



FUNDACION BBV

Jordi Gual

**LA RACIONALIZACION
DEL SECTOR BANCARIO
EN ESPAÑA**



Este libro, que edita la Fundación BBV a través de su Centro de Estudios Bancarios, nace al amparo del doble proceso de cambio estructural, de largo alcance, que ha experimentado el sector bancario español en los últimos años: una fuerte desregulación, que puede darse ya por concluida, y una notable apertura al exterior, también completada al menos por lo que se refiere a la Comunidad Europea.

El libro arranca con el análisis del impacto directo que este cambio en el entorno regulador ha tenido en el nivel de rivalidad interna del sector, con el consiguiente aumento de la presión competitiva y su repercusión en los costes de explotación. Pero la desregulación también ha tenido efectos de carácter más indirecto, que han permitido la aparición de fuerzas que conllevan una reestructuración profunda del entramado financiero español, tanto en lo que se refiere a la necesidad de racionalizar el canal de distribución (especialización), como a la oportunidad de desarrollar productos alternativos a los de depósito (innovación) o, finalmente, a la obligación de enfrentarse a la competencia que aparece proveniente del exterior, como consecuencia de la libertad de movimientos de capitales y de la aprobación de las directivas comunitarias sobre el sector financiero (globalización).

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

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



FUNDACION BBV

**LA RACIONALIZACION
DEL SECTOR BANCARIO
EN ESPAÑA**

Jordi Gual

FUNDACION BBV
DOCUMENTA
1994

EDITA: FUNDACION BBV
Plaza de San Nicolás, 4 - 48005 BILBAO

Depósito Legal: BI-1.712-94
ISBN 84-88562-25-X

INDICE

Introducción	7
1. La caída de los márgenes y la presión en los costes	8
2. La evolución de la rentabilidad del negocio bancario	22
3. De la competencia en oficinas a la competencia en precios	26
4. Los fondos de inversión: ¿Desintermediación o nuevo producto bancario?	34
5. La deslocalización de depósitos bancarios	51
6. Conclusiones	62
Referencias	67

Introducción*

El sector bancario español ha estado sujeto a lo largo de los últimos años a un doble proceso de cambio estructural de largo alcance. Ha sufrido una fuerte desregulación, que puede darse ya por prácticamente finalizada, y una gran apertura al exterior, también completada al menos por lo que respecta a la Comunidad Europea.

Un impacto directo de este cambio en el entorno regulador ha tenido lugar en el nivel de rivalidad interna del sector¹. La competencia parece haber aumentado, lo que se ha traducido en una presión significativa en los costes y ha originado cambios drásticos en la estructura del sector. En la medida en que esta racionalización ha tenido éxito, el sector ha sido capaz de mantener unos niveles de rentabilidad altos en comparación con la fuerte caída de beneficios en otros sectores económicos. Los tres primeros apartados de este documento exploran en detalle este aparente cambio en el régimen competitivo y su impacto en la eficiencia y la rentabilidad de la banca y las cajas de ahorro españolas.

Pero el cambio regulatorio también ha tenido efectos de carácter más indirecto, que pueden ser de igual o mayor trascendencia. La desregulación y la liberalización han permitido la aparición de fuerzas que conllevan una reestructuración profunda de la banca española, en un proceso de cambio estructural y redimensionamiento que puede tener un gran alcance. Los factores fundamentales que conducen a esta reestructuración son de tres tipos: el primero se refiere a la excesiva dimensión en términos de oficinas de muchas entidades; el segundo a la nueva competencia que supone para el sector la aparición y el desarrollo de productos alternativos a los depósitos; y el tercero, la competencia que aparece proveniente del exterior, por la libertad de movimientos de capitales y la aprobación de las directivas comunitarias sobre el sector financiero. Las tres tenden-

*El autor agradece los comentarios de los Profesores Jordi Canals (IESE) y Vicente Salas (UAB) y la colaboración de María José Rubio como ayudante de investigación. Este documento terminó de redactarse en marzo de 1994.

¹ En otros trabajos Gual, (1992) y Gual y Neven (1993) hemos examinado en detalle este proceso.

cias, que cuestionan la viabilidad a medio plazo de la estructura actual del sector bancario tradicional y pueden ocasionar una reducción del tamaño del sector, se examinan con cierto detalle en los apartados 3 a 5 de este trabajo. Un último apartado de conclusiones cierra el estudio.

I. La caída de los márgenes y la presión en los costes

I.1. La caída de los márgenes del sector

A la largo de los años 1989-1992, el margen de intermediación de la banca española ha caído de un modo significativo. Para la banca privada la disminución ha sido de 0,66 puntos en términos de los activos totales medios, con caídas constantes año tras año. Este descenso de los márgenes podría ser, en principio, la consecuencia lógica de la desregulación de conducta a la que ha estado sometido el sector (véase Gual y Neven, 1993), así como del cambio en el clima competitivo iniciado con la guerra de las supercuentas en 1989.

Sin embargo, al objeto de analizar esta caída del margen financiero de la banca, es interesante distinguir entre la evolución de la rentabilidad de las operaciones de activo y pasivo. En el cuadro I se presentan datos de rentabilidades y costes medios que, junto con los datos sobre los tipos de interés del mercado interbancario, permiten analizar en detalle las rentabilidades para ambos tipos de actividades.

El diferencial global entre la rentabilidad del activo y el coste del pasivo se ha estrechado continuamente a lo largo de los últimos años. El descenso total ha sido de 0,68 puntos, y es atribuible fundamentalmente a la reducción sufrida en el negocio bancario clásico, tanto de captación de recursos como de inversión crediticia. En el mercado en pesetas la caída global de este margen a lo largo de los cuatro años considerados es de 1,35 puntos, con una fuerte alza del coste de la financiación no interbancaria (0,93) y un ligero descenso de la rentabilidad (bruta) de la cartera de créditos. En conjunto, ante una caída de los tipos de interés que en los cuatro años considerados es de 1,9 puntos, el margen medio del sector en la actividad de banca más clásica (en

pesetas) ha descendido en 1,35 puntos. Este descenso en los márgenes se ha compensado parcialmente con una evolución favorable de la rentabilidad de la cartera de valores, y con un menor deterioro del margen en la actividad en moneda extranjera (en la que el coste de los recursos ha descendido sustancialmente).

Sin embargo, es preciso analizar la evolución de las rentabilidades y costes medios teniendo en cuenta no tanto la evolución de los niveles de rentabilidad y costes (del diferencial global) sino su evolución en relación a la rentabilidad y el coste en el mercado interbancario. De este modo, se puede apreciar en que mercado la presión competitiva ha conllevado una reducción de los márgenes medios.

Como muestra el cuadro I, la rentabilidad de la inversión crediticia ha caído, pero el diferencial de esta rentabilidad sobre la rentabilidad de la inversión en el interbancario ha evolucionado favorablemente, con un aumento de 0,25 puntos.

Cuadro I
CAMBIOS EN LAS RENTABILIDADES Y LOS COSTES FINANCIEROS MEDIOS
(Bancos, 1989-1992)

	1989	1990	1991	1992	Cambio 89-92
Productos financieros.....	11,32	12,31	11,89	11,38	0,06
Costes financieros.....	7,27	8,31	8,10	7,99	0,72
Margen de intermediación.....	4,05	4,00	3,79	3,39	-0,66
Total Activos financieros rentables ...	12,42	13,53	13,03	12,50	0,08
Total Pasivos financieros onerosos....	8,66	9,89	9,60	9,42	0,76
Diferencial.....	3,76	3,64	3,43	3,08	-0,68
Actividades en ptas.					
Inversión crediticia.....	15,41	16,56	15,87	14,99	-0,42
Financiación no interbancaria.....	7,12	8,47	8,47	8,05	0,93
Diferencial.....	8,29	8,09	7,40	6,94	-1,35
Inversión crediticia.....	15,41	16,56	15,87	14,99	-0,42
Inversión interbancaria.....	11,81	12,39	10,95	1,14	-0,67
Diferencial.....	3,60	4,17	4,92	3,85	0,25
Financiación interbancaria.....	11,99	13,08	12,07	12,35	0,36
Financiación no interbancaria.....	7,12	8,47	8,47	8,05	0,93
Diferencial.....	4,87	4,61	3,60	4,30	-0,57
Tipo interbancario a 3 meses.....	15,00	15,20	13,20	13,30	-1,90

Fuente: Elaboración propia a partir del Boletín Económico del Banco de España de Abril 1993 y del Boletín Estadístico del Banco de España de Enero de 1993.

Por contra, en la vertiente de pasivo es donde se ha producido el verdadero deterioro de los márgenes medios. El coste de la financiación no interbancaria ha reducido su diferencial respecto al coste de los recursos interbancarios en 0,57 puntos.

Estos datos confirman el impacto significativo de la guerra del pasivo y corroboran que la vertiente del activo del negocio bancario se ha mantenido —al menos hasta la guerra de las superhipotecas de 1993— ajena a la mayor competencia observada en pasivo².

El análisis de la evolución de las rentabilidades y costes medios no ofrece, sin embargo, una imagen completa de la evolución de los precios y los costes en el sector. Tanto para el activo como para el pasivo, la evolución de los márgenes medios depende de la estructura temporal de vencimientos de activos y pasivos, y puede presentar un perfil temporal distinto al que presentan los tipos de interés de mercado, que son sin embargo los que determinan las decisiones de los agentes, tanto las entidades crediticias como los clientes.

A su vez, la evolución de los tipos de mercado puede ser el resultado de diversos factores. En primer lugar, dependerán del grado de rivalidad existente en el mercado bancario. En segundo lugar, pueden estar afectados por la evolución cíclica de la economía y, por último, estarán influidos por el nivel y la variabilidad de los tipos de interés del interbancario. Antes de revisar la evidencia disponible, discutiremos brevemente estos tres factores.

El grado de rivalidad

Es bien sabido que los modelos más sencillos de competencia oligopolística ofrecen unas predicciones claras en cuanto al comportamiento de los tipos de interés de mercado ante cambios en el tipo interbancario. Por ejemplo, un sencillo modelo de Cournot muestra que un aumento del tipo

² En Gual (1992) se destacaba el papel de la restricción crediticia en el mantenimiento de los márgenes.

interbancario debe conllevar un aumento del tipo de préstamos en la misma proporción en la medida en que no haya cambios significativos en la elasticidad de la demanda, de tal modo que el "mark up" no se modifica. Algo similar puede demostrarse con el tipo de interés para depósitos por lo que ambos tipos deberían reaccionar con prontitud a cambios en el interbancario³.

Naturalmente, si la elasticidad se modifica ese cambio puede ser más o menos que proporcional. Pero en la mayoría de los casos debe existir una correlación positiva entre tipo de interés del interbancario y tipos de pasivo y activo.

Si ampliamos el marco de análisis y consideramos modelos de competencia entre Cournot y monopolio, obtenemos que en la medida en que haya escasa competencia el diferencial es más amplio (y por consiguiente el "mark up" más alto). Por tanto, la magnitud del "mark up" debería ser un indicador de los mercados menos competitivos. Además, en dichos mercados la transmisión de cambios en el interbancario a cambios en los tipos de mercado (el "pass through") debería ser más rápido y completo que en los mercados menos competitivos (véase Newman y Sharpe (1992)).

Esto significaría por ejemplo, que en un mercado poco competitivo, una subida del tipo de interés interbancario comportaría un ajuste rápido de los tipos de activo, pero lento de los de pasivo

Y un descenso del interbancario debiera provocar en dicha clase de mercado un ajuste rápido del pasivo, pero lento del activo. Naturalmente, ello supone que las entidades aprovechan las oscilaciones del tipo de mercado para aumentar su grado de colusión, dado que si mantenemos el nivel de competencia constante (por ejemplo, en Nash) este diferencial en el ajuste no debiera ocurrir.

³ Por supuesto, si no se cumple la condición de "ceteris paribus", esta correlación puede no observarse dado que, por ejemplo, un descenso en el interbancario puede coincidir con un aumento del tipo de activo si hay una fuerte expansión de la demanda de crédito.

El ciclo económico

El efecto del ciclo económico en los márgenes es doble. En primer lugar, afecta a la calidad de los precios observados en la vertiente de activo, puesto que en ciclos recesivos los datos observados sobreestiman la rentabilidad de las inversiones, al deteriorarse la calidad de los préstamos. Ello tiende a conllevar un "mark up" artificialmente alto en tiempos de recesión.

En sentido contrario, existe otro efecto si el sector opera en un contexto de cierta colusión. Como han demostrado Rotemberg y Saloner, en momentos de baja demanda los incentivos a romper un acuerdo colusivo son menores, lo que permite un ensanchamiento del "mark up". Finalmente, Keating (1992) ha argumentado que el valor de la información sobre los clientes aumenta en periodos de recesión, lo que concede un mayor poder de mercado a los bancos sobre sus clientes.

Niveles y variabilidad de los tipos de interés

Por último, es intuitivo que la reacción de las entidades ante cambios en el tipo interbancario dependerá de los niveles actuales del mismo, de los niveles esperados y del grado de permanencia o volatilidad de los cambios. Dada la existencia de costes de ajuste, las entidades no se preocuparán de modificar sus tipos ante alteraciones temporales de los tipos interbancarios y tampoco responderán si su estructura de vencimientos de pasivos y activos se lo dificulta.

Este mismo tipo de reacciones ocurren en modelos más complejos, en los que la inercia y la rigidez es endógena, provocada por la existencia de histéresis o de costes de cambio en un contexto de competencia oligopolística (este es el enfoque adoptado en Gual (1993)).

La reacción de los tipos de interés de mercado ante cambios en el interbancario (1989-1993)

Teniendo en cuenta estos enfoques sobre la formación de precios bancarios, a continuación se analiza la evolución de

los tipos de mercado en relación al tipo interbancario (véase cuadro 2). Este cuadro contempla el periodo junio 1988-octubre 1993 y distingue 6 subperiodos, dos de ellos de estabilidad de tipos (dic. 89 - ene. 91 y sep. 91 - may 92), dos de alza (jun. 88-dic. 89 y may.-dic. 92) y dos de descen-

Cuadro 2

EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERES DEL MERCADO BANCARIO

Período	Interbancario a 3 meses	Tipos de pasivo		
		Cuentas corrientes	Imposiciones a tres meses	
Niveles (en %)				
jun 88	10,44	6,63	8,84	
dic 89	15,98	7,97	10,79	
ene 91	15,15	10,66	13,14	
sep 91	12,40	9,18	11,35	
may 92	12,50	8,65	10,70	
dic 92	15,20	8,34	11,42	
oct 93	9,60	6,53	8,58	
Cambios (en puntos porcentuales)				
jun 88-dic 89	5,54	1,34	1,95	
dic 89-ene 91	-0,83	2,69	2,35	
ene-sep 91	-2,75	-1,48	-1,79	
sep 91-may 92	0,10	-0,53	-0,65	
may-dic 92	2,70	-0,31	0,72	
dic 92-oct 93	-5,60	-1,81	-2,84	
		Tipos de activo		
Período	Interbancario a 3 meses	Créditos preferenciales	Descuento comercial	Préstamos hipotecarios
Niveles (en %)				
jun 88	10,44	14,33	13,82	14,59
dic 89	15,98	14,54	15,69	15,82
ene 91	15,15	14,74	16,23	16,92
sep 91	12,40	13,67	15,47	15,74
may 92	12,50	13,30	14,77	14,93
dic 92	15,20	14,00	15,74	15,41
oct 93	9,60	11,35	13,30	12,69
Cambios (en puntos porcentuales)				
jun 88-dic 89	5,54	0,21	1,87	1,23
dic 89-ene 91	-0,83	0,20	0,54	1,10
ene-sep 91	-2,75	-1,07	-0,76	-1,18
sep 91-may 92	0,10	-0,37	-0,70	-0,81
may-dic 92	2,70	0,70	0,97	0,48
dic 92-oct 93	-5,60	-2,65	-2,44	-2,72

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España, varios números. Los tipos de interés corresponden a la Banca Privada. El tipo hipotecario corresponde al tipo de referencia «Total de Entidades» según Resolución 4-2-91.

sos significativos (ene.-sep. 91 y dic. 92-oct. 93). La reacción de los tipos de mercado ante la evolución del tipo interbancario permite apuntar algunos hechos estilizados interesantes⁴.

En el mercado de pasivo, las cuentas corrientes registran un aumento significativo de la competencia en el periodo dic.89 - ene. 91 (los tipos suben incluso en periodos de reducción del interbancario). Pero ya en 1992, la competencia parece ser menor, puesto que no hay una traslación del alza de tipos. Únicamente aparecen ciertos indicios de competencia en la resistencia a la baja en el último periodo analizado. Por otro lado, los tipos del mercado de depósitos a corto plazo (imposiciones a tres meses) parecen reflejar un comportamiento más competitivo, dado que los márgenes son menores y que hay una mayor sensibilidad a cambios en los tipos interbancarios (lo que está en la línea de los resultados obtenidos en Gual, 1993).

En la vertiente de activo, parece registrarse a lo largo del periodo un cierto aumento de la competencia dado que la traslación de incrementos en los tipos de mercado es progresivamente menor, mientras que aumenta la traslación de descensos. Al igual que en el mercado de pasivo, el nivel de los márgenes así como el grado de respuesta ante cambios en el interbancario, parecen indicar que hay diferencias sustanciales en el grado de competencia de los diversos tipos de créditos.

En definitiva, el análisis de rentabilidades y costes financieros medios y marginales, y de su respuesta ante los cambios en las condiciones de tipos de interés de mercado (aunque no constituyen tests estadísticos formales), corroboran sólo parcialmente la percepción popular de que ha habido un aumento en la competencia en el sector. Ciertamente, los márgenes medios han caído, pero la evolución por tipo de actividad y el estudio de los tipos de mercado en algunos

⁴ Naturalmente, estos hechos estilizados no constituyen evidencia empírica formal, puesto que otros factores no considerados en el análisis pueden estar produciendo la correlación observada (para un intento de análisis formal en algunos mercados de pasivo, véase Gual 1993). Además, en el análisis de este documento no hemos corregido por las modificaciones en el coeficiente de caja, lo que sí se efectúa en el análisis formal.

productos parece mostrar que el mayor rigor competitivo ha sido selectivo, tanto en el tiempo, como en los productos/mercados afectados.

1.2. Las mejoras de eficiencia.

La literatura convencional sobre economía industrial y regulación establece que una de las consecuencias de cualquier proceso desregulatorio que conlleva un aumento de la competencia como el que hemos documentado en el apartado anterior, es la mayor presión en los costes de las empresas (véase por ejemplo Whinston, 1993). Las reducciones de costes se consiguen con la eliminación de ineficiencia $-X$, mediante la adopción de nuevas tecnologías que permitan reducir los costes o con cambios en la escala que faciliten el aprovechamiento de posibles economías de alcance o escala.

Para el caso de la banca española, la existencia de un grado significativo de ineficiencia- X ha sido documentado. En los trabajos de Raymond y Repilado (1989) y Gual, Jiménez y Vives (1990), se analiza la elevada dispersión de los costes medios de las entidades según clases de tamaño siguiendo la metodología y los resultados establecidos por D. Humphrey (1987) para los Estados Unidos⁵. Precisamente estos resultados ponían en perspectiva la importancia de las economías a escala en banca. Las investigaciones para España y para otros países, véase Domenech (1992) y Berger et al. (1993), muestran que estas economías se dan a niveles bajos de tamaño y, por lo que se desprende del resultado antes mencionado, su efecto en la desventaja en costes es muy inferior al generado por la existencia de ineficiencias- X .

De este modo, y en ausencia de tecnologías alternativas, "a priori" la desregulación bancaria en España podía proporcionar dos tipos de ajustes en el sector que tendieran a la

⁵ Aunque naturalmente este análisis descriptivo no tiene en cuenta que parte de los diferenciales de costes se explican por los diversos tipos de negocios a los que se dedican las entidades dado su carácter multiproducto (ver por ej., Gual y Hernández, (1991), para las Cajas de Ahorro).

mejora en su eficiencia. Por un lado una eliminación de las entidades de tamaño muy reducido, inferior al tamaño mínimo eficiente. Por otro, una eliminación de los excesos de costes generados en algunas entidades por la falta de presión competitiva.

Este proceso de mejora en la eficiencia ha tenido lugar a través del gran número de concentraciones que ha vivido el sector. Como muestra el cuadro 3, las entidades que se han fusionado han experimentado un crecimiento de sus costes operativos claramente inferior al de las entidades no fusionadas. Además, en muchas ocasiones se ha tratado de entidades de dimensión pequeña o muy pequeña.

Las mejoras de eficiencia que revelan los datos del cuadro, son mejoras a corto plazo, y en gran medida se han obtenido aprovechando el proceso de fusión para proceder a una reestructuración de los medios humanos y materiales de las entidades fusionadas: por lo general, el crecimiento del personal y el número de oficinas en las entidades fusionadas es claramente inferior al conjunto del sector.

Nótese que el cuadro 3 muestra que las fusiones tienen impacto en otras dimensiones de la situación competitiva de las entidades. Aunque este cuadro no constituye la base para un análisis de las consecuencias a largo plazo de las fusiones, los resultados parecen indicar que las entidades inmersas en un proceso de fusión tienden a mejorar en los costes, sufrir cierta erosión en sus márgenes y una cierta pérdida de cuota de mercado⁶, en la medida en que el proceso de fusión concentra las energías del personal de las entidades involucradas (junto con la posible pérdida de clientes o saldos que con anterioridad estaban en las dos entidades).

La reducción de costes debido a la desaparición de ineficiencias —por otro lado— debiera observarse en los datos de

⁶ Linder y Crane (1992) llegan a conclusiones similares en un estudio de procesos de fusión en los EE.UU. utilizando indicadores similares a los que muestra el cuadro 3. Sin embargo, este no parece ser un resultado generalizado (véase Berger et al. (1993) quienes discuten diversas investigaciones sobre esta cuestión para el caso de la banca americana).

Cuadro 3
ALGUNOS INDICADORES DE RESULTADOS DE LAS ENTIDADES
FUSIONADAS (1988-91)
 (Diferencia entre la tasa de variación del resto del sector y la de la entidad
 resultante de la fusión)

Entidad resultante	Mf	Mo	Ge	Me
Bancos				
BBV.....	-19,18%	-24,22%	-14,82%	-36,60%
B. Catalana.....	-26,24%	-46,78%	-22,68%	-89,80%
B. Comercio.....	4,81%	-7,49%	11,28%	-40,80%
BCH.....	-8,74%	-2,56%	-7,44%	6,64%
Argentaria.....	-24,90%	-28,58%	7,77%	-23,82%
Cajas				
Caixa.....	-24,58%	-21,53%	-9,41%	-46,39%
Unicaja.....	-8,59%	-11,13%	-8,40%	-18,09%
Bilbao.....	-11,10%	-16,07%	-5,95%	-22,70%
Vitoria-Alava.....	-9,71%	-9,35%	-14,49%	-2,95%
Gipuzkoa.....	-20,97%	-22,61%	-6,95%	-37,81%
Bancaja.....	7,50%	9,48%	-3,34%	33,11%
Extremadura.....	4,51%	-1,98%	-7,66%	5,07%
Huelva-Sevilla.....	6,13%	4,55%	9,13%	-9,76%
Salam.-Soria.....	-14,52%	-17,34%	-2,59%	-39,26%
Granada.....	-13,33%	-16,23%	-3,52%	-33,45%
España.....	-17,33%	-20,82%	-2,08%	-40,35%

	Inv.					
	Atm	Rpm	Depósitos	Créd. B.	Empleados	Oficinas
Bancos						
BBV.....	6,81%	16,64%	-34,42%	-0,13%	-14,96%	-22,99%
B. Catalana.....	-36,16%	23,38%	-26,30%	-15,48%	-16,89%	-16,59%
B. Comercio.....	-1,64%	-1,25%	21,51%	5,69%	14,42%	12,97%
BCH.....	6,72%	19,33%	7,95%	7,95%	-12,90%	-16,82%
Argentaria.....	4,55%	-8,55%	38,90%	-8,55%	-2,34%	-6,97%
Cajas						
Caixa.....	11,42%	28,24%	-15,00%	1,47%	-7,91%	2,29%
Unicaja.....	11,71%	129,65%	-15,66%	-29,81%	-6,41%	-11,37%
Bilbao.....	-11,14%	85,65%	2,18%	-29,09%	-15,81%	-23,97%
Vitoria-Alava.....	-27,81%	62,86%	-30,60%	-39,98%	-13,37%	-31,38%
Gipuzkoa.....	-19,67%	-5,03%	-20,48%	-22,39%	-16,30%	-5,28%
Bancaja.....	-12,36%	22,90%	-12,69%	-15,08%	-5,55%	-10,13%
Extremadura.....	-1,79%	385,79%	-11,87%	-23,06%	-4,23%	-23,36%
Huelva-Sevilla.....	-12,86%	37,46%	-6,17%	-15,03%	-0,39%	-0,60%
Salam.-Soria.....	0,72%	8,65%	-11,79%	-22,42%	-4,30%	-4,75%
Granada.....	-5,09%	8,46%	-8,27%	-22,78%	-4,73%	-2,76%
España.....	-10,47%	26,36%	-7,38%	-72,58%	-5,39%	-15,50%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Consejo Superior Bancario y de la CECA.
 Mf: Margen financiero; Mo: Margen operativo; Ge: Gastos de Explotación; Me: Margen de Explotación; Atm: Activos Totales Medios; Rpm: Recursos Propios Medios; Inv. Cred. B.: Inversión Crediticia Bruta.

Nota: La tasa de variación se calcula como el cambio porcentual entre la media de los dos años previos a la fusión—agregando las entidades que se fusionan—, y la media de los dos años posteriores para la entidad fusionada (sólo un año para las fusiones de 1991). El resto del sector se refiere en este caso a bancos o cajas únicamente, según sea el caso. En el caso de los bancos no hemos considerado operaciones en las que una de las entidades implicadas es de muy reducida dimensión.

costes de la mayoría de las entidades. Sin embargo, dadas las dificultades sociales que generan las necesarias racionalizaciones, los procesos de fusión también se han utilizado para reducir estas ineficiencias (casos de fusiones entre entidades de tamaño grande cuando una de ellas estaba en una situación peor en términos de eficiencia).

Sin embargo, el análisis de los datos para evaluar la eficiencia operativa presenta dificultades singulares, debido a las peculiares características del negocio bancario.

Un primer enfoque puede consistir en tratar de evaluar formalmente la evolución de la productividad ya sea utilizando la estimación de funciones de coste en distintos momentos del tiempo, o mediante el uso de métodos no paramétricos que tratan de estimar el diferencial de productividad entre las entidades que se sitúan en la frontera de la producción y el resto de entidades⁷.

Un segundo enfoque es el uso de los ratios habituales en banca. El más usual es el ratio entre gastos de explotación y activos totales medios. Este es el que hemos utilizado anteriormente (cuadro 3), si bien es importante distinguir si en su definición se incluyen o no los saneamientos y otras dotaciones.

Los datos que se incluyen en el cuadro 4 muestran que, si se incluyen estos conceptos, según esta medida la banca española ha tendido a mejorar su eficiencia a lo largo de los últimos años.

El creciente proceso de desintermediación y la proliferación de negocio bancario que genera costes pero que no se refleja en el balance ha provocado una cierta resistencia a utilizar esta medida de la eficiencia operativa (véase por ejemplo, Termes (1993, página 115)). Además, al ser la banca un sector multiproducto la especialización de las entidades determina en gran medida la estructura necesaria

⁷ Este es el método utilizado para el caso español en Domenech (op. cit.) y Grifell-Tatjé (1992). Un enfoque adicional es el que analiza la productividad revelada (Pastor y Pérez (1993)).

Cuadro 4
RATIOS DE EFICIENCIA EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

	<i>ge</i>	<i>mo</i>	<i>mf</i>	<i>atm</i>	<i>ge/mo</i>	<i>ge/atm</i>
Banca						
1989 ..	1.173	1.700	1.592	39.338	69%	2,98%
1990 ..	1.347	1.892	1.733	43.311	71%	3,11%
1991 ..	1.406	1.934	1.858	49.029	73%	2,87%
1992 ..	1.454	1.908	1.785	52.570	76%	2,77%
	<i>ge</i>	<i>mo-mf</i>	<i>mf</i> ajustado	<i>mo</i> ajustado	<i>ge/mo</i> ajustado	<i>ge/mf</i> ajustado
1989 ..	1.173	108	1.593	1.701	69%	74%
1990 ..	1.347	159	1.743	1.902	71%	77%
1991 ..	1.406	76	1.974	2.050	69%	71%
1992 ..	1.454	123	2.083	2.206	66%	70%
	<i>ge</i>	<i>mo</i>	<i>mf</i>	<i>atm</i>	<i>ge/mo</i>	<i>ge/atm</i>
Cajas						
1989 ..	665,9	808,7	795,5	18.237	82%	3,65%
1990 ..	707,5	874	871,4	21.478	81%	3,29%
1991 ..	728,5	932,3	983,6	24.560	78%	2,97%
1992 ..	843,2	1.051,9	1.102,1	27.282	80%	3,09%
	<i>ge</i>	<i>mo-mf</i>	<i>mf</i> ajustado	<i>mo</i> ajustado	<i>ge/mo</i> ajustado	<i>ge/mf</i> ajustado
1989 ..	665,9	13,2	795	808	82%	84%
1990 ..	707,5	2,6	938	941	75%	75%
1991 ..	728,5	-51,3	1.088	1.037	70%	67%
1992 ..	843,2	-50,2	1.229	1.179	72%	69%

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España. Boletín Económico Abril 1993. Datos en miles de mill. de ptas.

ge: gastos de explotación (incluyendo Otros saneamientos y dotac.).

mo: margen operativo (deduciendo Saneamientos e insolvencias).

mf: margen financiero (margen de intermediación).

atm: activos totales medios.

El margen financiero ajustado se obtiene considerando que a lo largo del periodo 1989-1992, se mantiene el margen financiero unitario de 1989, y teniendo en cuenta el cambio en el porcentaje de activos rentables y pasivos onerosos de la banca.

Los datos se refieren a la banca y las cajas de ahorro y no incluyen las cooperativas de crédito.

para competir, por lo que los parámetros de costes sobre ATM pueden ser indicadores pobres de eficiencia cuando se están comparando entidades distintas (Gual y Hernández, op. cit.).

Al objeto de tener en cuenta las actividades bancarias fuera de balance y la diversidad en las actividades llevadas a cabo por las entidades bancarias, ha ganado popularidad reciente-

mente el ratio entre gastos de explotación y margen operativo (margen financiero neto más ingresos no financieros), o su inverso, que indicaría las unidades monetarias generadas por cada unidad monetaria de gasto operativo⁸.

Este tipo de medidas muestran (véase cuadro 4) un claro deterioro a lo largo del periodo 1989-1992, y ello no es sorprendente puesto que, esencialmente, se trata de medidas de rentabilidad. En efecto, al considerar el margen operativo como medida de producto estamos de hecho incorporando en el numerador un efecto precio. En el periodo 1990-1992 se registra en el mercado bancario español una fuerte caída tanto de los tipos de interés de activo y pasivo, como del margen financiero unitario. Es decir, un componente fundamental en la medición del producto bancario que estamos considerando depende de la coyuntura macroeconómica y de la situación de rivalidad del sector. La caída de los márgenes financieros unitarios que tiene lugar en el periodo 89-93 y que es atribuible en parte al aumento de la presión competitiva en 1992, llega incluso a compensar el aumento de volumen del negocio bancario y de ahí que se produzca una contracción en el margen financiero del sector. Sin embargo, si lo que pretendemos es analizar la eficiencia operativa, esta medida del margen financiero es inadecuada, puesto que refleja una caída del producto únicamente debida a la reducción del margen unitario.

Al objeto de eliminar este sesgo se ha calculado el margen financiero ajustado (MFA). Este margen financiero —con base 1989— se calcula aplicando la rentabilidad de los activos rentables y el coste de los pasivos onerosos de 1989 a las magnitudes de dichos conceptos que efectivamente se registran a lo largo del periodo de análisis (es decir, teniendo en cuenta el cambio en el porcentaje de activos rentables y pasivos onerosos). El margen financiero ajustado registra una evolución muy distinta del margen financiero, y natural-

⁸ Gual y Neven (op. cit.) utilizan un ratio parecido puesto que analizan los costes laborales unitarios a partir de productividad y costes salariales por empleado, calculando el producto como el valor añadido (aproximado por el margen operativo más los costes salariales).

mente, crece a tasas muy similares a los ATM (de hecho, si no estuvieramos considerando los cambios en la composición del balance, crecería a la misma tasa que los ATM). Una vez calculado el margen financiero ajustado, el margen operativo ajustado (MOA) se obtiene añadiendo al margen financiero ajustado el margen operativo no financiero (los otros productos ordinarios) sin ajustar. Los resultados de estos cálculos se incluyen en el cuadro 4.

La evolución del ratio GE/MOA muestra ahora una clara tendencia a la mejora a lo largo del periodo que estamos considerando, y por tanto acorde con los resultados del ratio GE/ATM. Ello no es sorprendente puesto que ya hemos visto que el MFA se comporta como los ATM. Pero el ratio GE/MOA tiene en cuenta la evolución de los ingresos y costes que no tienen reflejo en el balance, con lo cual se subsanan algunas de las críticas del ratio GE/ATM.

En definitiva, los datos parecen indicar que la banca española ha mejorado su eficiencia en la explotación a lo largo de los últimos años, entendiendo como eficiencia en la explotación la capacidad de ofrecer un mismo nivel de producto y servicio con un menor gasto de explotación⁹. Ello no contradice la fuerte caída en el ratio *ge/mo*, que muestra esencialmente una caída significativa del margen (e indica posibles problemas de rentabilidad). Aunque en ocasiones dicho ratio se utilice como indicador de eficiencia operativa, el sentido del término eficiencia no es el mismo.

Por último, nótese que el uso del ratio *MO/GE* constituye una aproximación al cálculo de la productividad del sector cuando se define el producto del mismo en términos de flujo, y si no se deflactan ni el producto ni el uso de recursos. Sin embargo, un cálculo riguroso de la productividad del

⁹ Lovell-Griffell (op. cit.) utilizan métodos no paramétricos y obtienen que las cajas de ahorro registran una caída de su productividad. Sin embargo, la medida física del producto que utilizan constituye un problema. Estos autores utilizan el número de cuentas, variable que ha sido sometida a una drástica reducción en muchas entidades del sector debido a la existencia de cuentas inactivas que suponían un coste pero reportaban pocos ingresos.

sector es difícil dado que a los tradicionales problemas de medición del coste del capital, se une el problema del poder de mercado de que puede gozar el sector bancario tanto en la obtención de pasivo como en la concesión de créditos¹⁰.

2. La evolución de la rentabilidad del negocio bancario.

En el apartado anterior hemos analizado cómo el aumento de la presión competitiva ha conducido al sector bancario español a una significativa racionalización operativa que ha redundado en mejoras sustanciales en su nivel de eficiencia. La magnitud de estas mejoras en relación al deterioro de los márgenes y la evolución de las cifras de negocio del sector determinará la evolución de la rentabilidad, a la que dedicaremos este apartado.

Un análisis de los indicadores estándar de rentabilidad, parece indicar que las mencionadas mejoras han sido insuficientes para frenar el fuerte deterioro de márgenes. Esto se desprende claramente del cuadro 5 en el que se reflejan los indicadores clásicos de rentabilidad, tanto para el conjunto agregado de bancos y cajas, como para cada una de las agrupaciones.

Para bancos, tanto si utilizamos el margen de explotación sobre el activo total medio, como si analizamos los beneficios antes de impuestos como porcentaje de la misma magnitud, los resultados son elocuentes. La caída de la rentabilidad es muy significativa para ambos casos.

Para las cajas de ahorro, los resultados son más ambiguos puesto que en 1991 y 1992 se registra una clara recuperación tras la caída de 1990. Naturalmente, el menor peso relativo de estas instituciones supone que el agregado del sector bancario presente una caída considerable de la rentabilidad.

¹⁰Pastor y Pérez (1993) analizan la evolución de la productividad aparente y efectúan también una corrección por la caída de márgenes unitarios que afecta a la medición del output bancario definido como flujo. Estos autores también detectan mejoras significativas en la productividad de las entidades.

Cuadro 5
INDICADORES DE RENTABILIDAD DE LA BANCA ESPAÑOLA (1989-1993)

	1989	1990	1991	1992	1992*	1993*
ME / ATM (bancos y cajas) . . .	1,98	1,81	1,69	1,60	1,58	1,33
ME / ATM (bancos)	2,13	2,00	1,81	1,58	1,62	1,37
ME / ATM (cajas)	1,66	1,42	1,45	1,65	1,52	1,27
BAI / ATM (bancos y cajas) . . .	1,43	1,36	1,33	1,09	1,08	0,87
BAI / ATM (bancos)	1,58	1,55	1,48	1,11	1,13	0,91
BAI / ATM (cajas)	1,09	0,99	1,04	1,05	0,99	0,80
BAI / RPM (bancos)	17,78	16,80	16,23	11,43	n.d.	n.d.
BAI / RPM (cajas)	17,76	15,58	15,15	14,68	n.d.	n.d.

Fuente: Banco de España. Boletín Estadístico, Abril 1993.

* Estos ratios están calculados a partir del Boletín Estadístico del Banco de España de diciembre de 1993. Los agregados de partida no coinciden exactamente con los de la fuente utilizada en el resto del cuadro. Los datos para 1993 corresponden al período que comprende el cuarto trimestre de 1992 y los tres primeros de 1993.

ME: Margen de explotación.

BAI: Beneficios antes de impuestos.

ATM: Activos totales medios.

RPM: Recursos propios medios.

En términos de beneficios antes de impuestos sobre recursos propios, los resultados muestran claramente la tendencia decreciente, incluso para las cajas, aunque en este caso el deterioro es mucho menor que el que registran los bancos.

Sin embargo, el análisis de la rentabilidad de la banca debe efectuarse teniendo en cuenta algunas consideraciones adicionales. En primer lugar, debe adoptarse una perspectiva temporal más amplia, al objeto de tomar en consideración el impacto en la rentabilidad bancaria del ciclo económico. Como ha indicado el Prof. Termes recientemente (Termes, 1993), la banca española —y en menor medida las cajas— han experimentado una caída en los beneficios durante los últimos cuatro años, aunque en términos de rentabilidad sobre activos totales medios las cifras del período 1991-1992 son aún claramente superiores a las que se registraron en el período 1977-1987 (en el caso de bancos, véase el cuadro 5 de Termes op.cit.).

Pero en segundo lugar, es interesante comparar la rentabilidad de la banca con la rentabilidad obtenida en otros negocios. En definitiva, existe la presunción de que la des-

regulación, al permitir una mayor competencia, puede erosionar las rentas extraordinarias generadas en el sector y, por tanto, reducir su atractivo en relación a otras actividades económicas. En Gual y Neven, (1993, gráfico 7) (véase también en castellano Gual, 1992, página 82) se desarrolla este argumento y se comprueba que el diferencial de rentabilidad de la banca española con las empresas no financieras (medido mediante la rentabilidad después de impuestos sobre recursos propios) se estrechó en más de 7 puntos porcentuales en el periodo 1982-1988, al igual que ocurrió en otros países sujetos a una desregulación significativa (la caída en la rentabilidad relativa se observa en países de alta regulación como España, Francia, Italia y Bélgica, pero también en Alemania, un país con escasa regulación. No se registra en Holanda, país en el que ha habido fuertes cambios en la estructura del sector, y en el Reino Unido, país con un ciclo macroeconómico distinto).

Sin embargo, el periodo 1982-1988 comprende fundamentalmente una fase alcista del ciclo económico y, por tanto, el fenómeno observado podría ser ocasionado por un comportamiento cíclico distinto de la rentabilidad en banca en relación a la rentabilidad de empresas no financieras. Para comprobar este extremo el cuadro 6 incluye los datos del periodo descendente del ciclo (1989-1992) para el caso español (al referir los datos solo a España podemos utilizar rentabilidad antes de impuestos, que es un concepto más adecuado puesto que en el caso de empresas en pérdidas, al considerar la rentabilidad después de impuestos no estamos obteniendo una cifra correcta).

El análisis de las cifras del cuadro muestra que la caída de la rentabilidad de la banca española es claramente inferior en magnitud a la que experimentan las empresas no financieras. De hecho las cifras del cuadro confirman por un lado la menor volatilidad de la rentabilidad de los bancos en relación a la rentabilidad global de las empresas no financieras. Sin embargo, y este es el punto en el que nos queremos centrar, ponen en cuestión que el deterioro de la rentabilidad observado en la banca a lo largo de los cuatro últimos años sea el resultado de un cambio estructural. Mas bien

Cuadro 6
 RENTABILIDAD DE LA BANCA Y DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS

6.1. RRP después de impuestos (%) (período 1983-1990)

	Sector bancario	Diferenciales			
		Total. Empresas no financieras	Empresas privadas	Total. Empresas no financieras	Empresas privadas
1983...	5,9	-1,1	3,1	7,0	2,8
1984...	7,1	0,1	3,2	7,0	3,9
1985...	7,9	1,6	4,3	6,3	3,6
1986...	8,0	3,8	6,1	4,2	1,9
1987...	9,4	7,0	9,6	2,4	-0,2
1988...	8,9	9,5	11,7	-0,6	-2,8
1989...	10,5	9,6	11,3	0,9	-0,8
1990...	9,9	6,2	7,7	3,7	2,2

Fuente: Sector Bancario, OCDE Bank Profitability, 1991.

Empresas no financieras: Central de Balances, 1992.

6.2. RRP después de impuestos (%) (período 1989-1992)

	Bancos y cajas	Empresas no financieras	Diferencial
1989...	12,27	9,60	3,27
1990...	11,93	6,20	5,73
1991...	11,96	4,20	7,76
1992...	9,26	0,20	9,06

Fuente: Bancos y cajas, elaboración propia a partir del Boletín Económico del Banco de España, abril 1993. Dado que la fuente sólo incluye la RRP antes de impuestos para bancos y cajas por separado, se han calculado los Recursos propios medios a partir de los datos de BAI y de la RRP después de impuestos.

Empresas no financieras: Central de Balances, 1992.

Nota: La serie de recursos propios de la OCDE no coincide con la del Banco de España para 1989 y 1990 debido a diferencias en la definición de recursos propios y a la inclusión de las cooperativas.

6.3. RRP antes de impuestos (%) (período 1989-1992)

	Empresas no financieras			Empresas no financieras		
	Bancos	Diferencial	Cajas	Diferencial	Diferencial	Diferencial
1989..	17,78	13,24	4,54	17,76	13,24	4,52
1990..	16,80	9,67	7,13	15,58	9,67	5,91
1991..	16,23	6,76	9,47	15,15	6,76	8,39
1992..	11,43	2,38	9,05	14,68	2,38	12,30

Fuente: Bancos y cajas. Boletín Económico del Banco de España, abril 1993.

Empresas no financieras: Central de Balances, 1992.

confirman su carácter cíclico, lo que nos indicaría que las reducciones de costes operativos que ya hemos estudiado y el impulso de nuevos negocios, han podido compensar la caída en los márgenes financieros que ha registrado el sec-

tor durante los últimos años. La banca española ha estado sometida a un fuerte cambio estructural, pero su reacción en términos de racionalización de la estructura productiva y de entrada en nuevos negocios, ha permitido —a la luz de estas cifras— un mantenimiento de la rentabilidad relativa del negocio bancario¹¹.

3. De la competencia en oficinas a la competencia en precios.

La evaluación de la red de oficinas actual del sector bancario español exige tener en cuenta los cambios en el contexto regulatorio y el grado de rivalidad existente en el sector.

Durante muchos años el sector bancario español operó en un entorno caracterizado por la regulación de precios en la captación de ahorro por parte de las entidades financieras. A lo largo de los años setenta y ochenta se liberalizó la retribución de la mayoría de los depósitos, en un proceso continuado que culminó con la libre retribución de cuentas corrientes establecida en 1987. A pesar del pago de altos tipos de interés por algunas entidades de pequeña dimensión (actividad incluso anterior a 1987), en la práctica sólo en 1989 con el estallido de la guerra de las “supercuentas”, las entidades pasaron a competir abiertamente en precios.

Se ha argumentado que, en ausencia de competencia en precios, durante muchos años las entidades españolas han competido a través de la apertura de sucursales (permitida desde 1974 para los bancos), lo que podría haber conducido a una sobredimensión del sector con su repercusión en los costes operativos y en un bajo nivel de depósitos por oficina.

¹¹ En 1991-92, e incluso en años anteriores algunos bancos mantienen la rentabilidad gracias a los beneficios atípicos. En 1993, por contra, una fuente significativa de beneficios han sido las operaciones en valores. Si se analiza la rentabilidad para un periodo corto, es mejor centrarse en el margen de explotación. Si, por contra, se examina el periodo 1983-93, pueden usarse datos de beneficios puesto que a medio plazo el impacto de los beneficios atípicos no es significativo. Suponiendo que los mercados de valores son eficientes, un análisis alternativo —que evita los problemas de tratar con datos cantables— consistiría en estudiar la evolución de las cotizaciones bursátiles.

Existe, sin embargo, una cierta controversia sobre el grado de sobrecapitalización del sistema bancario español. Algunas investigaciones recientes han analizado esta cuestión utilizando el modelo espacial de competencia en banca. En particular, Fuentelsaz y Salas (1992) han desarrollado el modelo de Salop de competencia espacial para el caso bancario.

Aplicando este modelo Fuentelsaz y Salas (op. cit.) han argumentado que para juzgar si el número de sucursales en un determinado país es o no excesivo, se deben tener en cuenta las características espaciales del mercado, puesto que el cliente de una entidad bancaria valora la cercanía de la misma y, por ello, es preciso tener en cuenta la distribución geográfica de la clientela potencial.

Fuentelsaz y Salas argumentan que en España la densidad de la población es más baja que en la mayoría de los países de la Comunidad Europea, lo que explica el elevado número de oficinas y el correspondiente bajo nivel de depósitos por oficina. En Gual (1992) se argumenta que la densidad calculada utilizando una unidad geográfica excesivamente agregada constituye una aproximación insuficiente puesto que, como ocurre en el caso de España, se puede infraestimar la densidad relevante en términos prácticos, al no tener en cuenta la proporción de la población que habita en núcleos urbanos, que en el caso español es elevada. Este extremo es también observado por Fuentelsaz y Salas (op. cit.) y corroborado en su análisis de la densidad de depósitos por oficina por Comunidades Autónomas.

El uso de modelos de competencia espacial para determinar la densidad de oficinas que esperamos observar en un mercado concreto permite establecer con precisión los factores que determinan la relación entre densidad de oficinas y densidad de la demanda (véase Fuentelsaz y Salas (op.cit.) y Gual (op.cit.)):

- Un primer elemento es el grado de competencia en precios. Bajo condiciones de márgenes regulados (y rendimientos constantes de nuevas oficinas a nivel de entidad), la densidad de oficinas será proporcional a la densidad de la demanda. Por densidad de la demanda se entiende el volu-

men de depósitos por unidad de superficie. Es importante resaltar que este resultado no supone en realidad la existencia de competencia en oficinas. El resultado se obtiene en un modelo con libre entrada (en este caso apertura de oficinas), costes marginales constantes y márgenes fijos.

Si por el contrario, hay competencia en precios, la densidad de oficinas no crecerá en proporción a la densidad de la demanda, sino a la raíz cuadrada de dicha densidad (o bien en proporción a otra potencia en función de los factores que posteriormente examinaremos), y en todo caso crecerá en menor proporción que la densidad de la demanda. Ello comportará que los depósitos por oficina tenderán a aumentar. Cuando hay competencia en precios, éste aumento menos que proporcional de las oficinas ante incrementos en la demanda, se debe a que la competencia en precios provoca una caída de los beneficios y, por tanto, una menor apertura de sucursales.

- Un segundo factor que determinará en qué medida aumentos en la demanda se traducen en una mayor densidad de oficinas es el coste de transporte, entendiendo como tal la disponibilidad de los clientes a prescindir de una mayor retribución de sus depósitos a cambio de un mejor servicio (una mayor cercanía de la sucursal) Si suponemos que los depositantes soportan un coste de transporte lineal (es decir que su satisfacción al disponer de una entidad de ahorro cercana aumenta en proporción constante con la distancia a la que está situada dicha entidad) la correlación entre aumentos de la demanda e incrementos en el número de oficinas será menor que si los costes de transporte son, por ejemplo, cuadráticos (se valora más la cercanía cuando la distancia es mayor).

- Por último, un tercer factor que se debe considerar es la naturaleza de los costes operativos por sucursal. En un extremo podríamos tener una situación en la que el coste operativo de cada sucursal no depende del volumen de depósitos captados. Ello supondría la existencia de costes unitarios decrecientes para cualquier nivel de depósitos. Fuentelsaz y Salas adoptan una especificación que permite incorporar la existencia de estos rendimientos crecientes,

pero también de rendimientos constantes. Los rendimientos crecientes constituyen un factor adicional que conlleva que el número de oficinas aumente menos que proporcionalmente que el aumento de la demanda. Cuanto menores sean los rendimientos crecientes menor será la relación entre el crecimiento de la demanda y el número de oficinas.

La forma funcional escogida por Fuentelsanz y Salas constituye una especificación flexible que aproxima la estructura de costes razonable para el coste por sucursal excepto por el hecho de que supone que los costes medios tienden a cero, o lo que es lo mismo que cuando el nivel de actividad es nulo los costes también lo son. Alternativamente es posible suponer que el coste operativo de una sucursal se puede aproximar razonablemente suponiendo que existe un coste fijo y otro variable de carácter lineal. En este caso el resultado del modelo es el mismo, y únicamente el coste marginal constante debe incorporarse a las condiciones de equilibrio (y por tanto al "mark-up").

Fuentelsanz y Salas observan, a nivel de Comunidades Autónomas, una elevada dispersión en las oficinas por kilómetro cuadrado y también en los márgenes medios. El primer hecho es compatible tanto con una situación de regulación de tipos de interés como de competencia. Pero el segundo parece contradecir la existencia de una regulación de precios efectiva en el periodo anterior a la plena liberalización. A partir de esta observación, Fuentelsanz y Salas establecen un modelo en el que se anidan las dos posibilidades extremas: competencia en precios y ausencia de competencia con libre instalación de sucursales. En el modelo se parametriza la posibilidad de que solo una parte del pasivo esté regulado.

Estos autores efectúan diversas regresiones en las que, utilizando datos a nivel provincial y de Comunidad Autónoma, se estima la elasticidad del número de oficinas ante cambios en la densidad de la demanda. Los autores contrastan la hipótesis nula de la existencia de efectos fijos y al no ser rechazada adoptan dicha especificación. Los resultados obtenidos no permiten rechazar la hipótesis nula de una

elasticidad de 0,5 para el caso de las Cajas y de 0 para el caso de los bancos.

Estos resultados son de gran interés. En primer lugar, ciertamente la existencia de márgenes distintos en los diversos mercados —con los márgenes altos en los mercados de menor densidad de oficinas y de demanda cuadra bien con la predicción del modelo espacial con competencia en precios. Nótese sin embargo, que la existencia de márgenes distintos por Comunidades Autónomas no necesariamente supone que exista un régimen de competencia, puesto que pueden corresponder a distintos niveles de colusión/cooperación, que no tiene porque ser sostenida al mismo nivel en cada Comunidad Autónoma.

Pero, además, el margen financiero o de intermediación no es un indicador del “mark-up” puesto que corresponde a precios medios, y no a precios o condiciones marginales. En las zonas de baja densidad, los depósitos por oficina son menores y los costes operativos medios más altos, lo que exige un mayor margen financiero. Por otro lado, el nivel de colusión podría haber sido más alto en dichas zonas y no implica necesariamente que hay competencia en precios.

En segundo lugar, a la vista de las observaciones que hemos efectuado anteriormente, parece claro que el reducido valor de los parámetros puede obedecer tanto a la existencia de un determinado régimen de competencia, como a valores diversos y desconocidos de los parámetros de costes (operativos o de transporte). Ello comporta que la obtención de valores reducidos para la elasticidad no pueda atribuirse únicamente a una posible competencia en precios con anterioridad a la liberalización de tipos de interés.

De hecho, consideremos la hipótesis contraria según la cual no existía verdadera competencia. En dicho caso, el número de oficinas por kilómetros cuadrados sería excesivo y los depósitos por oficina demasiado bajos, aún corrigiendo por el factor densidad.

En consecuencia, con la apertura de una competencia abierta en precios (no sólo una tímida apertura en extra

tipos y grandes depósitos a plazo), es de esperar una racionalización significativa de la red de sucursales.

El argumento teórico de esta racionalización es claro. El rasgo fundamental de la competencia en precios es que al estar las oficinas muy cercanas, la competencia en precios es mayor y repercute en una caída del "mark up" (visto de otro modo, al competir en precios, la alta densidad de oficinas deja de ser rentable).

Aún sin llevar a cabo un análisis estadístico riguroso, a continuación examinamos en qué medida la evolución reciente de la red de sucursales en España sería coherente con esta hipótesis¹².

Los datos para los bancos (véase cuadro 7) parecen confirmar la hipótesis. Entre 1985 y 1988 el número de oficinas y el volumen de activos y depósitos crecen en proporciones similares, registrándose por tanto mucha estabilidad en los ratios de activos por oficina y/o depósitos por oficina. Sin embargo a partir de 1988 y hasta 1991 el cambio en niveles de actividad no está acompañado por un despeque similar en el número de oficinas, lo que comporta niveles crecientes de activos por oficina y depósitos por oficina (en este último caso la tendencia se rompe en 1991 y 1992, debido a la irrupción de los fondos de inversión en el mercado de captación de pasivo).

Por tanto, para bancos es de prever que continúe a nivel agregado una ralentización en el ritmo de crecimiento del número de oficinas, en relación al crecimiento de la demanda. La ruptura en la tendencia de los ratios en 1988/89 podría obedecer a cambios en otros parámetros pero no parece razonable. Se debería registrar o bien un cambio en los gustos de los consumidores de tal modo que se modifique el parámetro del coste de transporte; o bien, deberían aparecer economías de escala que con anterioridad no habían sido explotadas. Como hemos visto al analizar las fusiones (véase cuadro 3 en el apartado 1.2.), esta

¹² Y también discutimos en qué medida los datos son coherentes con otras hipótesis alternativas.

Cuadro 7
LA RACIONALIZACION DE LA RED DE OFICINAS

Año	Oficinas	Activos totales en ptas. ctes. (m.m.)	Pasivo: otros sect. residentes en ptas. ctes. (m.m.)	Activos por oficina ptas. ctes. (m.m.)	Depósitos por oficina (m.m.) ptas. ctes. (m.m.)
Bancos					
1985...	16.606	35.153,3	18.023,3	2,12	1,09
1986...	16.518	34.370,6	17.894,9	2,08	1,08
1987...	16.498	34.794,6	18.601,0	2,11	1,13
1988...	16.691	35.675,8	18.888,6	2,14	1,13
1989...	16.677	38.729,3	19.539,8	2,32	1,17
1990...	16.917	39.957,4	20.205,1	2,36	1,19
1991...	17.824	43.926,2	20.830,2	2,46	1,17
1992...	18.058	44.690,0	19.369,8	2,47	1,07
1993*...	17.660	50.262,9	19.258,4	2,85	1,09
Cajas					
1985...	10.797	15.701,0	11.961,9	1,45	1,11
1986...	11.061	16.778,7	12.905,7	1,52	1,17
1987...	11.754	17.611,5	13.570,2	1,50	1,15
1988...	12.252	20.129,1	15.434,6	1,64	1,26
1989...	13.168	22.934,0	16.881,4	1,74	1,28
1990...	13.642	23.846,2	17.196,0	1,75	1,26
1991...	14.031	23.715,8	17.483,6	1,69	1,25
1992...	14.291	25.702,4	18.206,3	1,80	1,27
1993...	14.450	25.926,0	18.749,5	1,79	1,30

Fuente: INE y Boletín Estadístico del Banco de España.

* Los datos de 1993 corresponden al mes de octubre.

Pesetas constantes de 1989.

reducción en el ritmo de crecimiento del número de oficinas tiene lugar en gran medida mediante las fusiones que ocurren el periodo 1988-1991. Las entidades fusionadas disminuyen, por lo general, el número absoluto de sucursales, mientras que para los bancos no fusionados esta cifra aumenta ligeramente.

En el caso de las cajas de ahorro el impacto del cambio en el régimen competitivo no se puede apreciar en las cifras agregadas del cuadro 7, ya que junto a un posible aumento de la competencia en precios se produce otro cambio regulatorio fundamental: la posibilidad de expansión de las entidades en Comunidades Autónomas distintas de la Comunidad de origen. Por tanto, junto a un efecto de racionalización —que debiera ser observable en el seno de

cada Comunidad¹³— tenemos un efecto estratégico, que llevará a algunas entidades a aumentar su número de oficinas fuera de la Comunidad Autónoma.

En términos de los datos del cuadro 7 es posible distinguir dos periodos claramente diferenciados. Hasta 1989, las oficinas crecen en menor medida que el nivel de actividad (lo que puede obedecer al aprovechamiento de las economías a escala, o a la existencia de competencia en precios), y es a partir de esa fecha cuando se produce una clara expansión del número de sucursales, aproximadamente proporcional al aumento de la actividad, que conlleva una estabilización del ratio depósitos (o activo total) por oficina. El efecto estratégico podría, pues, superar al efecto racionalización.

Nótese, por tanto, la equivalencia observacional de la existencia de rendimientos crecientes a nivel de oficina y de la existencia de competencia en precios. En ambos casos un incremento de la demanda va acompañado de un aumento menos que proporcional en el número de oficinas. En el caso de la competencia en precios ello ocurre por la rivalidad entre entidades, que conlleva que los costes de transporte del consumidor sean relevantes.

En resumen, con anterioridad a la desregulación tenemos, en el caso de los bancos, un crecimiento de las oficinas proporcional al crecimiento de la demanda. Esto se observa entre 1985 y 1988, periodo para el que oficinas y depósitos crecen a la par manteniéndose los depósitos por oficina (en el año 1986 este ratio desciende, pero una oficina no se cierra por una caída temporal de los depósitos, por lo que tiene sentido analizar un periodo amplio). Sin embargo, este crecimiento proporcional puede no darse si en las entidades aún hay economías de escala a nivel de oficina no explotadas. Esta podría ser la situación de las cajas de ahorro, para las que en el periodo 1985-1989 los depósitos crecen más que las oficinas. Posteriormente, sin embargo, en bancos se produce una ralentización del crecimiento, que cabe atribuir a un cambio en el régimen de competencia. En

¹³ Algunas de las cajas fusionadas han llevado a cabo una política significativa a este respecto.

cajas, por contra, la expansión de las oficinas es de la misma magnitud que el crecimiento en los depósitos, pero lo que ocurre es que esta visión agregada esconde un fuerte ensanchamiento del mercado al que se enfrenta cada entidad cuando se liberaliza la apertura de oficinas en otras Comunidades Autónomas.

4. Los fondos de inversión: ¿desintermediación o nuevo producto bancario?

A lo largo de 1992 y 1993 los fondos de inversión continuaron su expansión en el mercado español, beneficiándose de su ventajoso tratamiento fiscal. En el tercer trimestre de 1993 el balance consolidado de dichas entidades ascendía a 9.239 miles de millones de pesetas¹⁴, con un crecimiento espectacular. Entre 1990 y 1992 han pasado de 1.539,3 miles de millones de ptas. a finales de 1990, a una cifra máxima de 6.793,6 en el tercer trimestre de 1992. En 1993 han vuelto a aumentar para situarse en el valor antes mencionado.

Los fondos constituyen un ejemplo significativo de la expansión de nuevos productos financieros motivada por el cambio regulatorio¹⁵. Las ventajas fiscales concedidas a los fondos desde enero de 1991¹⁶ han permitido que un elevado número de pequeños inversores accediera a los mercados de capitales y de dinero en condiciones muy ventajosas a las que anteriormente —por razones de volumen— no tenía acceso.

El fuerte crecimiento del mercado, sin embargo, ha llegado a preocupar. Se ha temido que el nuevo instrumento finan-

¹⁴ La cifra se refiere al total del balance de las instituciones de inversión colectiva e incluye, por tanto, el balance de las sociedades de inversión mobiliaria, que tienen un peso marginal.

¹⁵ Algo parecido ha ocurrido en otros sistemas financieros como el norteamericano. En dicho país los fondos se desarrollan gracias al cambio regulatorio y la evolución de los tipos de interés (Baumol, W.J. et al, (1990) páginas 32 a 40).

¹⁶ Y también a partir de la reforma del IRPF de mediados de 1991 (véase Contreras, (1993) páginas 246 y 247).

ciero distorsionara los canales tradicionales de financiación empresarial al suponer una desintermediación bancaria que podía privar de recursos a las entidades de depósito.

En este apartado se analiza hasta que punto el desarrollo de este nuevo producto financiero puede alterar los mecanismos tradicionales de financiación empresarial en los mercados financieros. Además, se discuten las consecuencias del fuerte desarrollo de este mercado en la posición competitiva de las principales entidades bancarias.

4.1. El papel de los fondos de inversión en los mercados financieros.

Los fondos de inversión son instituciones de inversión colectiva que captan recursos del público a través de participaciones. Estos recursos se invierten en activos financieros de diversas clases, en función de la naturaleza del fondo.

Es preciso distinguir básicamente entre dos tipos de fondos: aquéllos que invierten en los mercados de capitales (es decir, en acciones, obligaciones y valores públicos a largo plazo), y aquellos que lo hacen en valores a corto plazo —en su gran mayoría emitidos por las Administraciones Públicas—, es decir en el mercado de dinero. Estas dos grandes categorías (denominadas legalmente Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM) y Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario (FIAMM)) englobaban en el tercer trimestre de 1993 la práctica totalidad del patrimonio del sector, con una participación del 46,7 % (4.210,7 miles de millones de pesetas) en el caso de los FIM y algo superior, 48,95%, para los FIAMM (4.413,4 miles de millones de pesetas).

Los fondos retribuyen a sus partícipes a través de la revalorización de sus carteras de inversión. Así, el valor de las participaciones que mantienen los clientes en un fondo está sujeto constantemente a cambios, incorporando plusvalías o minusvalías en función de la valoración global de la cartera del fondo.

Los fondos ofrecen, por tanto, una rentabilidad implícita, siempre variable pero especialmente en el caso de los fondos de inversión mobiliaria, ya sea por su inversión en activos de mayor plazo o por su mayor componente de acciones.

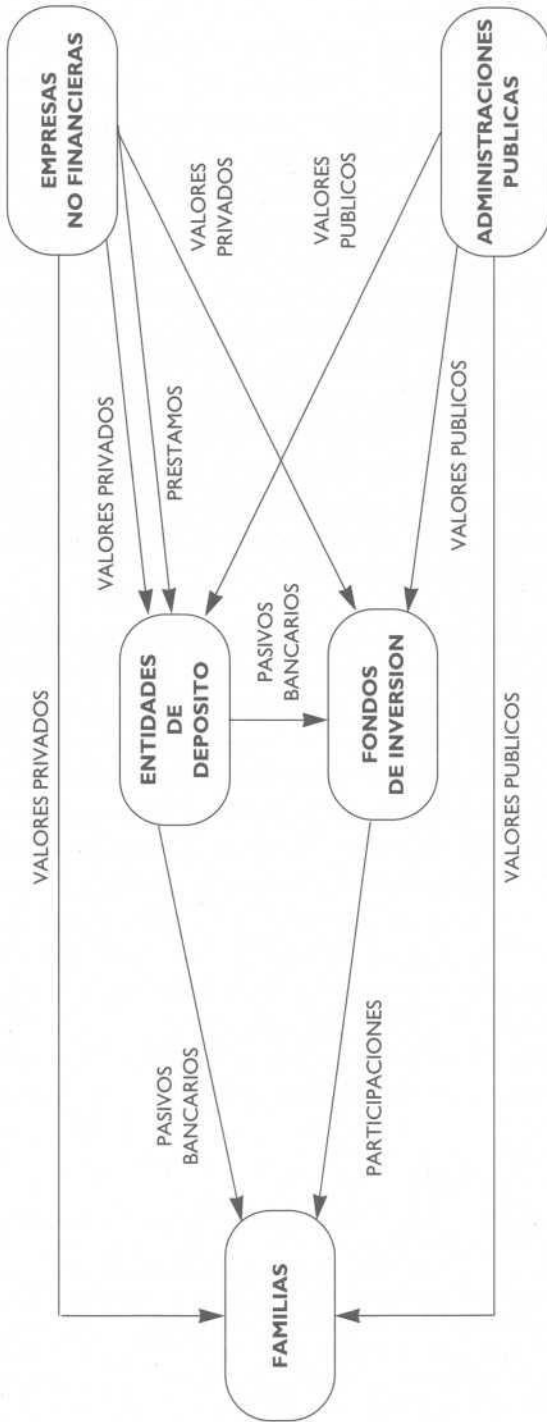
Asimismo, los fondos ofrecen un elevado grado de liquidez, en especial en el caso de los FIAMM, que pueden ser convertidos en efectivo en 24 horas (para los FIM son 72 horas). Por lo tanto, los FIAMM pueden considerarse como altamente sustitutivos con los depósitos, dado el grado de liquidez y seguridad que ofrecen, y puesto que —a pesar de que no existe el compromiso de ofrecer una determinada retribución—, en la práctica el tipo de interés es fácilmente predecible al corresponder al predominante en los mercados monetarios (los FIM son menos asimilables a los depósitos, dada la mayor volatilidad de sus rentabilidades).

Naturalmente, la aparición de estos nuevos productos financieros ha modificado sustancialmente el panorama del sistema financiero español. En el cuadro 8 se presenta un esquema sencillo que sintetiza los principales cambios que la introducción de los fondos comporta.

Como muestra el cuadro, los fondos constituyen una nueva institución financiera mediante la cual las familias pueden acceder a la inversión en valores públicos y privados. Sin embargo, también se trata de unos nuevos productos financieros que compiten directamente con los depósitos bancarios y, por tanto, su crecimiento puede conllevar una reducción del pasivo de las entidades de depósito. Ello podría suponer un nuevo paso en el proceso de desintermediación que ya se inició en la vertiente del activo del balance bancario con el desarrollo de mercados de capitales a los que las grandes empresas acuden directamente para la obtención de fondos, obviando a los intermediarios financieros.

Nótese, sin embargo, que los fondos de inversión suponen esencialmente una canalización alternativa del ahorro financiero generado por las familias y las empresas no financieras. En último término, dicho ahorro se invierte en activos

Cuadro 8
 LOS FONDOS DE INVERSION Y LA CANALIZACIÓN DEL AHORRO FAMILIAR



financieros emitidos por las Administraciones Públicas y las empresas. Naturalmente, la cuestión de política económica que se plantea es si la canalización de excesivos recursos hacia los fondos puede suponer una escasez de fondos con los que la banca pueda financiar su actividad crediticia. En definitiva, los bancos constituyen unos intermediarios financieros de características especiales. Su labor es obtener y procesar información sobre numerosos agentes económicos —fundamentalmente pequeñas y medianas empresas—, a los que proveen de financiación. Este tipo de empresas —por su tamaño y por otras características— no tienen acceso directo al mercado de capitales y, por tanto, no pueden emitir títulos que constituyan una inversión adecuada para los fondos de inversión. Una fuerte reducción de los depósitos bancarios podría pues, en principio, limitar los recursos disponibles para la actividad crediticia, con efectos perjudiciales para este tipo de empresas.

Al contar con fuertes ventajas en términos de rentabilidad después de impuestos, el gran crecimiento de los fondos no es sorprendente¹⁷. Así, una gran parte del ahorro financiero neto generado por el sector no financiero residente durante el periodo 1991-1992 se ha dirigido a los fondos de inversión (véase cuadro 9). El cuadro muestra como las familias han reducido sus saldos de valores privados (acciones y obligaciones), y cómo la contribución al pasivo bancario (en forma de depósitos o de adquisición temporal de activos) ha disminuido en términos relativos a lo largo de estos años. La cartera de valores públicos aumenta significativamente en 1989 pero se mantiene muy estable en el periodo 1990-1992 y pierde peso en el conjunto de activos financieros mantenidos por el sector no financiero residente.

¹⁷ La ventaja fiscal de los fondos es debida a que los rendimientos son tratados como plusvalías. Por ello, incluso para una inversión de un año y un día, la reducción de impuestos es significativa en relación a otros activos no financieros. Además de no estar sujetos a retención, los rendimientos son gravados al tipo medio en lugar del marginal. Si la inversión se mantiene más de 2 años y un día, las ventajas se ven acrecentadas con la aplicación progresiva en el tiempo de coeficientes reductores del valor de la plusvalía a efectos fiscales.

Cuadro 9
EVOLUCION DEL AHORRO FINANCIERO NETO DEL SECTOR NO
FINANCIERO RESIDENTE
(datos en miles de millones de pesetas)

	Depósitos y cesiones	Valores Públicos	Valores Privados	Fondos	Valores no negociables	Otros	Total
1989....	5.041	1.411	-968	74	0	1.497	7.056
1990....	5.054	-56	1.254	259	0	1.257	7.767
1991....	3.462	15	-43	2.600	185,3	1.013	7.232
1992....	1.627	374	-511	2.310	855,4	1.279	5.934

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas financieras de la Economía Española 1981-1992. Banco de España. Páginas 189-199 y 203-204. (Cuadros S.10 y S.70/S.80).

El sector no financiero residente comprende las familias y empresas sin ánimo de lucro, y las empresas no financieras.

Depósitos y cesiones corresponde a los epígrafes 2 y 3 de los cuadros mencionados.

Valores públicos: epígrafes 4.5.60 y 5.5.60.

Valores privados: epígrafe 6 y el resto de los epígrafes 4 y 5.

Valores no negociables: Deuda especial de 1991.

Otros incluye los epígrafes 7 (Créditos excepto el punto 7.3 que se refiere a la deuda especial de 1991), 8 (Reservas Técnicas de Seguros) y 9 (Otros).

Los datos del cuadro 9 no son suficientes para analizar cómo la aparición de los fondos ha modificado los flujos financieros indicados en el cuadro 8. Para evaluar este extremo es preciso tener en cuenta cuáles han sido las políticas de inversiones de las instituciones de inversión colectiva. Ello puede efectuarse a partir de la información presentada en el cuadro 10. Dicho cuadro muestra que el grueso de la inversión de los fondos se ha dirigido a valores

Cuadro 10
LA COMPOSICION DEL ACTIVO DE LOS FONDOS DE INVERSION
(datos en miles de millones de pesetas)

	1988	1989	1990	1991	1992	1992.3	1993.3
Total Activo.....	1.083	1.201	1.539	4.342	6.636	6.794	9.239
Depósitos en la banca.....	59	58	56	173	165	229	357
Adquisiciones temporales.....	40	48	124	1.300	2.511	2.203	3.451
Valores públicos....	371	443	669	1.800	2.568	2.582	3.305
Valores privados....	565	599	604	817	1.063	1.248	1.462
Otros.....	48	53	86	251	329	532	664
Pro memoria							
Pasivo bancario*....	99	106	180	1.473	2.676	2.431,9	3.808,2
Valores**.....	936	1.042	1.273	2.617	3.631	3.830,1	4.766,9

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España. Diciembre 1993.

* Pasivo bancario incluye depósitos y adquisiciones temporales.

** Valores incluye valores públicos y valores privados.

públicos, con un desarrollo muy escaso de su cartera de valores privados. En ocasiones los valores públicos se han mantenido en firme en las carteras de las instituciones de inversión colectiva, pero también en muchos casos se trata de adquisiciones temporales. Estas adquisiciones constituyen, naturalmente, un pasivo bancario que de este modo llega a constituir más de un 40 % del activo de los fondos. Ello significa que, en la práctica, el desarrollo de los fondos ha supuesto una canalización indirecta de parte del ahorro de las familias hacia las entidades de depósitos. De hecho, es posible descomponer el pasivo bancario de las entidades de depósito procedente del sector privado residente no financiero para comprobar en qué medida esta aportación de los fondos ha sido significativa (véase cuadro 11).

Excluyendo el pasivo de fondos, los recursos de terceros no financieros de las entidades de depósito se situaban un 8,8% por debajo de las cifras registradas en el tercer trimestre de 1993.

En definitiva, la aparición de los fondos de inversión ha supuesto esencialmente un cambio en la canalización del ahorro de las familias hacia el gran demandante de fondos

Cuadro 11
EVOLUCION DEL PASIVO DE LAS ENTIDADES DE DEPOSITO EXCLUYENDO
EL PASIVO DE FONDOS

	1988	1989	1990	1991	1992	1992.3	1993.3
Pasivo de otros sectores residentes							
Depósitos en pesetas.	24.643	27.112	30.935	34.889	37.049	36.317	39.054
Depósitos en moneda extranjera	25	38	119	200	296	299	423
Cesiones temporales de activos.....	5.345	7.192	7.872	7.611	7.795	7.297	8.297
TOTAL.....	30.013	34.343	38.925	42.700	45.140	43.912	47.773
Pasivo de otros sectores residentes excluyendo el pasivo procedente de fondos							
Depósitos en pesetas.	24.584	27.054	30.879	34.716	36.884	36.088	38.697
Cesiones temporales de activos.....	5.305	7.144	7.748	6.311	5.284	5.093	4.846
TOTAL*.....	29.913	34.237	38.746	41.227	42.463	41.480	43.965
(% sobre total pasivo).	99,67%	99,69%	99,54%	96,55%	94,07%	94,46%	92,03%

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España. Diciembre 1993.

* Hemos supuesto que todos los depósitos en la cartera de los fondos están denominados en pesetas.

que es el sector público. Ello queda reflejado en el cuadro 12, en el que se usa la información de los cuadros anteriores para ofrecer una aproximación a la canalización del ahorro de las familias a los diversos activos financieros disponibles (el cuadro constituye una aproximación en la medida en

Cuadro 12

LA COLOCACION DEL AHORRO DEL SECTOR RESIDENTE NO FINANCIERO
(cambio en los saldos de activos financieros)

	1989	1990	1991	1992	1993
Depósitos en ptas.	2.470	3.825	3.837	2.168	2.609
Depósitos en m. e.	13,2	80,9	81,2	95,1	123,9
Adquisiciones temporales	1.840	604	-1.437	-1.027	-248
Fondos	118	339	2.802	2.294	2.445
Depósitos	-1	-2	117	-8	128
Adquisiciones temporales	8	76	1.117	1.211	1.248
Títulos Públicos	72	226	1.132	768	723
Valores Privados	34	6	212	246	213
Otros	4	34	165	77	132
Títulos Públicos	1.411	-56	15	374	n.d.
Títulos Privados	-968	1.254	-43	-511	n.d.
Deuda especial de 1991	0	0	185	855	n.d.
Otros	1.497	1.257	1.013	1.279	n.d.
Depósitos en el exterior				803	927*
Total	6.381	7.302	6.455	6.330	n.d.
<i>Pro-memoria</i>					
Variación neta de activos financieros ..	7.056	7.767	7.232	5.934	n.d.
Pasivos bancarios (Balances ent. depósito)	4.330	4.583	3.775	2.439	3.861
Fondos	7	73	1.294	1.203	1.376
Familias y empresas	4.323	4.509	2.481	1.236	2.485
Pasivos bancarios (cuentas financieras) ..	5.041	5.054	3.462	1.627	
Títulos públicos	1.473	170	1.147	1.141	

Datos en miles de millones de pesetas.

* Datos de septiembre de 1992 a septiembre de 1993

Fuentes: Cuentas financieras de la economía española 1981-1992, Banco de España y Boletín Estadístico del Banco de España, Diciembre 1993. N.D.: no disponible

Notas: Los datos de pasivos bancarios y de la composición de la cartera de los fondos provienen de los Cuadros 10 y 11. Los correspondientes al resto de activos financieros excepto los depósitos en el exterior, proceden del cuadro 9. Los depósitos en el exterior corresponden a las cifras netas en el epígrafe Préstamos y depósitos a corto plazo de la balanza de pagos (Diciembre de 1993, Banco de España). Nótese que las cifras de cambio en los pasivos bancarios según el balance de las entidades de depósito y según las cuentas no financieras no coinciden por diversas razones: los pasivos según balance incluyen también pasivo de otros sectores residentes considerados no financieros por el Banco de España (fundamentalmente, empresas de seguros y fondos de pensiones). Asimismo, el apartado de fondos en el cuadro considera dichos activos a valor de realización y no a valor de adquisición como presumiblemente aparecen en las cuentas financieras. De ahí la discrepancia entre los cambios en el volumen de fondos en los cuadros 10 y 12. Nótese que lógicamente los datos correspondientes al cambio en el total de los activos financieros en poder del sector no residente tampoco coinciden exactamente utilizando las dos fuentes señaladas.

que se usan los datos de las cuentas financieras complementados con los balances de entidades de depósito y fondos de inversión —véanse las notas al cuadro para el detalle de los supuestos realizados).

Estos datos muestran claramente cómo la canalización de recursos hacia los fondos de inversión ha constituido, esencialmente, una sustitución de los canales financieros a través de los cuales las familias invierten en valores públicos. En lugar de acudir directamente a la compra de deuda pública, o a la adquisición temporal de la misma cedida por las entidades financieras —como en 1989—, las familias han canalizado su ahorro hacia participaciones en fondos, los que a su vez han invertido fundamentalmente en los mencionados activos (la alternativa entre cesiones y valores en firme en función de las estrategias de rentabilidad y riesgo de las diversas entidades y en función de la evolución de los tipos de interés en los mercados).

“A priori” las mejores condiciones fiscales propician una expansión de la demanda de fondos de inversión en detrimento de los depósitos, con lo que ello puede suponer de estímulo para la oferta de valores en los mercados monetarios y de capitales, dado que es en estos mercados en los que invierten los fondos¹⁸. Sin embargo, la respuesta de estos mercados a corto plazo ha sido muy limitada. La inversión de los fondos de inversión en valores privados ha sido muy reducida, y los elevados recursos captados por los fondos se han canalizado hacia la adquisición temporal de deuda. De este modo, los pasivos bancarios generados por los fondos son mucho mayores de los que se generarían debido a las necesidades de liquidez de las instituciones de

¹⁸ Esta es una consideración relevante. Algunas discusiones sobre el impacto de la fuerte demanda de fondos en el pasivo bancario (véase por ej. Contreras, 1993) han obviado este tipo de efectos, llevando a cabo unas simulaciones en las que no se considera la posible expansión de los mercados de capitales como respuesta a la mayor canalización de fondos hacia los mismos. A corto plazo esto es así, pero el peso de los fondos en el mercado de valores tenderá a crecer en el futuro (en la bolsa de Nueva York un 30% de las transacciones las llevan a cabo ya fondos de inversión, mientras que el porcentaje era de un 10% hace diez años (The Economist Aug.14,1993)).

inversión colectiva y no toda la expansión de los fondos puede calificarse de desintermediación bancaria.

Nótese que el desarrollo de los fondos puede propiciar una expansión de la demanda de valores y, por tanto, de la oferta de los mismos, a menos que rigideces de tipo institucional lo impidan. En este sentido, además de los requisitos de información que la empresa debe hacer disponible, la decisión de cotizar por parte de una empresa conlleva una elevada carga fiscal puesto que los propietarios están sujetos a imposición en el tipo marginal más elevado para la diferencia entre el valor contable y el de mercado de los títulos vendidos (véase Rubio 1991, página 4).

En la práctica el papel de los fondos como canalizadores de ahorro hacia valores privados ha sido limitado y fundamentalmente han constituido un vehículo para canalizar los fondos hacia la financiación del sector público. En parte se ha precisado dicha financiación dadas las fuertes necesidades de fondos durante el periodo y al haber desaparecido los coeficientes de inversión obligatoria de la banca (véase Arasa 1994, al respecto). Dada la escasa respuesta a corto plazo de los mercados de valores privados, la disponibilidad de valores públicos supone, pues, la principal restricción a la expansión futura de los fondos de inversión. Ello no es más que un reflejo del papel dominante de la financiación de la deuda pública en los mercados financieros españoles.

El desarrollo futuro de esta desintermediación¹⁹ estará sujeto a los cambios en la normativa fiscal —por ejemplo con los previstos planes de ahorro popular— y a la evolución de las necesidades de financiación del sector público. El impacto en la financiación de las empresas, favoreciendo los mercados organizados de capitales frente a la provisión de fondos en los mercados de crédito, es improbable a corto plazo. La presión de la demanda de títulos, sin embargo,

¹⁹ En EE.UU. los fondos de inversión captan tantos recursos como los depósitos de bancos comerciales, aunque solo un tercio son de mercado de dinero —los directamente asimilables a depósitos (The Economist, Aug. 14, 1993).

debiera contribuir al mayor desarrollo de los mercados de capitales a medio y largo plazo.

Sin embargo, estos cambios en la configuración de los mercados financieros, que tienen un carácter progresivo, contrastan con el significativo impacto de la introducción de los fondos, tanto en el margen financiero que pueden obtener las entidades, como en las características de la competencia en la captación de recursos en banca.

4.2. La estructura del sector de fondos de inversión

Como hemos visto, los cambios ocasionados por la introducción de los fondos, no han supuesto una disminución dramática en los niveles de pasivo captados por la banca en el sector privado, y a nivel agregado su impacto ha sido fundamentalmente en el coste de dicho pasivo. Sin embargo, desde una perspectiva competitiva, el desarrollo de estos productos ha modificado la posición relativa de las diversas entidades.

El análisis de las cuotas de mercado tanto en fondos del mercado monetario como en fondos de inversión mobiliaria, revela la fuerte competencia que ha tenido lugar en la fase de crecimiento del mercado. Inicialmente se registró una gran movilidad en el liderazgo del sector, tanto en FIM como en FIAMM. La propia naturaleza de los fondos —en los que las ventajas fiscales se obtienen con la permanencia de la inversión— han tendido a consolidar las posiciones de liderazgo alcanzadas por algunas entidades en 1991 y 1992, aunque los cambios en cuota de mercado siguen siendo considerables. Las entidades que tras esta primera etapa de expansión del mercado se encuentran en una situación más sólida son, en el caso de bancos, el Banco de Santander, y el BBV. Otros de los grandes bancos o bien nunca estuvieron en el mercado (Banesto, BCH y Popular), o bien incluso han perdido posiciones tras estar inicialmente en una situación envidiable (Argentaria, que incorpora la Caja Postal). En las cajas el liderazgo lo ostenta La Caixa, si bien con una presencia reducida en FIAMM.

Cuadro 13
PARTICIPACION DE LOS PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS EN EL MERCADO
DE LOS FONDOS DE INVERSION EN ACTIVOS DEL MERCADO MONETARIO

Grupo Financiero	% del Patrimonio Total				% del Total de Partícipes			
	1990	1991	1992	1993 (a)	1990	1991	1992	1993 (a)
Santander	7,08	15,73	17,88	17,82	1,75	8,65	11,31	11,36
Bankinter	2,46	13,09	10,97	9,85	2,37	10,99	8,41	7,14
BBV	8,83	10,31	9,39	8,62	3,73	5,26	5,06	4,72
Argentaria (2)	11,61	8,41	6,73	6,84	14,20	12,44	10,51	10,81
Caja Madrid	11,31	7,46	6,18	6,32	18,61	12,88	10,32	9,94
Ahorro Corporación	7,90	8,31	4,57	5,86	13,27	11,09	6,25	7,57
BCH (1)	4,10	2,77	4,37	4,31	2,21	2,30	4,00	4,04
Popular	1,21	2,30	3,56	3,76	0,93	1,31	3,33	3,72
Ibercaja	4,31	3,42	3,03	3,34	6,89	5,34	4,99	5,51
Caja Guipuzcoa San Seb.	2,63	-	3,48	3,16	5,24	-	4,35	3,60
La Caixa	7,49	3,89	2,96	2,27	6,89	3,84	2,77	2,12
Banesto	1,22	2,17	2,17	2,21	0,81	2,10	2,17	2,25
Otros	29,85	22,14	24,70	25,63	23,10	23,80	26,54	27,21
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100
TOTAL (Pro-memoria en mill.- de ptas y n.º de personas) ..	619.722	1.964.087	3.287.810	4.413.408	193.800	482.017	776.845	1.026.633

(a) Para 1993 los datos correspondientes a la situación a 31-9-1993. Para los demás años, los datos se corresponden con la situación a 31 de Diciembre.

(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

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe sobre Instituciones de Inversión Colectiva. Cuarto Trimestre de 1990, 1991, 1992 y Tercer Trimestre de 1993. CNMV

Cuadro 14
PARTICIPACION DE LOS PRINCIPALES GRUPOS FINANCIEROS
EN EL MERCADO DE LOS FONDOS DE INVERSION MOBILIARIA

Grupo Financiero	% del Patrimonio Total					% del Total de Partícipes		
	1990	1991	1992	1993 (a)	1990	1991	1992	1993 (a)
BBV	11,19	16,13	17,08	17,09	14,31	14,75	15,49	15,49
La Caixa	7,78	13,07	16,39	14,63	12,31	9,74	10,72	9,34
Santander	13,05	10,81	9,34	8,123	14,34	12,76	13,51	11,90
BCH (1)	3,13	4,04	5,20	5,13	3,83	4,98	6,26	6,12
Ahorro Corporación	1,90	4,16	3,84	4,56	2,75	5,02	4,48	5,35
Argentaria (2)	8,49	3,90	3,32	3,62	15,92	13,22	10,73	9,82
Asesores Bursátiles	3,48	2,57	2,61	2,85	0,58	0,80	0,85	1,16
Banco Sabadell	1,91	2,92	3,21	2,75	0,62	1,38	1,87	1,71
Banesto	2,53	2,69	2,76	2,29	3,41	2,59	2,43	2,23
March	3,13	1,98	2,14	2,05	5,12	3,23	2,85	2,51
Mutua Madrileña	0,99	1,50	1,60	1,80	0,07	0,10	0,09	0,13
Caja Madrid	0,65	2,22	1,45	1,60	0,56	2,95	2,06	2,14
Otros	41,78	34,00	-31,06	33,40	26,18	28,46	28,65	32,09
TOTAL	100	100	100	100	100	100	100	100
TOTAL (Pro-memoria en mill. de ptas y n.º de personas) ..	542.812	1.905.972	2.992.555	4.210.695	376.165	663.152	900.378	1.102.808

(a) Para 1993 los datos correspondientes a la situación a 31-9-1993. Para los demás años, los datos se corresponden con la situación a 31 de Diciembre.

(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

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe sobre Instituciones de Inversión Colectiva. Cuarto Trimestre de 1990, 1991, 1992 y Tercer Trimestre de 1993. CNMV

Otro factor relevante es la elevada concentración que desde el momento de la expansión ha mostrado el sector. El porcentaje del mercado correspondiente a las cinco primeras entidades²⁰ ha oscilado desde 1990 entre el 40 y el 50% para el caso de FIM, y entre el 46 y el 55% en los FIAMM²¹. Estos porcentajes son incluso superiores a los que se observan en la concentración del sector en términos de captación de pasivo (considerando cada banco o caja como una entidad individual —es decir, sin tener en cuenta los grupos bancarios— la concentración era a finales de 1993 de casi un 36%).

En términos competitivos es de interés examinar con cierto detalle las características de los fondos que poseen una mayor participación en el mercado (véanse los cuadros 15 y 16). Tanto para FIM como para FIAMM el dominio corresponde a fondos pertenecientes a entidades de depósito, lo que naturalmente ya se desprende de la fuerte concentración en términos de grupos financieros reflejada en los cuadros 13 y 14²². Además del dominio de entidades de depósito, los cuadros 15 y 16 reflejan también la escasa correlación que parece existir entre la cuota de mercado de los fondos líderes y sus resultados previos en términos de rentabilidad. Ello no es sorprendente puesto que los beneficios fiscales de que disfrutaban los fondos de inversión desa-

²⁰ Ello a pesar del número creciente de entidades de inversión colectiva, que han pasado de 550 en 1990 a 786 en el tercer trimestre de 1993. Naturalmente dichas entidades se encuentran en muchas ocasiones bajo el control de una misma gestora de fondos. El número de gestoras ha aumentado por ejemplo en sólo un 2% durante los 9 primeros meses de 1993, mientras los fondos aumentaban en un 13%. Además, un mismo grupo financiero —como los incluidos en los cuadros 13 y 14— puede controlar diversas gestoras, lo que explica el elevado grado de concentración del sector.

²¹ En EE.UU. ese porcentaje es de un 30% (The Economist, Aug. 14, 1993). Baumol et al. (op. cit.) muestran como el sector presentó a lo largo de los años ochenta un proceso de desconcentración dado que la facilidad de entrada permitió la aparición de nuevos competidores que ganaron cuota de mercado. La cuota de las cinco entidades líderes pasó entre 1982 y 1987 de un 40% a un 29%.

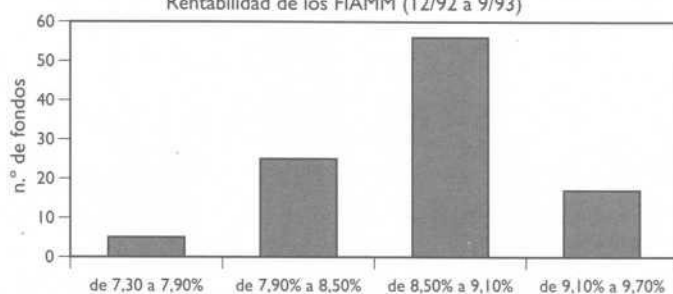
²² Con fecha 30/9/93 y según datos de la CNMV, la cuota de las entidades depósitos era de un 95% del patrimonio en los FIAMM y de un 84% para los FIM.

Cuadro 15
FONDOS DE INVERSION EN ACTIVOS DEL MERCADO MONETARIO

G. Financiero	Fondo	Cuota en %		Rentabilidad anual (1993* rentabilidad hasta septiembre) (en %)						volatilidad*
		Patrim.	Partic.	1993*	1993	1992	1991	1990		
Santander	Superfondo ST Fiamm.....	8,27	8,03	8,48	11,32	10,37	-	-	0,16	
Santander	Santander TR Fiamm.....	6,31	1,63	9,09	12,11	11,27	-	-	0,18	
Argentina	FondPostal MT Fiamm.....	5,99	9,75	8,95	11,93	10,44	-	-	0,23	
Caja Madrid	FondMadrid Fiamm.....	5,41	8,68	8,73	11,68	10,33	12,53	11,59	0,18	
Popular	Eurovalor 3 Fiamm.....	3,76	3,72	8,75	11,91	11,37	12,56	12,64	0,07	
Ahorro Corp.	Ac Cuenta FT Fiamm.....	3,6	5,32	8,94	12,04	11,39	12,67	-	0,11	
BBV	BBV Dinero Fiamm.....	3,13	1,19	9,09	12,15	11,08	13,16	12,01	0,14	
Bankinter	BKmonetario Fiamm.....	3,2	2,08	8,28	11,18	10,56	12,37	-	0,06	
Caja Guipuz.	Kuxarent Fiamm.....	3,11	3,55	8,96	11,81	10,12	-	-	0,22	
Ibercaja	Ibercaja Dinero Fiamm.....	2,66	3,87	8,8	11,73	10,6	11,9	11,19	0,15	
BCH	Fondimo Fiamm.....	2,64	2,44	9,3	12,62	11,48	12,96	12,4	0,14	
Bankinter	CTA Fiscal Oro Fiamm.....	2,46	1,85	8,34	11,25	10,58	-	-	0,06	
Santander	BSN Dinero Fiamm.....	2,25	0,62	9,7	13,17	11,76	12,47	12,61	0,23	
Banesto	Dineractivo Fiamm.....	2,21	2,25	8,76	11,79	10,7	11,9	11,33	0,13	
Bankinter	BKdinero Fiamm.....	2,21	0,53	8,9	12,06	11,35	-	-	0,05	
Pro memoria	Media de rentabilidad de los 5 fondos más rentables					11,77	13,24	12,448		
	Media de rentabilidad de los 5 fondos menos rentables					9,354	10,818	10,424		

Volatilidad*: se ha tomado como medida de la misma la desviación típica de las rentabilidades mensuales del Fondo en los 6 últimos meses antes de Septiembre.
Fuente: Informe sobre las Instituciones de Inversión Colectiva; 1990, 1991, 1992, y Tercer Trimestre 1993. CNMV.

CUADRO 15 (Continuación)
Rentabilidad de los FIAMM (12/92 a 9/93)



parecen si el inversor modifica su inversión en respuesta ya sea a los resultados de la entidad en la que tiene depositada su inversión, o a un cambio en las comisiones²³. Ello confiere ventajas a aquellas instituciones de inversión colectiva dotadas de una amplia red de distribución, y de una conocida imagen comercial, lo que favorece los fondos pertenecientes a entidades de depósito.

En definitiva, en términos de la competencia en la captación de recursos a través de los fondos de inversión, las características legales de este tipo de producto financiero han favorecido la posición competitiva de aquellas entidades con una importante red de distribución —por lo tanto entidades de depósito— que han seguido una estrategia agresiva de mejora de participación en este tipo de producto. Naturalmente, la aparición de los fondos ha encarecido los recursos de las entidades, pero la estrategia agresiva puede haber resultado positiva para aquellas entidades que la han llevado a cabo en la medida en que la normativa legal hace que los fondos contribuyan a la fidelización del cliente, y por tanto puede permitir el desarrollo de estrategias comerciales de venta cruzada de otros productos bancarios más clásicos.

²³ Las investigaciones realizadas en el mercado estadounidense han mostrado que bajo otras condiciones regulatorias la cuota de mercado es sensible a cambios en la rentabilidad o las comisiones (Baumol, et al. op. cit.). Además, Phillip Mack (1993) cita estudios en los que la demanda parece responder especialmente a los resultados pasados y al nivel de servicio, y sólo en menor medida al nivel de las comisiones.

Cuadro 16
FONDOS DE INVERSIÓN MOBILIARIA

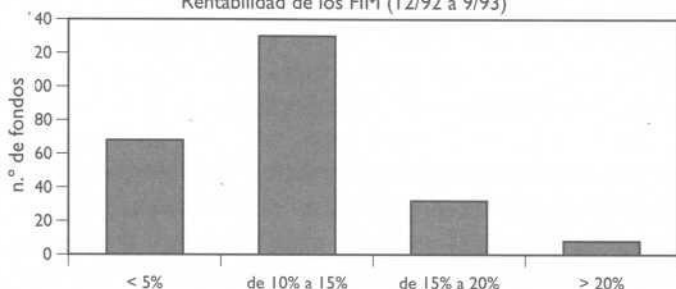
G. Financiero	Fondo	Cuota en %		Rentabilidad anual (1993* rentabilidad hasta septiembre) (en %)					volatilidad*
		Patrim.	Partic.	1993*	1993	1992	1991	1990	
BBV	BBV Renta Fim.....	7,19	4,75	9,09	12,21	10,1	16,42	9,9	0,19
La Caixa	Foncaixa 7 Fim.....	4,58	0,34	10,08	13,27	10,58	12,27	12,66	0,25
La Caixa	Foncaixa 2 Fim.....	3,57	3,99	8,72	11,52	9,44	11,17	10,25	0,24
BBV	BBV Renta 91 Fim.....	3,46	2,53	9,07	12,14	-	-	-	0,22
Santander	Superfondo St II Fim.....	3,40	6,84	7,5	10,15	9,05	-	-	0,13
La Caixa	Foncaixa 11 Fim.....	2,35	0,59	9,49	12,48	10,01	11,69	11,29	0,26
Ahorro Corp.	Ac Deuda Ft Fim.....	2,25	2,45	14,34	17,43	8,55	12,91	-	0,94
BBV	BBV Ahorro Fim.....	2,23	2,86	11,53	15,61	9,09	15,06	9,75	0,39
Argentina	Fondpostal Fim.....	1,92	7,99	12,37	15,25	8,85	13,26	8,88	0,43
La Caixa	Foncaixa 10 Fim.....	1,75	1,00	8,8	11,6	9,43	11,04	10,83	0,27
Pro memoria**	Media de rentabilidad de los 5 fondos más rentables					17,23	17,69	11,32	
	Media de rentabilidad de los 5 fondos menos rentables					-1,5	1,98	-5,63	

*Volatilidad: se ha tomado como medida de la misma la desviación típica de las rentabilidades mensuales del Fondo en los 6 últimos meses antes de Septiembre.

**Los datos de los fondos más rentables y menos rentables corresponden a fondos de renta fija mixta.

Fuente: Informe sobre las Instituciones de Inversión Colectiva; 1990, 1991, 1992, y Tercer Trimestre 1993. CNMV.

CUADRO 16 (Continuación)
Rentabilidad de los FIM (12/92 a 9/93)



5. La deslocalización de depósitos bancarios.

5.1. Introducción

A lo largo de 1992 se liberalizaron completamente los flujos de capitales entre España y el extranjero. Este año constituyó el periodo culminante de un proceso de liberalización, que ha permitido finalmente la apertura de cuentas bancarias en bancos no residentes y el libre acceso a préstamos exteriores.

A partir de la liberalización de febrero de 1992, el ahorrador español pudo acceder a depósitos denominados en divisas (o pesetas) en bancos no residentes. Desde abril de 1991 ya era posible ser titular de este tipo de cuentas con bancos residentes, pero el acceso a bancos no residentes estaba limitado a determinados agentes económicos (exportadores, etc. —véase Eguidazu, (1992), Ortega, (1992)—) que ya podían disponer desde junio de 1989 de cuentas en cuantías y plazos limitados. Por otra parte, la liberalización se interrumpió temporalmente con motivo de las crisis monetarias acaecidas durante la segunda mitad de 1992²⁴.

La libre circulación de capitales afecta de lleno al sector bancario puesto que, al posibilitar la apertura de cuentas bancarias en el extranjero, permite la competencia directa

²⁴ Véase Linde (1993) para un detalle de las restricciones que se impusieron con el objetivo de limitar los flujos de capitales de carácter especulativo.

de la banca no residente con la banca residente. En principio ello puede conllevar una situación que en ocasiones se denomina de competencia mixta (Gual y Neven, op. cit.), dado que la banca no residente puede estar sujeta a regulaciones distintas de la banca residente.

Los depositantes españoles pasan a formar parte de un amplio mercado internacional en el que diversos sistemas financieros compiten por la atracción de depósitos internacionales. Desde la perspectiva de la banca española, la liberalización conlleva un riesgo de deslocalización dado que una parte de los depositantes pueden optar por acudir a los mercados extranjeros. Sin embargo, como veremos, la deslocalización no tiene porque suponer una pérdida de cuota de mercado para la banca española, si se acompaña de una mayor penetración de los bancos españoles en los mercados extranjeros.

Los depósitos transfronterizos constituyen una modalidad de flujos de capitales de creciente importancia. Como indica el cuadro 17, los pasivos externos de los bancos incluidos en los informes del Banco Internacional de Pagos muestran una tasa anual acumulativa de crecimiento de un 6,5% en el periodo 1989-1992, a pesar de una ligera inflexión a la baja en 1991. Los datos del cuadro se refieren a las posiciones externas de pasivo de los bancos incluidos en cada una de

Cuadro 17
CRECIMIENTO DE LOS PASIVOS EXTERNOS DE LA BANCA EN LOS PAISES INDUSTRIALIZADOS
(datos en miles de millones de dólares)

	1989	1990	1991	1992	1993***
Pasivos frente a bancos.	4.491,0	4.959,7	4.831,8	4.864,3	4.776,8
Resto de pasivos	1.120,7	1.298,9	1.296,4	1.353,2	1.375,1
Total	5.611,7	6.258,6	6.128,2	6.217,5	6.151,9
(% resto de pasivos)	19,97%	20,75%	21,15%	21,76%	22,35%

Fuentes: Bank for International Settlements, Basle May 1993 and February 1994.

«International Banking and Financial Market Developments».

* Los saldos se han obtenido a partir del saldo con fecha diciembre de 1992, descontando o añadiendo los cambios en saldos estimados teniendo en cuenta los cambios en la cotización del dólar.

** Se incluyen los pasivos de los bancos que informan al BIS. Esto incluye la gran mayoría de los países industrializados (para detalles ver BIS, página 90).

*** Datos para septiembre.

las zonas informantes. Por lo tanto, incluyen tanto las posiciones frente a bancos como frente a entidades no bancarias. Ambas magnitudes son interesantes desde la perspectiva de la competitividad de los distintos centros financieros. Sin embargo, nos centraremos en aquellos depósitos transfronterizos cuyo titular no es una institución bancaria puesto que estos son los más relevantes desde la perspectiva de la deslocalización potencial y la competencia bancaria. Como muestra el mismo cuadro 17, este tipo de depósitos transfronterizos es precisamente el que ha aumentado en mayor medida en los últimos años.²⁵

En este apartado se discute el impacto en la banca española de la deslocalización potencial que permite la libre circulación de capitales. Para ello, examinaremos en primer lugar el posible impacto de la deslocalización en la situación competitiva del sector. A continuación, reseñaremos brevemente los factores que pueden acentuar este proceso de deslocalización.

5.2. El impacto de la libre circulación de capitales en la posición competitiva de la banca española.

Para analizar la problemática planteada por la posibilidad de mantener depósitos en el extranjero es importante definir con precisión el concepto de depósitos transfronterizos. El

²⁵ El peso creciente de este tipo de depósitos se ha documentado en diversos estudios. Así, por ejemplo, Angeloni y otros (1991, página 2) indican que a nivel europeo el crecimiento ha sido muy significativo desde 1988, y que ya en 1990 representaban aproximadamente un 8% de la oferta monetaria definida en sentido amplio para el conjunto de la zona, frente a un 5% en el periodo 1985-1988. Según estos autores, el crecimiento ha sido intra-europeo puesto que la posición en relación al resto del mundo no ha cambiado sustancialmente.

Otros análisis para la CE (véase Informe Anual del Comité de Gobernadores, 1992, página 63) muestran que para esta área económica el porcentaje de depósitos transfronterizos ya es del orden de un 7% sobre el PIB, con un aumento progresivo desde 1980. Esta cifra es naturalmente un promedio, puesto que el peso de dicho tipo de depósitos es claramente mayor en Bélgica, Alemania, Irlanda, Holanda y el Reino Unido. Si las cifras medias correspondientes a la CE se aplicaran a España, el saldo de depósitos transfronterizos se situaría en unos 4.000 miles de millones de pesetas.

cuadro 18 muestra una posible taxonomía de los depósitos bancarios en función del país de residencia del depositante, y de la nacionalidad y localización del banco que capta el depósito. Así por ejemplo, los depósitos denominados **BAA** (apartado 3 del cuadro) corresponden a depósitos de no residentes (**BAA**), en bancos españoles **BAA**, situados en España **BAA**. Esta clasificación nos permitirá delimitar lo que entendemos por deslocalización de depósitos, y clarificar los cambios en la localización de los depósitos que son relevantes desde el punto de vista de la competitividad de la banca española.

Constituyen depósitos transfronterizos todos aquellos depósitos mantenidos por residentes (no bancarios) en entidades bancarias no residentes. En términos del cuadro, esto comprendería la totalidad de los depósitos incluidos en los apartados 5, 6, 3 y 4 del cuadro, tanto desde la perspectiva española como desde el punto de vista del resto del mundo²⁶. Pero al haber agregado el resto del mundo en un solo país, los apartados 7 y 8 también comprenden depósitos transfronterizos. En concreto, en el apartado 7 tenemos dos tipos de depósitos: los que corresponden a los efectuados por no residentes en bancos españoles situados en un país distinto del de su residencia (**BAB1**), y los que corresponden a residentes en el extranjero y se han materializado también en un banco español, pero situado en el mismo país de residencia (**BAB2**), y que por tanto no constituye un depósito transfronterizo. Del mismo modo los depósitos indicados por las siglas **BBB2** no constituyen depósitos transfronterizos.

En sentido estricto la deslocalización motivada por la liberalización de capitales supone la captación por bancos situados fuera de España de pasivo de residentes (es decir, el paso de los apartados 1 y 2 a los apartados 5 y 6). De un

²⁶ Nótese que una clasificación alternativa podría tener en consideración no tanto la nacionalidad de los bancos como la moneda en la que los depósitos están denominados (véase Angeloni, et al. op.cit.) Ello tiene interés desde un punto de vista de control monetario, pero no tanto desde un punto de vista de la competitividad de los distintos sistemas bancarios.

Cuadro 18
UNA TAXONOMIA DE DEPOSITOS BANCARIOS

	Residentes con bancos españoles	Residentes con bancos extranjeros	No residentes con bancos españoles	No residentes con bancos extranjeros
En España	1 AAA	2 ABA	3 BAA	4 BBA
En el extranjero	5 AAB	6 ABB	7 BAB1 y BAB2	8 BBB1 y BBB2

AAA: Depósitos mantenidos por residentes en España en bancos españoles localizados en España.

ABA: Depósitos mantenidos por residentes en España en bancos extranjeros localizados en España.

BAA: Depósitos de no residentes en bancos españoles localizados en España.

BAB: Depósitos de no residentes en bancos extranjeros localizados en España.

AAB: Depósitos de residentes en bancos españoles localizados en el extranjero.

ABB: Depósitos de residentes en bancos extranjeros localizados en el extranjero.

BAB1: Depósitos de no residentes (fuera de su país de residencia) en bancos españoles localizados en el extranjero.

BAB2: Depósitos de no residentes (en su país de residencia) en bancos españoles localizados en el extranjero.

BBB1: Depósitos de no residentes (fuera de su país de residencia) en bancos extranjeros localizados en el extranjero.

BBB2: Depósitos de no residentes (en su país de residencia) en bancos extranjeros localizados en el extranjero.

Fuente: Adaptado de Angeloni et al. (1991).

modo muy especial, la preocupación sobre la situación de la banca española se centra en el posible desplazamiento de pasivo de residentes en bancos españoles en España (apartado 1) a bancos extranjeros en el extranjero (apartado 6).

Sin embargo, esta posible deslocalización debe contemplarse desde la perspectiva más amplia de la competencia de la banca española con la banca extranjera. En este sentido, la cuota de mercado de la banca española estaría delimitada por los apartados 1, 5, 3 y 7 del cuadro, a los que se deberían contraponer los que reflejan el pasivo captado por la banca extranjera (2, 6, 4 y 8). La banca española puede responder a una deslocalización de su pasivo (reducción de 1) con una evolución favorable de 5 (el pasivo de residentes españoles captado por la propia banca española en el exterior), de 3 (el pasivo de no residentes captado por la banca española en el interior de España) y de 7 (el pasivo de no residentes captado por la banca española en el extranjero). Y de un modo parecido, la banca extranjera no sólo puede arrebatar cuota de mercado a través de depósitos de resi-

dentes españoles en el exterior (apartado 6). Deberemos tener en cuenta su penetración en el mercado interior, tanto en la captación de depósitos de residentes (apartado 2) como de no residentes (apartado 4) (y, naturalmente, en terceros mercados, apartado 8).

Por lo que respecta a la cuota de la banca extranjera en España, los datos de los últimos cuatro años (véase cuadro 19) parecen indicar una ligera caída en su penetración, en gran medida ocasionada por la continuada expansión de las cajas de ahorro en el mercado de pasivo. Únicamente en 1992 y 1993 se observa un suave cambio de tendencia, aunque las modificaciones en la presentación de las fuentes estadísticas no permiten aún confirmar claramente este cambio de signo en la evolución de la cuota de mercado de la banca extranjera. Hasta 1991, el mismo cuadro nos permite también distinguir el papel relativo de la banca española y la extranjera en la captación de pasivo de no residentes. El peso de ambos tipos de instituciones no se modifica en demasía y, en todo caso, parece registrarse una cierta mejora de la cuota de la banca española. Este pasivo de no residentes, por otro lado, sigue siendo relativamente reducido en comparación con otros países comunitarios²⁷, aunque la tendencia ha sido al alza a lo largo de los últimos años (véase cuadro 20).

Las dificultades para obtener información en relación a los apartados 5, 6 y 7 son naturalmente mucho mayores dada la naturaleza de los pasivos financieros involucrados. Sin embargo, con datos del BIS es posible aproximar algunas de las magnitudes de interés (véase cuadro 21). La primera columna de dicho cuadro incluye los pasivos frente a no residentes de la banca situada en España, y por tanto —excepto por su valoración en dólares— debiera coincidir con las cifras de depósitos de no residentes del cuadro 20. La segunda columna, por contra, nos muestra la evolución

²⁷ En algunos sistemas bancarios los pasivos en poder de no residentes pueden llegar a ser muy elevados, (en Luxemburgo llegan a ser del 85%), mientras que otros sistemas tienen un peso muy marginal (en Portugal no superan el 5%) (véase Grilli, op. cit. cuadro 4)).

Cuadro 19
CUOTA DE MERCADO DE LA BANCA EXTRANJERA EN DEPOSITOS

Concepto	Filiales bancos extranjeros (1)	Sucursales banca extranjera (2)	Total banca extranjera (3)	Total Banca	Total Cajas de Ahorro	Total Banca y Cajas de Ahorro
1989						
Acreeedores	1.027	426	1.453	22.529	16.775	39.304
% s/ banca	4,56%	1,89%	6,45%			
No residentes..	88	89	177	2.600	379	2.979
% s/ banca	3,38%	3,44%	6,82%			
1990						
Acreeedores	1.039	414	1.453	25.099	18.257	43.356
% s/ banca	4,14%	1,65%	5,79%			
No residentes..	90	73	162	2.992	441	3.433
% s/ banca	3,00%	2,43%	5,43%			
1991						
Acreeedores	1.024	459	1.484	26.539	20.497	47.036
% s/ banca	3,86%	1,73%	5,59%			
No residentes..	92	62	154	3.164	498	3.662
% s/ banca	2,90%	1,97%	4,87%			
1992						
Débitos	1.129	319	1.449	28.236	21.853	50.089
% s/ banca	4,00%	1,13%	5,13%			
1993*						
Débitos	1.231	553	1.785	30.401	24.014	54.415
% s/ banca	4,05%	1,82%	5,87%			

Fuente: Balances y Estadísticas de la Banca en España. CSB. Balances de las Cajas de Ahorros. CECA. Datos en miles de millones de pesetas.

* Los datos de 1989, 1990, 1991 y 1992 son del 31 de Diciembre de cada año.

Los datos de 1993 son del 31 de Septiembre.

(1) Filiales de Bancos Extranjeros en España.

Comprende los depósitos de estos bancos.

Banco Arabe Español: 1989-1993

Citibank España: 1989-1993

Banco Indosuez: 1993

Credit and Commerce: 1989-1990

Banco Saudí Español: 1989-1993

Deutsche Bank Credit: 1992-1993

Barclays Bank, S.A.E.: 1989-1993

Abbey National Bank, S.A.E.: 1992-1993

Credit Lyonnais España: 1992-1993

Chase Manhattan Bank: 1989-1990

B.N.P. España: 1989-1993

Banco Luso Español: 1991-1993

Natwest España: 1989-1993

Banco Espíritu Santo: 1993

(2) Banca Extranjera según la denominación del CSB.

Incluye todos los bancos extranjeros que tienen sucursales en España, tanto si tienen sede central en la CE como si no.

(3) Total Banca Extranjera es la suma de (1) y (2).

Notas adicionales:

De 1989 a 1991 los datos corresponden a

Total: partida del pasivo pasivo del balance n.º 7: Acreedores.

No Residentes: partida del pasivo del balance n.º 7.3.

Para 1992 y 1993 los datos corresponden a la partida del pasivo del balance n.º 2:

Débitos a Clientes. Debido al cambio de normativa contable, no es posible diferenciar entre sector público, privado y no residente. Esta cantidad hace referencia al total de depósitos de todos los sectores.

Cuadro 20
PASIVO CAPTADO POR ENTIDADES DE DEPOSITO EN ESPAÑA
FRENTE AL SECTOR NO FINANCIERO
(datos en miles de millones de pesetas)

	No residente	Residente privado	Residente público	% No residente	% No residente s/total sin público
1988...	2.060,5	34.042,8	1.508,8	5,48	5,71
1989...	2.358,5	37.081,4	2.517,8	5,62	5,98
1990...	2.577,0	41.474,8	2.434,1	5,54	5,85
1991...	2.737,8	45.175,7	2.589,0	5,42	5,71
1992...	3.218,3	47.035,6	2.673,7	6,08	6,40
sep-92	3.073,3	45.685,3	2.661,6	5,98	6,30
sep-93	3.770,3	49.580,4	2.137,0	6,79	7,07

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España. Dic. 1993. Páginas 74 y 79.

de los pasivos exteriores²⁸ de la banca española, tanto de la banca residente (apartado 3 del cuadro 18) como de la banca situada en el extranjero (apartado 5 y los depósitos BAB del apartado 7). Por último, la tercera columna, refleja el pasivo frente a residentes en España captado en el extranjero, ya sea por bancos españoles (apartado 5) como por bancos extranjeros (apartado 6).

El análisis de los saldos del cuadro 21 revela una fuerte expansión del saldo de depósitos transfronterizos de la banca española situada fuera de España (apartados 5 y 7). Estos saldos pueden aproximarse como la diferencia entre las columnas 2 y 1 del cuadro 21 dado que, como ya hemos visto, el peso de la banca extranjera en la captación de

²⁸ Entendemos por pasivos exteriores, los depósitos transfronterizos en poder de banca española. Por ello se incluyen los depósitos de residentes españoles situados en sucursales o filiales de bancos españoles en el extranjero, así como los depósitos de no residentes situados en la banca española residente. Además, este epígrafe también incluye los depósitos transfronterizos frente a no españoles captados por la banca española en el exterior (BAB1) (nótese que, sin embargo, no se incluyen los depósitos BAB2, que son depósitos frente a no residentes pero captados en su país de residencia). El BIS utiliza tanto la terminología posición exterior como posición internacional. En ambos casos suponemos que se refiere a posiciones frente a no residentes. Si cuando se utiliza el término posición internacional se refiriese a la posición frente a no nacionales, deberíamos considerar que la segunda columna del cuadro incluye la totalidad del apartado 7 del cuadro 18, pero no el apartado 5.

Cuadro 21
PASIVOS EXTERNOS FRENTE A ENTIDADES NO BANCARIAS

	(1) De bancos en España	(2) De bancos españoles	(3) De bancos en el extranjero frente a residentes españoles*	(2) - (1)	(2) - (3)
	BAA + BBA	BAA + AAB + BABI	AAB + ABB		
dic-89.	20,4	n.d.	11,2	n.d.	n.d.
dic-90.	26,7	31,5	13,7	4,8	17,8
sep-91.	27,9	n.d.	14,1	n.d.	n.d.
dic-91.	29,2	34,0	14,9	4,8	19,1
mar-92.	28,9	36,4	15,0	7,5	21,4
jun-92.	30,9	39,2	15,8	8,3	23,4
sep-92.	31,6	42,1	19,0	10,5	23,1
dic-92.	29,3	39,9	17,8	10,6	22,1
mar-93.	30,0	41,4	21,1	11,4	20
jun-93.	29,9	40,8	19,8	10,9	21,0
sep-93.	30,3	40,7	19,7	10,4	21,0

(Datos en miles de millones de dólares).

Fuente: Bank for International Settlements, 1993 y 1994 (tablas 2B, 7 y 5B).

* Pasivos a favor de residentes en España declarados por los bancos situados fuera de España que informan al BIS.

Algunas de las series se modificarían sustancialmente si calculásemos los saldos agregando los cambios en saldos ajustados por el cambio en el valor de la moneda. Por ejemplo, el aumento del saldo en la serie (1) entre diciembre de 1991 y el tercer trimestre de 1993 es según el cuadro de 1,1 m.m. de dólares. Si se agregan los cambios en saldos ajustados por el cambio en el valor de las monedas (como en el cuadro 17), se obtiene un cambio total de 5,3 m.m. de dólares. Las diferencias no son sensibles, sin embargo, en la serie (3).

depósitos no residentes es reducido y se mantiene muy estable a lo largo del periodo analizado. Por tanto estos saldos habrían pasado de casi 5.000 millones de dólares en diciembre de 1990, a más de 10.000 millones de dólares en diciembre de 1992. Este incremento es parecido al que se registra en los saldos de residentes españoles con entidades no residentes (con un aumento en el mismo periodo de unos 4.100 millones de dólares), lo que podría ser indicativo de que la deslocalización registrada a lo largo de este periodo podría haber sido canalizada en gran medida a las propias entidades bancarias españolas mediante sus filiales y sucursales en el extranjero (este extremo es de difícil confirmación con los datos correspondientes a las memorias de las principales entidades dado que la nueva normativa

vigente desde 1992 ha reducido sustancialmente la información que los grupos bancarios deben facilitar sobre esta cuestión)²⁹.

Naturalmente, los datos parciales anteriores no permiten establecer conclusiones definitivas, pero lo que se apunta como una reacción positiva de la banca española ante el proceso de deslocalización, es por otra parte comprensible. La deslocalización conlleva la captación de depósitos en zonas distintas de la de residencia, pero sin lugar a dudas son las propias entidades residentes las que están en mejor posición para competir por este mercado de depósitos transfronterizos. Como veremos los determinantes de los flujos de depósitos transfronterizos explican la localización de los depósitos, pero no la nacionalidad de los bancos que los captan³⁰.

5.3. Los determinantes de la atracción de depósitos internacionales y de la deslocalización de depósitos locales.

En términos de los factores relevantes para la captación de depósitos internacionales, se dispone de algunos estudios que han proporcionado evidencia empírica de un modo sistemático (Sheldon (1992) y Grilli (1989)), así como del análisis informal de la evolución de los depósitos transfronteri-

²⁹ Las memorias proporcionan información sobre los depósitos captados por bancos filiales, pero la información por sucursales —que ya era reducida— es ahora inexistente. Los datos de filiales del Banco de Santander, Banesto y BCH muestran un incremento de depósitos en 1992 de 580.498 millones de pesetas. Sin embargo, a título de ejemplo, la red del BCH en el exterior o la red de Argentina, disponían de unos débitos de clientes similares a los de los bancos filiales del BCH. Por lo que los datos de filiales son claramente insuficientes.

³⁰ En la cuestión de los depósitos transfronterizos hay un "home country bias" (Alworth p. 235-6) por lo general. Los ciudadanos que detentan estos tipos de depósitos, lo hacen con bancos de su misma nacionalidad localizados en el extranjero. Es decir se produce una deslocalización de depósitos, pero estos pueden seguir siendo captados por bancos nacionales.

zos en la segunda mitad de los ochenta para algunos países europeos que efectúan Angeloni et al. (op. cit.).

La investigación econométrica ha conllevado resultados diversos. Grilli enfatiza el papel de las variables fiscales y del secreto bancario como factores determinantes de la atracción de depósitos internacionales. Por otra parte, los resultados de una investigación posterior de Sheldon apuntan, naturalmente, al papel fundamental del levantamiento de los controles de capitales, pero también enfatizan el papel de las relaciones comerciales, en contraposición a las retenciones fiscales y la legislación sobre el secreto bancario.

El análisis que efectúa Angeloni de los flujos transfronterizos en Alemania y Francia durante el periodo 1982-1990 es, sin embargo, revelador. Para el caso alemán, el anuncio por parte del gobierno de la abolición de la exención del coeficiente de caja para los bonos bancarios a corto plazo, supuso un incremento muy fuerte de los depósitos en marcos alemanes mantenidos en el extranjero por residentes. Asimismo, la introducción de retenciones en las rentas de capitales (en enero de 1989, y eliminada a finales de junio) condujo a un aumento de los depósitos en el extranjero de más de un 30% en sólo tres meses. Este aumento no fue contrarrestado cuando se eliminó la retención debido a que al mismo tiempo aumentaron los tipos de interés, lo que incrementaba el coste de oportunidad que implica el coeficiente de caja (Angeloni et al. op. cit. pag. 8).

En el caso francés, tras la liberalización de los flujos de capitales al inicio de 1989 se produjo una fuerte expansión de los depósitos interiores en moneda extranjera que no estaban sujetos a retención. Esta expansión se detuvo en cuanto este tipo de depósitos se contabilizó en el agregado sujeto a coeficiente, aunque el coeficiente de estos depósitos se fijó inicialmente en cero. Por otro lado, los depósitos en moneda extranjera mantenidos en el extranjero aumentaron continuamente pasando en 18 meses de 12 miles de

millones de dólares a 17 miles de millones (Angeloni et al. op. cit. página 10³¹).

En definitiva, a nivel conceptual existen un conjunto de variables que pueden determinar la capacidad de un sistema bancario de ofrecer una remuneración atractiva a los depositantes. Por ejemplo: el nivel de eficiencia relativa (un mercado más eficiente ofrecerá tipos más altos, corrigiendo el tipo de cambio), de competencia (un mercado más competitivo, ofrecerá tipos más altos) (véase Grilli op. cit. quien muestra este efecto en un sencillo modelo de competencia imperfecta). Sin embargo, estos factores pueden tener en la práctica un impacto muy limitado ante alteraciones significativas en el tratamiento fiscal, el nivel del coeficiente de caja y otros coeficientes que encarecen el coste de oportunidad para los bancos³² de los distintos depósitos.

6. Conclusiones.

Este estudio ha tratado de ofrecer un panorama de la situación actual del sector bancario español. El análisis se ha centrado en el impacto de los cambios regulatorios que ha vivido el sector. Hemos analizado el efecto directo en la eficiencia y rentabilidad a corto plazo, así como el impacto indirecto, en la viabilidad a medio y largo plazo de la estructura actual del sistema bancario. En este apartado final resumimos de un modo sintético algunas de las principales conclusiones alcanzadas.

³¹ El papel del coeficiente de caja se ilustra muy bien en el caso francés. Ante un aumento en el coeficiente y gracias a la libertad de endeudamiento en el exterior, las entidades francesas transfirieron recursos al exterior. Estos recursos —sujetos a un coeficiente de caja menor— podían luego ser utilizados internamente tomando prestado de las filiales en el extranjero y de este modo limitando el efecto de la medida inicial y “deslocalizando” depósitos incluso en moneda propia (Angeloni et al. página 10). Este fenómeno también se ha producido en la banca española.

³² Véase, además, Alworth (op.cit.) quien también señala la importancia de los niveles de retención sobre las rentas de capital como factor explicativo de los flujos de depósitos transfronterizos.

En primer lugar (apartado 1.1), hemos examinado el cambio en el régimen competitivo del sector. Un examen detallado de la evolución de los tipos de interés de activo y de pasivo del sector ante los cambios en las condiciones del mercado muestra que el aparente aumento de rivalidad puede haber tenido lugar en algunos productos concretos, pero que no se trata de un fenómeno generalizado. Es cierto, sin embargo, que ese aumento parcial en la rivalidad ha conducido a un deterioro bastante significativo de los márgenes financieros.

En segundo lugar, la desregulación y la liberalización de la banca española han tenido un impacto beneficioso en términos de mejoras en la productividad y eficiencia del sector (véase apartado 1.2). Estas mejoras de eficiencia se han conseguido fundamentalmente a través del proceso de fusiones que ha vivido el sector, dado que el carácter excepcional de las mismas ha permitido afrontar las necesarias racionalizaciones.

La conjunción de la caída de los márgenes en algunos productos y de las mejoras de eficiencia plantean la cuestión de la rentabilidad global del sector (apartado 2). A pesar de que la rentabilidad de la banca ha caído a lo largo de los últimos años si la evaluamos por las medidas habituales de resultados, las mejoras de eficiencia mencionadas han compensado en gran medida las caídas en los márgenes financieros, de tal modo que la rentabilidad del sector no se ha visto reducida en la medida en que ello ha sucedido en otros sectores económicos. Al igual que en otros periodos recesivos, la rentabilidad de la banca ha bajado, pero el diferencial con la rentabilidad de otros negocios se ha ensanchado, incluso más allá del diferencial existente en un fuerte periodo recesivo como el de los años 1983 y 1984. En definitiva, podríamos concluir que gran parte de la reciente caída de los beneficios tiene fundamentalmente un carácter cíclico, y no se debe a un cambio estructural en la situación de rivalidad en el sector.

Este mantenimiento de la rentabilidad (relativa) es fundamental para el futuro del sector, puesto que la generación de recursos es absolutamente necesaria para que el sector

pueda afrontar su reestructuración mediante la entrada en nuevas actividades distintas de la banca minorista tradicional, al tiempo que mantiene los niveles de solvencia legalmente exigidos.

Estas acciones de diversificación y entrada en nuevos negocios son imprescindibles porque junto a los efectos directos de la desregulación y la integración bancaria, hemos de considerar los efectos indirectos que operan a más largo plazo y que pueden suponer una reducción significativa del negocio bancario convencional.

La desregulación de precios ha puesto sobre el tapete la cuestión del posible sobredimensionamiento de la banca española (apartado 3). En el nuevo régimen competitivo no es posible mantener los elevados costes de estructura —fundamentalmente oficinas, pero también personal— a menos que las entidades utilicen sus canales de distribución para vender productos bancarios no clásicos. La racionalización de la red de oficinas se encuentra claramente en marcha (en especial en el caso de la banca), y también la expansión de nuevos productos (fondos de inversión y seguros, fundamentalmente) mediante los que se pretende aprovechar la red de sucursales.

El posible sobredimensionamiento de la banca para el negocio bancario clásico es una conclusión que se refuerza por las otras dos tendencias de cambio examinadas en este documento: el desarrollo del mercado de fondos de inversión y la liberalización de los flujos de capitales.

A pesar del aparente impacto de los fondos de inversión en la captación de depósitos, un examen más detallado (apartado 4) muestra que lo que ha sucedido ha sido fundamentalmente un cambio en la canalización del ahorro del sector privado hacia la financiación del sector público. La banca disponía hace unos años de importantes cantidades de recursos de clientes invertidos en cesiones de deuda pública. Tras los cambios en el entorno regulador y en la legislación fiscal, el conjunto de estos recursos se ha canalizado a través de los fondos de inversión para otorgar, en definitiva, el mismo tipo de financiación a las Administraciones Públicas.

A largo plazo, el desarrollo de las instituciones de inversión colectiva puede conllevar una expansión de los mercados de capitales, y podría suponer tal vez una cierta escasez de recursos (y por tanto un encarecimiento relativo) en los mercados crediticios minoristas. Sin embargo, éste es un proceso lento que a corto plazo no es previsible que incida negativamente en la financiación que obtienen las empresas en los mercados de crédito.

El impacto importante a corto plazo ha sido en la competencia bancaria, puesto que los fondos de inversión constituyen un ejemplo de nuevo producto financiero, y potencialmente, un producto bancario. Las entidades que han reaccionado con rapidez ante los cambios legislativos, han captado los recursos canalizados con estos nuevos productos, con lo que ello supone de aprovechamiento de la red de sucursales y de captación de nuevos clientes, que son fácilmente fidelizables dadas las características regulatorias actuales de los fondos.

Algo similar ocurre en el caso de la competencia abierta con motivo de la liberalización de los flujos de capitales (véase apartado 5). La apertura de los mercados constituye al mismo tiempo una amenaza y una oportunidad para los bancos españoles. Una amenaza en tanto que la banca extranjera puede ahora, sin necesidad de establecerse en España, acceder directamente al ahorro de residentes. Una oportunidad, en tanto que precisamente es la banca española la que está en la mejor posición para captar estos recursos de residentes invertidos en el exterior. De nuevo, la capacidad de las entidades para reaccionar y anticiparse a los cambios en los parámetros regulatorios es la que determinará su rentabilidad a medio y largo plazo, y con ello la capacidad de mantener la estructura empresarial heredada del pasado. La información parcial de la que disponemos parece indicar que la banca española —en su conjunto— ha reaccionado positivamente ante este cambio regulatorio, manteniendo la cuota del mercado interior y captando gran parte de los recursos deslocalizados por la liberalización de movimientos de capitales.

Referencias:

- Alworth, J. (1992) "Comments on 'Explaining the Cross-Country Distribution of International Bank Deposits' by Sheldon, G. , in *Competitiveness in Banking*, Blattner, N., Genberg, H. and A. Swoboda, Physica Verlag, Heidelberg.
- Arasa, C. (1993) "Sobre el significado del crecimiento de los Fondos de Inversión" en *Boletín Económico de ICE*, nº 2384, 27/IX/93 a 3/X/94, páginas 2613-2615.
- Angeloni, I. Cottarelli, C and A. Levy (1991) "Cross-border Deposits and Monetary Aggregates in the Transition to EMU", artículo presentado en la conferencia del CEPR Monetary Policy in Stage Two of EMU, celebrada en Milán, 27-28 septiembre 1991. Mecanografiado.
- Baumol, W.J. et al. (1990) *The Economics of Mutual Fund Markets: Competition versus Regulation*, Kluwer Academic Publishers, Boston.
- Berger, A.N. et al. (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.
- Comité de Gobernadores de los Bancos Centrales de los Estados Miembros de la Comunidad Económica Europea. Informe Anual 1992, Abril 1993. Página 63.
- Contreras, C. (1993) "Un balance de la `guerra de los fondos de inversión'" *Papeles de Economía Española*, nº 54, páginas 246-267.
- Domenech, R. (1992) "Medidas no paramétricas de eficiencia en el sector bancario español" *Revista Española de Economía*, vol. 9 nº 2. pp. 171-196.
- Economist, The. (1993) "Up and up until it popped" August 14th. Pages 71-72
- Eguidazu, F. (1992) "La nueva legislación sobre liberalización de movimientos de capital". *Boletín de Información Comercial Española*. nº 2304.
- Fuentelsanz y Salas (1993) *Estudios sobre la banca al por menor*, Fundación BBV. Colección Documenta.

- Grifell-Tatjé, E. and C.A.K. Lovell (1993) "Deregulation and Productivity Decline: The Case of Spanish Savings Banks" Working Paper 93-02, Department of Economics, University of North Carolina, Chapel Hill, June.
- Grilli, V. (1989) "Europe 1992: issues and prospects for the financial markets" *Economic Policy*, October, pages 387-421.
- Gual, J. (1992) *La competencia en el sector bancario español*, Fundación BBV. Colección Documenta.
- Gual, J. (1993) "La competencia en el mercado español de depósitos bancarios", *Moneda y Crédito*, nº 193, pags. 143-179.
- Gual, J. y A. Hernández (1991) "Costes operativos, tamaño y especialización en las Cajas de Ahorro españolas", *Investigaciones Económicas*, vol. 15 nº 3, Septiembre. pp. 701-726.
- Gual, J. ; S. Jiménez y X. Vives (1990) "Dimensión y eficiencia en costes en la banca española" Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social. Documento de Trabajo nº 62.
- Gual, J. and D. Neven (1993) "Banking" in European Services and Market Integration, in *European Economy/Social Europe*, vol. 3, pages 151-182.
- Keating, G. (1992) "Debt deflation and bank behaviour in the 1990s" *CS First Boston Economics*, February.
- Humphrey, D. (1987) "Cost dispersion and the measurement of economies in banking" *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, may/june.
- Linde, Luis M. (1993) "Las medidas del Banco de España de setiembre y octubre de 1992 penalizando la especulación cambiaria", *Papeles de Economía Española*, nº54, pags.301-308.
- Linder, J.C. and D.B. Crane (1992) "Bank Mergers: Integration and Profitability" *Journal of Financial Services Research* 7: 35-55
- Mack, Phillip (1993) "Recent Trends in the Mutual Fund Industry" *Federal Reserve Bulletin*, November, pages 1001-1012.
- Newmark, D. y S.A. Sharpe (1992) "Market Structure and The Nature of Price Rigidity: Evidence from The Market for Consumer Deposits", *Quarterly Journal of Economics*, 117, 657-680.

- Ortega, E. (1992) "Incentivos a la localización de depósitos bancarios en el exterior" *Cuadernos de Información Económica*, Papeles de Economía Española, nº 64/66, Julio/Agosto.
- Pastor, J.M. y F. Pérez (1993) "La productividad del sistema bancario español 1986-1992" IVIE, Valencia.
- Raymond, J.L. y A. Repilado (1989) "Análisis de las economías de escala en el sector de las cajas de ahorro" *Documento de Trabajo F.I.E.S. Nº 51*.
- Rotemberg, J. and G. Saloner (1986) "A supergame theoretic model of business cycles and price wars during booms" in *American Economic Review* 76, pages 390-407.
- Rubio, G. (1991) "The behavior and performance of Spanish mutual funds: Part I. The analysis of monthly returns" Serie Monografías, 1991.01. Instituto de Economía Pública, Universidad del País Vasco.
- Sheldon, G. (1992) "Explaining the Cross-Country Distribution of International Bank Deposits" in *Competitiveness in Banking*, Blatter, N., Genberg, H. and A. Swoboda, Physica Verlag, Heidelberg, pages 191-220.
- Termes, Rafael (1993) "La cuenta de resultados de la banca y las cajas de ahorros" en *Cuadernos de Información Económica*, Julio-Agosto. Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social.
- Whinston, Clifford (1993) "Economics of Deregulation: Days of Reckoning for Microeconomics" *Journal of Economic Literature*, vol XXXI nº 1 September.

La Fundación Banco Bilbao Vizcaya nace como iniciativa del Grupo BBV con el objetivo de ampliar su capacidad de respuesta a las demandas sociales y culturales de la sociedad contemporánea. Su actividad se orienta a promover espacios de reflexión y debate sobre los principales retos y problemas de nuestro tiempo.

Para hacer frente a los actuales desafíos y responder positivamente al horizonte de posibilidades se requiere alta dosis de creatividad, modelos imaginativos, suficientemente contrastados y contruidos sobre la base de un amplio consenso.

En coherencia con estos planteamientos, la vocación de la Fundación BBV es atender preferentemente a campos no cubiertos por otras instituciones privadas o públicas. Tiene como objetivo fundamental, que inspira todas sus actuaciones, intervenir únicamente en aquellas actividades e investigaciones que tengan un alto grado de oportunidad científica y social.

Para ello, organiza Encuentros Multidisciplinares y fomenta proyectos de investigación. Cuenta con tres Centros Permanentes de Reflexión: Centro de Estudios de Economía Pública; Centro de Estudios Bancarios y Centro de Ciencia, Tecnología y Sociedad. La Fundación actúa también en los entornos más significativos del mundo universitario, para lo cual dispone de la Cátedra Fundación BBV.

La Fundación BBV considera una obligación social la divulgación de los resultados obtenidos en todas sus actividades. Tarea que lleva a cabo a través de Documenta, que es su centro de información y publicaciones.

A corto plazo, la desregulación ha incidido en la eficiencia y rentabilidad de la banca. Este libro sostiene que el aumento de la rivalidad en el sector ha sido sólo parcial, a pesar de que se hayan deteriorado significativamente los márgenes financieros. Por otra parte, las mejoras de eficiencia han sido también sustanciales por lo que la caída de la rentabilidad en la banca durante el último ciclo económico puede ser sólo coyuntural. A medio y largo plazo, el libro cuestiona la dimensión actual del sector para la actividad tradicional de intermediación bancaria. Se destaca, sin embargo, que las entidades más dinámicas han aprovechado las oportunidades abiertas por la desregulación y la integración europea para generar negocio adicional en nuevos productos y nuevos mercados.



FUNDACION BBV

LAZARUS FUNDACIONES