la natural tendencia hacia una competencia más acusada existen factores limitativos que han permitido al sector resistir a dicha tendencia.



FUNDACION BBV

Los límites de la conciencia humana son desconocidos

La mente humana es capaz de comprender lo que no puede explicar

El ser humano es un ser racional y emocional

La mente humana es capaz de comprender lo que no puede explicar

El ser humano es un ser racional y emocional

La mente humana es capaz de comprender lo que no puede explicar