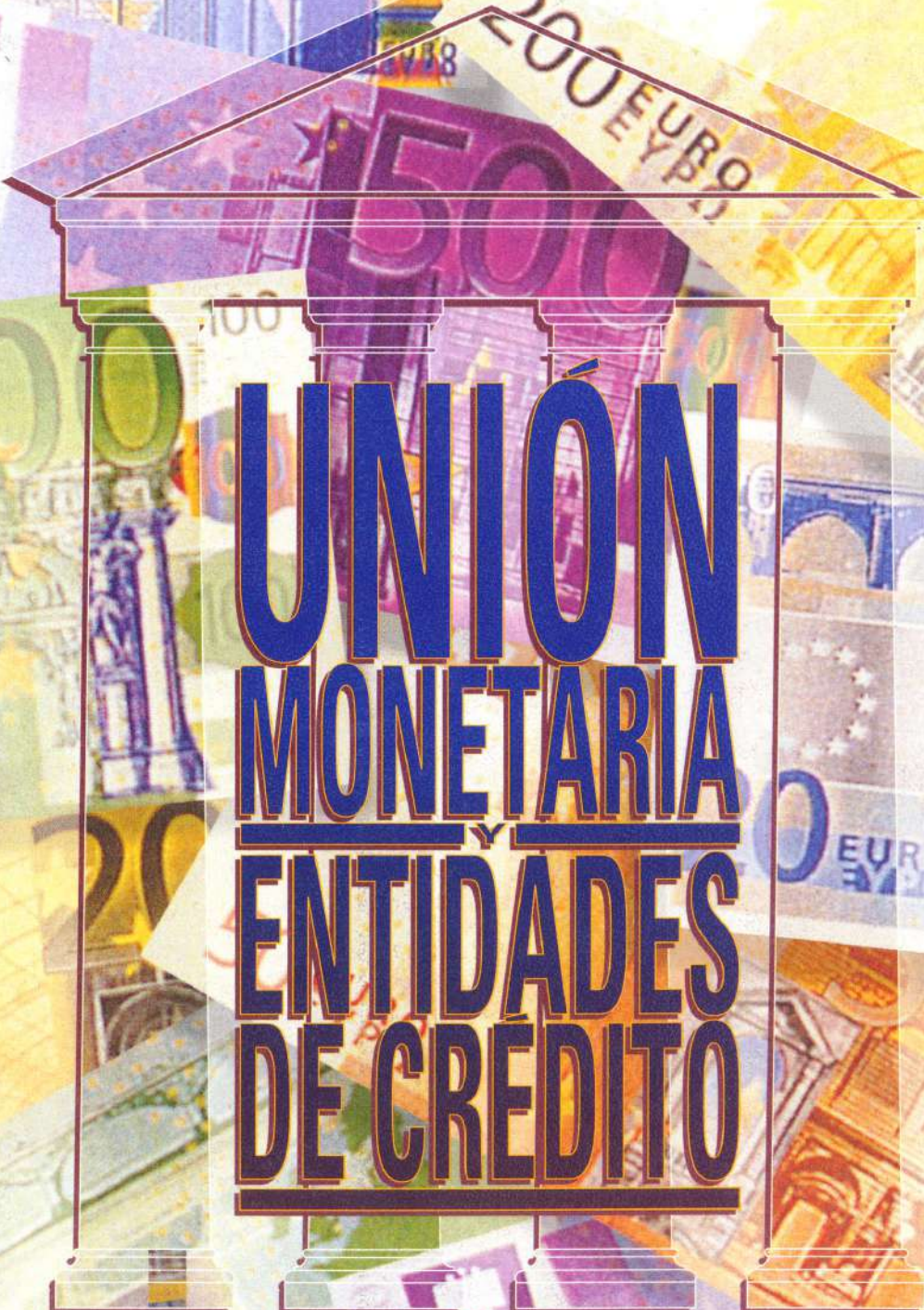


PERSPECTIVAS del SISTEMA FINANCIERO



**UNIÓN
MONETARIA
Y
ENTIDADES
DE CRÉDITO**



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

INTRODUCCIÓN

A pocos meses vista del examen definitivo de los indicadores de convergencia, que decidirá los países de la Unión Europea que se integren en la unión monetaria, el sistema financiero español tiene que conjugar en tiempo presente el verbo afrontar, referido a los retos de eficiencia y competitividad que va a suponer para la economía española un mercado plenamente integrado con una única moneda. Las entidades financieras españolas han sido adelantadas en la toma de conciencia de esos retos, espoloadas por el marco competitivo que les ha supuesto la índole de su actividad y que, *de facto*, les ha hecho operar en un mercado financiero integrado. Son entidades plenamente homologables con sus competidores europeos y se caracterizan por la globalización de sus actividades, la universalidad de sus líneas de negocio, y la diversidad y amplitud de su oferta de activos financieros. Están en condiciones idóneas no sólo para asentar su posición competitiva en la nueva Europa, sino para coadyuvar a que el sistema productivo pueda alcanzar y sostener la convergencia, nominal y real, con los países que configuren la unión monetaria.

Pese a su actual posición ventajosa, las entidades financieras españolas deben proseguir sus esfuerzos en pro de la competitividad, ya que la implantación de la moneda única, que el sector bancario realizará en la fecha más temprana del 1 de enero de 1999, va a aflorar nuevos problemas técnicos y organizativos que implicarán costes, que sólo podrán contenerse y racionalizarse por las entidades más eficientes. El nuevo marco será, además, proclive a la mayor compresión a la baja de los márgenes de las cuentas de resultados, a la disminución de los ingresos por determinadas actividades al por mayor, que ahora se vinculan con la conversión de divisas y la gestión y cobertura del riesgo de tipo de cambio, y a la acentuación de la competencia, por la posición dominante de las mayores instituciones financieras europeas, que incrementarán sus economías de escala al operar con una única moneda. Los mercados financieros, además, alterarán sus rasgos institucionales y operativos, a partir de su conversión al euro como moneda de referencia también en la fecha más temprana posible,

lo que acentuará su ya elevada eficiencia, por las vías de la integración y el avance tecnológico, que reducirán al mínimo los costes de información y transacción para los grandes inversores institucionales.

La unión monetaria prefigura un nuevo marco para las entidades financieras españolas, que tiene rasgos estratégicos y operativos, y ante el que no caben otras actuaciones que las de la eficiencia y la competitividad. Los rasgos estratégicos se relacionan con las nuevas formas de relación con las autoridades monetarias y supervisoras, así como con las nuevas reglas de instrumentación de la política monetaria. Se pasa de una configuración preferentemente nacional a otra de ámbito plenamente comunitario, en la que la instrumentación de las políticas monetaria y cambiaria pasan a ser competencia del Banco Central Europeo, y en la que sólo la supervisión prudencial permanece en los bancos centrales de los estados miembros. Este nuevo marco transfigura los mecanismos de obtención de facilidades crediticias y los sistemas de pago, y requiere de las entidades financieras un elevado esfuerzo de adecuación a las nuevas normas, para minorar los costes de transacción y los eventuales riesgos de desintermediación implicados sobre todo en el sistema de pagos detallistas, por la emergencia de tarjetas, fondos de dinero y entidades financieras instrumentales de entidades no financieras. Se precisa así de las entidades financieras españolas un posicionamiento estratégico ante el mercado integrado y la moneda única: redimensionando su actividad en el ámbito europeo y participando en mayor medida en los mercados de capitales.

Los aspectos logísticos son el obligado correlato del reto estratégico, pero tienen también rasgos específicos, que se relacionan con la transformación radical del *input* con el que operan las entidades financieras, y con el papel de iniciadores del cambio en el uso y difusión del euro que les compete. En este sentido, cuestiones tales como la desintermediación que tenderá a producirse por los servicios de pagos detallistas no vinculados con transacciones intermedias de cambio de moneda, la disminución de saldos líquidos de clientes que ya no ten-

drán que diversificar saldos en varias monedas para pagos corrientes, la mayor atención que deberá prestarse a los mercados de capitales y la cobertura de las demandas de información de la clientela, serán otras tantas fuentes de menores ingresos o mayores costes, que sólo podrán asumir sin merma de su posición competitiva las entidades más eficientes. La operatoria técnica sufrirá también cambios radicales, tanto en los registros y soportes de la información bancaria como en los instrumentos financieros y la documentación contable. La adaptación informática, en equipos y programas, la formación del personal, para el desempeño de sus funciones y para la atención a los clientes, y la misma sustitución física de las 300 unidades de monedas y billetes que, en promedio, tiene en su poder cada ciudadano de la UE, serán sendos factores que discriminarán a favor de las entidades financieras más competitivas y de la consolidación de su posición de mercado.

La Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social ha pretendido siempre aportar bases conceptuales y desarrollos empíricos que ilustren sobre la magnitud de las transformaciones estratégicas y operativas que demandará de las entidades financieras la UME. Este número de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO es otro hito más en el conjunto de publicaciones mediante las que la Fundación está abordando, para sus lectores, los aspectos estratégicos y logísticos del cambio histórico de la integración europea y la circulación de una sola moneda. En esta ocasión, el origen se encuentra, una vez más, en el curso de verano sobre sistema financiero impartido en el Centro Mediterráneo de la Universidad de Granada, en su sede de Almuñécar; curso que contó con el habitual patrocinio de la Caja General de Ahorros de Granada, "La General", con la asistencia de más de 200 alumnos, y con la valiosa e inestimable colaboración de académicos y profesionales del sistema financiero, algunas de cuyas ponencias, revisadas, actualizadas y ampliadas, constituyen las aportaciones que ahora se ofrecen al lector.

Los trabajos incluidos se estructuran en dos bloques temáticos, que tratan la unión monetaria europea ya desde la perspectiva general de las entidades financieras y su entorno competitivo, los mercados financieros y el euro, ya desde su incidencia específica sobre las entidades financieras, sus líneas de negocio y sus cuentas de resultados. El número incluye asimismo una encuesta cualitativa, en la que cinco destacadas personalidades de la Administración y del sistema financiero expresan sus opiniones acerca de la implantación de la UME y de los países que la integrarán en un primer momento, la sostenibilidad de la convergencia, la importancia de la futura área monetaria del euro, y la incidencia de la integración monetaria sobre las estrategias y la operatoria de las entidades financieras

y sobre la evolución previsible de los principales mercados financieros.

El estudio de los aspectos generales de la integración económica europea comienza con el artículo de **Manuel Martín Rodríguez**, Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Granada, y **Francisco Javier Sáez**, profesor titular de la misma especialidad y Universidad, sobre "Desregulación e intensificación de la competencia: el impacto del mercado único sobre la competitividad del sistema bancario español". En él se pasa revista al proceso de desregulación y liberalización de nuestro sistema bancario, a raíz de la adhesión española a la Comunidad Europea en 1986. Desde esa fecha, han sido muchas las reformas legales introducidas en la prosecución del mercado único bancario y diversos e importantes los impactos de la mayor competencia sobre los márgenes, costes y resultados de las entidades de depósito españolas. Pero frente a los múltiples cambios legales y la mayor competencia, las entidades financieras españolas han reaccionado con eficacia, adecuándose con rapidez al nuevo marco competitivo y a la paulatina reducción de márgenes. Bien es verdad que con mayor o menor éxito en la reducción de sus costes de explotación y en el incremento de su productividad, en función de las estrategias empresariales implantadas por cada una de ellas.

El artículo de **Raimundo Ortega**, Presidente del Servicio Nacional de Compensación y Liquidación, evalúa las "Consecuencias de la moneda única para las entidades y los mercados financieros", a partir de la premisa del cambio trascendental que suponen para unos y otros la existencia de una sola moneda y unas políticas monetaria y de cambios uniformes. Las entidades financieras españolas deberán afrontar el doble reto que suponen tanto los mayores costes que inducirán los nuevos enfoques técnicos y organizativos como los menores ingresos derivados de sus actividades al por mayor y de la convergencia a la baja de los márgenes. Adicionalmente, se verán abocadas a una pérdida de importancia relativa en el nuevo espacio europeo integrado, debido a la posición dominante que hoy ocupan, sobre la base de su mayor dimensión, determinadas entidades foráneas. En cuanto a los mercados financieros, el euro reforzará la competencia que ya impera en ellos, afectando sobre todo a los mercados monetarios, de divisas, de deuda pública y de productos derivados, y, en menor medida, a los mercados bursátiles de renta variable. En cualquier caso, el nuevo entorno requiere exigencia y rigor en la gestión de las entidades financieras españolas, que deberán afianzar su posición competitiva sobre las bazas de la adaptación constante y la búsqueda permanente de competitividad.

Los aspectos generales incluidos en el número se completan con la colaboración de **Juan Pérez-Campanero**, Jefe del Departamento de Mercados Financieros del Banco Santander, quien analiza los

"Aspectos técnicos de la implantación del euro". Unos aspectos que, en muchos casos, tienen aún soluciones embrionarias que requerirán perfilarse con mayor nitidez durante los próximos meses, una vez se decidan en la primavera de 1998 los países que integrarán en primera instancia la unión monetaria. El régimen jurídico del euro es uno de los principales aspectos técnicos de la implantación, que afecta a la vigencia de los contratos signados en monedas nacionales o ecus, y al marco legal que regulará la fase de "interregno" entre la introducción del euro y la desaparición de las monedas nacionales. Las cuestiones relativas al diseño e implantación de la política monetaria común por el Sistema Europeo de Bancos Centrales, y la elección de contrapartidas y garantías en las operaciones de éste, son también cuestiones técnicas de especial relevancia que se tratan en el trabajo. Al igual que lo son las peculiaridades del sistema de compensación y liquidación TARGET (Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer), o los problemas inherentes a la conversión de títulos al euro, que afectan sobre todo a la deuda anotada, la renta fija y las acciones.

Los aspectos más desagregados de la incidencia de la unión monetaria sobre las entidades financieras españolas se inician con el artículo de **Julio Rodríguez**, Presidente de la Caja General de Ahorros de Granada, sobre "Cajas de Ahorros. Entre la competencia y el compromiso territorial". Un trabajo que constata la tendencia en la reducción de sus márgenes de intermediación y en la capacidad de generación de negocio; lo que requiere de las cajas, sobre todo de cara a la implantación del euro, políticas activas de préstamos, asunción de nuevos riesgos y la reducción de sus gastos de transformación. Las cajas, no obstante, se han adaptado adecuadamente a un entorno de elevada competencia y todavía mantienen rentabilidades comparativamente mayores que los bancos. Han apostado desde siempre por la financiación de las adquisiciones y promociones de viviendas, de la agricultura y del consumo familiar. Su Obra Benéfica Social ha sido, además, un vínculo poderoso con sus zonas de implantación y una vía insustituible de penetración social. Todas estas políticas de negocio han demostrado su idoneidad hasta el presente y permitirán, en el futuro inmediato, que las cajas aborden los cambios operativos y estratégicos que la moneda única exigirá de ellas.

El trabajo de **Manuel Martín**, Secretario General Técnico del Banco Popular, incide en clave comparada sobre la "Competitividad y eficiencia de las entidades de depósito españolas ante la UEM". Sobre la base de que la competitividad se manifiesta en la reducción de márgenes y la eficiencia en la maximización del producto para factores dados, o en la minimización de éstos para un producto definido, el artículo analiza la evolución de dichos indicadores en los dos principales agregados del sector de entida-

des de depósito españolas durante los últimos años. Con base en su análisis, destaca la mejora de competitividad de las entidades de depósito españolas, que se puede homologar con la de sus competidoras de la UE, al igual que sucede con su eficiencia económica. La eficiencia operativa, sin embargo, se ha ido reduciendo paulatinamente al socaire de la mayor competencia y se refleja en menores rentabilidades; cuestión en la que las entidades financieras españolas coinciden también con las europeas, por lo que todas se encuentran en una situación equiparable para enfrentarse a los riesgos y oportunidades que se vislumbran para el sector bancario europeo tras la implantación de la moneda única.

Otro trabajo comparativo entre bancos y cajas de ahorros españoles es el de **Juan Coello**, investigador de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, que trata la "Simetría espacial en el sistema bancario español". En este caso se utiliza para la comparación la variable estratégica que define la dimensión de las entidades y que se manifiesta en el número de oficinas o sucursales operativas de cada entidad financiera. Las estrategias de localización, en efecto, determinan las densidades de las redes operativas y la concreción de las políticas de atención a la clientela. Las cajas de ahorros, en tal sentido, han incrementado su ámbito espacial de actuación frente a los bancos, sobre todo a partir de 1989. Con ello, las asimetrías o desfases en la competencia espacial se han ido reduciendo entre bancos y cajas, sobre todo en las áreas geográficas en las que éstas partían de una posición supeditada frente a los bancos.

El artículo que cierra el apartado de estudios específicos acerca de la incidencia de la UEM sobre las entidades financieras españolas se debe a **Juan de Dios Jiménez**, Decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Granada, y se aplica al estudio de los "Destinos sectoriales de la financiación crediticia de las entidades de depósito españolas". Destaca este trabajo que la actividad crediticia de los bancos y cajas de ahorros en España ha estado influida tanto por las grandes transformaciones institucionales impulsadas por la Unión Europea como por la intensidad y continuidad del proceso desregulador del mercado interior. Todo ello ha potenciado la competencia entre las entidades de depósito y ha posibilitado el desarrollo de otros mercados e instrumentos financieros. El crédito y los depósitos de los sectores residentes han perdido importancia para la banca, aunque no así para las cajas, que han adecuado sus estrategias de negocio al concepto de banca tradicional. El crédito a las personas físicas, tanto de consumo como hipotecario, ha sido el segmento que más ha crecido y en el que existe una mayor competencia entre bancos y cajas. En cuanto al crédito para finalidades productivas, las cajas han incrementado su participación, sobre todo en indus-

tria y construcción. Por último, al considerar la variable dimensión, el trabajo destaca la mayor intensidad crediticia de las cajas de ahorros más pequeñas y la similitud de las políticas crediticias de las cajas grandes con las de los bancos.

El apartado de opiniones completa los contenidos técnicos de este número de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO. Un apartado cuya coordinación ha correspondido a **Aurelio Medel**, Redactor Jefe de *Cinco Días*, y que éste sintetiza con una introducción a las respuestas de los encuestados que lleva el expresivo título de "La certidumbre de que nada será igual y casi todo será más difícil". En esta ocasión, las personas que han tenido la deferencia de responder a nuestra encuesta sobre los efectos de la UME, y a las que expresamos vivamente nuestro agradecimiento, son: **Luis de Guindos**, Director General de Política Económica y Defensa de la Competencia del Ministerio de Economía y Hacienda; **Braulio Medel**, Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros y de Unicaja; **José Luis Leal**, Presidente de la Asociación Española de Banca Privada; **Manuel Pizarro**, Presidente de Ibercaja, y **Matías Rodríguez Inciarte**, Vicepresidente del Banco Santander.

No queremos privar al lector del análisis detallado de las respuestas de este elenco de personalidades, por lo que nos limitaremos a entresacar los principales puntos que se deducen del estado de opinión compartido por todos ellos, y que suscribimos plenamente:

– La UME será realidad en las fechas previstas, aunque haya de recurrirse a decisiones políticas para admitir el cumplimiento de los indicadores de

convergencia por determinados países. El no actuar así implicaría unos costes, económicos y de credibilidad del proceso, que serían más importantes que las ventajas de un eventual aplazamiento.

– El esfuerzo realizado para lograr la convergencia debe proseguir una vez alcanzada ésta. La disciplina presupuestaria en todos los países miembros es la condición *sine qua non* para la sostenibilidad de la unión económica y monetaria.

– El área monetaria de un "euro fuerte" colocará al mercado europeo en una situación de preeminencia mundial en la negociación y emisión de activos. El euro como moneda de reserva adquirirá un mayor valor que el de las monedas de los países miembros de la UE que se integren en él, incluido el marco.

– El euro cambiará la materia prima con la que trabajan bancos y cajas de ahorros. Estimulará bajadas de tipos, reducciones de márgenes y búsquedas de un mayor "tamaño crítico" en la dimensión de las entidades. Cambiará las formas de hacer negocio para las entidades financieras, pero también creará nuevas oportunidades, que aprovecharán las más eficientes.

Un buen diagnóstico, como podrá apreciar quien haya tenido la paciencia de llegar hasta este punto. Que se concreta, además, en esa misma virtud de la perseverancia: en un esfuerzo que ha permitido a las entidades financieras españolas equipararse, en competitividad y eficiencia, con sus homónimas europeas. Y que les permitirá, a buen seguro, mantener su posición de mercado en la Europa unida con una sola moneda.

DESREGULACIÓN E INTENSIFICACIÓN DE LA COMPETENCIA

El impacto del mercado único sobre la competitividad del sistema bancario español

Manuel Martín Rodríguez
Francisco Javier Sáez Fernández

Al tiempo de la incorporación de España a la Unión Europea en 1986, las entidades de depósito españolas acababan de salir de una profunda crisis que se había saldado con la desaparición de más de medio centenar de bancos y presentaban todavía unos niveles de eficiencia muy bajos. Por ello, los compromisos de desregulación y liberalización que se contemplaban en el Tratado de Adhesión respecto al conjunto del sistema financiero español, y la creciente competencia que previsiblemente se derivaría de la implantación del mercado único bancario, hacían presagiar para todas ellas un futuro lleno de dificultades y cambios.

En este trabajo, se analiza este proceso de desregulación y liberalización que, en contra de las previsiones más pesimistas, parece haberse desarrollado con bastante éxito para las entidades españolas. En el apartado I, se revisan las principales reformas introducidas en el ordenamiento bancario español para su adaptación al mercado único bancario; en el II, se evalúa el impacto del aumento de la competencia sobre los márgenes, costes y resultados de las entidades de depósito españolas en comparación con los principales países de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón; en el III, se pasa revista a sus estrategias de competitividad, y en el IV se resumen las principales conclusiones.

I. LA REFORMA DEL ORDENAMIENTO BANCARIO Y FINANCIERO

Después de más de cuatro décadas en las que un fuerte intervencionismo había sido la tónica dominante del sistema financiero español, a finales de los setenta se había iniciado una tímida liberalización que, en el marco de una creciente globalización de la economía mundial en sus ámbitos real y financiero, había llegado incluso a acentuarse a comienzos de los ochenta. Sin embargo, fue el marco normativo previsto para la creación del mercado único bancario en la Unión Europea lo que verdaderamente obligó a las autoridades financieras españolas y a las propias entidades a acelerar el

proceso a partir de 1986 (Valero, 1995, págs. 118 y siguientes).

1. El marco normativo del mercado único bancario

Antes de la adhesión de España, la Unión Europea había ido desarrollando un conjunto de disposiciones legales tendentes a una progresiva liberalización del sistema bancario comunitario. Después de un primer intento en 1972 de aprobación de lo que pretendía ser una ambiciosa Ley Bancaria Europea, frustrado por el alto grado de heterogeneidad financiera y reglamentaria entonces existente entre los diferentes sistemas bancarios europeos, en 1977 vio la luz la primera Directiva de Coordinación Bancaria, que estableció unos objetivos iniciales de integración bastante más pragmáticos, consistentes en fijar los requisitos básicos para autorizar el establecimiento de las entidades de crédito en los países miembros. No obstante, y pese a que, como consecuencia de ella, el principio de libertad de establecimiento estaba ya plenamente vigente en todos los países de la Unión Europea para mediados de los ochenta, esta estrategia armonizadora tuvo escasa incidencia sobre los niveles de competencia e integración de los mercados nacionales debido a las significativas diferencias de éstos en materia de capacidad operativa de las entidades, de regulación de la solvencia y de la liquidez, de obligaciones de saneamiento, y de principios y normas contables.

Sin embargo, a partir de 1985, el *Libro blanco sobre el mercado interior*, que concedía una importancia fundamental a la consecución de un espacio financiero europeo, vino a definir una nueva estrategia de integración basada en el reconocimiento de la tradición y la cultura bancaria de cada Estado miembro, pero exigiendo al mismo tiempo una armonización eficaz de las normas reguladoras de los aspectos clave del negocio bancario, con objeto de evitar la fragmentación de los mercados nacionales y de conseguir la libre prestación de los servicios bancarios en todo el ámbito comunitario (Domingo

Solans, 1994). Previsiblemente, este nuevo marco legal llevaría a un aumento significativo de la competencia, lo que, a su vez, y en línea con lo que por esas mismas fechas se venía negociando en el seno del Banco Internacional de Pagos de Basilea, exigiría un reforzamiento y homologación de las normas de solvencia de las entidades (Rodríguez Fernández, 1994).

Por consiguiente, y de acuerdo con los objetivos planteados, las disposiciones comunitarias, en primer lugar, tendrían que regular el derecho de establecimiento y la capacidad operativa de las entidades; en segundo lugar, tendrían que afianzar la solvencia de las entidades y la asignación de competencias nacionales sobre supervisión, ya que la banca podría operar sin ningún tipo de limitación en cualquier estado miembro; por último, tendrían que proteger los derechos de los depositantes que libremente podían colocar sus ahorros en cualquiera de las entidades de los estados miembros (Clarotti, 1994, págs. 14-25). De acuerdo con ello, la ordenación del mercado único bancario se ha realizado en tres grandes bloques normativos que, en conjunto, satisfacen relativamente bien la lógica de los criterios generales anteriormente señalados (recuadro número 1).

El primer bloque contiene las directivas que tratan de garantizar la libertad de establecimiento y la libre prestación de servicios y se apoya en los principios de «licencia bancaria única» y de «banca universal». La licencia única significa que un banco autorizado a operar en un estado de la Unión Europea puede establecerse libremente en cualquier otro estado miembro, lo que exige que las condiciones de establecimiento y la capacidad operativa de las entidades sean similares en todos los países, y el principio de banca universal se interpreta positivamente en el sentido de que las entidades no tendrán más limitaciones operativas que las que se autoimpongan como consecuencia de su estrategia empresarial, su tradición y su cultura.

El segundo bloque contiene las directivas sobre solvencia y supervisión prudencial. Se basa en la convicción de que los riesgos bancarios deben estar suficientemente diversificados y adecuadamente cubiertos, y en el criterio de que la supervisión y control de las entidades en materia financiera se debe realizar sobre una base de cuentas consolidadas por las autoridades del país de origen. Sin embargo, en materia monetaria, donde los estados miembros siguen manteniendo plena soberanía, la competencia supervisora corresponde a las autoridades del país de acogida.

El tercer bloque se ocupa, finalmente, de la protección de los derechos de los depositantes mediante el establecimiento de un seguro de depósitos que garantiza unos reembolsos mínimos homogéneos en toda la Unión en caso de quiebra de una entidad.

2. La ordenación bancaria española tras la adhesión a la Unión Europea (1)

A comienzos de 1985, en los meses previos a la adhesión de España a la Unión Europea, el marco legal de nuestro sistema bancario presentaba tres notas características que le alejaban claramente de las reformas que se estaban proyectando para el sistema bancario europeo: un alto grado de protección frente a la competencia internacional, una elevada intervención administrativa en multitud de aspectos del negocio bancario, y una cierta obsolescencia en la regulación de determinadas actividades y mercados que distaba mucho de recoger los impresionantes cambios que se estaban produciendo ya en la escena financiera internacional (Martín, Carbó y Sáez, 1996).

En efecto, la protección de la que gozaba el mercado doméstico se hacía patente en la escasa cuota de mercado que a la altura de 1985 correspondía a los bancos extranjeros establecidos en nuestro país a raíz del Real Decreto 1388/1978 (aproximadamente un 7 por 100 del activo total de la banca privada). Esta norma, además, sólo les había permitido abrir un máximo de tres oficinas y, además, les había impuesto fuertes limitaciones en operaciones de captación de pasivo, por lo que sus posibilidades reales de competencia en el mercado español eran muy limitadas.

Por lo que se refiere al entramado de intervenciones administrativas, baste con citar, entre otras, la existencia de altos coeficientes de inversión obligatoria y de caja, que servían para financiar las necesidades del sector público y de algunos sectores o empresas privilegiadas; la imposición de fuertes limitaciones en operaciones con no residentes y en moneda extranjera; la segmentación de operaciones para diferentes tipos de entidades, y los férreos controles sobre tipos de interés y sobre creación y expansión de entidades.

Finalmente, el rasgo de obsolescencia legal se manifestaba en múltiples aspectos de nuestra regulación bancaria y financiera, tales como las ya mencionadas limitaciones que imponían el régimen de control de cambios o los coeficientes de inversión obligatoria; la inadecuada regulación de los recursos propios que relacionaba el capital y las reservas con el pasivo exigible en vez de recursos propios y activos de riesgo, como sucedía en los países más avanzados; la anticuada ordenación de los mercados de capitales, en los que la banca desempeña un papel muy importante, que estrechaba considerablemente los volúmenes de contratación y acentuaba la volatilidad de las cotizaciones, y la inexistencia de disposiciones que regulasen el funcionamiento de los mercados financieros de productos derivados (2).

Ante este conjunto de deficiencias normativas, la integración de España en la Unión Europea exigía

RECUADRO NÚM. 1
REGULACIÓN BANCARIA EN LA UNIÓN EUROPEA

Denominación de la Directiva	Contenido esencial
Bloque I: Libertad de establecimiento y libre prestación de servicios.	
<p><i>77/80/CEE</i> (D.O. L. núm. 322 de 17-12-1977) Primera Directiva de Coordinación de las disposiciones legislativas, reglamentarias y administrativas para el acceso a la actividad de las entidades de crédito</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Fija requisitos objetivos para autorizar la creación o establecimiento de una entidad de crédito en otro país miembro (principio de no discrecionalidad): fondos propios mínimos, al menos dos directivos con capacidad y experiencia, programa de actividades. - Elimina cláusula de «necesidad económica» para impedir el acceso al mercado de las entidades que lo soliciten. - Las autoridades deberán fijar coeficientes de liquidez y solvencia.
<p><i>89/646/CEE</i> (D.O. L. núm. 386 de 30-12-1989) Segunda Directiva de Coordinación Bancaria.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Establece cifra mínima de recursos propios para el establecimiento de entidades de depósito. - Establece requisitos objetivos para abrir sucursales en otro estado miembro. - Establece relación universal de operaciones que pueden realizar las entidades de depósito. - Establece garantías para asegurar la profesionalidad de los gestores. - Impone límites a la participación de la banca en empresas no financieras.
Bloque II: Supervisión prudencial.	
<p><i>86/635/CEE</i> (D.O. L. núm. 372 de 31-12-1986) Relativa a las cuentas anuales y a las cuentas consolidadas de los bancos y otras entidades financieras.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Establece cuentas anuales que tendrán que presentar las entidades de crédito y su contenido. - Establece obligaciones y procedimientos de consolidación de cuentas para grupos financieros.
<p><i>82/299/CEE</i> (D.O. L. núm. 124 de 5-5-1989) Relativa a los fondos propios de las entidades de crédito.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - A efectos de observar el cumplimiento del coeficiente de solvencia, distingue entre fondos propios de base (capital, reservas, beneficios en generación, fondos para riesgos bancarios genéricos, etc.) y fondos propios complementarios (reservas de revaluación, compromisos de cooperativas, acciones preferentes, préstamos subordinados, etcétera). - Los segundos sólo computan dentro de ciertos límites. - Se especifican deducciones que hay que practicar para el cálculo de la <i>ratio</i> (autocartera, activos inmateriales, resultados negativos de ejercicios anteriores, participaciones cualificadas en entidades de crédito, etcétera). - Parcialmente modificada por las Directivas 91/633/CEE y 92/16/CEE.
<p><i>89/647/CEE</i> (D.O. L. núm. 386 de 30-12-1989) Relativa al coeficiente de solvencia de las entidades de crédito.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Inspirada en los Acuerdos de Basilea sobre el coeficiente de solvencia. - El cálculo del coeficiente se realizará sobre una base consolidada del conjunto de entidades que integran el grupo financiero. - Establece una clasificación de activos en función del riesgo de crédito. - Establece unas ponderaciones para los activos que son tanto mayores cuanto mayor es su riesgo de crédito. - Fija un mínimo del 8 por 100 de recursos propios sobre los activos de riesgo debidamente clasificados y ponderados.
<p><i>93/6/CEE</i> (D.O. L. núm. 141 de 11-6-1993) Sobre la adecuación del capital en las empresas de inversión y las entidades de crédito.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Ante la proliferación de mercados e instrumentos derivados, establece obligaciones y procedimientos de cobertura de riesgos de posición, contraparte, tipo de cambio y otros para las sociedades de inversión y entidades de crédito. - La directiva habría de entrar en vigor antes del 1 de julio de 1995.
<p><i>92/30/CEE</i> (D.O. L. núm. 110 de 28-4-1992) Relativa a la supervisión de entidades de crédito de forma consolidada.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Establece que la supervisión de las entidades de crédito y sociedades de inversión se realizará sobre una base consolidada del conjunto de entidades que integran el grupo financiero. - La supervisión es competencia del estado que concede la licencia.
<p><i>92/121/CEE</i> (D.O. L. núm. 29 de 5-2-1993) Sobre supervisión y control de operaciones de gran riesgo de las entidades de crédito.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Define los grandes riesgos como el conjunto de operaciones con una empresa o grupo de empresas que supongan más del 10 por 100 de los recursos propios de la entidad bancaria. - Para los grandes riesgos establece un límite individual (20 ó 25 por 100 de los recursos propios si la empresa forma o no parte del grupo financiero) y un límite global para el conjunto de grandes riesgos (ocho veces los recursos propios de la entidad).
Bloque III: Protección de los derechos de los depositantes	
<p><i>94/19/CEE</i> (D.O. L. núm. 135 de 31-5-1994) Relativa a los sistemas de garantía de depósitos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Establece la obligación de que los estados velen por la creación de sistemas de garantía de depósitos y que las nuevas entidades autorizadas se adhieran obligatoriamente a uno de esos sistemas. - Fija un límite mínimo del seguro de 15.000 ecus, que se eleva a 20.000 a partir del 31-12-1999. - La directiva habría de entrar en vigor antes del 1 de julio de 1995.

profundas reformas en el ordenamiento bancario. Por ello, y aunque en materia financiera el Tratado de Adhesión establecía un período transitorio que había de culminar con la entrada en vigor del mercado único, la autoridad monetaria y financiera, por una parte, y las entidades de depósito, por otra, comenzaron inmediatamente a definir y desarrollar estrategias de adaptación al nuevo entorno competitivo.

La autoridad monetaria y financiera, por su parte, tenía que acometer un conjunto de reformas legales y administrativas que permitiese alcanzar un doble objetivo: en primer lugar, eliminar todas aquellas intervenciones y normas que supusieran una traba a la competencia interna o una carga para nuestras entidades que pudiese mermar su capacidad competitiva, todo lo cual exigía, básicamente, la equiparación operativa de bancos y cajas, la eliminación de los coeficientes de inversión obligatoria y la reducción del coeficiente de caja al nivel técnicamente mínimo, y, en segundo lugar, adaptar la normativa española sobre derecho de establecimiento y supervisión prudencial a las exigencias de la Unión Europea, lo que significaba, fundamentalmente, una progresiva apertura a la competencia internacional y un reforzamiento paralelo de los requisitos sobre adecuación del capital. El orden temporal y lógico de las reformas debía ser precisamente este mismo, es decir, primero la liberalización interna con objeto de iniciar el entrenamiento de las entidades frente a la competencia, y luego la plena integración en el mercado único bancario.

Puesto que el entramado de intervenciones era muy denso, las medidas de liberalización interna han tenido que ser bastante frecuentes y de muy diverso contenido. Junto a otras de menor importancia, se han liberalizado los tipos de interés de las operaciones pasivas a corto plazo (1987) y la apertura de sucursales en la banca privada (1985) y en las cajas de ahorros (1988), se han equiparado los requisitos de creación de bancos nacionales y extranjeros (1988), se han ampliado significativamente las posibilidades operativas de las cooperativas de crédito (1989), se ha suprimido el coeficiente de inversión obligatoria (período transitorio 1989-1992), se ha reducido el coeficiente de caja en 15 puntos porcentuales hasta situarlo en el nivel técnicamente mínimo, y se han liberalizado totalmente las operaciones en moneda extranjera y con no residentes (1992).

Por lo que se refiere a la adaptación de la normativa española a la reglamentación comunitaria, cabe señalar que inmediatamente después de la adhesión se promulgó el Real Decreto legislativo 1298/1986, de 28 de junio, «por el que se adaptan las normas legales en materia de establecimientos de crédito al ordenamiento jurídico de la Comunidad Económica Europea», que ajustó el contenido de nuestra legislación a la Directiva 77/780/CEE, contemplando un período transitorio, hasta finales de 1992, para liberalizar progresivamente la apertura de oficinas y la captación de recursos en el merca-

do doméstico a los bancos extranjeros implantados en España a raíz del Real Decreto 1388/1978, de 23 de junio. La adaptación a las directivas sobre supervisión prudencial de entidades de crédito y a la Segunda Directiva Bancaria se realizó entre 1992 y 1994 mediante dos normas con rango de ley y un conjunto de disposiciones legales de rango inferior (3). La Ley 13/1992, de 1 de julio, sobre «Recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras», y el Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, parcialmente modificado por el Real Decreto 538/1984, de 25 de marzo, ajustaron el contenido de nuestra legislación a las directivas sobre supervisión prudencial (4), en tanto la Ley 3/1994, de 14 de abril, que «adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria e introduce otras modificaciones relativas al sistema financiero», hizo lo propio en relación con el derecho de establecimiento. El recuadro 2 recoge las principales disposiciones de reforma y adaptación de la normativa española a las directivas de la Unión Europea.

II. EL IMPACTO DEL MERCADO ÚNICO BANCARIO SOBRE LOS MÁRGENES Y COSTES DE INTERMEDIACIÓN, Y SOBRE LOS RESULTADOS OPERATIVOS DE LAS ENTIDADES

La eliminación de las restricciones legales y técnicas para el establecimiento de un mercado financiero único en la Unión Europea hacía suponer un aumento significativo en el nivel interno de competencia bancaria, que traería consigo, previsiblemente, una caída de los márgenes de intermediación y de los costes operativos que llevarían, a su vez, a una reducción en los precios de los servicios financieros con importantes ganancias en términos de valor añadido y de excedente del consumidor. Al mismo tiempo, y como consecuencia de la eliminación de las restricciones operativas que existían en algunos países o que afectaban específicamente a algunas entidades, era previsible también una cierta convergencia en la composición del negocio de los sistemas bancarios nacionales (5).

En concreto, el informe Cecchini, encargado por la propia Comunidad, preveía que la competencia produciría un efecto de aproximación a la baja en los niveles relativos de precios de los servicios financieros, estimando que las ganancias en cada estado miembro serían tanto más elevadas cuanto mayor fuese la diferencia entre su nivel de costes de partida y el nivel medio de los cuatro países más eficientes, llegando a cuantificar todo ello en los términos que se recogen en las dos primeras líneas del cuadro núm. 1.

Sin embargo, a los cuatro años de la entrada en vigor del mercado único bancario, la realidad pare-

RECUADRO NÚM. 2
LIBERALIZACIÓN, REFORMA Y ADAPTACIÓN DE LA NORMATIVA ESPAÑOLA
A LAS DIRECTIVAS DE LA UNIÓN EUROPEA

1. Disposiciones liberalizadoras y de reforma

- *RD 1370/1985, de 1 de agosto*: liberaliza la apertura de nuevas sucursales para la banca privada con la única condición de que cumplan el coeficiente de recursos propios.
- *RD 1582/1988, de 29 de diciembre*: hace lo mismo que el RD anterior para las cajas de ahorros.
- *RD 1144/1988, de 30 de septiembre*: equipara los requisitos de creación y funcionamiento de bancos nacionales y extranjeros.
- *Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito*: amplía las facultades de supervisión y control del Banco de España muy considerablemente para afrontar los mayores riesgos que se avecinaban en un mercado bancario crecientemente liberalizado y competitivo.
- *Ley 13/1989, de 26 de mayo, sobre el régimen jurídico de las cooperativas de crédito*: equipara significativamente las posibilidades operativas de las cooperativas de crédito a las del resto de entidades de depósito.
- *RD 37/1989, de 13 de enero*: establece un calendario de supresión del coeficiente de inversión obligatoria que culminó el 31 de diciembre de 1992.
- *Ley 24/1988, de 28 de julio, de reforma del mercado de valores*: a partir de esta Ley, la banca va a adquirir un papel fundamental en el funcionamiento del mercado, tanto mediante la creación de sociedades y agencias de valores como por su condición de entidades depositarias.
- *OM de 21 de febrero de 1990*: reduce el nivel del coeficiente de caja en 12 de los 17 puntos en los que estaba fijado, aunque sólo para los recursos de nueva captación. Para los recursos captados con anterioridad, y con objeto de evitar un crecimiento desmesurado de la liquidez, se crean los certificados de depósito del Banco de España, que tendrían que ser suscritos obligatoriamente por las entidades de depósito en una proporción idéntica a la reducción del coeficiente, tomando como base los recursos computables en el momento de la creación. Dichos certificados de depósito tienen un calendario de amortización entre 1993 y el año 2000.
- *RD 1818/1991, de 20 de diciembre*: liberaliza completamente los movimientos de capital, provocando un fuerte impulso de la actividad internacional de la banca española.
- *OM de 8 de julio de 1992*: se autorizan los mercados oficiales de opciones y futuros financieros en los que, al igual que en el mercado de valores, la banca va a tener un papel destacado.

2. Disposiciones de adaptación a las Directivas de la Unión Europea

- *Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio*: liberaliza progresivamente la apertura de oficinas y la captación de recursos en el mercado doméstico para los bancos extranjeros establecidos en España a raíz del RD 1388/1978 (adaptación a la Directiva 77/780/CEE).
- *Ley 13/1992, de 1 de julio, sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, junto con el RD 1343/1992, de 6 de noviembre, y el RD 538/1994, de 25 de marzo*: ajustan el contenido de nuestra legislación a las directivas sobre supervisión prudencial.
- *Ley 3/1994, de 14 de abril, que adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria*: ajusta la legislación española a la concepción comunitaria del derecho de establecimiento.

ce haber quedado a medio camino entre el punto de partida y las previsiones que se formularon. En efecto, aunque la reducción de los costes de intermediación bancaria (gastos de explotación sobre ATM), en porcentaje sobre el nivel inicial de costes (6), se ha producido efectivamente en todos y cada uno de los países analizados, los resultados conseguidos distan mucho de las previsiones de Cecchini, como se pone de manifiesto también en las dos últimas líneas del mismo cuadro núm. 1. Y tampoco la intensidad de caída en los distintos países se corresponde con las estimaciones, pues en casos como Alemania o Francia las diferencias entre reducción teórica y efectiva son muy significativas, en tanto que en Bélgica, Reino Unido e Italia existe una mayor proximidad entre aquéllas.

Por otra parte, el cuadro núm. 2 recoge la cascada de resultados de las entidades de depósito de siete de los ocho países analizados en el informe Cecchini, y de Estados Unidos y Japón, correspondiente a los años 1985 y 1994, y los gráficos 1 y 2 representan la evolución año a año, en este mismo período de tiempo, del margen ordinario y de los costes de explotación en los países europeos incluidos en dicho cuadro, lo que nos permite un análisis más preciso de las principales variables relacionadas con la competencia.

En primer lugar, se observa que en la Unión Europea existen dos grupos de países con niveles muy diferentes de eficiencia en términos de costes de explotación sobre ATM: de un lado, están España, Italia y Reino Unido con costes altos, y de otro, Bél-

CUADRO NÚM. 1
DESCENSO POTENCIAL DE PRECIOS DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS Y BANCARIOS
Y REDUCCIÓN EFECTIVA DE LOS COSTES DE INTERMEDIACIÓN BANCARIA
(GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE ATM) POR LA CONSTRUCCIÓN DEL MERCADO ÚNICO
(Porcentajes de reducción sobre niveles iniciales)

	Bélgica	Alemania	España	Francia	Italia	Luxemburgo	Holanda	Reino Unido
(1) Descenso potencial de precios de servicios financieros	23,00	25,00	34,00	24,00	29,00	17,00	9,00	13,00
(2) Descenso potencial de precios de servicios bancarios	15,00	33,00	34,00	25,00	18,00	16,00	10,00	18,00
(3) Reducción efectiva gastos de explotación bancarios (1985-1994)	13,89	10,87	23,67	10,43	13,85	n.d.	4,30	14,84
(4) Diferencia: (2) - (3)	1,11	22,13	10,33	14,57	4,15	n.d.	5,70	3,16

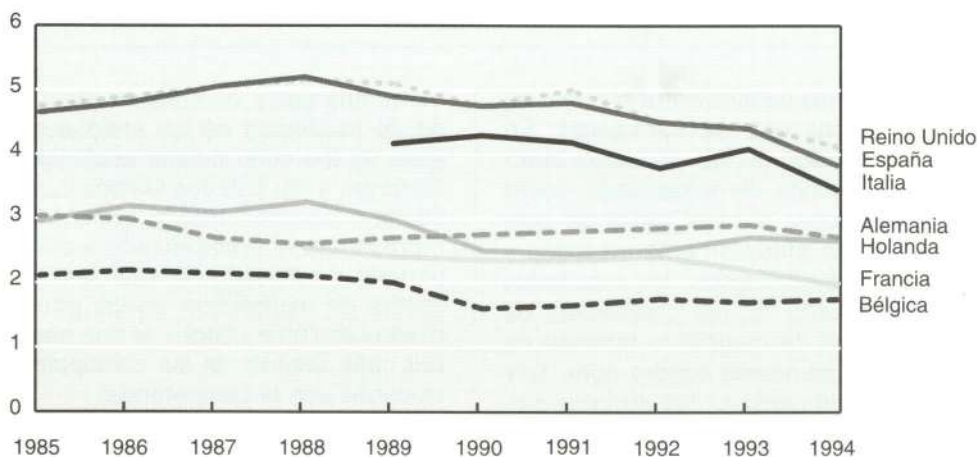
Nota: En Francia e Italia el periodo de reducción efectiva de los gastos de explotación que se contempla es, respectivamente, 1988-1994 y 1989-1994. Los datos se refieren al conjunto de entidades de depósito, excepto en el caso del Reino Unido en el que corresponden sólo a bancos comerciales.
Fuente: Commission of the European Communities (1988); elaboración propia.

gica, Francia, Alemania y Holanda con costes más moderados. No obstante, y pese a esta distinción, en general las entidades de depósito de los países miembros de la Unión Europea se sitúan en niveles de eficiencia superiores a los de la banca norteamericana, aunque muy inferiores a los de la japonesa, en la que los costes de explotación son aproximadamente la mitad de la media de los países europeos analizados.

En segundo lugar, se observa también que el aumento de la competencia en el mercado bancario europeo a lo largo del período 1985-1994 se ha dejado sentir sobre los márgenes ordinarios, reducién-

dolos significativamente, y que las entidades han realizado al mismo tiempo un considerable esfuerzo para disminuir los costes de explotación, sobre todo a partir de 1991, y especialmente en los países que partían de unos niveles de eficiencia más bajos. En el caso español, las caídas del margen ordinario (17,63 por 100) y de los gastos de explotación (23,67 por 100) han sido importantes, y esta última ha sido la mayor de las experimentadas en el grupo de países analizados. La reducción de los gastos de personal, con las excepciones de Bélgica y Estados Unidos, explica buena parte de ella, siendo España la que mayor esfuerzo ha realizado en este sentido,

GRÁFICO 1
MARGEN ORDINARIO
(Porcentaje sobre ATM)



CUADRO NÚM. 2
ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO EN SIETE PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA,
ESTADOS UNIDOS Y JAPÓN (1985-1994), COMO PORCENTAJE DE ATM

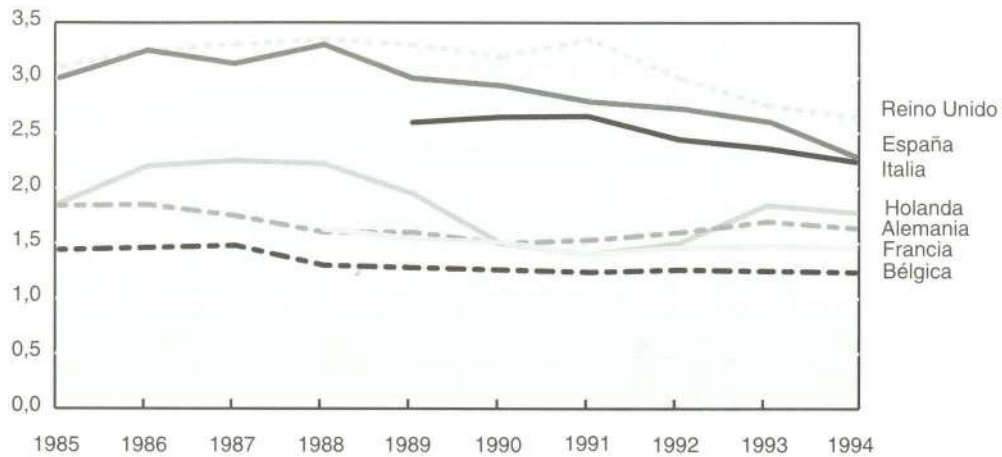
	Bélgica		Francia		Alemania		Italia		Holanda		España		Reino Unido		Estados Unidos		Japón	
	1985	1994	1988	1994	1985	1994	1989	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994
Productos financieros	9,94	9,36	8,71	6,76	7,27	6,87	9,46	7,06	—	6,85	10,57	8,48	10,57	6,09	9,66	6,66	5,61	4,08
Costes financieros	8,22	8,03	6,59	5,49	4,86	4,69	6,18	4,42	—	4,96	6,64	5,48	7,46	3,75	6,12	2,87	4,39	2,75
Margen intermediación	1,72	1,33	2,12	1,27	2,41	2,18	3,28	2,63	2,20	1,89	3,93	3,00	3,11	2,34	3,54	3,79	1,22	1,33
Otros productos ordinarios	0,39	0,42	0,42	0,71	0,63	0,53	0,94	0,82	0,76	0,77	0,73	0,83	1,64	1,78	1,29	1,98	0,32	- 0,04
Margen ordinario	2,11	1,75	2,54	1,98	3,04	2,71	4,22	3,45	2,96	2,66	4,65	3,83	4,75	4,12	4,82	5,77	1,54	1,28
Gastos de explotación	1,44	1,24	1,63	1,46	1,84	1,64	2,60	2,24	1,86	1,78	3,00	2,29	3,10	2,64	3,21	3,75	1,06	0,98
Margen de explotación	0,67	0,50	0,90	0,53	1,20	1,07	1,62	1,21	1,10	0,89	1,65	1,54	1,64	1,48	1,61	2,02	0,48	0,30
Provisiones netas	0,32	0,15	0,42	0,50	0,48	0,54	0,45	0,80	0,36	0,28	0,82	0,77	0,55	0,33	0,69	0,28	0,02	0,19
Beneficios antes impuestos	0,35	0,36	0,48	0,02	0,72	0,53	1,17	0,41	0,74	0,61	0,84	0,77	1,09	1,15	0,91	1,74	0,46	0,11

Pro-memoria:

Gastos de personal 0,75 0,76 0,96 0,79 1,18 1,00 1,75 1,53 1,21 0,98 1,98 1,39 1,86 1,48 1,56 1,58 0,61 0,51

Nota: En los casos de Francia e Italia, los años comparados son, respectivamente, 1988-1994 y 1989-1994, que son el primero y último del período homogéneo recogido en el informe de la OCDE. Alemania cambió la metodología en 1993, si bien ello no ha producido una ruptura brusca en sus series. Las cifras del Reino Unido, Estados Unidos y Japón corresponden sólo a bancos comerciales.
Fuente: OCDE, *Bank profitability* (1985-1994).

GRÁFICO 2
GASTOS DE EXPLOTACIÓN
(Porcentaje sobre ATM)



aunque todavía sigue figurando entre los países cuyas entidades de depósito presentan mayores costes de personal en términos de ATM.

En tercer lugar, puede apreciarse que a pesar de que en casi todos los países se han producido incrementos en la partida de «otros productos ordinarios», en la que se incluyen básicamente las comisiones por servicios prestados y los resultados de operaciones financieras, éstos no han llegado a compensar las reducciones de los márgenes de intermediación, y de ahí que se haya producido la caída en los márgenes ordinarios a la que antes nos referíamos.

En cuarto lugar, se observa que, con la excepción de Estados Unidos, en donde han aumentado, la contención de los gastos de explotación, aun habiendo sido importante, no ha llegado a compensar la caída en el margen ordinario, por lo que los márgenes de explotación se han reducido en todos los casos analizados, y de forma particularmente acusada en Francia e Italia. Las entidades españolas han logrado mantener su posición, que en este momento es de las más confortables dentro de la Unión Europea, por lo que queda abierta aún una amplia brecha que permitirá futuras reducciones del margen de intermediación.

Por último, cabe apreciar que la dotación de provisiones netas presenta un rango de variación muy amplio en el conjunto de países analizados, debido, sobre todo, a las diferencias de regulación que en esta materia aún persisten entre los distintos países. Esto hace que la rúbrica de beneficios antes de impuestos presente también una extrema variabilidad, que no se corresponde con la del margen de explo-

tación. No obstante, con las excepciones de Bélgica, Reino Unido y Estados Unidos, en el resto de los casos se observa una tendencia general hacia la reducción de los beneficios en términos de ROA.

Así, pues, puede concluirse que en 1994 aún subsisten diferencias significativas en márgenes y costes de los servicios bancarios en los distintos países de la Unión Europea, lo que indica claramente que aún no han desaparecido del todo las barreras de entrada a los mercados financieros de estos países. Aunque parte de estas barreras pueden responder a razones no estrictamente económicas, como la existencia de diferencias culturales o lingüísticas, las más importantes, sin embargo, se deben a causas de carácter económico, como la existencia previa de una densa red de oficinas de bancos nacionales, que actuaría como una especie de coraza protectora del mercado doméstico, o el mejor conocimiento de la clientela y del mercado que tienen los bancos nacionales, que les reportaría importantes ventajas competitivas frente a bancos extranjeros.

No obstante, parte de las divergencias en márgenes y costes podrían también deberse al desarrollo de estrategias dispares por parte de las entidades, que darían lugar así a composiciones de negocio bancario y a productos financieros muy diferentes y, consiguientemente, a una diversidad de costes por unidad de activo, que no reflejarían en este caso un mayor o menor grado de eficiencia productiva en términos comparativos. El balance consolidado de las entidades de depósito de siete países de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón, correspondiente a los años 1985 y 1994, que se recoge en el cuadro núm. 3, revela, en efecto, la existencia de

CUADRO NÚM. 3
ESTRUCTURA DEL BALANCE CONSOLIDADO DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO EN SIETE PAÍSES
DE LA UNIÓN EUROPEA, ESTADOS UNIDOS Y JAPÓN (1985-1994)

	Bélgica		Francia		Alemania		Italia		Holanda		España		Reino Unido		Estados Unidos		Japón	
	1985	1994	1988	1994	1985	1994	1989	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994
Caja y banco central	0,24	0,18	1,39	0,20	2,68	1,33	7,43	3,77	0,91	2,66	9,12	3,88	1,95	0,71	5,73	4,34	0,00	0,00
Créditos interbancarios	32,52	27,58	42,24	39,46	20,76	21,34	7,42	6,71	29,69	18,72	12,80	15,81	20,83	15,71	6,66	3,25	15,24	9,86
Otros créditos	36,45	38,73	39,47	39,40	58,48	55,03	42,38	42,16	54,25	63,02	41,86	43,90	59,51	51,99	63,82	61,25	55,76	65,62
Cartera de valores	26,18	29,24	7,65	15,39	15,28	19,93	14,27	15,65	9,13	13,12	21,57	19,46	6,74	17,46	17,55	22,84	12,16	14,28
Otros activos	4,63	4,27	9,25	5,56	2,80	2,38	28,50	31,72	6,03	2,48	14,65	16,95	10,98	14,13	6,24	8,32	16,84	10,24
Total activo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Capital y reservas	2,51	4,04	2,95	4,71	3,56	4,24	7,36	8,89	3,74	4,26	7,87	9,23	4,52	4,09	6,19	7,80	2,34	3,75
Préstamos banco central	0,00	0,01	1,51	0,13	3,34	3,41	0,40	0,11	1,09	0,56	2,44	5,48	0,00	0,00	0,00	0,00	0,67	0,41
Depósitos interbancarios	46,08	32,91	45,12	38,95	21,77	24,59	8,51	6,76	29,19	23,11	13,67	16,24	0,00	0,00	6,65	4,28	0,00	0,00
Otros depósitos	30,32	34,73	23,73	27,11	53,98	49,05	43,08	37,44	49,05	44,44	65,32	54,93	89,13	69,67	70,84	67,26	75,85	78,32
Bonos	16,17	17,85	16,62	22,57	13,73	14,43	8,24	8,80	8,31	15,53	3,27	2,77	3,48	11,44	0,54	1,02	0,79	0,85
Otros pasivos	4,92	10,46	10,07	6,52	3,63	4,28	32,42	38,00	8,64	12,10	7,43	11,35	2,88	14,80	15,79	19,65	20,35	16,68
Total pasivo	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota: En los casos de Francia e Italia, los años comparados son, respectivamente, 1988-1994 y 1989-1994, que son el primero y el último del período homogéneo recogido en el informe de la OCDE. Alemania cambió la metodología en 1993, si bien ello no ha producido una ruptura brusca en sus series. Las cifras del Reino Unido, Estados Unidos y Japón corresponden sólo a bancos comerciales.
Fuente: OCDE, *Bank of profitability* (1985-1994).

estas diferencias en la estrategia y en el negocio de los sistemas bancarios analizados (7).

En el cuadro pueden observarse ciertas tendencias comunes a todos los países, como la reducción de los niveles de liquidez y de las operaciones interbancarias activas y pasivas, y el incremento de determinadas partidas, como la cartera de valores, los recursos propios y otros pasivos, entre los que se encuentran algunos productos derivados de la innovación financiera (8). Sin embargo, también puede comprobarse que, a pesar de que en los últimos diez años se ha producido una cierta convergencia en la estructura de los balances, en 1994 aún persisten notables disparidades motivadas en parte por el peso de la tradición y la cultura de las entidades, pero sobre todo por las diferencias de estrategias empresariales y de regulación que aún subsisten (9).

III. EL IMPACTO DEL MERCADO ÚNICO BANCARIO SOBRE LAS ESTRATEGIAS DE COMPETITIVIDAD

Para hacer frente a la reducción de márgenes que se ha producido en el negocio bancario de la mayoría de los países europeos, y que ha sido particularmente acentuada en el caso español, las entidades de depósito han tenido que acometer importantes reformas estructurales y desarrollar un conjunto de estrategias más o menos definidas, que han tenido por objeto mejorar su posición competitiva en el mercado europeo (10).

En general, la competitividad de una empresa, definida como su capacidad para mantener o aumentar su cuota interior y exterior de mercado, está determinada fundamentalmente por lo que en la literatura económica se denominan ventajas compa-

rativas, que están asociadas a la disponibilidad y coste de los factores de producción, y por las ventajas competitivas vinculadas a un conjunto de elementos tales como las economías de escala, la productividad de los factores de producción, la capacidad de innovación tecnológica, el diseño de los productores, la solidez de la red de distribución comercial o la cualificación de los recursos humanos. En las empresas bancarias, los factores que determinan la competitividad son estos mismos, si bien habría que añadir en este caso la eficiencia en la función de evaluación de riesgos (Valero, 1995) y la propia regulación del sistema. Todos ellos se recogen en el esquema 1.

Puesto que el impacto de la regulación sobre las entidades bancarias españolas se ha estudiado en el apartado II y la eficiencia en la función de evaluación de riesgos escapa de los objetivos de este trabajo, en las páginas siguientes se analiza exclusivamente el comportamiento de algunos de los factores más significativos relacionados con las ventajas comparativas y competitivas. Concretamente, se analizan tres cuestiones fundamentales: el esfuerzo en inversiones tecnológicas, el tamaño de las entidades y la evolución de la eficiencia y la productividad.

1. El desarrollo tecnológico como factor de competitividad

El desarrollo tecnológico se ha convertido en uno de los principales motores del cambio experimentado por el sector bancario y financiero internacional en las dos últimas décadas, al tiempo que ha sido, y continúa siendo, un factor estratégico de adaptación al nuevo marco competitivo. La globalización e interconexión de los mercados financieros, que, junto a otras modificaciones del entorno, ha forzado la desregulación de la actividad bancaria, ha sido po-

ESQUEMA 1



sible gracias al desarrollo de la informática y de las telecomunicaciones. Por otra parte, la incorporación de nuevas tecnologías a la gestión y control de las operaciones bancarias ha contribuido decisivamente a que las entidades puedan desarrollar diferentes estrategias de producción y de mercado.

Esta segunda función del desarrollo tecnológico se ha materializado en distintos ámbitos de la actividad bancaria. En primer lugar, la mecanización de las tareas administrativas ha provocado un fuerte aumento de la productividad del trabajo y ha reducido muy significativamente los costes de intermediación bancaria; al mismo tiempo, la automatización ha mejorado los sistemas de gestión de las operaciones y los procedimientos de valoración y seguimiento del riesgo vivo.

En segundo lugar, los avances tecnológicos han hecho posible ampliar a las veinticuatro horas del día el tiempo de servicio al cliente, aunque sólo sea en operaciones completamente automatizadas, tales como ingresos, reintegros o transferencias, e incrementar sensiblemente la oferta de productos y servicios. Así, la banca telefónica permite que el cliente realice multitud de operaciones desde su propio domicilio, al acceder vía *modem* a la red informática de la entidad financiera; la extensión de los medios de pago electrónicos facilita y agiliza la gestión de la tesorería de todas las empresas, sobre todo en el pequeño comercio; las cuentas múltiples permiten a las familias rentabilizar sus ahorros y disponer automáticamente de un crédito con un solo contrato bancario, etcétera.

En tercer lugar, la informatización de la gestión ha facilitado el diseño de productos a medida con un bajo coste de gestión, favoreciendo con ello el desarrollo de la banca de particulares o banca personalizada. La gran variedad de condiciones especiales que suelen establecerse en este tipo de contratos sería difícilmente administrable sin el apoyo de las modernas tecnologías de la información y la computación.

Por último, las nuevas tecnologías han hecho posible un control exhaustivo de la gestión que permite conocer con precisión los costes y rentabilidad de cualquier oficina, cliente o producto, aumentando significativamente las posibles vías para el aumento de eficiencia de las entidades financieras (11).

En definitiva, la innovación tecnológica, más que una opción, ha sido un requisito, una condición necesaria para conseguir mejoras de eficiencia y de productividad, y para desarrollar estrategias de mercado tales como la diversificación de servicios y la diferenciación de productos o clientes.

La evaluación exacta del esfuerzo tecnológico realizado por las instituciones bancarias de los países de la Unión Europea desde mediados de la pasada década no resulta posible aún, al no disponer de cifras fiables sobre inversión en equipos o en aplicaciones informáticas. No obstante, existen algunos indicadores indirectos que pueden orientarnos sobre la magnitud de este esfuerzo.

El cuadro núm. 4 recoge la evolución del número de cajeros automáticos en ocho países de la Unión Europea y su densidad por 10.000 habitantes entre 1990 y 1994. En él puede observarse cómo España ocupa la segunda posición en Europa en número total de cajeros y la primera en cuanto a densidad por 10.000 habitantes, manteniendo, además, un intenso ritmo de crecimiento a lo largo del período. Estos datos, aunque parciales, resultan suficientemente elocuentes sobre el esfuerzo tecnológico realizado por las entidades de depósito españolas en los últimos años, que ha sido, sin duda, el gran protagonista de los incrementos de eficiencia y productividad a los que nos referiremos a continuación.

2. Tamaño de las entidades

Una de las principales estrategias desarrolladas por las entidades de depósito europeas para hacer

CUADRO NÚM. 4
EVOLUCIÓN DE CAJEROS AUTOMÁTICOS

	Número de cajeros			Cajeros por 10.000 habitantes	
	1990	1994	Variación (porcentaje)	1990	1994
Francia	14.369	20.533	42,9	2,5	3,5
Alemania	8.700	27.500	216,1	1,1	3,4
Reino Unido	17.353	20.165	16,2	3,0	3,5
Italia	7.220	18.672	158,6	1,3	3,3
España	15.138	25.069	65,6	3,9	6,4
Bélgica (*)	1.374	2.851	107,5	1,4	2,8
Portugal (*)	1.293	3.561	175,4	1,3	3,6
Suecia (*)	2.118	2.235	5,5	2,5	2,6

(*) Evolución entre 1990 y 1993.

Fuente: Servicio de Estudios de La Caixa (1996), *Informe mensual*, junio; elaboración propia.

frente a la creciente competencia que se deriva del mercado único bancario ha sido la de aumentar el tamaño de las empresas. En España, esta opción ha sido utilizada ampliamente, sobre todo en el sector de cajas de ahorros, que ha visto aumentar significativamente el tamaño medio de sus entidades a través de procesos de integración (12).

La literatura sobre dimensión de las empresas bancarias es muy abundante. Los principales argumentos que han venido esgrimiéndose en favor de aumento de la misma son, básicamente, los siguientes:

a) Una mayor dimensión permite a las entidades desarrollar el modelo de banca universal, aprovechando así las economías de escala y gama que surgen con el aumento del tamaño y la diversificación de la producción.

b) Un tamaño elevado fortalece la posición de las entidades en el mercado nacional o regional, permitiéndoles controlar un porcentaje significativo del negocio y desarrollar prácticas conducentes a obtener mejoras de rentabilidad.

c) La presencia de las entidades de depósito en los mercados internacionales, cada vez más necesarias en una economía mundial crecientemente globalizada, requiere de una dimensión mínima que posibilite la prestación de servicios a empresas multinacionales y la participación en grandes operaciones de crédito y préstamo, así como en emisiones y colocaciones internacionales de títulos de renta fija y variable.

d) Un tamaño elevado y una amplia base de capital social actúan como escudo protector frente a eventuales OPA hostiles, con lo que las posibilidades de mantener el control nacional de las entidades se hacen mucho más efectivas.

Si los argumentos teóricos parecen convincentes, la evidencia empírica disponible resulta, en cambio, muy poco concluyente. En efecto, los estudios realizados hasta ahora sobre el impacto de la dimensión en la eficiencia y rentabilidad de las entidades ofrecen unos resultados escasamente consistentes con la teoría. Un porcentaje elevado de ellos indica que, una vez superada la dimensión mínima eficiente, no se obtienen importantes economías de escala o de gama ni a escala de entidad ni a escala de oficina bancaria, y tan sólo en algunos se ha observado la presencia de pequeñas economías, sobre todo de gama, a escala de oficina (13). Por otra parte, estos estudios tampoco han llegado a establecer una asociación claramente positiva entre tamaño y rentabilidad de las entidades, sino que, por el contrario, el hecho más frecuente es que los primeros puestos en los *rankings* de rentabilidad de los bancos estén ocupados por entidades de pequeño o mediano tamaño (Quesada, 1994).

La débil consistencia entre teoría y evidencia empírica no ha sido obstáculo, sin embargo, para que

en todos los países de la Unión Europea, incluida España, se hayan desarrollado importantes procesos de redimensionamiento de las entidades, conducentes a incrementar su tamaño por muy diferentes vías. Fusiones o adquisiciones dentro de un mismo sector, control o absorción de entidades de un sector por parte de las de otro, y venta de filiales o de parte de la red de oficinas a entidades competidoras han sido las principalmente utilizadas (14). Como consecuencia de ello, no sólo ha aumentado el tamaño medio de las empresas bancarias, sino que se ha reducido significativamente su número y ha aumentado el grado de concentración del mercado.

El cuadro núm. 5 recoge ambos hechos para una muestra de ocho países de la Unión Europea. En él puede apreciarse que, en general, la reducción del número de entidades ha sido tanto mayor cuanto más elevado era el grado de atomización del sector; pese a lo cual, aún existen diferencias muy importantes en el grado de fragmentación de los mercados bancarios de los países miembros.

En el caso de España, donde el proceso ha sido incentivado y animado por la propia Administración, la reducción del número de entidades nacionales ha sido en realidad muy superior a las once que recoge el cuadro, ya que la entrada de nuevos bancos extranjeros ha contrarrestado buena parte de la disminución de entidades domésticas. Entre 1985 y 1995, el número de cajas de ahorros ha pasado de 79 a 51 y el de cooperativas de crédito de 146 a 97, lo que supone una reducción de más de un tercio, a lo que habría que sumar los bancos privados nacionales que se han fusionado o que han sido absorbidos por otras entidades.

En cuanto al grado de concentración, medido por la cuota de mercado de las cinco primeras entidades, puede verse que, con la única excepción de Francia, ha aumentado notablemente en todos los países, y sobre todo en Suecia y Portugal. En particular, el fuerte crecimiento en el nivel de concentración del mercado bancario español pone claramente de manifiesto que los procesos conducentes a aumentar el tamaño de las entidades se han centrado, en buena medida, en las que ya tenían una dimensión elevada, lo que ha permitido que bancos y cajas españoles mejoren posiciones en el *ranking* internacional de grandes entidades, reforzando, como se pretendía, su posición en los mercados financieros internacionales (15).

3. Desregulación y aumento de la productividad (16)

Junto al aumento de dimensión, las entidades bancarias de la Unión Europea han desarrollado otras estrategias para reducir costes y aumentar productividad que resulta difícil resumir en pocas líneas, ya que han ido desde el reajuste de plantillas

CUADRO NÚM. 5
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE ENTIDADES Y DE LA CONCENTRACIÓN BANCARIA

	Número de entidades (a)			Concentración, en porcentaje (b)	
	1990	1994	Variación (porcentaje)	1990	1994
Alemania	4.557	3.701	- 18,78	16,8	18,0
Francia	2.027	1.608	- 20,67	42,2	40,8
Suecia	343	238	- 30,61	71,3	88,2
Portugal	268	249	- 7,01	63,7	78,6
Italia	1.156	1.002	- 13,32	21,5	23,8
Reino Unido	631	571	- 9,51	19,4	20,4
Bélgica	157	147	- 6,37	47,1	50,3
España	327	316	- 3,36	39,7	52,4

(a) Los datos de Alemania, Francia y Suecia incluyen también «otras entidades de crédito» por su peso específico dentro del sistema crediticio.
 (b) Porcentaje de activos controlados por las cinco primeras entidades bancarias o grupos de entidades de cada país en relación con los activos totales del sector. Las bases de cálculo no son homogéneas entre países, pero los porcentajes resultantes son útiles para contrastar las tendencias.
 Fuente: Servicio de Estudios de La Caixa (1996), *Informe mensual*, junio; elaboración propia.

y redes de oficina hasta cambios en la organización para conseguir una gestión más ágil y desburocratizada (17). No obstante, podemos analizar algunas de ellas y, desde luego, ofrecer un balance de los resultados.

El cuadro núm. 6 recoge la evolución del número de oficinas y del número de empleados en los sectores bancarios de siete países de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón a lo largo del período 1989-1994. En él puede apreciarse, en primer lugar, el enorme esfuerzo de contención de costes de personal realizado en todos los países, con las únicas excepciones de Italia y Japón. En el caso italiano, podría deberse a que este país partía de un nivel de bancarización relativamente reducido, por lo que si deseaba ampliar su red de oficinas, como efectivamente ha ocurrido, necesitaba aumentar sus plantillas. La excepción de Japón resulta más difícil de explicar, pues si bien su red de oficinas era

también muy poco densa, como en el caso italiano, ésta no ha crecido significativamente a lo largo del período, por lo que deben haber sido cambios en la función de producción de la banca japonesa los que fundamentalmente expliquen el crecimiento de su plantilla.

La red de oficinas, en cambio, no ha experimentado una tendencia a la baja, como cabía esperar en función de los argumentos teóricos y de la evidencia empírica disponible, que situaban en las unidades de producción bancaria, esto es, en las oficinas, la principal fuente de obtención de economías de escala y gama (Pérez y Quesada, 1992, páginas 169-172). Con la excepción de Bélgica, Holanda y Reino Unido, países en los que ha disminuido el número de oficinas, en el resto de los casos analizados ha crecido de manera muy importante. Entre las excepciones, cabe señalar, no obstante, que en el caso del mercado belga existía un nivel de

CUADRO NÚM. 6
EVOLUCIÓN DE OFICINAS Y EMPLEADOS

	Número de oficinas			Número de empleados (miles)		
	1989	1994	Diferencia (porcentaje)	1989	1994	Diferencia (porcentaje)
Bélgica	19.211	17.040	- 11,30	79,0	76,3	- 3,42
Francia	n.d.	26.180	n.d.	443,1	408,8	- 7,74
Alemania	39.651	44.436	+ 12,07	n.d.	n.d.	n.d.
Italia	13.697	19.984	+ 45,90	325,1	339,1	+ 4,31
Holanda	8.006	7.269	- 9,21	117,4	109,0	- 7,16
España	34.511	35.591	+ 3,13	248,3	246,1	- 0,89
Reino Unido (*)	13.467	11.075	- 17,76	414,2	359,4	- 13,23
Estados Unidos (*)	47.390	55.573	+ 17,27	1.529	1.482	- 3,07
Japón (*)	14.045	14.823	+ 5,54	397	414	+ 4,28

(*) Sólo bancos comerciales.
 Fuente: OCDE, *Bank profitability* (1985-1994); elaboración propia.

bancarización muy elevado, probablemente el más alto del mundo, lo que puede explicar el cierre de muchas oficinas que difícilmente podrían haber alcanzado el umbral de rentabilidad en un entorno mucho más competitivo.

Por otra parte, la consolidación o ampliación de la red de oficinas que se observa en la mayoría de los países, entre ellos España, podría explicarse por la revolución tecnológica y organizativa que el sector bancario está experimentando en todos los países desarrollados. Gracias a la informatización e interconexión de sucursales y a la centralización de determinadas tareas administrativas, el sector se encamina hacia un modelo de banca en el que la oficina es, ante todo, un punto de distribución comercial y de atención al cliente con reducidas tareas burocráticas, lo que aligera considerablemente sus costes estructurales. Esto permite mantener oficinas con escasa dotación de personal y volumen de negocio reducido.

En cuanto a la evolución de empleados y oficinas en los distintos grupos de entidades de depósito españolas, cabe decir que el principal esfuerzo de reestructuración lo ha realizado la banca privada, que, como refleja el cuadro núm. 7, ha reducido significativamente su número de empleados a la vez que ha aumentado moderadamente su red de oficinas. Las cajas de ahorros, que han aumentado el número de sus oficinas y de empleados en mayor proporción que la banca privada, no han conseguido hacer lo mismo con su cifra de negocio, lo que se ha traducido en una pérdida de competitividad, como veremos inmediatamente. Las cooperativas de crédito, aunque con una tasa de crecimiento de sus plantillas mucho menor que las cajas de ahorros, han visto cómo su red aumentaba levemente, en términos absolutos.

Finalmente, en el cuadro núm. 8 se recogen cinco *ratios* sobre tamaño de oficinas, productividad, coste por empleado y competitividad que pueden ofrecernos un buen balance del comportamiento competitivo de las entidades de depósito de siete países de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón a lo largo del período 1985-1994. El tamaño de

las oficinas se mide en función de su promedio de activos y de empleados; la productividad viene dada por el volumen de activos por empleado; el coste por empleado es el cociente entre la cifra de gastos de personal y el número de empleados, y la competitividad se mide por el coste laboral por unidad de activo.

Llama la atención, en primer lugar, el reducido tamaño de las oficinas bancarias españolas en relación con las de otros países. Por volumen de activos, son las de menor tamaño, y sólo superan a las de Bélgica por número de empleados. Esta pequeña dimensión repercute, obviamente, en los bajos niveles de productividad del trabajo de las entidades de depósito españolas, que en 1985 se situaban en el último lugar entre los países analizados, si bien en 1994 habían conseguido ascender dos puestos en este *ranking* con un incremento de productividad del 121 por 100, sólo superado por el 167 por 100 de Holanda. Pese a ello, la productividad del sector bancario español ronda aún el 50 por 100 de la de Bélgica, Francia y Holanda y el 20 por 100 de la de Japón.

En segundo lugar, cabe señalar que los costes laborales por empleado de las entidades españolas, que en 1985 eran los más bajos, han experimentado un crecimiento muy importante a lo largo del período (61,32 por 100) hasta estar, en 1994, a niveles superiores a los del Reino Unido y Estados Unidos. En la actualidad, se sitúan en torno al 70 por 100 de los de algunos de sus principales competidores, como Bélgica, Francia, Italia u Holanda.

En tercer lugar, los costes laborales por unidad de activo, que pueden considerarse como un indicador sintético de la competitividad del sector, eran en España, al principio del período, los más altos de la tabla. Su nivel duplicaba el de países como Francia y más que triplicaba el de Japón, que tenía y tiene el sistema bancario más eficiente del mundo. En 1994, sin embargo, gracias al fuerte incremento de la productividad, la situación había mejorado sensiblemente, y podría haberlo hecho aún más de no haber sido por el crecimiento de los costes por trabajador, que han acabado absorbiendo casi el 80

CUADRO NÚM. 7
EVOLUCIÓN DE OFICINAS Y EMPLEADOS EN LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS

	Número de oficinas			Número de empleados (miles)		
	1987	1996	Diferencia (porcentaje)	1986	1996	Diferencia (porcentaje)
Banca privada	16.498	17.674	+ 7,13	161.621	142.827	- 11,62
Cajas de ahorros	13.536	16.094	+ 18,90	71.042	87.370	+ 22,98
Cooperativas de crédito	3.248	3.311	+ 1,94	10.823	12.024	+11,09
Total	33.282	37.080	+ 11,41	243.486	242.221	- 0,52

Fuente: Banco de España, *Boletín Estadístico*.

CUADRO NÚM. 8
TAMAÑO DE LAS OFICINAS, PRODUCTIVIDAD, COSTE LABORAL POR EMPLEADO
Y COSTE LABORAL UNITARIO EN LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO DE SIETE PAÍSES
DE LA UNIÓN EUROPEA, ESTADOS UNIDOS Y JAPÓN (1985-1994)

	Activos/oficina (mill. ecus) (1)		Empleados/oficina (unidades) (2)		Activos/empleado (mill. ecus) (3 = 1/2)		Coste/empleado (miles ecus) (4)		Coste laboral unitario ($\times 1.000$) (5 = 4/3)	
	1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994	1985	1994
Bélgica	11,47	34,59	2,85	4,48	4,02	7,72	29,17	58,56	7,25	7,58
Francia	n.d.	90,68	n.d.	15,61	3,99	5,81	36,14	52,24	9,06	9,00
Alemania	30,16	67,96	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Italia	76,09	64,45	23,74	16,97	3,21	3,80	49,72	55,79	15,51	14,69
Holanda	42,98	89,36	19,31	15,00	2,23	5,96	26,51	57,75	11,91	9,69
España	9,58	19,57	7,49	6,91	1,28	2,83	24,04	38,79	18,90	13,70
Reino Unido	37,64	84,01	24,97	32,45	1,51	2,59	28,02	37,42	18,59	14,45
Estados Unidos	83,72	60,35	36,56	26,67	2,29	2,26	33,75	34,60	14,74	15,29
Japón	239,1	283,0	35,96	27,93	6,65	13,71	39,25	70,69	5,90	5,15

Nota: En los casos de Francia e Italia, los años comparados son, respectivamente, 1988-1994 y 1989-1994, que son el primero y último del período homogéneo recogido en el informe de la OCDE. Alemania cambió la metodología en 1993, si bien ello no ha producido una ruptura brusca en sus series. Las cifras del Reino Unido, Estados Unidos y Japón corresponden sólo a bancos comerciales.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la OCDE, *Bank profitability* (1985-1994), y de la Commission of the European Communities (1995).

por 100 de aquellas ganancias. En cualquier caso, los costes laborales por unidad de activo de las entidades de depósito españolas se sitúan ya por debajo de los de Italia, Reino Unido y Estados Unidos, si bien están aún por encima de los de Francia y Holanda y muy lejos de los de Bélgica y Japón.

El cuadro núm. 9 recoge las mismas *ratios* que el cuadro anterior, pero referidas ahora a los tres grupos de entidades de depósito españolas. Podemos observar que las oficinas de la banca privada son las que tienen un mayor tamaño relativo en volumen de activos y número de empleados y, al mismo tiempo, las que presentan mayores niveles de productividad al haber superado durante los últimos años en la *ratio* activos/empleado a las cajas de ahorros, que hasta 1990 presentaban ventaja en este punto. Pese a que sus costes por empleado son más altos que los de las cooperativas de crédito, aunque más bajos que los de las cajas de ahorros, también son las que tienen menores costes laborales unitarios (18).

Los tradicionales mayores gastos de personal por empleado de las cajas de ahorros, a los que en los últimos años hay que unir su progresiva pérdida de competitividad en términos de activos por empleado, son los principales responsables de los mayores costes laborales unitarios de este grupo de entidades con respecto a la banca privada, si bien aún conservan una ligera ventaja sobre las cooperativas de crédito, que, sin embargo, también se va estrechando en los últimos años.

Las cooperativas de crédito, por su parte, presentan un tamaño de oficinas y unos niveles de eficiencia notablemente inferiores a los de la banca privada y las cajas de ahorros, pero sus menores gastos de personal por empleado y las importantes ganancias de productividad que han conseguido recientemente están haciendo que sus costes unitarios se aproximen aceleradamente a los del resto de entidades de depósito.

CUADRO NÚM. 9
TAMAÑO DE LAS OFICINAS, PRODUCTIVIDAD, COSTE LABORAL POR EMPLEADO
Y COSTE LABORAL UNITARIO (CLU) EN LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS
(Millones de pesetas)

	Banca privada			Cajas de ahorros			Cooperativas de crédito		
	1986	1990	1996	1986	1990	1996	1986	1990	1996
(1) Activos/oficina	1.733,0	2.520,5	4.416,2	1.089,2	1.652,7	2.727,8	413,7	702,3	1.305,6
(2) Empleados/oficina	9,55	9,28	8,08	5,67	5,49	5,43	3,02	3,41	3,63
(3) Activos/empleado (1/2)	181,4	271,6	546,5	192,2	300,8	502,5	136,8	205,7	360,5
(4) Coste/empleado	3,02	4,41	6,34	3,44	4,71	7,07	2,64	3,84	5,26
(5) CLU ($\times 1.000$) (4/3)	16,65	16,24	11,60	17,90	15,66	14,07	19,30	18,67	14,63

Fuente: Banco de España, *Boletín Económico*.

IV. CONCLUSIONES

1. La creación del mercado único bancario ha supuesto un gran revulsivo para las entidades de depósito europeas que, bajo la presión de una creciente competencia que minaba sus márgenes de intermediación, se han visto obligadas a realizar importantes esfuerzos para incrementar sus niveles de eficiencia y de productividad. No obstante, la convergencia a la baja de costes y precios de los servicios bancarios entre 1985 y 1994, aunque se ha producido efectivamente, no ha sido tan intensa como se preveía en el Informe Cecchini debido, por una parte, a la permanencia de ciertas barreras económicas y no económicas que continúan protegiendo a los mercados domésticos, y, por otra, a la gran diversidad de estrategias empresariales desarrolladas por las entidades en los distintos países.

2. Junto a la liberalización y desregulación, las innovaciones tecnológicas han sido el factor fundamental de todo el proceso. Ello se ha debido no sólo a que han hecho posibles las mejoras en los niveles de eficiencia y productividad, sino a que han facilitado también la adopción de determinadas estrategias competitivas, como la diversificación de la producción, la ampliación de los horarios de servicios o la diferenciación de productos y clientes que cuentan con una valoración creciente en los actuales mercados financieros.

3. El proceso de liberalización y desregulación del sistema bancario español, que se había iniciado tímidamente incluso antes de 1986, se ha llevado a cabo con toda normalidad pese a que, después de una profunda crisis, el punto de partida de la banca privada era muy delicado. Más aún, junto a Francia e Italia, España ha estado entre los países cuyas entidades de depósito han reducido más sus márgenes ordinarios (un 17,6 por 100 en el período 1985-1994).

4. Las respuestas dadas por las entidades de depósito españolas a la disminución de márgenes han consistido, fundamentalmente, en el aumento de su dimensión, mediante procesos de integración y en la reducción de sus costes de explotación mediante contención de plantillas, racionalización de redes y, por supuesto, introducción de innovaciones tecnológicas y financieras. Como consecuencia de todo ello, la reducción de sus costes de explotación ha sido del 23,7 por 100 a todo lo largo del período, la mayor de los países analizados.

NOTAS

(1) Una excelente revisión de nuestra regulación financiera desde la adhesión de España a la Unión Europea se encuentra en CASADO, CAMPOY y CHULIÁ (1995).

(2) La bibliografía sobre la regulación financiera anterior a la incorporación de España a la Unión Europea es muy abundante. Véanse, por ejemplo, VALLE (1981), en donde se evalúan las reformas de finales de la década de los setenta, y POVEDA (1975 y 1986), donde se evalúa la regulación del período comprendido entre la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca de 1962 y la incorporación de España a la Unión Europea.

(3) Véase la nueva regulación española de la solvencia en POVEDA (1994), págs. 26 y siguientes.

(4) Además de estas dos normas, una Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 30 de diciembre de 1992 y las circulares del Banco de España núms. 5/1993 y 12/1993 cierran el marco regulador del coeficiente de recursos propios y de la supervisión en base consolidada de las entidades financieras.

(5) Sobre el impacto del mercado único en el nivel de competencia del sistema bancario español, resulta muy interesante el reciente trabajo de FREIXAS (1996), quien llega a la conclusión de que el incremento de la competencia sólo se ha producido en determinadas áreas del negocio bancario.

(6) Si aceptamos las hipótesis de mercados financieros eficientes y de costes medios constantes, el coste unitario de los servicios bancarios será igual al coste marginal e igual al precio. En tal caso, la reducción porcentual de costes será equivalente a la reducción porcentual de precios.

(7) La metodología de Cecchini para estimar el impacto real de la creación del mercado único ha sido objeto de numerosas críticas. En el ámbito bancario, destacan las observaciones formuladas por GARDENER (1994), quien considera que la simplista visión de Cecchini sobre la estrategia bancaria puede conducir a predicciones erróneas sobre las tendencias futuras de costes y márgenes, y que la medición de la eficiencia bancaria debe ser objeto de nuevos planteamientos en los que se supere el análisis convencional de *ratios* financieras para entrar a considerar alguna medida de los *inputs* y *outputs* que intervienen en la función de producción bancaria. Sobre esta cuestión volveremos posteriormente.

(8) Las causas que explican estas tendencias están estrechamente relacionadas con los procesos de desregulación, refuerzo de la supervisión prudencial e incremento de la competencia que venimos analizando. Para mayor detalle sobre esta cuestión, véase MARTÍN, CARBÓ y SÁEZ (1996). Véase también CORRAL (1994).

(9) Un interesante enfoque teórico-empírico que estudia el impacto de regulaciones diferentes en el negocio bancario puede encontrarse en STEINHERR y HUVENEERS (1994), quienes analizan la secuencia regulación-estructura-comportamiento de las entidades bancarias con una muestra de 88 bancos pertenecientes a diferentes países en los que rigen alternativamente modelos de banca universal y de banca especializada.

(10) Una visión general del impacto del mercado único sobre las estrategias y el comportamiento de las entidades de depósito españolas puede encontrarse en MAROTO (1994a) y FUENTES (1995).

(11) Sobre el papel de las tecnologías de la información como factor de competitividad en el negocio bancario, véase QUINTÁS (1994), SARRIÁ (1994), VELASCO (1994) y RINCÓN (1994).

(12) MAROTO (1994b) revisa el proceso de concentración de bancos y cajas ocurrido en España desde mediados de la década de los ochenta y una síntesis de las ventajas teóricas que tiene la concentración.

(13) Entre la abundante y controvertida literatura sobre economías de escala y gama en el sector bancario, podemos citar a escala internacional el reciente trabajo de MILLER y NOULAS (1996), quienes, con una muestra de 201 grandes bancos y utilizando un *data envelopment analysis*, obtienen que las grandes entidades operan con rendimientos decrecientes a escala. En España, debemos citar en primer lugar, por ser pionero, el trabajo de FANJUL y MARAVALL (1985). Posteriormente, GUAL, JIMÉNEZ y

VIVES (1989) también analizaron la relación entre dimensión y eficiencia en el conjunto del sistema bancario español. Como más recientes, podemos citar el trabajo de RAYMOND (1994), que se centra en el sector de cajas de ahorros, y el de GRIFELL y LOVELL (1996), quienes, con datos de bancos y cajas de ahorros referidos al período 1986-1994, y haciendo uso de una técnica de descomposición del beneficio, obtienen ligeros rendimientos decrecientes a escala que afectan negativamente a los beneficios.

(14) Los estudios de REVELL (1987 y 1989) tuvieron una gran influencia en la orientación de las estrategias bancarias a finales de la pasada década y comienzos de ésta.

(15) Véase el *ranking* de cajas de ahorros europeas en el *Informe mensual* del Servicio de Estudios de La Caixa (1996), julio-agosto, que está encabezado por una entidad española atendiendo a cifras de recursos de clientes.

(16) Una excelente revisión de la literatura internacional sobre la eficiencia en el sector bancario se encuentra en BERGER, HUNTER y TIMME (1993).

(17) Sobre los determinantes y la medición de la eficiencia en el negocio bancario, véase ALLEN y RAI (1996), quienes estudian la eficiencia desde la óptica de los *inputs* y de los *outputs*. Por otra parte, GOLDBERG y RAI (1996) analizan la eficiencia en relación con el grado de concentración bancaria.

(18) Sobre los determinantes de la productividad en el sistema bancario español, véase PÉREZ y PASTOR (1994), págs. 77-79. Estos autores realizan una estimación de la productividad de bancos privados y cajas de ahorros poniendo en relación el *output* total y los *inputs* utilizados, por lo que los resultados no son comparables a los de este ejercicio. Sobre economías de escala y productividad en las cajas de ahorros españolas, véase GRIFELL y LOVELL (1994).

BIBLIOGRAFÍA

ALLEN, L., y RAI, A. (1996), «Operational efficiency in banking: An international comparison», *Journal of Banking and Finance*, volumen 20, núm. 4.

BANCO DE ESPAÑA, *Boletín Económico* y *Boletín Estadístico*, varios números.

BERGER, A.; HUNTER, W. H., y TIME, S. T. (1993), «The efficiency of financial institutions: A review and preview of research past, present and future», *Journal of Banking and Finance*, vol. 17, número especial 2-3.

CASADO, J. C.; CAMPOY, J. A., y CHULIÁ, C. (1995), «Regulación financiera española desde la adhesión a la Unión Europea», *Documento de Trabajo*, núm. 9510, Banco de España, Madrid.

CLAROTTI, P. (1994), «Estructura marco de la supervisión bancaria en el mercado interior europeo», *Papeles de Economía Española*, núm. 58.

COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES (1988), *Research on the cost of non-Europe: The cost of non-Europe in financial services*, Basic Findings, vol. 9, Bruselas.

— (1995), *European Economy*, núm. 50.

CORRAL, J. L. (1994), «Modificaciones recientes en la estructura de los balances y cuentas de resultados de bancos y cajas de ahorros», *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*, núm. 48.

DOMINGO SOLANS, E. (1994), *La armonización bancaria en la Unión Europea*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.

FANJUL, O., y MARAVALL, A. (1985), *La eficiencia del sistema bancario español*, Alianza Universidad, Madrid.

FREIXAS, X. (1996), *Los límites de la competencia en la banca española*, Fundación BBV, Madrid.

FUENTES, I. (1995), «Las instituciones bancarias españolas y el mercado único», *Documento de Trabajo*, núm. 9519, Banco de España, Madrid.

GARDENER, E. (1994), «Estrategias bancarias en la Unión Europea: las empresas de servicios financieros tras el informe Cecchini», *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*, núm. 48.

GOLDBERG, L. G., y RAI, A. (1996), «The structure-performance relationship for European banking», *Journal of Banking and Finance*, vol. 20, núm. 4.

GRIFELL, E., y LOVELL, C. A. K. (1994), «Economías de escala y cambios en la productividad: el caso de las cajas de ahorros españolas», *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*, núm. 48.

— (1996), «Profits and productivity: a theoretical analysis and an empirical application to spanish banking», *Documentos de Trabajo*, núm. 128, Fundación FIES, Madrid.

GUAL, J.; JIMÉNEZ, S., y VIVES, X. (1989), «Dimensión y eficiencia en costes en la banca española», *Documentos de Trabajo*, número 62, Fundación FIES, Madrid.

MAROTO, J. A. (1994a), «Estrategias competitivas de las entidades financieras ante el mercado único y la unión monetaria», *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*, núm. 45.

— (1994b), «El proceso de concentración de bancos y cajas de ahorros en España», *Papeles de Economía Española*, número 58.

MARTÍN, M.; CARBÓ, S., y SÁEZ, F. J. (1996), «Las entidades de depósito españolas y el mercado único bancario», en VELARDE, J.; GARCÍA DELGADO, J. L., y PEDREÑO, A. (dirs.), *España en la Unión Europea: balance de un decenio*, Civitas, Madrid.

MILLER, S. M., y NOULAS, A. G. (1996), «The technical efficiency of large bank production», *Journal of Banking and Finance*, volumen 20, núm. 3.

OCDE (1995), *Bank profitability (1985-1994)*, París.

PÉREZ, F., y PASTOR, J. M. (1994), «La productividad del sistema bancario español», *Papeles de Economía Española*, núm. 58.

PÉREZ, F., y QUESADA, J. (1992), «La eficiencia del sistema bancario español en la perspectiva europea», *Moneda y Crédito*, número 195.

POVEDA, R. (1975), «Política monetaria y financiera», en GAMIR, L., *Política económica de España*, Guadiana, Madrid.

— (1986), «Política monetaria y financiera», en GAMIR, L., *Política económica de España*, 2.ª ed., Guadiana, Madrid.

— (1994), «El marco regulador de las entidades de crédito en España: la regulación del riesgo», *Papeles de Economía Española*, núm. 58.

QUESADA, J. (1994), «Competitividad y eficiencia de las entidades financieras: análisis comparativo», *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*, núm. 48.

QUINTÁS, J. R. (1994), «Tecnología y estrategia en la banca de fin de siglo», *Papeles de Economía Española*, núm. 58.

RAYMOND, J. L. (1994), «Economías de escala y fusiones en el sector de cajas de ahorros», *Papeles de Economía Española*, número 58.

REVELL, J. (1987), *Mergers and the Role of Large Banks*, IEF Research Monographs in Banking and Finance núm. 2, Institute of European Finance, University of Wales, Bangor.

— (1989), *The future of savings banks. A study of Spain and the rest of Europe*, IEF Research Monographs in Banking and Finance, núm. 8, Institute of European Finance, University of Wales, Bangor.

RINCÓN, E. (1994), «Las tecnologías de la información como factor de competitividad y liderazgo en el negocio bancario», *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*, núm. 48.

RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, J. M. (1994), «La regulación bancaria en el contexto de la Unión Europea: el estado de la cuestión», *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*, núm. 48.

SARRIÁ, N. (1994), «Las tecnologías de la información como factor de competitividad en las entidades financieras», *Papeles de Economía Española*, núm. 58.

SERVICIO DE ESTUDIOS DE LA CAIXA (1996), *Informe mensual*, junio y julio-agosto.

STEINHERR, A., y HUVENEERS, CH. (1994), «On the performance of

differently regulated financial institutions: Some empirical evidence», *Journal of Banking and Finance*, vol. 18, núm. 2.

VALERO, F. J. (1995), «El sistema bancario español», *Economistas*, núm. 66-67.

VALLE, V. (1981), «Reforma del sistema financiero español y economía de mercado», *Papeles de Economía Española*, núm. 9.

VELASCO, J. (1994), «El papel de la informática y las telecomunicaciones en la intermediación financiera actual», *Papeles de Economía Española*, núm. 58.

CONSECUENCIAS DE LA MONEDA ÚNICA PARA LAS ENTIDADES Y LOS MERCADOS FINANCIEROS

Raimundo Ortega Fernández

I. PRESENTACIÓN

La introducción de la moneda única en 1999, acompañada de la realización de una política monetaria europea, tendrá consecuencias muy relevantes en la estructura y el funcionamiento de las entidades y los mercados financieros, culminando de esta forma un largo proceso de integración potenciado tanto por factores tecnológicos como por los propios impulsos de las economías de los países miembros de la Unión Europea.

Sin embargo, el primer punto que merece destacarse es la gran incertidumbre que rodea algunos de los primeros pasos de este proyecto. ¿Se iniciará el 1 de enero de 1999 la unión monetaria? ¿Qué tipo de relaciones se establecerán entre ese grupo de países y los que inicialmente queden fuera de la unión? Estos interrogantes y otros de menor calibre constituyen hoy día obstáculos de primera magnitud para estudiar los posibles efectos de la moneda única en la actividad futura de las entidades y en el funcionamiento de los mercados financieros.

Las entidades financieras —en este caso, los bancos y cajas de ahorros españoles— tendrán que enfrentarse no sólo a considerables problemas técnicos y organizativos que elevarán sus costes, sino también a tendencias que, por la vía de la reducción de ingresos derivados de sus actividades al por mayor y por la convergencia de márgenes hacia los más bajos y habituales en los sistemas bancarios de los países más integrados, afectarán al actual equilibrio de sus balances. Todo ello sin contar la propensión al reforzamiento de la posición dominante de algunas grandes instituciones europeas y la pérdida relativa de aquellas entidades bancarias hoy día líderes en los países medianos y pequeños.

Por su parte, es muy posible que los mercados financieros vean alterados sus perfiles institucionales y operativos, de forma más acusada en los monetarios, de divisas y de deuda y acaso derivados, en los cuales la aparición del euro y su utilización por el futuro Banco Central Europeo supondrá, por un lado, la eliminación de riesgos tales como el de tipo

de cambio, y por otro, un reforzamiento de la competencia. Los mercados bursátiles de renta variable son, según se intentará demostrar en este trabajo, los que menos cambios experimenten inicialmente, habida cuenta de las profundas transformaciones que han tenido en el curso de los últimos años y de las que aún les quedan por introducir sin necesidad del impulso proveniente de la moneda única.

En todo caso, y al igual que sucederá con nuestros bancos y cajas de ahorros, las posibilidades de competir de los mercados dependerán, primero, de si España está en la unión monetaria europea (UME) desde sus inicios, pero también de su capacidad para seguir introduciendo las mejoras estructurales que les permitan incrementar su competitividad.

De acuerdo con esta línea argumental, el trabajo está dividido en dos partes centrales. En la primera de ellas, se intenta examinar las principales consecuencias de la UME sobre las grandes instituciones de crédito —a saber, bancos y cajas de ahorros— renunciando de antemano a indagar sus posibles efectos en otras de considerable relevancia, como pueden ser, por ejemplo, las instituciones de inversión colectiva. A continuación, y también en forma un tanto sumaria, se comentarán los cambios más significativos que ese hecho supondrá sobre los cinco grandes mercados: monetarios, de divisas, renta fija, renta variable y productos derivados. Unas breves líneas de conclusiones cerrarán este atrevido intento de adivinar qué futuro les espera a las instituciones y los mercados financieros españoles con el advenimiento de la unión monetaria.

II. LAS INSTITUCIONES BANCARIAS Y LA UME

Lo que se ha dado en llamar «el impacto» de la UME sobre la industria bancaria debería tomar como punto de partida el alto grado de incertidumbre y la imprecisión que todavía hoy —comienzos de 1997— rodean a detalles esenciales que cualquier programación de cambio en un grupo de instituciones tan importantes como las de depósito debería

CUADRO NÚM. 1
IMPACTO DE LA UNIÓN MONETARIA SOBRE LA BANCA

<i>Hipótesis</i>	<i>Consecuencias generales</i>
1. Concentración creciente del ahorro y la liquidez en la inversión institucional.	<ul style="list-style-type: none"> — Problemas técnicos, especialmente relevantes en los departamentos más dinámicos y rentables (tesorería, mercados de capitales, valores). — Necesidad de cuantiosas inversiones en tecnología.
2. Mayor concentración de las grandes empresas europeas.	<ul style="list-style-type: none"> — Exigencia de unidades especializadas en responder a una mayor petición de información.
3. Disminución paulatina de la demanda pública de fondos prestables.	<ul style="list-style-type: none"> — Fuerte demanda por la clientela de productos denominados en euros.
4. Mayor estabilidad financiera y descenso de tipos de interés.	<ul style="list-style-type: none"> — Convergencia de márgenes.

CUADRO NÚM. 2
EFFECTOS PARA LA BANCA: ANÁLISIS DETALLADO

<i>Resultado</i>	<i>Consecuencia de</i>
1. Mayores ingresos por servicios de pago	<ul style="list-style-type: none"> — Creciente integración de los mercados de bienes y servicios europeos. — Libertad de movimiento de capitales e intensificación de las transacciones financieras. — Importancia de los futuros sistemas de pagos «al por menor», pero especialmente de transferencias interbancarias y de deuda pública, y eventualmente privada, en euros. — El acceso al sistema TARGET.
2. Menores beneficios por actividades al por mayor y al por menor.	<ul style="list-style-type: none"> — Desaparición de los ingresos ligados a la toma de posiciones y a la negociación en las divisas europeas. — Reducción en los márgenes por operaciones con otras divisas (dólar, yen, FS). — Menores ingresos por aseguramiento y negociación de deuda pública. — Distribución desigual de la reducción de beneficios entre las entidades bancarias y erosión de la posición de las grandes entidades en aquellos mercados que queden como marginales.
3. Convergencia de los márgenes.	<ul style="list-style-type: none"> — La experiencia avala que la integración origina una reducción tanto de los márgenes de intermediación como de los operativos de la banca. — Ello se deberá a varios factores: <ul style="list-style-type: none"> a) Menores posibilidades de jugar con los diferenciales entre los tipos de activo y los costes de financiación. b) La armonización de los coeficientes legales eliminará una causa de distorsión de la competencia. c) La moneda única introducirá mayor transparencia en las condiciones negociadas en los diferentes mercados nacionales, reduciendo la segmentación geográfica del mercado europeo.
4. Pervivencia de un cierto grado de segmentación en la banca al por menor.	<ul style="list-style-type: none"> — Las redes de oficinas extensas seguirán facilitando ventajas en las relaciones con la clientela, lo cual mantendrá un cierto grado de segmentación en el negocio bancario.

ya conocer. Quiero decir con esto que todavía no sabemos ni el número de países que configurará la UME en su inicio ni las relaciones entre ella y los que queden temporalmente fuera; también desconocemos multitud de detalles técnicos del cambio a la moneda única y, por ende, sólo podemos aventurar algunas ideas provisionales respecto a los esfuerzos que el período de transición impondrá a los ciudadanos, las empresas, las instituciones bancarias e incluso los propios gobiernos.

Por tanto, se impone comenzar dando algunas ideas sobre los problemas que el período de transición —es decir, los tres años que separan 1999 del 2002— implicará para las entidades bancarias. Está claro, al menos en mi opinión, que esos esfuerzos no estarán igualmente repartidos entre los actuales departamentos bancarios. Así, los departamentos de tesorería y valores deberán hacer frente a cambios radicales derivados, en el caso de los primeros, de la instrumentación de la política monetaria por parte del Banco Central Europeo (SCBE), lo que les impondrá la necesidad de adaptarse a nuevos procedimientos y a utilizar nuevos instrumentos en mercados que, poco a poco, irán pareciéndose menos a los actuales. En el caso de los departamentos bancarios de valores, la conversión de las actuales emisiones vivas en euros y la aparición de otras emitidas ya en la nueva moneda europea originarán problemas de gran calado; las posibles modificaciones en los sistemas de cotización son algunos de los retos con los que deberán enfrentarse.

Y si los departamentos de cambios pueden ver simplificadas sus tareas con la aparición del euro, los de operaciones, administración, contabilidad, auditoría e informática tendrán que hacer frente a un abanico amplísimo de problemas ligados a la convivencia de monedas nacionales y del euro con los consiguientes inconvenientes y costes. No en balde la Federación Europea de Bancos ha estimado que los costes operativos de los bancos aumentarán, en promedio, entre un 5 y un 6 por 100 durante este período de transición.

Pero no estamos hablando tan sólo sobre problemas técnicos y sobre su posible impacto en la estructura de costes de bancos y cajas de ahorros; además, debemos analizar, primero, el impacto que tendrá la UME sobre la organización bancaria, y segundo, detallar algo más su influencia sobre sus beneficios.

A este efecto, he intentado resumir los rasgos básicos de ambas cuestiones en dos cuadros que paso a comentar rápidamente.

El cuadro núm. 1 recoge las consecuencias más generales que sobre el negocio bancario puede tener la UME; el cuadro núm. 2 pasa revista, con una óptica más minuciosa, a los efectos que sobre la cuenta de resultados de esas instituciones bancarias tendrán, probablemente, una serie de fenómenos originados por la UME.

No debe ocultarse que nuestro país es uno de los que, acaso, pudiera quedarse fuera el 1 de enero de 1999, y ello a pesar de los grandes esfuerzos recientemente puestos en marcha —y de los consiguientes sacrificios aceptados por la mayoría de los españoles— para cumplir con los requisitos de convergencia nominal establecidos en Maastricht y poder estar, en consecuencia, entre los socios fundadores de la UME. Esa situación, no deseada por una mayoría de estudiosos del proceso, provocará también consecuencias gravosas sobre la banca de los países que queden fuera de la UME.

Y es que, por desgracia, quedarse fuera no supondrá alivio alguno para tales entidades por multitud de razones, de las cuales voy a escoger a continuación las seis que considero más relevantes:

1) Será necesario, con todo, soportar los altos costes derivados de la inversión en tecnología, formación de personal y otros.

2) Las entidades habrán de convivir con las complicaciones que en sus sistemas de pagos provocarán las operaciones tanto en moneda nacional como en euros.

3) Se verán obligadas a mantener una doble cuenta de tesorería en su banco central nacional.

4) Soportarán, muy probablemente, las restricciones derivadas de una participación limitada y más costosa en las operaciones de mercado abierto del SEBC y del sistema de pagos TARGET.

5) Experimentarán reducciones significativas en sus márgenes.

6) Habrán de sufrir las pérdidas derivadas de la no participación plena en las ventajas inherentes a la integración de los mercados financieros europeos.

CUADRO NÚM. 3 MERCADOS MONETARIOS

1. A partir de 1999, la política monetaria de los países de la UME será responsabilidad del SEBC y se ejecutará en euros.
 2. Inicialmente, será descentralizada, evolucionando hacia una mayor centralización.
 3. Convergencia de los tipos de interés a corto hacia los existentes en Alemania.
 4. Especial relevancia del sistema TARGET y dudas sobre las condiciones de acceso al mismo de las entidades bancarias de los países «fuera».
 5. Necesidad de que la ejecución de la política monetaria del SEBC sea neutral.
 6. TARGET acelerará la interconexión y favorecerá la integración de los mercados monetarios en euros.
 7. Habrá una mayor competencia entre mercados y una redistribución de actividades en favor de los mercados de los grandes países miembros.
-

III. LOS MERCADOS Y LA UME

Como es de sobra conocido, el propósito que subyace detrás de la UME es la cristalización de un auténtico mercado único de servicios financieros. Al servicio de ese objetivo estarán la implantación del euro, la instrumentación de una política monetaria única, la entrada en funcionamiento de un sistema de pagos mayoristas basado en la liquidación por brutos en tiempo real, la aparición de un tipo de interés único a corto plazo, la paulatina pérdida de importancia de los mercados de deuda pública y la transformación de otros como los de productos derivados. Estas modificaciones van a encontrar el terreno abonado por la implantación de la Directiva de Servicios de Inversión (DSI) y los resultados de la innovación tecnológica. La primera supone la libertad de establecimiento y prestación de servicios dentro de la UE, así como un empuje a una deslocalización creciente de la actividad; la innovación tecnológica, por su parte, potenciará una mayor competencia entre mercados, tanto por las facilidades de acceso remoto a éstos y la erosión de las actuales barreras geográficas como por las posibilidades de mejora en los sistemas de registro de valores y de compensación y liquidación de los mismos. El resultado final, del que nadie debería dudar, será una fortísima intensificación de la competencia entre el conjunto de mercados y entidades europeos, pero también entre los mercados dentro de cada país miembro, de tal forma que los más eficientes y competitivos incrementarán su cuota de mercado a costa de los menos eficientes.

Demos un paso más en el análisis antes de descender al examen detallado por mercados. Como es sabido, las divisas que se integren en el euro desaparecerán y, por ende, los mercados cuya existencia se basa en ellas cambiarán radicalmente o, en el caso más extremo, acaso dejen de existir. Ello parece claro en el caso de instrumentos ligados a los tipos de interés o a divisas —los de renta fija o productos derivados—, que se verán afectados por la instauración de la moneda única. Por otro lado, los diferenciales de interés entre los países fundadores de la UME y el futuro de los propios mercados de renta fija se basarán esencialmente en la calidad del crédito de los emisores, en las políticas presupuestarias de los estados miembros y en sus sistemas fiscales, así como en la liquidez proporcionada por cada mercado. Habida cuenta de los procesos de convergencia que la UME implica, parece más que evidente que esos diferenciales, y muy especialmente entre sus activos de deuda pública, tenderán a ser muy reducidos.

Otra cuestión del mayor interés es la de si esos mercados —vuelvo a insistir en que primordialmente se trata de los de renta fija y productos derivados— sufrirán el riesgo de desaparición, entendiéndose por tal su persistencia como mercados

CUADRO NÚM. 4 MERCADOS DE DIVISAS Y RENTA FIJA

I. *Período anterior al comienzo de la UME.*

A) *Divisas*

- Aumento de la volatilidad como consecuencia del intento de aprovechar diferenciales existentes.
- Posibles movimientos de capitales por preferencias en favor de otras monedas.
- Fuertes presiones sobre los países «fuera».

B) *Renta fija*

- Mayor volatilidad y, quizá, elevación de tipos de interés.
- Movimientos de capitales en favor de mercados con rentabilidades más altas.
- Elevación de tipos de interés en países «fuera» y pérdida de la importancia de sus mercados.

II. *La UME comienza a funcionar*

A) *Divisas:*

- El euro se convierte en moneda de reserva, alternativa al dólar, y podría «sufrir» una fuerte apreciación.
- Sin riesgo de cambio, los mercados serán más eficientes y líquidos.
- Las previsiones sobre las monedas de los países «fuera» provocarán su marginación en los mercados de divisas.

B) *Renta fija:*

- La estructura de la curva de rentabilidades mostrará un pequeño diferencial (unos 15 p.b. en el año) respecto a la actual del DM, que se iría reduciendo hasta desaparecer en el largo plazo (diez años o más).
- Paulatina pérdida de importancia de los mercados de deuda pública, compatible con un aumento de su liquidez.
- Disminución de las posibilidades de especulación y diversificación de riesgos.
- Cambios en los criterios de la composición de la cartera de inversores institucionales:
 - Drástica reducción de los criterios de diversificación por monedas.
 - Mayor importancia de los activos en eurobonos.
 - Realce de la renta variable como grupo de activos.
- Refuerzo de la importancia de la inversión institucional.

nacionales o la emergencia de un mercado europeo centralizado. Pues bien, en la medida en que persistan emisores nacionales; diferencias, aun cuando mínimas, en su solvencia, y estructuras tanto de negociación como de liquidación propias, parece evidente que, al menos a corto plazo, la actual localización de los mismos no se verá influida por el proceso de unificación monetaria. Ahora bien, ello no supone desconocer que desde hace tiempo se ha iniciado un proceso de armonización de las prin-

**CUADRO NÚM. 5
MERCADOS BURSÁTILES**

I. *Cuatro rasgos de la futura evolución de las bolsas en todo el mundo:*

- A) La inversión institucional continuará concentrando la mayor parte de la negociación bursátil.
- B) Seguirán aumentando los volúmenes negociados.
- C) Continuará la expansión de los mercados de productos derivados.
- D) La evolución futura de las bolsas dependerá de la tecnología utilizada y de cómo se satisfagan las demandas de sus usuarios.

II. *Las piezas básicas del futuro mercado europeo:*

- A) *Negociación:* resolver las tensiones entre la concentración —que favorece la transparencia, los mejores precios para el inversor al por menor y generalmente la liquidez— y la fragmentación —apoyada por la DSI y por los grandes inversores y posibilitada por las mejoras tecnológicas—, que en ciertos casos facilita la contratación y reduce costes.
- B) *Acceso remoto:* iniciado ya en algunas bolsas, cuenta con el respaldo legal de la DSI. Facilitará la reducción de costes y el aumento de los flujos de información.
- C) *Sistemas de cotización:* cuestión íntimamente ligada a la forma de negociar. Necesidad de respetar las variedades existentes sin imponer ninguna de ellas. Conveniencia de que las bolsas oficiales mejoren sus infraestructuras y costes para competir con las empresas que ofrecen directamente servicios a los inversores.
- D) *Desintermediación:* en los próximos años, será creciente e impulsada por los inversores institucionales buscando reducir sus costes.

III. *Moneda única y concentración de la negociación*

- A) Al desaparecer los riesgos de cambio y los costes de transacciones, las economías a escala acabarán con las barreras que favorecerían la fragmentación de la contratación en mercados nacionales.
- B) Se reforzarán las tendencias en favor de la concentración de la negociación.
- C) Algunas bolsas desaparecerán, otras tendrán que fusionarse, mientras que las más poderosas potenciarán aún más sus actuales posiciones.

principales piezas de los mercados financieros europeos y que paulatinamente se desvanecerán barreras institucionales, de modo que los mercados se verán forzados a reorganizarse para sobrevivir. Ese objetivo únicamente lo conseguirán aquellos que ofrezcan los menores costes, la organización más eficiente y los servicios más variados y baratos.

Al igual que antes, al hablar de las instituciones de depósito, se puso en guardia sobre las consecuencias que sobre ellas originará el período de incertidumbre en que vamos a estar inmersos hasta la

**CUADRO NÚM. 6
MERCADOS DE PRODUCTOS DERIVADOS**

I. *Supuestos básicos*

- Aparición del euro y eliminación del riesgo de cambio.
- Convergencia primas de riesgo.
- Reducción de las fluctuaciones en los tipos de interés.
- Aparición de una curva de tipos de interés única.
- Incertidumbre respecto a monedas de los países «fuera».
- Mejores perspectivas para los mercados más «internacionales».

II. *Contratos negociados:*

A) Tipos de interés:

- Paulatina implantación de dos tipos de contratos: uno para el euromercado monetario y otro para el eurobono a largo plazo.
- El problema de los contratos en mercados de países «fuera».

B) Divisas:

- Simplificación del actual abanico e impulso a los contratos basados en la relación del euro con el dólar y el FS.
- De nuevo el problema de los países «fuera».

C) Índices y valores bursátiles:

- Continuarán los contratos basados en índices y valores bursátiles concretos cotizados en las grandes bolsas nacionales.
- Aparecerán contratos sobre nuevos índices y sobre nuevos mercados o sectores de éstos.

III. *Mercados*

- Fuerte competencia por la liquidez.
- Probable concentración en unos escasos mercados.
- Necesidad para los de tamaño mediano de reforzar su especialización y mantener conexión con los grandes, llegando a acuerdos que propicien la especialización de productos.

primavera de 1998; en el caso de los mercados, los efectos de esas incertidumbres serán, sin duda, más acusados.

No se olvide que las expectativas serán muy diferentes según la UME comience con muy pocos, con muchos o con el número adecuado de países. En la primera de las tres hipótesis mencionadas, se reforzarían las tesis de los partidarios de un retraso y aumentarían las posibilidades de que la UME no entrase nunca en vigor. Por el contrario, una interpretación laxa de los criterios establecidos en Maastricht pondría en cuestión la capacidad de la unión como marco de estabilidad económica, produciría perturbaciones fuertes en los mercados de cambios y originaría una subida generalizada de los tipos de interés. Por último, si los programas de es-

tabilidad económica puestos en marcha por la mayoría de los países de la Unión Europea tuviesen éxito en 1997, y el núcleo inicial de la UME decidido en 1998 fuese el adecuado en opinión de los mercados, los logros serían muy notables. Así, no sólo se eliminarían los riesgos de cambio y se reducirían los costes de transacción, sino, lo que es más importante, se reforzaría la estabilidad económica en toda la zona, se reducirían la inflación y los tipos de interés, se potenciaría el papel de Europa en el sistema monetario internacional y se favorecería, en último lugar, el objetivo de la unión política.

Pero, expuestas estas consideraciones generales, es preciso descender a un análisis más detallado por mercados, que es lo que pretenden hacer los cuadros núms. 3 a 6, en los cuales se ha intentado sintetizar las consecuencias más destacadas que la UME tendrá sobre los cinco grandes mercados financieros y de valores: los monetarios, los de divisas y renta fija, los bursátiles de renta variable y, para finalizar, los de productos derivados. Creo, sinceramente, que los rasgos señalados no precisan de muchos comentarios adicionales, pero intentan servir de base a una discusión.

IV. CONCLUSIONES

Se ha pretendido analizar hasta aquí, y no sé si con poco éxito, las principales consecuencias que el establecimiento de la UME tendrá para las entidades de depósito y los principales mercados financieros y de valores de los quince países miembros. Ahora sólo queda exponer unas conclusiones que quizá sirvan para resumir las tesis básicas en las cuales este trabajo se apoya.

1. A comienzos de 1997, si bien cabe decir que, salvo acontecimientos catastróficos, a principios de 1999 habrá UME, resulta casi imposible precisar qué países la formarán y cuáles serán las relaciones de la unión con los que temporalmente queden fuera. Tampoco se sabe cuándo se decidirá el tipo de conversión de las monedas integrantes con el euro, y quedan pendientes de definir multitud de detalles técnicos de suma importancia tanto para instituciones bancarias como para mercados financieros.

2. Esas incertidumbres añaden riesgos innecesarios a un período —el que va desde ahora mismo a la primavera de 1998— de por sí sometido a tensiones que se traducirán en fluctuaciones de los tipos de cambio y de interés en toda Europa.

3. En cuanto a las instituciones bancarias, se verán sometidas a esfuerzos específicos en el período de transición que va desde 1999 al año 2002. Esos esfuerzos, que se repartirán desigualmente entre sus distintos departamentos, originarán cos-

tes notables y exigirán cambios organizativos de gran calado.

4. Las instituciones de los países integrados en la UME deberán contar, como base de partida, con fenómenos tales como la concentración creciente del ahorro en favor de la inversión institucional, la disminución paulatina de la demanda pública de fondos prestables, una mayor concentración de las grandes empresas europeas y una mayor estabilidad financiera.

5. En el plano de un examen más detallado, parece relativamente claro que los mayores ingresos que esas entidades obtendrán por la prestación de servicios de pagos se verán más que compensados por los menores allegados a través de las tradicionales actividades al por menor y al por mayor. A ello se sumará, muy probablemente, la reducción de los márgenes de intermediación y operativos resultantes de la mayor integración. Y aun cuando pervivirá un cierto grado de segmentación en la banca al por menor, las grandes instituciones bancarias de los países que no accedan a la UME en un primer momento y que tengan dificultades en contener o reducir sus costes se verán en situaciones difíciles.

6. Respecto a los mercados financieros y de valores, lo primero que cabe señalar es que la situación de incertidumbre antes mencionada provocará episodios de volatilidad poco deseables.

7. Los cambios que la UME origine se verán reforzados, en el caso de los mercados, por los efectos ya inducidos por la DSI y por la innovación tecnológica.

8. Como parece lógico, la desaparición de las monedas integradas en el euro acarrearán que los mercados cuya razón de ser esté basada en ellas se transformen radicalmente o dejen de existir pasado un cierto tiempo. Tal sería el caso de ciertos mercados de renta fija o de productos derivados.

9. Los mercados monetarios, por un lado, y los de renta variable, por otro, son ejemplos claros de la doble tendencia a la deslocalización y a la concentración en grandes centros de negociación, que, asegurando una gran liquidez, proporcionen a los inversores costes muy reducidos y servicios eficientes tanto por parte del propio mercado como de sus intermediarios.

10. Para concluir, nuestras entidades de depósito y nuestros mercados tienen un tamaño medio, unas estructuras eficientes y unos costes que, si habrán de afinarse aún más, son competitivos. Ello no basta para reconocer que deberemos hacer muchos esfuerzos adicionales para consolidar las actuales ventajas y reforzar nuestras posiciones al objeto de seguir compitiendo en el nuevo marco que se creará en 1999 con el establecimiento de la unión monetaria europea.

ASPECTOS TÉCNICOS DE LA INTRODUCCIÓN DEL EURO

Juan Pérez-Campanero

I. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo tiene un ámbito limitado. No se trata aquí ninguno de los sin duda muy relevantes aspectos económicos o políticos que suscita la entrada en vigor de la tercera fase de la unión monetaria, ni la problemática de valoración de activos financieros antes y después de la introducción del euro. Tampoco se abordan los detalles exclusivamente informáticos de la conversión (reintroducción de los céntimos, cambios en las aplicaciones de gestión, etc.). El trabajo se centra en un breve examen de los principales aspectos técnicos asociados a la introducción del euro. Muchas de las cuestiones que se abordan aquí aún tienen una solución embrionaria y se irán perfilando con más nitidez en los próximos meses, pero sí estamos ya en condiciones de ofrecer una panorámica suficientemente amplia de los principales temas y dar un aroma de las dificultades y retos técnicos que se nos avecinan, en la esperanza de que resulten de alguna utilidad al lector.

II. RÉGIMEN JURÍDICO DEL EURO

La introducción de la moneda única suscita la necesidad de resolver numerosas cuestiones legales que afirmen la armazón jurídica sobre la que se asienta la futura unión monetaria. Dos de los principales temas que era necesario resolver eran:

- *Continuidad legal de los contratos*, esto es, garantizar que los contratos firmados antes de la introducción del euro y referidos bien a monedas nacionales o a ecus sigan teniendo plena validez jurídica después de introducido el euro.

- *Marco legal del euro durante la fase de transición*, esto es, desde el momento de la introducción del euro hasta el momento de desaparición de las monedas nacionales.

Las bases legales del régimen jurídico del euro comenzaron a asentarse en los acuerdos adoptados en la cumbre de Madrid (15 y 16 de diciembre

de 1995). Los elementos más importantes de estos acuerdos son:

- Adopción de la denominación «euro» para la moneda única. Con posterioridad (concretamente, en la reunión del ECOFIN de Verona en abril de 1996) se acordó la subdivisión del euro en 100 «cents» o céntimos.

- El régimen jurídico del euro se concretaría en un reglamento cuya preparación debería estar concluida en diciembre de 1996.

- La tercera fase de la unión monetaria comenzaría el 1 de enero de 1999, y el plazo límite para la introducción de billetes y monedas en euro sería el 1 de enero de 2002.

- Conversión 1:1 entre el ecu y el euro, cuyos detalles jurídicos se determinarían con posterioridad.

En los meses posteriores se preparó la estructura jurídica, que recibiría la aprobación política en la cumbre de Dublín (diciembre de 1996) y la concreción definitiva de uno de sus reglamentos ya en 1997. Debido a las peculiaridades del calendario e incertidumbres sobre el conjunto de países integrantes de la tercera fase en un primer momento, el armazón jurídico ha debido articularse en dos textos diferentes con distinto formato jurídico:

- Un reglamento que contiene los principios jurídicos generales de la transición a la moneda única y que se basa en el artículo 235 del Tratado (que permite la aprobación, por unanimidad de todos los estados miembros, de todas aquellas actuaciones que, sin estar expresamente previstas en el propio Tratado, resultan necesarias para lograr en el funcionamiento del mercado común uno de los objetivos de la comunidad). Éste es el llamado *Reglamento sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro*. Cuando sea definitivamente aprobado, este reglamento tendrá entrada en vigor inmediata, pero su eficacia jurídica no se producirá hasta el 1 de enero de 1999. El reglamento ha quedado pendiente de la aprobación británica, que ha invocado la llamada «reserva parlamentaria» (*parliamentary scrutiny*) que requiere la previa san-

ción del Parlamento británico. La aprobación de este reglamento, inicialmente prevista para enero de 1997, quedó aplazada debido al calendario electoral británico.

• Este primer reglamento es complementario y antecedente del que, en su momento, aprobarán sólo aquellos estados miembros participantes en la unión monetaria al inicio de su tercera fase y que se basará en el artículo 109 L(4) del Tratado. Este reglamento contendrá las disposiciones de derecho monetario que conformen el régimen jurídico del euro propiamente dicho. Dado que no sabemos qué países accederán en una primera instancia a la tercera fase de la unión monetaria, en sentido estricto es imposible aprobar antes este Reglamento. No obstante, para enviar a los mercados una señal tranquilizadora acerca de la seguridad jurídica en relación a la introducción del euro, se ha dado publicidad al llamado *Proyecto de Reglamento sobre la introducción del euro*, texto sobre el que existe un acuerdo unánime en la gran mayoría de sus preceptos, estando todavía algunos aspectos en discusión. Aunque, en puridad, no se puede descartar que, en su día, los países que accedan a la tercera fase aprueben otra versión diferente, se debe entender que procederán a aprobar este mismo texto como reglamento de introducción del euro propiamente dicho.

Las cuestiones más relevantes que resuelve el *Reglamento sobre determinadas disposiciones relativas a la introducción del euro* son las siguientes:

1) Consagración del principio de continuidad de los contratos (art. 3), no incidiendo el cambio de moneda en las relaciones contractuales salvo previsión en contrario de las partes. En particular:

— La posible discontinuidad de los contratos sólo puede basarse en cláusulas que específicamente aludan a la introducción del euro como causa de terminación del contrato.

— Se hace mención expresa de que, en los contratos de interés fijo, se mantiene el tipo de interés nominal después de la introducción del euro.

— Continuidad ecu-euro al tipo 1:1. Las referencias al ecu en los contratos se presumirán hechas al ecu cesta oficial salvo prueba en contrario.

— La normativa es aplicable en todos los estados miembros. Para contratos sometidos a jurisdicciones de terceros países, es aplicable si estas terceras jurisdicciones la aceptan.

2) Establecimiento de los tipos de conversión (con seis cifras significativas) y de las reglas de redondeo (arts. 4 y 5). No se va a publicar ninguna instrucción más detallada sobre redondeo por parte del Instituto Monetario Europeo (IME) o la Comisión Europea.

En cuanto al *Proyecto de Reglamento sobre la introducción del euro*, los puntos más importantes son:

1) Introducción del euro como moneda de los estados miembros participantes en la tercera fase de la unión monetaria y subdivisión en cien céntimos (arts. 2-5).

2) Régimen aplicable durante el período transitorio (desde el 1 de enero de 1999 hasta la introducción de las monedas y billetes de euro), que implica:

— Las monedas nacionales pasan a ser «expresiones no decimales del euro» y pierden, por tanto, su naturaleza anterior (art. 6).

— Se aplica el principio de «no compulsión, no prohibición» (art. 8), de forma que queda al acuerdo y libre elección entre las partes la denominación en que se ejecuten los contratos. Este principio queda, no obstante, cualificado por el llamado principio de fungibilidad euro-monedas nacionales, y así, el artículo 8.3 permite que en las deudas a pagar, mediante abono en cuenta, el deudor pueda satisfacer la deuda bien en euros o bien en moneda nacional y la entidad bancaria debe efectuar el abono en la moneda en que esté denominada la cuenta bancaria del acreedor. Nótese que esta solución permite a la industria financiera ofrecer servicios en euros a la clientela sin exigir que cada cliente tenga dos cuentas, una en euro y otra en moneda nacional.

— Permanece aún en discusión el tratamiento a dar a la redenominación de los valores (art. 8.4). Algunos países (Alemania) han defendido la opción de que se pueda imponer (no sólo permitir) a los emisores privados la redenominación en euro; y existe también discrepancia sobre si la jurisdicción recae sobre el país en cuya moneda nacional está denominada la emisión (posición defendida por Alemania) o el país cuya normativa contractual sea aplicable a la emisión (tesis francesa). La industria bancaria española se ha mostrado a favor de que se permita pero no obligue a la conversión, y que la jurisdicción aplicable sea la de la moneda de denominación de la emisión.

3) Se detallan diversos aspectos relativos a los billetes y monedas en euro. Éstos se introducirán no más tarde del 1 de enero de 2002, aunque es muy posible que (debido a que las navidades son el período de mayor circulación de efectivo, lo que dificulta técnicamente la introducción de los nuevos billetes y monedas) esa fecha se adelante un poco, quizá al 1 de octubre de 2001.

III. EL DISEÑO DE POLÍTICA MONETARIA

1. La elección de una estrategia de política monetaria

El artículo 105 (1) del Tratado define claramente el mandato del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) al indicar que «el objetivo principal del SEBC será mantener la estabilidad de precios».

El SEBC deberá desarrollar una estrategia de política monetaria tendente a la consecución de este objetivo, aspecto sobre el que el Tratado no establece más detalles. En los últimos meses, el Instituto Monetario Europeo y los bancos centrales nacionales han continuado trabajando sobre las consideraciones técnicas pertinentes a la elección de una estrategia, alcanzando algunas conclusiones pero no una propuesta definitiva. La decisión final sobre estrategia será adoptada por el consejo de gobierno del Banco Central Europeo (BCE) cuando esté constituido, tomando en cuenta el entorno económico y la estructura del mercado financiero del área euro.

Las discusiones de los bancos centrales y el IME consideraron cinco posibles estrategias de política monetaria, tres de las cuales ya han sido descartadas:

- Objetivos en términos de tipo de cambio, estrategia descartada porque puede resultar inconsistente con el objetivo interno de estabilidad de precios.
- Objetivos en términos de tipos de interés, estrategia descartada por la dificultad de identificar un nivel de tipo de interés real consistente con la estabilidad de precios.
- Objetivos en términos de renta nominal, estrategia descartada porque la renta nominal es de difícil control por parte del SEBC, podría conducir a tergiversaciones sobre el objetivo final, se vería afectada por revisiones sustanciales de los datos y podría conducir a una división indeterminada entre renta real y deflactor que creara incertidumbre sobre los resultados de la economía en términos de inflación.
- Objetivos monetarios.
- Objetivos directos de inflación.

La elección ha quedado centrada, pues, en estas dos últimas estrategias. El informe del IME nos recuerda que la fijación de objetivos monetarios tiene a su favor la mayor transparencia (señala la responsabilidad del SEBC sobre desarrollos que están bajo su más directo control y son directamente observables) y en su contra la incertidumbre respecto a las propiedades empíricas de la demanda de dinero en el área euro en la etapa 3. Un objetivo directo de inflación enfatiza la responsabilidad del SEBC, pero también requiere de relaciones estables entre variables económicas y financieras y la inflación futura. En cualquier caso, el IME ha señalado que «no es posible, o necesario, determinar en esta fase la estrategia que será preferiblemente adoptada por el SEBC» y que «las semejanzas en el comportamiento de los bancos centrales que adoptan estas dos estrategias son mayores que sus diferencias». También ha indicado que cualquiera que sea la estrategia adoptada incorporará cinco elementos indispensables:

— anuncio público de una definición cuantitativa del objetivo final de estabilidad de precios;

— anuncio público de un objetivo u objetivos específico(s) sobre el que pueda juzgarse de forma continua la actuación del SEBC;

— el uso de toda la información disponible relevante para el objetivo final, información que incluirá variables financieras (y en particular la curva de tipos de interés, agregados monetarios y de crédito, condiciones del mercado de crédito, rentabilidades de los bonos, tipos de cambio y precios de otros activos) y no financieras (variables de costes y precios, indicadores de demanda agregada y condiciones de oferta incluyendo la brecha de producto o *output gap*, balanza de pagos y encuestas de expectativas);

— un papel prominente para los agregados monetarios con objetivos o bandas objetivo para su crecimiento;

— el SEBC podrá realizar predicciones de inflación y otras variables económicas.

La estrategia finalmente adoptada podrá ser, pues, de objetivos monetarios, de objetivos directos de inflación o una combinación de ambas. En la discusión actual, algunos países (como Gran Bretaña o España) se inclinan más por el objetivo directo de inflación, y otros (señaladamente Alemania), más por el objetivo de agregados monetarios; pero, como señala el IME, las prácticas de política monetaria probablemente diferirán muy poco sea cual sea la elección.

2. Los instrumentos de la política monetaria

Para lograr su objetivo último y la implantación de las estrategias tendentes a conseguirlo, el SEBC contará con una serie de instrumentos y procedimientos. El desarrollo de estos instrumentos y procedimientos se realizará de acuerdo con un calendario establecido:

— El diseño conceptual de los instrumentos está ya concluido y se expone a continuación.

— El diseño de las especificaciones técnicas del marco operativo del SEBC se llevará a cabo a lo largo de la primera mitad de 1997.

— La implantación preparatoria se llevará a cabo en la segunda mitad de 1997 y primera mitad de 1998.

— En la segunda mitad de 1998, el BCE elegirá el conjunto final de instrumentos y el SEBC probará el marco operativo.

Los instrumentos con que contará el SEBC serán una gama de operaciones de mercado abierto, unas facilidades permanentes y el posible uso del coeficiente de caja.

En cuanto a las *operaciones de mercado abierto*, se consideran cuatro tipos de operaciones, que podrán ejecutarse como subastas normales, subastas rápidas o mediante operaciones bilaterales con entidades financieras y que pueden consistir en *repos* u otros instrumentos, según los casos. Las decisiones de política monetaria serán adoptadas por el BCE, pero ejecutadas en la mayoría de los casos por los bancos centrales nacionales (BCNs) integrantes del SEBC. Los cuatro tipos de operaciones aludidas (que aparecen esquematizadas en el cuadro núm. 1) son:

1) *Subastas periódicas de financiación básica*, análogas en su naturaleza a las actuales subastas decenales, y el principal instrumento de política monetaria. Tendrán frecuencia semanal y vencimiento quincenal y serán ejecutadas por los BCN en subastas estándar de inyección o drenaje de liquidez. Puesto que se liquidarán y compensarán en TARGET, podrán abonarse en cuenta el mismo día de la resolución de adjudicaciones e instrumentarse tanto como operaciones *repo* como préstamos con garantía de activos depositados en garantía de operaciones (que incluye clases de activos más amplias que las actualmente utilizadas en operaciones con el Banco de España, como se discute ampliamente en otro apartado). Las modalidades de subasta podrían ser diferentes a la actual subasta decenal (en particular, subasta de cantidades a tipo fijo o subasta «holandesa», etc.). Estas subastas semanales (sean a tipo fijo o variable) se anunciarán los lunes y se podrá pujar hasta primera hora del martes, día en que se fallará la subasta para liquidarla el miércoles (día de la semana que minimiza el número de festivos en Europa).

2) *Financiación a tres meses mediante subasta*, análoga a las anteriores, con frecuencia mensual y

vencimiento a tres meses, que debería representar un peso menor en la liquidez total del sistema. Esta figura, que no deja de resultar singular, responde al deseo alemán de encontrar una figura que reemplace su actual esquema de redescuento (que resulta un poco anacrónico en el contexto europeo, pero desempeña un papel importante entre las tareas del Bundesbank). La mayoría de los países quieren limitar el peso máximo de estas subastas dentro de la liquidez total inyectada a un 10 por 100, pero Alemania desea una cifra superior.

3) *Operaciones estructurales* para ajustar la posición de liquidez estructural del sector financiero frente al SEBC. Pueden consistir en operaciones de inyección (mediante *repos* o compras a vencimiento) o de drenaje (vía *repos*, ventas a vencimiento o emisión de certificados del SEBC). Las compraventas a vencimiento se realizarán por acuerdo bilateral, y las emisiones de certificados y los *repos* mediante el procedimiento normal de subasta. La liquidación y compensación de los certificados se realizará de forma descentralizada en los BCN. Estos certificados serán transmisibles a particulares.

4) *Operaciones de ajuste fino* tendentes, por ejemplo, a suavizar el impacto sobre los tipos de interés de fluctuaciones inesperadas en la liquidez. Se ejecutarán principalmente como *repos*, pero también pueden tomar la forma de compraventas simples a vencimiento, *swaps* de divisa y aceptación de depósitos a tipo fijo, instrumentándose mediante subastas «rápidas» o procedimientos bilaterales por los BCN; el consejo de gobierno del BCE podrá decidir si, excepcionalmente, el BCE puede efectuar operaciones de ajuste fino de forma centralizada o descentralizada. Nótese que, aunque las subastas de venta de valores con pacto de recompra para drenaje de liquidez serán una novedad en

CUADRO NÚM. 1
INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL SEBC

Tipo de operaciones	Provisión de liquidez	Absorción de liquidez	Vencimiento	Frecuencia	Método
1) Operaciones de mercado abierto					
Principales	<i>Repos</i>	—	2 semanas	Semanal	Subasta
Financiación a largo plazo	<i>Repos</i>	—	3 meses	Mensual	Subasta
Ajuste fino	<i>Repos</i> <i>Swaps</i> divisa	<i>Repos</i> <i>Swaps</i> divisa Captación depósitos	no prefijado	no regular	Subasta rápida Bilateral
	Compras a vencimiento	Ventas a vencimiento		no regular	Bilateral
Estructural	<i>Repos</i>	Emisión certificados	estándar o no	regular o no	Subasta
2) Facilidades permanentes					
Crédito marginal	<i>Repos</i>		<i>Overnight</i>	A petición de las contrapartidas	
Depósito		Depósitos	<i>Overnight</i>	A petición de las contrapartidas	

Fuente: Instituto Monetario Europeo.

el esquema operativo español de política monetaria, el formato es muy similar al de las subastas de emisión de valores.

En segundo lugar, el SEBC contará con dos *facilidades permanentes* para la inyección y drenaje de liquidez *overnight*:

1) Facilidad de crédito marginal o préstamo lombardo, que permitirá a las entidades financieras obtener liquidez a un día del SEBC a un tipo de interés fijo bien mediante *repos* o bien mediante préstamos garantizados con póliza de depósito en garantía de operaciones. Estará disponible para todas las entidades que sean contrapartidas admisibles de los bancos centrales en operaciones de mercado abierto del SEBC y será enteramente gestionada por los BCN. El tipo de interés supondrá un techo a la banda de tipos de interés en circunstancias normales. Al cierre diario de operaciones en el sistema TARGET, las posiciones deudoras no liquidadas en la cuenta única tesorera de las entidades con sus BCN se considerarán automáticamente como una solicitud de préstamo lombardo asentada al cierre de operaciones el día.

2) Depósitos retribuidos. Las entidades financieras que sean contrapartidas admisibles del SEBC y excedentarias de liquidez podrán realizar operaciones de depósito de fondos a un día a un tipo de interés fijo en los BCN. El tipo aplicado representará en condiciones normales el suelo de la banda de tipos a un día. Está previsto que los excedentes mantenidos en cuenta por encima de los saldos exigibles por coeficiente de caja en su caso (o simplemente los saldos acreedores si no llega a implantarse un coeficiente de caja) se transformen al final del día a petición de las entidades en depósitos retribuidos en el banco central. También será gestionado de forma descentralizada por los BCN.

El gráfico 1, tomado del libro recientemente publicado por el Banco de España, resume la mecánica de los tipos de interés bajo el futuro esquema de política monetaria. Como puede apreciarse, este esquema es similar, aunque no idéntico, al vigente en la actualidad en Alemania.

3. ¿Un coeficiente de caja?

Los estatutos del SEBC contemplan la posibilidad de que el BCE exija a las entidades financieras el mantenimiento de un coeficiente de caja. Para ser implantado, tendría que ser aprobado por el Consejo Europeo (a propuesta del BCE). Aún no es posible saber, por tanto, si eventualmente existirá un coeficiente de caja en la unión monetaria y qué características adoptará. Éste es un tema muy polémico que suscita una clara hostilidad en los países (como el Reino Unido) que actualmente no utilizan este instrumento y arguyen que su introducción supondrá una desventaja competitiva del sistema fi-

nanciero europeo frente a sus competidores americano o japonés.

En cualquier caso, el IME ha redactado un borrador de propuesta al Consejo Europeo sobre el coeficiente de caja, y en los diversos foros económicos y de la comunidad de bancos centrales se siguen debatiendo aspectos concretos sobre su posible introducción. Un coeficiente de caja es desde luego posible y en estos momentos parece además probable, a pesar de la oposición que le puedan plantear algunos países. Algunas de las posibles características de este coeficiente de caja, de acuerdo con los trabajos preparatorios del mismo, serían:

— Se impondría no sólo a las entidades de crédito, sino a un conjunto más amplio de entidades financieras que posiblemente incluyera, entre otros, a los fondos de mercado monetario (conocidos como FIAMM en nuestro país). Excepcionalmente, el SEBC podrá eximir del coeficiente de caja a alguna institución, siempre sobre la base de no discriminación.

— La base del cómputo serían los saldos de pasivos de final del mes anterior y el cálculo del cumplimiento se hará por medias mensuales (sin posibilidad de compensar entre periodos mensuales).

— Las instituciones con establecimientos en varios estados miembros deberán cumplir el coeficiente de caja en todos ellos con los activos existentes en cada país y en función de sus pasivos en el país.

— Podría autorizarse por el BCN correspondiente, cuando exista vinculación probada, un cumplimiento indirecto del coeficiente a través de un intermediario (una especie de sindicación a efectos de cobertura del coeficiente).

— El tipo del coeficiente será uniforme en toda el área y estará remunerado.

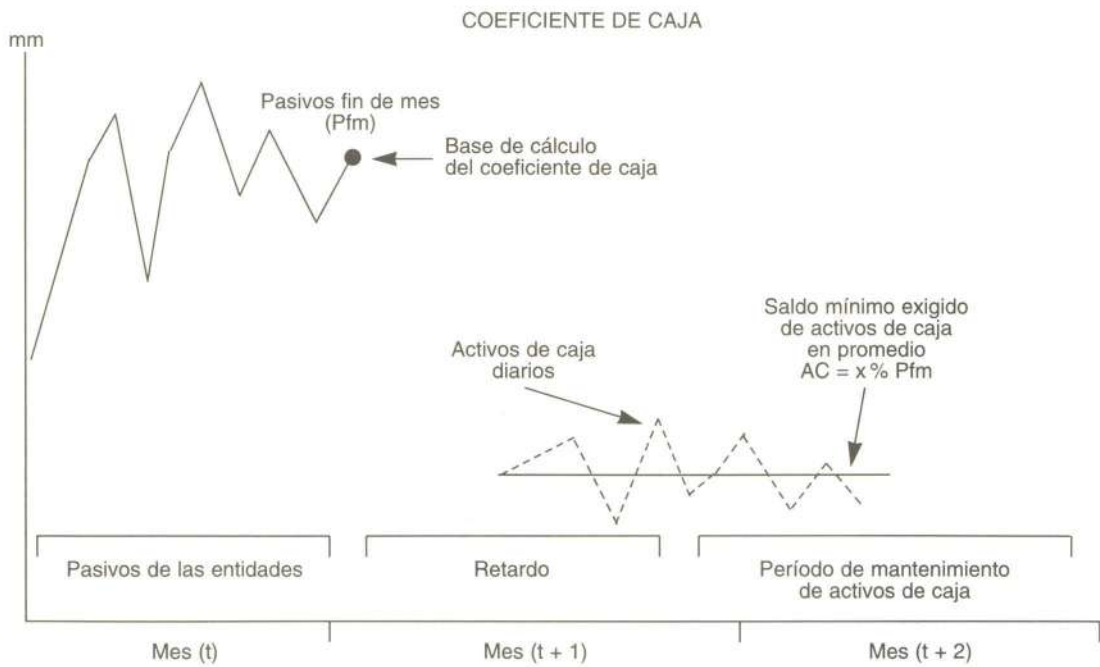
4. Intervención en los mercados de divisas

Tanto los textos legales como la discusión institucional son asombrosamente parcos a la hora de definir el papel de las instituciones europeas en lo que toca a la política de tipo de cambio y a las intervenciones en los mercados de divisas. Es, por tanto, muy poco lo que puede decirse sobre un tema tan importante:

— Política de tipo de cambio del euro. El Tratado no prescribe ninguna política específica de tipo de cambio o arreglo cambiario frente a terceras monedas fuera de la UE (dólar, yen). El tema tampoco parece haber recibido excesiva atención en los foros institucionales.

— Reservas internacionales. El artículo 30 del Estatuto del SEBC establece las condiciones bajo las que los bancos centrales nacionales suministrarán al BCE activos de reservas internacionales has-

GRÁFICO 1
INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA DEL SEBC



Fuente: Banco de España.

ta un valor de 50.000 millones de euros, y la gestión de las reservas no centralizadas en el BCE será sometida a unas directrices a establecer en el futuro por el BCE.

— SME-2. El SEBC tiene un papel importante en el llamado SME-2 o arreglo cambiario entre el área euro y los países comunitarios fuera del euro. Pero la situación es tan flexible que prácticamente no impone muchos compromisos serios. Así, el SEBC puede abstenerse de intervenir en los mercados de cambios frente a una moneda comunitaria fuera del euro si se cree que ello hace peligrar el objetivo fundamental de estabilidad de precios. Por otro lado, la pertenencia al arreglo cambiario por parte de los países fuera del euro es voluntaria.

— Ejecución de la intervención. Permanece aún en discusión si la intervención en los mercados de divisas se hará de forma centralizada en el BCE o descentralizada en los BCN.

IV. EL SISTEMA TARGET

La introducción del euro en una serie de estados miembros, en una fecha próxima, reclamaba la necesidad de implantar un sistema de compensación y liquidación común seguro y eficiente. Por otra parte, desde hace algunos años existe un impulso en los principales países industrializados para avanzar hacia sistemas de liquidación continua o «en tiempo real» con base en compensación una a una de las órdenes de pago (y no por neteo en cámara). El sistema TARGET (acrónimo de Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) es la respuesta a esas dos necesidades. Aunque confluyen en una misma solución, es importante señalar que ambas motivaciones son conceptualmente diferentes y, probablemente, la introducción de sistemas de liquidación bruta en tiempo real (que son caros y difíciles de implantar) se hubiera retrasado varios años en la mayor parte de los países europeos si no hubiera sido necesario cambiar de todas formas los sistemas de compensación existentes para crear un sistema común para el euro.

La arquitectura del sistema TARGET estará constituida por un doble nivel:

— Sistemas nacionales de liquidación bruta en tiempo real operados por los bancos centrales nacionales

— Una estructura de interconexión entre los bancos centrales nacionales (llamada *interlinking*) que permite la traducción de los mensajes desde el entorno nacional hasta el internacional y viceversa.

Las *características generales* más reseñables del sistema TARGET son:

— Su utilización es sólo obligatoria para los pagos relacionados con transacciones con el SEBC (operaciones de política monetaria). Para todos los demás pagos, su utilización es voluntaria.

— El horario de operación será de siete de la mañana a seis de la tarde, hora continental europea.

— Al tratarse de un sistema bruto en tiempo real (inspirado por el principio de «entrega contra pago»), toda orden de pago debe estar respaldada por saldo suficiente en la cuenta con el banco central o por crédito intra-día suministrado por el banco central contra garantías aceptadas. Es decir, el crédito intra-día debe estar completamente colateralizado. Al final del día, la posición deudora final en cuenta se convierte automáticamente en un crédito a un día (*overnight*) con el banco central, igualmente contra garantías.

— En principio, los participantes en TARGET son los bancos centrales y las entidades de crédito tal como quedan definidas en la Segunda Directiva Bancaria, aunque la gama de participantes puede ser ampliada a otras entidades con cuentas de terceros si no existe riesgo de quiebra o están supervisadas por una autoridad reconocida.

— Los sistemas de liquidación bruta en tiempo real de países comunitarios fuera del área euro pueden conectarse a TARGET si están en condiciones de procesar pagos en euros. El acceso a liquidez *overnight* les está vedada y el grado de acceso a la liquidez intra-día sigue aún en discusión. El tema tiene cierto alcance político, porque Gran Bretaña ha defendido la necesidad de permitir el acceso, mientras que Alemania y sobre todo Francia se opusieron en un principio. Se han considerado tres posibles soluciones (límites cuantitativos de crédito, cierre previo de la sesión o aplicación de tipos penalizadores por encima del lombardo) para las entidades de países fuera del área euro, siendo posiblemente un sistema de límites el que acabe por adoptarse.

La forma concreta en que el sistema TARGET se encarnará en el caso español es como una evolución del Servicio Telefónico del Mercado de Dinero, al que gradualmente se van incorporando productos y funcionalidades. De acuerdo con el calendario conocido hasta ahora por las entidades de crédito, el sistema de liquidación continua (esto es, en «tiempo real») español descansará sobre una aplicación informática (sistema CRU) de implantación en mayo de 1997 a la que se irán gradualmente enganchando los distintos subsistemas que en la actualidad realizan el proceso de los distintos tipos de órdenes comunicados al STMD. Todas las entidades quedarán obligatoriamente adheridas al sistema de cuenta única tesorera, contra cuyo saldo se podrán girar los pagos; en caso de saldo insuficiente, para que se procesen los pagos será necesario que la entidad titular tenga pignoradas en el Banco de España

garantías suficientes (del tipo de activos que se describen en otro apartado) para respaldar ese descuento; si no existe saldo ni garantías suficientes, la orden de pago no queda asentada. (El sistema tiene un sistema de prioridades en el asiento de órdenes y la posibilidad de arrancar discrecionalmente, cuando, a juicio del Banco de España que administra el sistema, sea pertinente, procesos de compensación multilateral de pagos en espera de saldo suficiente para liquidar posibles círculos de pago.) El ritmo de incorporación prevista de los distintos productos es aproximadamente el siguiente:

— En abril de 1997, los traspasos automáticos de fondos, la OMF y las transferencias internas.

— En la segunda mitad de 1997, los depósitos interbancarios y la liquidación de los resultados de los sistemas netos de compensación (Sistema Nacional de Compensación electrónica y Cámara de Compensación de Madrid)

— En 1998, los títulos anotados en la central de anotaciones y las operaciones transfronterizas.

La introducción de un sistema de liquidación continua forzaría a las entidades de crédito a una gestión más eficiente y más precisa de la liquidez y de su tesorería, y en estos primeros meses de funcionamiento podrían producirse algunos momentos de nerviosismo en aquellas entidades menos acostumbradas a una gestión ajustada de la liquidez. Pero la experiencia de otros países parece indicar que el sistema financiero español se adaptará eventualmente sin problemas mayores al nuevo entorno.

¿Cuáles son las perspectivas del sistema TARGET desde un punto de vista más amplio? Como ya se ha indicado, el sistema TARGET será probablemente un sistema caro, ya que incorpora todos los costes de desarrollo de los sistemas brutos en tiempo real a nivel nacional, más el sistema de *interlinking*. Las estimaciones realizadas por la Asociación Bancaria del Ecu (que mantiene la actual cámara del ecu), en colaboración con varias consultoras privadas, se recogen en el cuadro núm. 2, e indican un coste previsto por transacción muy superior al de las cámaras netas o brutas nacionales ya existentes o al de la propia cámara del ecu, que compensa pagos transfronterizos en ecu. Y esto sin incluir los

costes asociados a la inmovilización de las garantías y los potenciales problemas de cortes temporales en el flujo de liquidez. Esto ha llevado a la Asociación Bancaria del Ecu (EBA) a proponer una cámara de compensación neta en euro desarrollada a partir de la actual cámara del ecu. Según sus propias estimaciones (que conviene tomar con un grano de sal al ser parte interesada en el asunto), en 1999 se podrían efectuar entre 318.000 y 473.000 pagos transfronterizos, mercado sobre el que TARGET alcanzaría una cuota potencial del 19 por 100, con unas cuotas de mercado del 32 por 100 para la cámara propuesta por la EBA, un 23 por 100 para los esquemas de corresponsalía bancaria tradicional y un 26 por 100 para otros sistemas de compensación.

En el caso español, habría que esperar probablemente un aumento de importancia de la segunda sesión de la Cámara de Madrid como alternativa de cámara neta nacional a los sistemas nucleados en torno a los sistemas de liquidación continua (STMD, central de anotaciones), así como una cierta captación de negocio por parte de la cámara de la EBA. La segunda sesión de la Cámara de Madrid ya cumple la mayor parte de las condiciones de Lamfalussy sobre mínimos exigibles a sistemas de pagos (liquidan sobre cuentas de sus miembros en el banco central, el asiento se efectúa el mismo día de la operación), pero es aún necesario garantizar que el sistema pueda liquidar todas las órdenes de pago, aun en el caso de que incumpla el participante con posición deudora más amplia. Para ello, se va a implantar un sistema de límites. Por un lado, cada entidad fijará un límite al total de órdenes netas bilaterales de transferencia que desea recibir del resto de miembros, a partir del cual se calculará un límite multilateral máximo por participante. Las órdenes de pago que superen los límites máximos de endeudamiento serán remitidas a una cola de espera.

En cualquiera de los casos, no deja de ser algo paradójico que el haber contado con uno de los sistemas de pagos más avanzados de Europa para los títulos de deuda pública se pueda llegar a convertir en una desventaja competitiva al pasar al sistema bruto en tiempo real requerido por la introducción del euro e incentive a los operadores en el mercado

CUADRO NÚM. 2
COSTES DE SISTEMAS ALTERNATIVOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

	Coste estimado por transacción	Tipo de liquidación
EBA (Cámara del ecu)	0,50-0,80 euros	Transfronterizo, neto
TARGET	5,62-7,17 euros	Bruto en tiempo real, transfronterizo
EAF 2	0,21 euros	Local, neto
SNP	0,82-1,90 euros	Local, neto
CHAPS en euro	0,58	Local, bruto en tiempo real

Fuente: ECU Banking Association.

español a aumentar sus operaciones en otros sistemas menos avanzados.

V. CONTRAPARTIDAS Y GARANTÍAS EN LAS OPERACIONES DEL SEBC

Para conseguir un marco unificado de actuación se está procediendo a armonizar los criterios de elegibilidad tanto para las contrapartidas del SEBC como para las garantías admisibles en operaciones cruzadas con el SEBC que requieran la extensión de crédito por parte del SEBC. En el momento de escribir estas líneas, este proceso aún no ha concluido.

1. Contrapartidas del SEBC

La definición de contrapartidas responderá a la aplicación de criterios uniformes dentro del área euro y producirá un rango amplio de contrapartidas admisibles. Deberán cumplir las siguientes características:

— Estar localizadas en el área euro y ser instituciones financieramente solventes

— Estar sujetas al menos a una norma de supervisión armonizada por parte de las autoridades nacionales o ser instituciones solventes sujetas a una supervisión que consista en una práctica comparable (por ejemplo, sucursales en el área euro de entidades que tienen su sede central fuera de la Unión Europea).

— La relación estará contemplada en un instrumento legal que incluya la posibilidad de suspender temporal o permanentemente el acceso a las operaciones con el SEBC.

— Para algunas operaciones se considerarán condiciones especiales. Por ejemplo, para *swaps* de divisa se requerirá que las contrapartidas tengan la capacidad de llevar a cabo operaciones de gran volumen de forma eficiente bajo cualquier condición de mercado. Para las operaciones bilaterales y subastas rápidas, la actividad en el mercado monetario será el principal criterio de selección.

2. Activos admisibles como garantía

Toda operación en la que el SEBC extienda crédito a los participantes (sea como resultado de operaciones de política monetaria o como resultado del normal funcionamiento del sistema TARGET) deberá estar respaldada por una adecuada garantía, sea en la forma de activos disponibles para el SEBC (por ejemplo, saldo en la cuenta tesorera) o de adecuadas garantías colaterales (por ejemplo, títulos pignorados a favor del banco central).

Los activos elegibles como garantía podrán ser tanto públicos como privados (lo que supone una notable innovación en el sistema financiero español) en virtud del principio de no discriminación, y deberán cumplir algunos criterios generales (ser activos de alta calidad con ciertas características de negociabilidad y liquidez). Estos activos se estructurarán en dos listas que serán públicas:

— Lista uno. Incluye activos negociables que cumplen los criterios establecidos por el BCE y son admisibles en todo el área euro. Deben estar listados o ser negociados en un mercado organizado (de acuerdo con la definición de mercado organizado de la Directiva de Servicios de Inversión); tener un grado aceptable de liquidez; deben estar denominados en euro (o las denominaciones nacionales del euro); emitidos por entidades del Espacio Económico Europeo. Deberán, además, estar localizados en el área euro y ser transferibles en forma de anotaciones y depositados en uno de los bancos centrales nacionales o en una central de depositaria que cumpla los requisitos mínimos establecidos por el BCE. La lista incluirá también los certificados de depósitos del SEBC. Estos activos serán admisibles como garantía en todas las operaciones de política monetaria del SEBC.

— Lista dos. Incluye los activos que los bancos centrales nacionales consideran particularmente importantes para sus sistemas financieros y que quizá no reúnen alguna de las características anteriores. Los activos de la lista dos pueden, en principio, ser activos negociables o no negociables, o acciones (renta variable) negociadas en un mercado regulado. Normalmente, tendrán que estar denominadas en euro, localizadas en el área euro y emitidas por entidades del área euro, aunque el BCE puede autorizar activos emitidos por entidades del Espacio Económico Europeo. Normalmente, los activos de la lista dos no serán elegibles para operaciones de compraventa simple a vencimiento. A diferencia de los activos de la lista uno, cuyo riesgo es compartido por todo el SEBC, los riesgos de crédito implícitos son asumidos exclusivamente por el banco central nacional que haya propuesto su inclusión en la lista, de forma que, en caso de impago de la entidad que utilice el activo como garantía, ese banco central se responsabiliza del pago frente al resto del sistema.

En ambos casos, el SEBC impondrá unas medidas de control de riesgos, entre las que destaca la aplicación de márgenes iniciales.

La discusión sobre los activos integrantes en ambas listas aún se encuentra en un estadio temprano de desarrollo. Hay que recordar que las situaciones de los distintos sistemas financieros europeos son muy variopintas y de ahí que distintos bancos centrales se interesen por tipos de activos muy dispares. Hay que resaltar que éste de las garantías es probablemente el aspecto crucial de todo el nuevo

sistema, ya que una definición más estrecha de las garantías admisibles por parte de un banco central nacional situará inevitablemente a la industria financiera de ese país ante una situación de desventaja competitiva. Por otro lado, los bancos centrales nacionales se enfrentan de pronto a necesidades de transformación de sus sistemas informáticos y al reto de abordar análisis de riesgos para clases de activos que no han venido habitualmente incorporando en sus operaciones habituales y que, en cierto modo, sobrepasan sus capacidades normales de gestión. Por ello, es particularmente difícil llegar a un justo equilibrio en este punto. Las conversaciones del Banco de España y otros bancos centrales nacionales con sus industrias financieras correspondientes siguen su curso, y, en el caso español, hay que decir que se están produciendo en un tono de franca colaboración y diálogo. Pero ello no obvia la dificultad de encontrar una solución óptima al problema de las garantías en el conjunto de los países europeos.

El Banco de España anunció en marzo de 1997 que facilitaría liquidez a las entidades con garantía de valores pignoralos mediante la formalización de póliza intervenida por fedatario público. Los valores susceptibles de pignoralos son:

- *Valores de renta fija.* Bonos, obligaciones, pagarés o cédulas hipotecarias que deben estar denominados en pesetas, admitidos a cotización en algún mercado secundario oficial español y registrados en la Central de Anotaciones del Banco de España, el SCLV, Espaclear o los servicios de compensación y liquidación de las Bolsas de Barcelona, Bilbao y Valencia. La emisión debe alcanzar un mínimo en circulación de cinco mil millones de pesetas, y la vida residual de los valores aportados debe ser superior a tres meses. Los valores deben ser propiedad de la entidad garante y hallarse libre de cargas. La entidad garante puede ser diferente de la entidad garantizada, pero no se admitirán valores emitidos por entidades o empresas del mismo grupo.

- *Acciones.* Se admiten también acciones no bancarias incluidas en el índice IBEX-35 y que no sean emitidas por sociedades del grupo.

En cuanto a su valoración, el Banco de España valorará los activos de renta fija ex-cupón y hasta un 90 por 100 del precio de mercado; para los activos sin cotización en los quince días hábiles anteriores, se utilizará el 80 por 100 del valor de la deuda pública de características similares. Los activos de renta variable se valorarán al 50 por 100 de su precio de mercado. En ambos casos, la valoración se revisará mensualmente.

El Banco de España señala, en cualquier caso, que «la integración en la política monetaria única puede implicar cambios notables en los valores aceptados como garantía y en las condiciones de su valoración» y, por tanto, estas condiciones deben

entenderse como «provisionales e irán modificándose paulatinamente en la medida en que la propia experiencia y los acuerdos alcanzados en el seno de la Unión Monetaria Europea así lo aconsejen».

La decisión del Banco de España debe, sin duda, valorarse positivamente. La adopción de un enfoque más restrictivo en cuanto a la lista de valores admisibles o los criterios de valoración hubiera sido una fuente potencial de desventajas competitivas para las entidades españolas. Por ello, aunque la industria financiera española ha solicitado modificaciones puntuales de la norma (frecuencia de la revisión del valor de las garantías, agilización y abaratamiento de las intervenciones de los corredores de comercio, posible admisión de títulos no admitidos a cotización en un mercado oficial), puede afirmarse que ha acogido la publicación de la misma muy favorablemente.

3. La cuestión del acceso remoto

La posibilidad de que se utilicen activos depositados en otro país como garantía (uso transfronterizo de garantías) se ha debatido en diversas variantes. En particular, la posibilidad de «acceso remoto» al banco central nacional de un país distinto al de origen de la entidad admite la posibilidad de acceso ilimitado (crédito de cualquier banco central contra una garantía depositada en cualquiera de los bancos centrales nacionales) o acceso restringido (sólo se recibe crédito del país donde se tienen depositados activos de garantía). La posibilidad (defendida por los países más liberales de la Unión) de un inmediato acceso remoto sin excesivos límites ha quedado de momento aparcada y la posibilidad de acceso remoto queda pospuesta hasta la constitución del SEBC.

VI. LA CONVERSIÓN DE TÍTULOS AL EURO

1. La conversión de la deuda anotada

Se han barajado diversas alternativas de conversión y de redenominación. Algunas de las principales opciones y problemas suscitados son los siguientes:

- *Cambio gradual o cambio súbito y masivo (big bang).* Una primera opción de canje consiste en optar por un proceso de canje gradual a lo largo de un año (para los activos con pago de cupón, coincidiendo con la fecha de pago de cupón, y para los restantes, coincidiendo con el vencimiento/emisión). La mayoría de los países está optando por un cambio tipo *big bang* para su deuda anotada (otro es el caso de los títulos físicos) porque representa un cambio más limpio y que favorece la operativa y liquidez del mercado en euro. Como inconveniente tiene las dificultades operativas de concentrar el cambio en una sola fecha y la problemática que

suscitan las operaciones *repos* vivas con vencimiento posterior a la fecha del canje. En el caso español, el Banco de España ha señalado que, una vez aprobada la normativa jurídica que dé respaldo a la operación y que resuelva los aspectos jurídicos de continuidad de contratos y las características técnicas de la conversión, «podrán pervivir sin merma de la seguridad jurídica de los contratos que los amparen, aquellas operaciones típicas del mercado de deuda pública, tales como las ventas con pacto de recompra (*repos*) y las dobles "simultáneas", tanto entre los miembros de mercado como entre éstos y los inversores particulares (terceros), iniciadas antes de la conversión y con vencimiento después de finalizada la misma». Los aspectos fiscales implicados por tal operación están aún por clarificar plenamente, aunque según algunas opiniones jurídicas la redenominación de la deuda será una transformación por mandato de ley, por lo que no cabe hablar de canje ni opcionalidad y no afectará ni a la continuidad de los contratos ni a la fiscalidad.

- *Enfoque top-down o bottom-up.* La conversión puede hacerse desde arriba hacia abajo (convirtiendo la emisión sobre la base de la mínima denominación de la emisión) o de abajo hacia arriba (partiendo de los saldos de clientes y ajustando las conversiones en los saldos de las gestoras y después el total de la emisión). En general, este segundo enfoque es el que se está adoptando porque produce menores variaciones debidas al redondeo en los saldos de clientes finales y exige menos pasos para recalcular el valor de la cartera del cliente.

Las desventajas del enfoque *top-down* pueden ilustrarse con un ejemplo (tomado de la Federación Bancaria de la Unión Europea). Una emisión original de, por ejemplo, 18 mil millones de marcos puede dividirse en 180 millones de unidades de la denominación mínima de 100 marcos. Esta denominación mínima puede convertirse en euros mediante el factor de conversión que supongamos es de 1,89123, daría por redondeo (de dos decimales de acuerdo con la regulación comunitaria) 100 partido por 1,89123 igual a 52,88 euros. Multiplicando esta cifra por las 180 millones de unidades nos daría 9.518.400.000 euros que, volviendo a aplicar el factor de conversión, resultaría en una cantidad en marcos de 18.001.483.632, es decir, se ha producido una diferencia de 1.483.632 DM. En este ejemplo, el valor de las carteras de clientes es superior al valor de emisión; pero, dependiendo del factor de conversión utilizado, el redondeo podría ir contra los clientes. En cualquier caso, la relación entre los tenedores finales, los intermediarios y los emisores se ve perjudicada.

En el caso del enfoque *bottom-up*, los ajustes son de una menor magnitud. Existen dos variantes, consistentes en redenominar bien los bonos individuales (o las subdivisiones del bono que se hayan utilizado) bien en redenominar los títulos en cada

cuenta de titulares de los bonos. En el caso español, la opción adoptada (como se indica en el documento «La redenominación de la deuda pública» difundido en abril de 1997 por el Grupo de Trabajo Banco de España-AEB-CECA-UNACC) es la de transformar a euros los saldos que mantengan los titulares de deuda anotada. De esta forma, se generará un solo pico por la totalidad del saldo registrado en la central de anotaciones por cada código valor. Además, hay que señalar que los redondeos se realizarán siempre por defecto, de forma que den lugar a liquidaciones en efectivo a favor de los titulares de la deuda, como resultado de los picos no convertidos.

- *Redenominación de nominales a euros o a cents.* Obviamente, cuanto menores sean los nominales, también lo serán los picos. La liquidación de picos debe hacerse en el momento del canje sólo para operaciones a vencimiento, ya que en *repos* y simultáneas se realizará normalmente al final de la operación.

En el momento de escribir estas líneas, la decisión para España está pendiente de analizarse en mayor detalle. Inicialmente, el Tesoro se había pronunciado a favor de la redenominación a céntimos, mientras el Grupo de Trabajo de Banco de España-AEB-CECA-UNACC se había alineado con las primeras tesis alemanas, favorables a la redenominación a euro entero. Posteriormente, la posición alemana ha cambiado, haciéndose más favorable a la redenominación a céntimos, lo que ha motivado una revisión del tema en toda Europa.

En este sentido, la Federación Bancaria Europea se ha pronunciado en favor de la redenominación al céntimo, sobre la base de que las cantidades residuales tras el redondeo en el caso de redenominar al euro son considerablemente mayores, generando con ello diversos tipos de problemas: la redención prematura de los bonos implícita en la operación puede plantear problemas legales y fiscales, aunque se compense con liquidaciones en efectivo, problemas que se mitigarían o desaparecerían en el caso de redenominar a céntimos, porque las cantidades involucradas serían demasiado pequeñas a efectos prácticos para afectar a los precios, los tipos de interés, o el valor de los derivados sobre los títulos.

2. La conversión de otra renta fija

Ya se ha mencionado antes que los problemas que plantea la existencia de títulos físicos de deuda pública es de naturaleza obviamente diferente y de carácter mucho más engorroso. Afortunadamente, en España el eficiente sistema de anotaciones en cuenta nos ha hecho olvidar esta problemática, que en algunos países (señaladamente en Alemania) se plantea de forma aguda.

En cuanto a los otros títulos de renta fija, el mo-

delo que establezca la deuda anotada será en general el espejo en el que, aun sin obligación, tiendan a mirarse los obligacionistas y emisores. Existe un caso problemático y que aún está en discusión, como ya se ha aludido en otro apartado, y es el de los títulos emitidos en moneda nacional de otro país. El resultado de la discusión entre Francia (que defiende el modelo de primacía de la jurisdicción) y Alemania (que defiende la primacía de la moneda de emisión) es aún impredecible.

3. La conversión de las acciones

En el caso de la renta variable, algunas instituciones (señaladamente, la federación bancaria alemana con el apoyo de alrededor de dos tercios de las empresas integrantes del índice bursátil Dax y, posteriormente, la Federación Bancaria de la UE) han defendido una opción particular de conversión. Consiste en la modificación del reparto del capital social de forma que las acciones dejen de representar valores nominales y se conviertan en *non-par shares*, que representan únicamente una parte alícuota del capital de la sociedad. De esta forma, al convertir simplemente a euros el capital social, las acciones quedarían automáticamente redenominadas, sin necesidad de canje u operación especial. Lo que sí se requeriría en este caso es un acuerdo de la junta de acciones de la sociedad en algún momento entre 1998 y la introducción de los billetes de euro autorizando la modificación aludida de la naturaleza de las acciones. La problemática que suscitan los instrumentos derivados (*warrants*, bonos convertibles) con fecha de ejercicio de la opción posterior al cambio de la acción no ha sido aún suficientemente analizada.

VII. ARMONIZACIÓN DE LAS CONVENCIONES DE MERCADO

Independientemente de cuál sea el grado de adhesión a TARGET, y de las alternativas finalmente adoptadas para la conversión de los títulos al euro, se plantea la cuestión de la armonización de las convenciones de mercado. En la actualidad, existe una gran disparidad en cuanto a las convenciones de mercado que se aplican en distintos países de la UE; aunque la introducción del euro y la transición a la moneda única no precisan de la armonización de las convenciones de mercado (y de hecho pudiera suceder que acaben imperando convenciones diferentes en distintos mercados), parece conveniente proceder a un cierto grado de armonización de estas convenciones. Frente a las desventajas de los costes de transición incurridos en los cambios de convenciones hacia un estándar común y el posible riesgo de armonización hacia un estándar menos deseable, están las ventajas de la mayor transparencia y liquidez que unas convenciones armonizadas dotarían al mercado y la minimización de los errores operativos y la litigación al no tener que convertir de unas convenciones a otras.

En cuanto a los posibles tipos de armonización que cabe esperar, se pueden señalar:

— *Frecuencia de los cupones de los bonos.* Aunque la mayoría de los países de Europa continental operan con cupones anuales, como indica el cuadro número 3, existen diversas propuestas (ISDA, Working Group on the Gilt Market after EMU) que sugieren la conveniencia de pasar a cupones semestrales por razones de homologación y facilidad de comparación del mercado europeo con los mercados japonés y americano, y por razones técnicas

CUADRO NÚM. 3
CONVENCIONES EN LOS MERCADOS DE BONOS

	Cotizaciones	Cupones	Cuenta de días en cálculo de la TIR	Cuenta de días en el cupón corrido
Reino Unido	fracciones (1/32)	semestral	ACT/365	ACT/365
Francia	decimales	anual	ACT/ACT	ACT/ACT
Alemania	decimales	anual	30/360	30/360
Bélgica	decimales	anual	30/360	30/360
Italia	decimales	semestral	ACT/365	30/360
Holanda	decimales	anual	30/360	30/360
España	decimales	anual	ACT/365	ACT/ACT
Suecia	decimales	anual	30/360	30/360
Irlanda	decimales	anual/semestral	30/360	30/360
Dinamarca	decimales	anual	30/360	30/360
Austria	decimales	anual	30/360	30/360
Suiza	decimales	anual	30/360	30/360
Finlandia	decimales	anual	30/360	30/360
Canadá	decimales	semestral	ACT/ACT	ACT/365
Japón	decimales	semestral	ACT/365	ACT/365
Estados Unidos	fracciones (1/32)	semestral	ACT/ACT	ACT/ACT

Fuente: Bank of England.

(reducción del riesgo de crédito en las transacciones de *swap* al casar mejor los flujos de la pata flotante del *swap* con la cobertura de la pata fija en el mercado de bonos; preferencia de los gestores de fondos por rentas de cupón de un perfil temporal más suavizado). Al ser tan grande el número de países que operan con cupón anual, es difícil ver que tales propuestas sean bien acogidas, pero en caso de triunfar implicarían costes de gestión por la vuelta al viejo sistema en el caso español.

— *Expresión de las cotizaciones.* Sólo el mercado británico cotiza en 32-avos, por lo que es de esperar una armonización hacia cotizaciones en decimales. De hecho, el propio informe del «Working Group on the Gilt Market after EMU» recomienda que los bonos británicos pasen a cotizarse en decimales si el Reino Unido entra en la tercera fase, y que, en caso de no entrar, el Banco de Inglaterra consulte a los participantes en el mercado sobre la conveniencia de cotizar en decimales en lugar de en fracciones.

— *Contabilización de días.* La convención 30/360 (esto es, suponer que todos los meses tienen treinta días y el año trescientos sesenta días) es la más común en Europa, pero no la más ventajosa desde el punto de vista técnico. La adopción de una convención actual/365 (el número real de días transcurridos entre dos fechas, suponiendo un año de trescientos sesenta y cinco días) o actual/actual asimilaría el mercado europeo al japonés y americano, y ha sido

recomendada tanto por ISDA como por el grupo de trabajo auspiciado por el Banco de Francia y la Asociación de Bancos Franceses y por el grupo de trabajo similar en el Reino Unido. El Instituto Monetario Europeo, en su último informe, se refiere a una convención actual/360 para sus operaciones de política monetaria, no obstante, siendo ésta una convención más común en los mercados monetarios que en los de bonos. En el caso español, una potencial armonización en la convención *act/365* no implicaría ningún coste, afortunadamente.

— *Convenciones de fixing.* Aunque algunos mercados (como el de la peseta doméstica) son capaces de operar de forma más eficiente, esto es, con un retardo menor entre la fecha del *fixing* y la de reprecación en la parte a tipo variable de los contratos en derivados, la situación más común en Europa es la de dos días de diferencia (cuadro núm. 4). Con el argumento de no imponer excesivos costes operativos o de *back office* a las entidades que operan bajo este criterio, ISDA ha recomendado la armonización en un estándar dos días. En nuestro caso, significaría asimilarnos a las prácticas en el mercado de las operaciones en pesetas en Londres. El informe de ISDA hace notar que esta práctica podría ser compatible con un sistema de liquidación en tiempo real si se preprograman los pagos sin instrucción irrevocable de transferencia hasta el momento adecuado.

CUADRO NÚM. 4
CONVENCIONES DE *FIXING* EN LA PARTE FLOTANTE DE LOS SWAPS

Moneda	Centro financiero	Número de días entre el fixing y la reprecación
ATS	Viena	2
BEF	Bruselas	2
DKK	Copenhague	mismo día ó 2 días
DEM	Londres	2
DEM	Francfort	FIBO: mismo día/2 días ISDB: mismo día GBA: 2
NLG	Amsterdam	2 (AIBO doméstico: mismo día)
ECU	Londres	2
ECU	París	2
FIM	Helsinki	2
FRF	París	1
FRF	Londres	2
IEP	Dublín	mismo día
ITL	Londres	2
ITL	Milán	2
LUF	Luxemburgo	2
PTE	Lisboa	2
PTE	Londres	2
NKR	Oslo	2
ESP	Londres	2
ESP	Madrid	mismo día
GBP	Londres	mismo día
SEK	Estocolmo	2

Fuente: ISDA.

— *Días hábiles.* El problema de las diferentes fechas de los festivos en los distintos países y regiones europeos no tiene una fácil solución. Un informe reciente de la Federación Bancaria Europea ilustra la dispersión de los días festivos en Europa con bastante claridad. En 1997, sólo hay dos fiestas comunes a los quince estados miembros: Año Nuevo y Navidad; el lunes de Pascua es festivo en trece países, el 1 de mayo y el 26 de diciembre son festivos en doce países, y el Viernes Santo es festivo en once países. Todas las demás fiestas lo son simultáneamente en menos de diez países. En total, hay cuarenta y ocho días del año, que no sean sábado o domingo, que son festivos en al menos algún país. Si tomamos los tres principales centros financieros, Francfort y París tienen once festivos frente a ocho de Londres, pero los festivos comunes son sólo seis entre París y Francfort, cinco entre Francfort y Londres, tres entre Londres y París, y tres entre los tres centros. ¿Qué solución posible existe en el contexto de TARGET y qué solución (no necesariamente la misma) pueden adoptar los mercados? Idealmente, las convenciones en los distintos mercados deberían adaptarse a las convenciones que se implanten en TARGET. Es obvio que armonizar los días festivos en Europa es absurdo e impracticable. En el contexto de TARGET, se ha pensado también en mantener cerrado el sistema de compensación y liquidación nacional cuando sea festivo en ese país y canalizar los pagos transfronterizos a través de otro banco central de otro país, pero la solución sería excesivamente costosa para las entidades más pequeñas, y por otra parte, es probable que se desee mantener abierto el sistema nacional de pagos aunque sea festivo para capturar posibles movimientos de los tipos de interés del euro. Todo parece apuntar a una cierta reducción en el número de festivos efectivos para pasar a un esquema con un mínimo número de festivos, pero ello implica naturalmente un importante aumento del coste operativo para las entidades. ISDA ha propuesto, como posible alternativa a la apertura del mercado en un número elevado de días, la elaboración de contratos que incorporen menos de definiciones de días

hábiles que las partes contratantes pudieran elegir según sus propósitos y necesidades.

— *Horarios.* Es previsible, asimismo, una armonización de horarios guiada por el funcionamiento operativo de TARGET (siete de la mañana a seis de la tarde).

Addenda

Tras enviarse este artículo a imprenta se han producido varias novedades significativas que conviene reseñar:

Días hábiles. El IME ha recomendado que, a efectos de días hábiles para TARGET, los únicos festivos no dominicales sean Navidad y Año Nuevo.

Convenciones de mercado. Diversas asociaciones de la industria financiera (ISMA, ISDA, FMA, Cedel, JP Morgan como operador de Euroclear, IPMA) han publicado un comunicado conjunto («Joint Statement on Market Conventions for the Euro», mayo 1997) que puede convertirse en la norma comúnmente aplicada.

EURIBOR. La Federación Bancaria de la UE ha recomendado que, con la adopción del euro, un tipo EURIBOR único debería reemplazar a las respectivas referencias domésticas de tipos interbancarios en los países integrantes. Sería un tipo único europeo, formado a partir de las cotizaciones de un panel de bancos, fijado tentativamente en 64-66 bancos (que en el caso de algunos países podrían asignarse mediante fórmulas rotatorias), incluidas seis entidades de fuera del área euro y de cuyo total la cuota nacional fijada inicialmente para las entidades españolas es de seis. Se ha encomendado a la Financial Market Association/Forex Clubs el diseño del EURIBOR en sus aspectos técnicos.

Por otra parte, hay que señalar que (a diferencia de lo que ocurre actualmente en España con el MIBOR) el SEBC no se involucrará en modo alguno en el cálculo de los tipos de referencia, ni de cualquier otro indicador de mercado que ahora puedan preparar los bancos centrales nacionales.

CAJAS DE AHORROS. ENTRE LA COMPETENCIA Y EL COMPROMISO TERRITORIAL

Julio Rodríguez López

I. INTRODUCCIÓN

La mejoría evidente de los *resultados* de bancos y cajas de ahorros en 1995-1996 no puede hacer olvidar la persistencia de las fuerzas que están conduciendo a una reducción del margen de intermediación de dichas entidades, así como a una disminución de su capacidad de generación de negocio. Una política activa de préstamos, la asunción de nuevos riesgos, la reducción de los gastos de transformación aparecen como las vías primarias de respuesta a la nueva situación planteada. Esta situación se va a complicar con la implantación del euro en los principales países de la Unión Europea. El modelo bancario apoyado en los altos gastos de transformación y en las subsidiaciones cruzadas entre actividades, puede ver acentuarse las dificultades antes citadas ante esta última circunstancia.

Las *cajas de ahorros* trabajan en España en una situación de alta competencia. Por una parte, han visto reducirse sus márgenes con menos fuerza que los bancos. Por otro lado, estos últimos parecen estar siendo más expeditivos en lo que se refiere a control y reducción de los gastos de transformación. La adaptación constante de la acción de las cajas de ahorros parece ser la mejor forma de mantener su presente carácter jurídico y operativo. Todavía las cajas mantienen ventajas claras sobre los bancos en la mayor parte de las *ratios* de rentabilidad, excluidos los gastos de transformación y los beneficios por operaciones financieras, en los que son mejores los resultados bancarios.

La estructura de los *balances* revela cómo las cajas han financiado en el pasado, sobre todo, la adquisición y promoción de vivienda, la agricultura y el consumo familiar, mientras que los bancos han estado más presentes en la financiación empresarial a la industria y a los servicios. El descenso de los tipos de interés puede facilitar la inversión directa en empresas, asumiendo posiciones de capital-riesgo que generan nuevas ventajas y nuevos problemas. La rentabilidad debe estar equilibrada con el riesgo. Por otro lado, la introducción del euro generará cambios operativos y estratégicos y pondrá fin a las ventajas comparativas que todavía mantienen algunas entidades financieras.

La Obra Benéfica Social (OBS) ha sido tradicionalmente la vía por la que las cajas de ahorros han fortalecido su penetración social, a la vez que han generado por esta vía aportaciones notables a la infraestructura social de las zonas de implantación. Las nuevas necesidades de una sociedad en tensión como la actual forzarán a las cajas a modificar gradualmente la composición de la OBS, así como a acentuar la atención a las nuevas necesidades que se planteen.

El futuro de las cajas pasa, pues, por el apoyo a los territorios de implantación, por el fortalecimiento de su identidad institucional, de forma que ésta quede profundamente ligada al hecho territorial. El logro de este objetivo puede contribuir a que las cajas puedan superar mejor la problemática que plantean la globalización de la economía y el acentuamiento de la competencia entre territorios.

La adaptación al mercado ha generado cambios notables en la forma de actuar de las cajas de ahorros de los países de la Unión Europea. En algunos de estos países, los cambios registrados en la normativa han conducido a procesos de desnaturalización de las cajas de ahorros resultantes. El proceso citado de cambio normativo ha sufrido un cierto freno, a la vista de las ventajas que el modelo tradicional parece tener. España es el país de la Unión Europea en el que las cajas de ahorros tienen todavía una mayor participación en la captación de ahorro, lo que acentúa la trascendencia de lo que suceda con estas entidades.

Por otra parte, 1996 ha sido un año en el que los cambios introducidos en la fiscalidad de los fondos de inversión ha acentuado el proceso de traslación desde los depósitos a plazo hacia dicho tipo de activos, lo que también está incidiendo directamente sobre el negocio habitual de las cajas de ahorros.

II. EL NEGOCIO BANCARIO Y LAS CAJAS DE AHORROS, 1995-1996

1. Evolución reciente: el retroceso continuo del margen de intermediación

En los ejercicios de 1995 y 1996 tuvieron lugar mejorías notables en los *resultados* de las entida-

des financieras en España. En efecto, bancos, cajas de ahorros y cajas rurales experimentaron en dichos años crecimientos importantes en los beneficios antes y después de impuestos (cuadro núm. 1). También mejoraron en términos relativos dichas magnitudes, así como la *rentabilidad* sobre los recursos propios, y ello para cada uno de los tres grupos básicos de entidades financieras (cuadros números 2 y 3).

Sin embargo, el análisis de lo sucedido en 1995 y en 1996 revela que no se han modificado las tendencias básicas que están contribuyendo a frenar la capacidad de generación de resultados de las entidades de crédito desde hace algunos años (Carrascal, 1996). El cambio de perfil del ciclo económico en el trienio 1994-1996 ha mejorado la situación general de las empresas, lo que ha permitido a las entidades financieras reducir las provisiones destinadas a saneamientos de créditos. Por otra parte, la evolución favorable de los mercados de valores, con la revalorización consiguiente de las cotizaciones y del valor de la deuda pública paralelamente a los menores tipos de interés, ha generado resultados muy positivos en el apartado de la cuenta de resultados correspondiente a beneficios por operaciones financieras. Esta última circunstancia ha reducido también las necesidades de aportación a los fondos de pensiones para el personal activo de estas entidades, en el caso de que éstos sean externos, con lo que el impacto de los menores tipos de interés y de la mejoría de la Bolsa sobre los resultados bancarios ha sido doble en 1995 y 1996.

Los cambios posibles en la coyuntura real o cualquier corrección bajista en los mercados de capitales podrían modificar sensiblemente los resultados de las entidades financieras. La mejoría de los beneficios y de la rentabilidad de las entidades en este período ha evitado el nuevo retroceso del margen de intermediación de bancos y cajas de ahorros, que resultó ser en 1995-1996 inferior, siempre en términos relativos, a sus niveles de 1990 (cuadros

números 2 y 3). El descenso de dicha magnitud, entre 1990 y 1996, ha sido más acusado en los bancos que en las cajas de ahorros.

El proceso de reducción del margen de intermediación se ha intentado compensar desde las entidades con aumentos de la actividad y con apertura a nuevos negocios (privatizaciones) y con una mayor presencia internacional (Valero, 1997). En este sentido, ha tenido lugar un aumento moderado en el número de oficinas bancarias en España a lo largo de los años noventa. Este aumento ha sido compatible con un descenso en las plantillas, fenómeno que aparece con toda claridad en el caso de los bancos, puesto que las cajas de ahorros han continuado aumentando oficinas y plantillas. Por otro lado, los elementos integrantes de la partida «otros productos ordinarios», básicamente comisiones, han atenuado su ritmo de crecimiento en los últimos años, de forma que no parece vaya a ser posible compensar con ellas el proceso de reducción del margen de intermediación.

La reducción de los tipos de interés puede suponer un nuevo factor que acentúe el descenso relativo de los beneficios. El proceso de disminución de los tipos de interés está resultando ser más intenso en el activo, donde las nuevas ofertas de tipos de interés a la baja en los créditos están teniendo lugar en condiciones impensables hace sólo unos pocos años. En el pasivo, la competencia hace menos pronunciado el proceso de reducción de los tipos de interés. Por otra parte, la moneda única europea conllevará una homologación de los tipos de interés practicados entre los diferentes mercados nacionales mayoristas. Esto puede suponer, en el caso de España, una evidente reducción de los tipos medios practicados en dichos mercados, así como también es evidente el ajuste a la baja en la rentabilidad de la deuda pública, evolución esta que en 1996 y primeros meses de 1997 se ha hecho patente.

El aumento en la cuantía de los préstamos con-

CUADRO NÚM. 1
SISTEMA FINANCIERO. CUENTA DE RESULTADOS (1995)

	Variaciones interanuales (porcentaje)			
	Bancos más cajas	Bancos	Cajas de ahorros	Cajas rurales
1. Productos financieros	9,0	8,6	9,8	14,3
2. Costes financieros	15,2	15,6	14,2	17,6
3. Margen intermediación	- 3,3	- 7,9	3,5	10,9
4. Otros productos ordinarios	48,4	63,0	19,7	2,6
5. Margen ordinario	3,9	2,9	5,4	10,3
6. Gastos explotación	2,8	1,2	5,4	7,7
7. Margen explotación	6,1	6,6	5,4	14,5
8. Provisión insolvencias	- 11,9	- 14,2	- 8,1	20,6
9. Beneficios antes de impuestos	15,2	14,0	16,9	27,2
10. Beneficios después de impuestos	17,3	19,2	14,6	24,9

Fuente: Banco de España, *Boletín Económico*, abril 1996.

CUADRO NÚM. 2
BANCOS Y CAJAS DE AHORROS. PRINCIPALES MAGNITUDES

	1990	1993	1994	1995
1. Margen de intermediación (porcentaje ATM)				
1.1. Bancos más cajas	4,02	3,14	2,97	2,67
1.2. Bancos	4,00	2,82	2,62	2,27
1.3. Cajas de ahorros	4,06	3,85	3,70	3,49
2. Beneficios después de impuestos (porcentaje ATM)				
2.1. Bancos más cajas	1,00	0,66	0,56	0,61
2.2. Bancos	1,12	0,63	0,48	0,54
2.3. Cajas de ahorros	0,77	0,73	0,71	0,74
3. Rentabilidad recursos propios (porcentaje) (*)				
3.1. Bancos más cajas	—	11,35	10,12	11,09
3.2. Bancos	16,92	10,31	8,61	9,71
3.3. Cajas de ahorros	15,58	13,92	13,65	14,15
4. Número de empleados (miles)				
4.1. Bancos	164,4	154,6	151,0	148,9
4.2. Cajas de ahorros	80,3	82,7	83,8	84,3
5. Número de oficinas (miles)				
5.1. Bancos	17,5	17,5	17,6	17,8
5.2. Cajas de ahorros	13,6	14,2	14,9	15,2

(*) De los beneficios después de impuestos.

Fuente: Banco de España, *Boletín Económico*, 1994 y 1996 (abril).

CUADRO NÚM. 3
BANCOS Y CAJAS DE AHORROS
ASPECTOS PARCIALES DE LAS CUENTAS DE RESULTADOS (1996)

	Bancos	Bancos grandes y medianos	Cajas de ahorros
Tasas de crecimiento 1996/1995 (porcentaje)			
1. Margen de intermediación	- 1,02	- 1,16	4,71
2. Beneficios por operaciones financieras	140,61	136,69	76,07
3. Margen ordinario	4,97	3,15	7,60
4. Gastos generales de Administración	2,27	3,16	4,72
5. Margen de explotación	10,07	3,10	13,29
6. Provisiones para insolvencias	- 26,67	- 25,13	- 17,97
7. Beneficios antes de impuestos	13,37	7,83	16,45
Porcentajes sobre ATM 1996 (*)			
1. Margen de intermediación	2,19	2,33	2,90
2. Beneficios por operaciones financieras	0,29	0,27	0,13
3. Margen ordinario	3,08	3,28	3,45
4. Gastos generales de Administración	1,84	1,93	2,00
5. Margen de explotación	1,01	1,05	1,26
6. Provisiones para insolvencias	- 0,22	- 0,28	- 0,23
7. Beneficios antes de impuestos	0,79	0,74	0,97

(*) En los tres primeros trimestres de 1996.

Fuente: VALERO (1997).

cedidos, la asunción de nuevos riesgos, la reducción de los costes de transformación son las vías básicas para compensar o hacer menos intensa la reducción del margen de intermediación. El ejemplo más claro en este sentido lo están dando los bancos comerciales, donde la reducción de plantilla y el freno al aumento de los gastos de explotación está siendo aparentemente más intenso que en las cajas de ahorros. El paso en 1999 a la tercera etapa de la unión monetaria europea puede dar lugar a cambios bruscos permanentes en las ventajas comparativas de numerosas entidades bancarias, sobre todo en los mercados secundarios (Bengoechea, 1996).

El ejemplo de Estados Unidos, donde las concentraciones bancarias han sido particularmente notables en los últimos años, es otro espectro que afecta a la realidad de las entidades de crédito en Europa (García Montes, 1996, y Martín, 1996). Los procesos de concentración aparecen como una vía dramática de reducción de costes y de servicios redundantes. La competencia de las entidades no bancarias, la desintermediación financiera, agudizada ahora en España por el tratamiento fiscal establecido en 1996, a todas luces más favorable para los fondos de inversión que para los depósitos, parecerían apuntar hacia mayores dificultades del modelo bancario tradicional. En este contexto general, la mejoría de los resultados bancarios de 1995-1996 no debe, pues, atenuar los esfuerzos de las entidades para desarrollar estrategias que permitan hacer menos intenso el proceso de reducción de beneficios, a la vez que puedan continuar apoyando a la economía real, esto es, al resto de actividades productivas no financieras. Los procesos de concentración bancaria acaecidos en Estados Unidos parecen menos probables en Europa. La banca europea ha tenido tradicionalmente un tamaño medio mayor que la norteamericana, cuyo mercado ha sido siempre más segmentado que el europeo. En todo caso, las fusiones aparecen como una estrategia agresiva ante el nuevo entorno, existiendo ahora más posibilidades de modificación del «mapa» de entidades financieras.

2. Cajas de ahorros. Algunos rasgos específicos

Las cajas de ahorros presentan en España, como sucede en el resto del sistema financiero de la Unión Europea, un conjunto de características específicas. Esto último puede permitirles la continuidad de su actuación en un marco tan cambiante como el presente (Bourdin, 1996; CECA, 1996, y Jack, 1996) conservando su dimensión media actual y también su naturaleza básica. Con la llegada del mercado único estas entidades han acentuado su adaptación a las fuerzas de mercado, priorizando el aumento de la productividad, acentuando la generación de valor añadido en las nuevas actividades, alejándose gradualmente de la subsidiación cruzada de productos (Carbó, 1996).

En efecto, las cajas de ahorros vienen a ser en España fundaciones de carácter privado que actúan en condiciones de mercado. La no distribución de dividendos constituye su rasgo más peculiar. Los beneficios obtenidos por las cajas pueden dirigirse hacia la Obra Benéfica Social, desarrollada crecientemente a partir de fundaciones ligadas a las propias cajas. El resto de los beneficios sirve para aumentar los recursos propios y la solvencia de estas entidades. Los fuertes vínculos que las cajas mantienen con los territorios de implantación dan lugar a que los mayores fondos propios ligados a los beneficios no distribuidos supongan un enriquecimiento del territorio de implantación, beneficiándose todos los agentes sociales, ahorradores, familias y corporaciones locales del aumento de los mismos.

Las cajas de ahorros actúan en España bajo un modelo de plena competencia. En su activo, pesan más los créditos y menos los recursos invertidos en el interbancario que en los bancos comerciales. En el pasivo, pesan también menos los recursos obtenidos a partir de las apelaciones al mercado mayorista. Las cuentas de resultados de las cajas de ahorros aún presentan rasgos diferenciales respecto de los bancos (cuadros núms. 3, 4 y 5). Así, el margen de intermediación de 1995 se elevó en las cajas al 3,49 por 100 de los activos totales medios (ATM), mientras que en los bancos fue sólo del 2,27 por 100. El descenso del margen de intermediación relativo ha sido del 43 por 100 en los bancos entre 1990 y 1995, mientras que en las cajas sólo ha sido del 14 por 100 en el mismo período.

Los ingresos derivados de la prestación de servicios parecen ser, por el contrario, más elevados en los bancos que en las cajas: 0,54 por 100 de los ATM en los bancos frente al 0,48 por 100 de las cajas en 1995 (servicios de ingresos y pagos y otras comisiones netas). Los gastos de explotación se han desacelerado notablemente en los bancos, como ya se ha indicado, de forma que en 1995 se elevaron en estas entidades al 2,02 por 100 de los ATM frente al 2,59 por 100 de las cajas, situándose la mayor diferencia relativa en los gastos de personal. Esto último ha sido consecuencia de la aplicación de la normativa laboral en las cajas de ahorros y de las reducciones drásticas de plantilla efectuadas en los bancos como consecuencia de los procesos de fusión y de la aplicación, en estos últimos, de planes de jubilación anticipada.

La diferencia en el margen de explotación a favor de las cajas sobre los bancos es bastante menos significativa que en el caso del margen de intermediación. Los esfuerzos de las cajas en materia de saneamiento de créditos dudosos fueron superiores en las cajas en 1995, elevándose al 0,50 por 100 de los ATM frente al 0,37 por 100 de los bancos, mientras que han sido equivalentes en 1996 en términos de porcentaje sobre ATM. La cobertura de los créditos dudosos aún resultaba más elevada en los bancos a finales de 1995, el 78,5 por 100 en los

CUADRO NÚM. 4
ESPAÑA
SISTEMA FINANCIERO.
CUENTA DE RESULTADOS (1995)

	<i>Porcentajes sobre ATM</i>			
	<i>Bancos más cajas</i>	<i>Bancos</i>	<i>Cajas de ahorros</i>	<i>Cajas rurales</i>
1. Margen intermediación	2,67	2,27	3,49	4,68
2. Otros productos ordinarios	0,67	0,72	0,55	0,36
3. Margen ordinario	3,34	3,00	4,04	5,04
4. Gastos de explotación	- 2,20	- 2,02	- 2,59	- 3,01
4.1. Personal	- 1,34	- 1,23	- 1,57	- 1,80
4.2. Costes generales	- 0,66	- 0,62	- 0,73	- 0,99
4.3. Amortizaciones	- 0,20	- 0,17	- 0,28	- 0,22
5. Margen explotación	1,14	0,98	1,46	2,03
6. Saneamiento créditos	- 0,42	- 0,37	- 0,50	- 0,64
7. Saneamiento valores	- 0,08	- 0,06	- 0,11	0,14
8. Beneficios antes impuestos	0,79	0,69	0,98	1,34
9. Beneficios después impuestos	0,61	0,54	0,74	1,10
10. Rentabilidad recursos propios	11,09	9,71	14,15	15,86 (*)
<i>Participaciones</i>				
(1) ATM	—	65,1	31,9	3,0 (*)
(2) Margen intermediación	—	54,2	40,8	4,9 (*)
(3) Beneficios netos	—	56,2	38,1	5,7 (*)
(4) Empleo	—	60,8	34,4	4,7 (*)
(5) Oficinas	—	49,5	41,6	8,8 (*)

(*) Total cooperativas de crédito.

Fuente: Banco de España, *Boletín Económico*, abril 1996.

CUADRO NÚM. 5
CAJAS DE AHORROS. CUENTA DE RESULTADOS (1996)
(Millones de pesetas)

	<i>Cifras absolutas</i>	<i>Tasa variación interanual</i>	<i>Porcentaje sobre balance medio</i>
1. Productos financieros	3.538.169	4,1	8,52
2. Costes financieros	- 2.151.932	3,4	- 5,18
3. Margen de intermediación	1.386.237	5,1	3,34
4. Otros productos ordinarios	279.254	33,8	0,67
5. Margen ordinario	1.665.491	9,0	4,01
6. Gastos de explotación	- 1.029.140	5,3	- 2,48
7. Margen de explotación	636.351	15,6	1,53
8. Provisión insolvencias	- 259.278	11,1	- 0,77
9. Beneficios antes de impuestos	440.060	18,5	1,06
10. Beneficios después de impuestos	332.514	18,1	0,80

Fuente: CECA.

bancos frente al 70 por 100 de las cajas. Como consecuencia de lo anterior, los beneficios antes y después de impuestos han resultado relativamente más elevados en las cajas que en los bancos en 1995 y 1996. Las cajas de ahorros superan a los bancos en casi todas las *ratios* de rentabilidad, excluidos beneficios por operaciones financieras y gasto de explotación.

Las cajas de ahorros supusieron en 1995, dentro del sistema financiero español, el 31,9 por 100 de los balances, el 40,8 por 100 del margen de intermediación, el 38,1 por 100 de los beneficios netos. Dentro de los recursos ajenos, las cajas superan a los bancos en depósitos. En 1996, las cajas alcanzaron el 49 por 100 de los depósitos del sistema bancario frente al 45,7 por 100 de los bancos. Los

bancos aún son más fuertes que las cajas en participación en el crédito interno, sobre todo en el crédito a empresas (56,6 por 100 frente al 39 por 100 de las cajas). Las cajas tienen una mayor presencia en las relaciones con las familias, tanto en créditos como en recursos captados. Los bancos tienen una cuota mayor en los recursos administrados a través de fondos de inversión, a la vez que dentro de estos últimos también los bancos tienen una mayor presencia en los fondos más líquidos, esto es, en aquellos que vienen a ser un sustituto más evidente de la tesorería (Utrilla, 1996). El reforzamiento de las ventajas fiscales de los fondos en 1996 ha acentuado las desventajas de los depósitos a plazo frente a dichos activos, dentro de los cuales han sido los fondos «garantizados» los de mayor aumento en 1996-1997.

La oficina media bancaria tiene 8,5 empleados frente a los 5,7 de la oficina media de las cajas de ahorros. Cada empleado de oficina de las cajas administra 351 millones de recursos ajenos frente a los 243 de los bancos. Esta mayor productividad aparente del empleado de las cajas se contrarresta por el mayor coste del empleado de cajas, 7,1 millones de pesetas frente a los 6,3 millones de coste del empleado medio de los bancos, siempre con datos para 1995.

Como ya se ha indicado, las cajas de ahorros españolas han ganado sustancialmente peso específico dentro del sistema bancario a lo largo de los años noventa, sobre todo en términos de cuota de mercado y de participación en los balances bancarios. Las cajas de ahorros españolas tienen la mayor cuota de mercado en depósitos, por encima de Alemania, Francia e Italia (Carbó, 1996). El número de cajas en España ha permanecido estabilizado en torno a cincuenta en este período. Las ayudas públicas destinadas al sostenimiento de las cajas han sido reducidas frente a los apoyos que los bancos han precisado en el transcurso de los últimos quince años. El modelo de las cajas de ahorros ha funcionado bien en este período, como lo revela su ganancia de cuota frente a los bancos. Sin embargo, los problemas generales del sistema financiero también han llamado a la puerta de las cajas, cuyo modelo de actuación deberá adaptarse a un mundo cambiante, en el que el papel dominante de los mercados de capitales, el cumplimiento de los compromisos derivados del Tratado de Maastricht y la implantación de la moneda única en la UE son algunos de los rasgos más destacados del momento, dentro de un marco general de globalización y mundialización de la economía. La mejor forma de mantener las cajas de ahorros con su naturaleza y su esquema básico de funcionamiento presente es la práctica de un continuo reformismo en su forma de actuar. Los retos de futuro obligan a adaptar las estrategias a las exigencias de la clientela.

3. Reacciones defensivas ante la caída del margen financiero

Los problemas derivados del descenso del margen de intermediación están originando reacciones agresivas desde los bancos no sólo en España, sino también en Alemania y Francia, donde se ha acusado a las cajas de ahorros de «competencia desleal», ante la no obligatoriedad de reparto de los beneficios en las cajas. En el caso de Francia, dicha presión se ha hecho evidente, como lo demuestra que los bancos hayan pasado a participar plenamente en dicho país en los créditos subsidiados ligados a la política de vivienda frente a la situación anterior. En España, se ha generado un vivo debate acerca de la naturaleza de las cajas, debate iniciado con un informe sobre las cajas del Tribunal de Defensa de la Competencia. El carácter mutuo de las cajas de ahorros se ha cuestionado en varios países de la UE, generándose cambios en la normativa que han hecho desaparecer en algunos casos la identidad específica de las cajas de ahorros. La experiencia no parece haber sido positiva, lo que ha acentuado la cautela a la generalización del cambio en el marco jurídico y organizativo de las cajas (Carbó, 1996).

Algunas de las alternativas preconizadas para que el conjunto del sistema financiero supere las consecuencias de la caída del margen de intermediación son perfectamente aplicables a las cajas de ahorros (García Montes, 1996; Terry, 1996):

— *Ampliación general de la gama de productos de activo y de pasivo*, así como de servicios bancarios, acentuando la capacidad de respuesta de las entidades ante las modificaciones de la coyuntura y de los mercados de capitales.

— *Identificación de los segmentos de clientes y de mercado*, debiendo seleccionarse los segmentos más convenientes, a la vez que se adapta la estructura de las entidades a los nuevos productos y servicios.

— *Selección de los productos y servicios más adecuados a los clientes*. No sólo es preciso hacerlo mejor que los demás, sino que interesa sobre todo hacer aquello que responda a las necesidades de los clientes de las entidades financieras.

— *Reducción de los gastos de explotación*, desarrollando una gestión participativa, reforzando la formación profesional, acentuando así las ganancias de productividad. La política de recursos humanos debe de tocar simultáneamente un conjunto de instrumentos y estrategias (jubilaciones, aumento de productividad, aligeramiento de servicios centrales).

— *Mayor cooperación entre las entidades financieras*, en particular entre cajas de ahorros, con el fin de tener una presencia más competitiva en los mercados financieros con mayor presencia de gran-

des clientes, accediendo a la sindicación siempre que sea necesario.

— Acentuar la *presencia en nuevas líneas de negocio* (privatización de empresas), diversificar la presencia geográfica e introducir una mayor internacionalización del balance.

A las líneas generales anteriores, las cajas deberán añadir actuaciones específicas encaminadas a acentuar su vinculación con el territorio. Se debe mantener la alta cuota de mercado que las cajas disponen respecto de las familias. El control de los gastos de transformación, el reforzamiento de los ingresos derivados de la prestación de servicios, la defensa de la naturaleza jurídica de las cajas, la atención a los procesos que puede provocar el rápido aumento de la captación de recursos a través de los fondos de inversión, la posible pérdida o reducción de la hegemonía en materia de créditos ligados a la política de vivienda (VPO), la atención a la relación créditos/depósitos en las corporaciones locales, la diversificación de los productos y servicios, el fortalecimiento de la identidad institucional, el mayor control y participación en materia de asunción de riesgos son aspectos destacados, entre otros, de la estrategia futura de las cajas (Rodríguez, 1995 y 1996).

Del mismo modo que es positivo el reforzar sus vínculos territoriales, las cajas deben de huir de las tendencias naturales al conformismo y al mimetismo con el entorno. El que las cosas se hayan hecho siempre de una forma no significa que la tradicional sea la más racional de las formas de actuar. La rutina es otro gran enemigo a la hora de adaptar las estructuras de las cajas a un contexto tan brutalmente competitivo como el de los años noventa. El aumento de la eficiencia debe ser compatible con la lucha por el mantenimiento o reforzamiento de la cuota de mercado.

En el caso de las cajas de ahorros andaluzas, es preciso tener en cuenta el riesgo adicional que su-

pone la escasa diversificación de la estructura productiva de Andalucía. Esta Comunidad Autónoma tiene uno de los pilares económicos más sólidos en la alta productividad de su agricultura, que permite obtener productos muy tempranos y con rendimientos superiores a la media nacional. Por otro lado, sus evidentes ventajas climáticas permiten la presencia de una amplia capacidad turística y de desarrollo de actividades de ocio (Romera, 1996). La mayor diversificación de los productos de activo y pasivo, el acercamiento a familias y empresas, la constante atención a las PYMES, la ligazón mayor de la OBS con la estrategia comercial, el logro de una mayor excelencia en la relación con los clientes son aspectos notables en la estrategia futura de las cajas de ahorros de Andalucía, que deben trabajar, a diferencia del resto de cajas de ahorros de España, con un contexto de mayor competencia por parte de las cajas rurales, que tienen en Andalucía las instituciones más potentes. Estas últimas obtienen unos elevados márgenes de intermediación y compiten con las cajas de ahorros en los terrenos más propios de estas últimas.

III. LA FINANCIACIÓN APORTADA POR LAS CAJAS DE AHORROS. ALGUNOS RASGOS DESTACADOS

1. Crédito y actividades productivas. Un comentario

En general, los préstamos bancarios tradicionales tienen mayor peso en el activo de cajas de ahorros y de las cooperativas de crédito que en el de los bancos (cuadro núm. 6). Bancos y cooperativas de crédito colocan bastantes más recursos en el mercado interbancario que las cajas de ahorros en términos relativos. En el activo de las cajas de ahorros, pesan más las emisiones de renta fija, probablemente como consecuencia de la trascendencia pa-

CUADRO NÚM. 6
COMPOSICIÓN BALANCE. COMPARACIÓN ENTRE ENTIDADES FINANCIERAS (1994)
PARTICIPACIÓN TOTAL BALANCE (En porcentaje)

	Bancos	Cajas de ahorros	Cooperativas de crédito
<i>Activo</i>			
— Activos en el interbancario	16,75	13,05	26,33
— Préstamos	41,55	47,88	49,18
— Renta fija	18,87	21,25	12,23
<i>Pasivo</i>			
— Capital y reservas	9,43	8,03	11,63
— Depósitos captados en el interbancario	21,91	6,55	3,73
— Depósitos bancarios	43,28	74,80	80,58

Fuente: OCDE, *Bank Profitability* (Financial Statements of Banks), 1985-1994.

sada de los coeficientes de inversión obligatoria, que tanto afectaron a las cajas de ahorros. Es evidente que las cajas y las cooperativas de crédito se financian más a través de la captación clásica vía depósitos, mientras que en los bancos es mayor la presencia de la «alimentación financiera» a través del interbancario.

En cuanto a la composición del crédito, el 11,2 por 100 del crédito de las cajas de ahorros se destinaba a las administraciones públicas a 31 de diciembre de 1996, el 88,8 por 100 se destinaba al sector privado. En cuanto a la composición del crédito al sector privado (cuadros núms. 7 y 8), el 43,1 por 100 del conjunto de dicho crédito se destinaba, a 31 de marzo de 1996, a actividades productivas, mientras que el 52,4 por 100 financió a personas físicas para fines no productivos, y el 8,5 por 100 correspondió a instituciones privadas sin fines de lucro y a actividades no clasificadas.

Es evidente que los bancos destinan más financiación a actividades productivas, a la vista del 55,3 por 100, que, respecto del total de la financiación al sector privado, aportaba el conjunto del sistema crediticio en 1996. La agricultura y la construcción pesan más en los créditos de las cajas, sobre todo la construcción residencial, mientras que los bancos prestan más a la industria y a los servicios, sobre todo a los servicios no ligados a la hostelería ni a las actividades inmobiliarias.

En las cajas de ahorros es mayor la financiación a las familias como consecuencia del notorio peso

que en las mismas presenta la financiación destinada a la compra y a la rehabilitación de viviendas (35,8 por 100 del crédito total al 31 de diciembre de 1996), lo que hace que la vivienda suponga nada menos que el 56 por 100 de toda la financiación aportada por las cajas al sector privado. El peso real del crédito a la vivienda en el activo de las cajas debe ser mayor si se tiene en cuenta que en los últimos años las administraciones territoriales han actuado con frecuencia como promotoras de viviendas protegidas.

Las cajas de ahorros de Andalucía acentúan, en general, el perfil de la composición del crédito aportado por las cajas de ahorros. La construcción inmobiliaria debe incidir aún más en el balance de las cajas en Andalucía, donde el mercado de viviendas de segunda mano está bastante menos desarrollado que en el conjunto nacional.

La elevada presencia de la vivienda en el total de los créditos de las cajas de ahorros tiene su origen en el fuerte papel desempeñado por estas entidades en la financiación de la política de vivienda. Así, en 1996, las cajas aportaron el 62,1 por 100 del conjunto de los nuevos créditos destinados a la cobertura financiera de dicha política de viviendas (cuadro núm. 9), política centrada sobre todo en la construcción y venta de nuevas viviendas de protección oficial. Las cajas deben su elevada presencia en el crédito a VPO a los anteriores coeficientes de inversión obligatoria y lo han mantenido incluso desde que en 1981 se inició la financiación a dicho tipo de viviendas a través de convenios. La banca

CUADRO NÚM. 7
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO. COMPOSICIÓN A 31 DE MARZO DE 1996
(Porcentajes)

	Cajas de ahorros Andalucía	Cajas de ahorros España	Sistema crediticio (*)
1. Actividades productivas	41,2	43,1	55,3
1.1. Agricultura	4,1	2,9	2,2
1.2. Industria	7,8	9,9	18,3
1.3. Construcción	12,3	11,1	8,1
1.4. Servicios	17,0	19,2	26,8
1.4.1. Hostelería	1,0	3,6	1,8
1.4.2. Actividades inmobiliarias y servicios em- presariales	6,9	6,4	4,6
2. Personas físicas	50,2	52,4	37,0
2.1. Compra y rehabilitación de vivienda	38,8	39,9	26,2
2.2. Bienes de consumo duradero	6,4	4,0	3,4
2.3. Bienes de consumo corriente	3,0	1,5	1,8
3. Resto	8,5	4,2	7,3
4. Total	100,0	100,0	100,0
Pro-memoria. Vivienda	—	56,0	—

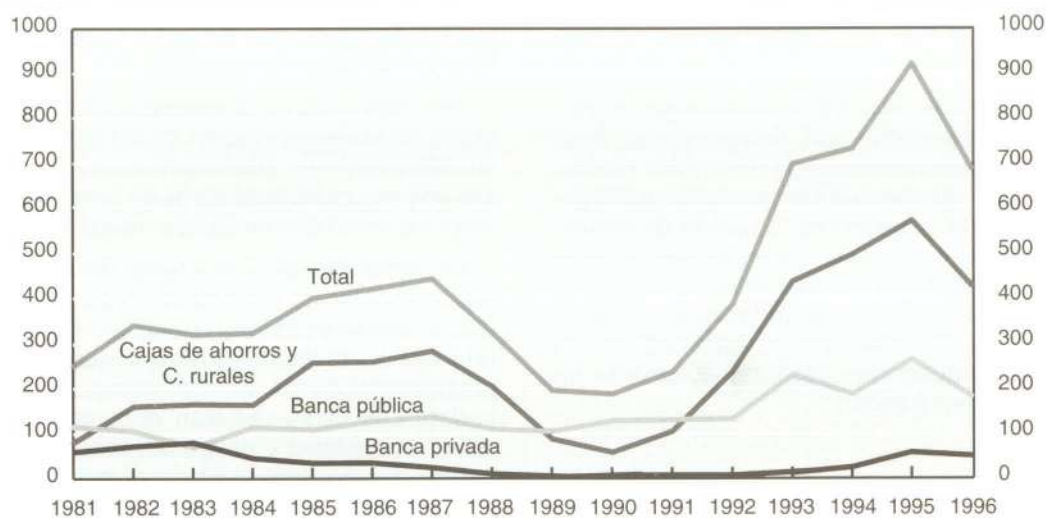
(*) Bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito.
Fuente: BE, CECA, FCAA.

CUADRO NÚM. 8
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO Y PÚBLICO. COMPOSICIÓN A 31 DE DICIEMBRE DE 1996
(Porcentajes)

	<i>Cajas de ahorros Andalucía</i>	<i>Cajas de ahorros España</i>
1. Sector privado	89,1	88,8
2. Actividades productivas	35,9	37,7
2.1. Agricultura	3,4	2,5
2.2. Industria	6,3	8,5
2.3. Construcción	10,7	9,1
2.4. Servicios	15,5	17,6
2.4.1. Hostelería	—	1,6
2.4.2. Actividades inmobiliarias, servicios empresariales y otros	0,8	16,0
3. Personas físicas	47,4	46,7
3.1. Compra y rehabilitación de vivienda	32,0	35,8
3.2. Bienes de consumo duradero	5,0	4,0
3.3. Bienes de consumo corriente	10,4	6,9
4. Resto	5,8	4,3
5. Sector público	10,9	11,2
6. Total	100,0	100,0

Fuente: CECA, FACA. (Estados T-7 y T-13).

GRÁFICO 1
CRÉDITOS CONCEDIDOS A LAS DIFERENTES ACTUACIONES PROTEGIBLES
DE LA POLÍTICA DE VIVIENDA POR TIPO DE ENTIDADES
(Miles de millones de pesetas)



comercial ha tenido una presencia reducida en este tipo de créditos, aunque en los últimos años han aumentado sus peticiones de participación en los cupos anuales negociados entre el gobierno y las entidades financieras. Esta presión de los bancos para obtener una mayor presencia en la financiación subsidiada a la vivienda se ha acentuado en los momentos en que los tipos de interés de los

créditos-VPO se han hecho muy similares a los de los créditos libres a dicho sector, y también a la vista de la reducida morosidad de los créditos destinados a las viviendas protegidas. La introducción del régimen de subasta para el reparto de la mitad del cupo de los créditos a VPO en 1997 puede afectar seriamente a la posición de las cajas, que van a sufrir una competencia muy directa en un

CUADRO NÚM. 9
CRÉDITOS CONCEDIDOS A LAS DIFERENTES ACTUACIONES
PROTEGIBLES DE LA POLÍTICA DE VIVIENDA
Importes por tipos de entidades financieras
(Miles de millones de pesetas)

	Total	Banca privada	Cajas de ahorros España	Cajas rurales	Banca pública	Total Andalucía
	(1) = (2)a(5)	(2)	(3) (b)	(4)	(5)	(6)
1984	322,9	45,5	163,8	—	113,6	74,7
1985	400,3	34,8	257,2	—	108,3	82,4
1986	420,7	34,9	258,7	—	127,1	99,0
1987	442,9	24,3	282,5	—	136,1	97,4
1988	324,1	10,2	204,1	—	109,8	68,5
1989	195,5	3,4	87,6	—	104,5	36,7
1990	187,4	1,3	58,1	—	128,0	30,6
1991	236,2	1,4	104,7	—	130,1	46,9
1992 (a)	386,0	6,9	236,8	10,0	132,3	76,9
1993	697,7	12,6	436,9	19,1	229,0	163,2
1994	732,3	24,8	496,3	24,1	187,2	151,5
1995	921,3	60,6	572,1	24,4	264,1	144,1
1996	688,0	55,4	427,5	22,7	182,4	118,7
1996						
España	688,0	55,4	427,5	22,7	182,4	
Andalucía	118,7	9,5	64,4	5,5	39,4	
Andalucía/España	17,3	17,1	15,1	24,3	21,6	

(a) A partir de 1992 se sustituye la información referida al BHE procedente de dicha entidad por la correspondiente del Ministerio de Fomento, que difiere de la primera al padecer de retardos provocados por cuestiones de procedimiento administrativo.

(b) Desde 1984 a 1991, el importe de cajas de ahorros incluye el de las cajas rurales.

Fuente: Ministerio de Fomento.

sector en el que han disfrutado de una ventaja comparativa clara.

El 53,6 por 100 de los créditos de las cajas al sector privado tiene garantía real, consecuencia de la trascendencia antes mencionada del crédito hipotecario a promotor de vivienda con posterior subrogación. El intento del gobierno de la nación de reducir el coste del acceso a la vivienda en propiedad también está disminuyendo la rentabilidad de la financiación inmobiliaria tradicional de las cajas de ahorros, que van a encontrar una rentabilidad directa menor en un producto que pesa sensiblemente en sus cuentas de resultados.

2. Nuevas estrategias: PYME, política de vivienda, administraciones territoriales

El descenso que en los últimos años está teniendo lugar en los tipos de interés está modificando la actitud de las entidades financieras en materia de colocación del ahorro captado. Es evidente que, desde el interbancario, las entidades financieras se están desplazando hacia la compra de paquetes de empresas cotizadas en bolsa, abriendo el «frente inversor directo» a las empresas. El paso a la moneda única acentuará la competencia y el descenso de

los márgenes, lo que forzará a la necesaria diversificación del negocio bancario.

Así, dicho paso a la moneda única en la UE conducirá a una aproximación de los tipos de interés de los diferentes mercados interbancarios, lo que supondrá una reducción importante en la rentabilidad de los recursos invertidos en dichos mercados en España.

En dicha situación, el intento por parte de las cajas de ahorros de mejorar su rentabilidad conducirá a que dichas entidades canalicen recursos hacia la adquisición de títulos de renta variable, tanto de empresas públicas privatizadas como de empresas privadas. Las cajas deberán encontrar un equilibrio entre *rentabilidad* y *riesgo* buscando no sólo el beneficio directo, sino también el indirecto, debiendo atender a sus recursos propios y también al impacto territorial de sus inversiones. La moneda única europea puede ser la oportunidad decisiva para consolidar a las entidades financieras supervivientes, constituyendo la ocasión más adecuada para implantar las estrategias más coherentes con los cambios previstos. La reducción de los gastos de transformación resultará imprescindible, apareciendo las fusiones como una posibilidad más inmediata de conseguir dicha reducción, aunque no tiene por qué ser una vía inevitable.

La financiación a las PYMES parece un camino

abierto para las cajas por sus especiales características, aunque es un camino no exento de riesgo, y donde la banca tiene una posición de partida bastante consolidada. La política de vivienda podrá sufrir reestructuraciones en los próximos años en la medida en que las exigencias derivadas de la reducción del déficit público limiten la amplia cobertura que dicha política ha presentado en los últimos años. La menor tensión de demanda en los mercados inmobiliarios, el descenso de los hogares potenciales, la posible mayor presencia de los bancos en la financiación subsidiada dará lugar a que el crédito-vivienda presente posiblemente crecimientos menores en los próximos años. Las cajas de ahorros deberán cumplir esta menor demanda relativa de créditos inmobiliarios, lo que obligará a las cajas de ahorros a buscar nuevos segmentos de mercado en España.

En algunos países de la Unión Europea, las administraciones territoriales son una fuente creciente de negocio para las entidades financieras de ámbito territorial, apareciendo como clientes frecuentes las agrupaciones de ayuntamientos. Las cajas de ahorros pueden actuar bajo la forma convencional, financiando proyectos, y también deberán actuar como canalizadores de proyectos de desarrollo para facilitar el desarrollo empresarial y la creación de empleo. La financiación de infraestructuras sociales y la atención al negocio derivado de la acción de las corporaciones locales parecen, pues, caminos especialmente atractivos para la actuación de las cajas en los próximos años. En el mundo rural, las cajas pueden apoyar la diversificación de las actividades productivas colaborando con las entidades de desarrollo comercial.

Las cajas de ahorros europeas, sometidas a una problemática similar, han desarrollado estructuras organizativas más orientadas hacia el mercado, destacando los siguientes aspectos comunes (Carbó, 1996).

- Consolidación y expansión de la presencia en los mercados nacionales.
- Acuerdos de cooperación a nivel nacional e internacional.
- Servicios basados en la información.
- Modelo de «banca directa» y diferentes servicios electrónicos.
- Universalización.
- Mayor énfasis en la eficiencia y en los resultados.
- Utilización de la Obra Social en las relaciones con los clientes y en el *marketing* e imagen de las cajas.
- Cierta erosión de la identidad específica y tradicional de las cajas de ahorros, produciéndose notables reestructuraciones y reorganizaciones.
- Alianzas a nivel nacional y transfronterizo.

IV. LA OBRA BENÉFICO SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS. NUEVAS ORIENTACIONES

La OBS resulta consustancial con la naturaleza de las cajas de ahorros, que nacieron y se desarrollaron con unas claras finalidades benéfico-sociales. La acción asistencial ha sido el eje fundamental de la Obra Social. En el siglo XIX predominaron las actividades de beneficencia, mientras que en el siglo XX han destacado las actuaciones de asistencia social y de generación de infraestructura sanitaria (Verdugo, 1996).

En principio, la OBS era el principal y primer destino de los resultados de las cajas. Sin embargo, las repetidas situaciones de crisis bancarias producidas en los años setenta y ochenta han dado lugar a que la actuación del Banco de España y la normativa más reciente se haya encaminado a reforzar los recursos propios de las cajas procedentes de los resultados. La OBS supone ahora una segunda preferencia en el momento del reparto de los beneficios. Es la situación de solvencia de cada caja la que determina la asignación a reservas, primero, y el excedente destinado a OBS, en segundo lugar.

La Ley 13/1985 estableció que el 50 por 100 de los beneficios antes de impuestos, como mínimo, se destinaran a reservas, porcentaje que sólo podrá reducirse en el caso de que existiese exceso de recursos propios. La Ley 13/1992 incorporó los preceptos de las directivas comunitarias y definió el coeficiente de solvencia (relación entre recursos propios y el total de activos, posiciones y cuentas de orden, ponderadas), que no debe ser inferior al 8 por 100. En caso de déficit de recursos propios en una caja, el Banco de España aprobará el reparto de los beneficios, pudiendo destinarse todos ellos a reservas si el déficit de recursos propios supera el 20 por 100.

En 1994 y 1995 (cuadro núm. 10), la OBS del conjunto de las cajas de ahorros españolas se ha elevado (presupuestos) a unos 80.000 millones de pesetas. El destino del total de las OBS de las cajas de ahorros españolas en los primeros años noventa se ha concentrado en actuaciones culturales (45,3 por 100), fines asistenciales (25,8 por 100), fines docentes (21,9 por 100), sanitarios (4,4 por 100), de investigación (2,6 por 100). Se ha advertido un aumento notable de los gastos de OBS destinados a fines asistenciales, lo que puede reflejar las limitaciones presupuestarias de ayuntamientos y diputaciones para hacer frente a las necesidades de equipamiento.

Las actuaciones de la OBS se pueden desarrollar íntegramente por la propia caja (Obra propia) o «en colaboración» con otras entidades. En 1994, la Obra propia supuso el 79,3 por 100 del presupuesto total y la «obra en colaboración» ascendió al 20,3 por 100. La OBS ha supuesto en los últimos años el 18,5 por 100 de los BAI y el 25 por 100 de los be-

CUADRO NÚM. 10
APLICACIÓN DEL BENEFICIO Y ESTRUCTURA DEL GASTO SOCIAL
EN LAS CAJAS DE AHORROS

	1994		1995	
	Millones de pesetas	Porcentaje	Millones de pesetas	Porcentaje
<i>Aplicación del beneficio</i>				
— A impuesto de sociedades	71.899	22,6	89.877	24,2
— A reservas	185.953	58,6	212.115	57,1
— A dotación obra social	59.161	18,6	68.832	18,5
— A otros fines	499	0,2	500	0,1
Total	317.512 (*)	100	371.324	100
<i>Gasto en obra social</i>				
— Área cultural	37.193,1	46,8	36.290,7	45,3
— Área docente	18.320,7	23,0	17.550,5	21,9
— Área sanitaria	3.394,5	4,3	3.484,4	4,4
— Área asistencial	18.633,2	23,4	20.650,7	25,8
— Área de investigación	1.946,4	2,4	2.095,0	2,6
Total	79.487,9	100	80.071,3	100

(*) La diferencia de 15 millones con los beneficios de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se debe a ajustes en la Caja de San Fernando y Cantabria.

beneficios después de impuestos del conjunto de cajas de ahorros españolas.

La parte de la OBS destinada a fomentar el desarrollo de actividades culturales ha adquirido un peso destacado dentro de la OBS. Las administraciones públicas han cubierto en los últimos veinte años actividades antes no contempladas por la acción pública y a las que atendía la OBS, con lo que las demandas sociales han resultado hasta ahora menos intensas para las actividades no culturales. Es previsible que la reducción o estabilización del alcance de las prestaciones sociales de las administraciones públicas, derivadas de la necesidad de reducir el déficit público, acentúen las demandas sociales sobre el apartado «asistencial» de la OBS de las cajas en los próximos años, siendo posible también que se acreciente el papel del gasto de OBS destinado a la formación profesional. Otro factor de cambio serán las novedades normativas introducidas en algunas comunidades autónomas, lo que puede llevar a acrecentar el peso de la OBS sobre los beneficios, lo que se debe hacer a la vez que se mantienen elevados niveles de capitalización (Fernández Gayoso, 1997).

Las cajas de ahorros españolas tienen una clara influencia sobre la actividad productiva no financiera. Como se ha indicado, las cajas mantienen una evidente especialización en el negocio de las familias, a las que financian frecuentemente la compra de vivienda y de bienes de consumo duradero. También tienen una relación estrecha con los gobiernos autonómicos y locales.

La relación más relevante de las cajas en la economía real se produce, pues, a través de sus actividades de inversión y de remuneración del ahorro y

también a partir de los servicios que prestan a los distintos sectores de la economía. La OBS, aunque cuantitativamente tenga un peso muy inferior a los flujos anuales de nuevas prestaciones y servicios de las cajas a la economía real, tiene una trascendencia cualitativa notable y refuerza los lazos de las cajas con el territorio en el que se desenvuelven. La OBS tendrá que adaptarse en su destino final a las cambiantes carencias y necesidades de la sociedad en la cual desempeña su actividad. El desarrollo de la Europa de las regiones forzarán a las cajas a acentuar su compromiso con el desarrollo regional, lo que puede dar un sesgo diferente a la composición de la Obra Benéfica Social.

Las cajas de ahorros en España van a tener que desenvolverse en un marco de creciente competencia. Deberán mantener, pues, una política de continua adaptación a unas circunstancias crecientemente endurecidas. Su papel primordial radica en el apoyo que pueden prestar a las actividades productivas «reales» que se desarrollan en las zonas de implantación. El mantenimiento de su solvencia, la defensa de una cuota significativa de mercado, la atención continua a los tipos de interés deben ser los ejes básicos de su actividad. En este contexto, la OBS es la continuación de la tarea de apoyo a la actividad productiva por parte de las cajas.

V. LA INEVITABLE VINCULACIÓN CON EL TERRITORIO DE LAS CAJAS DE AHORROS

Como se ha comentado anteriormente, el contexto que caracteriza la acción diaria de las cajas de

ahorros, al igual que al resto de las entidades de crédito, es el de plena competencia. La necesidad de generar nuevo negocio y de reducir el peso de los gastos de transformación en las cajas se hace cada vez más patente. Como ya se ha indicado anteriormente, la implantación del euro obligará a las cajas de ahorros a modificar su operatoria, por una parte, y también a adoptar su estrategia. La mayor atención a segmentos del negocio bancario tradicional, como es la adquisición de empresas privatizadas y de participaciones en el capital de aquellas que tienen una mayor incidencia en la actividad local y regional, es una pieza destacada de dicha estrategia.

Por un lado, las cajas de ahorros deberán proceder a una mayor diversificación territorial y de negocio replanteándose el conjunto de sus relaciones con las administraciones territoriales. La necesaria mayor orientación hacia el cliente exige, por tanto, una vinculación intensa de las cajas con el territorio de implantación.

Por otra parte, la creciente competencia para captar las operaciones de crédito de cierta dimensión va a llevar a bancos y cajas a prestar a tipos de interés equivalentes al coste marginal de dichas entidades. La necesidad de reforzar el negocio obliga a las cajas a profundizar en las relaciones con los clientes más habituales (familias, administraciones territoriales) y a buscar nuevas fuentes de negocio (PYME, agrupaciones municipales, prestación de servicios).

Las tensiones que cada dos años producen los procesos de renovación de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros pueden generar cierta sensación de inestabilidad en sus dirigentes. Estos procesos son objeto del máximo interés por parte de los medios de comunicación. La normativa vigente (LORCA 1995, y legislación autonómica) es mejorable, pero conviene mantener el actual modelo de las cajas como fundaciones de carácter privado, atentas a cubrir las necesidades a familias, administraciones territoriales y PYME. El que la renovación de órganos de gobierno tenga lugar en un contexto de mayor tensión entre las fuerzas políticas, sobre todo municipal, no debe llevar a generalizar dicho tipo de problemas a todas las cajas (Ortega, 1996). Existe una amplia gama de ventajas derivadas de la concepción jurídica tradicional de las cajas de ahorros: mejor servicio a los clientes, provisión de servicios financieros a segmentos sociales y geográficos menos atendidos, mayor atención a los consumidores, mayor posibilidad de planificar a largo plazo (Carbó, 1996).

La existencia de unas cajas de ahorros solventes es la primera exigencia a conseguir, puesto que ello supone un enriquecimiento para el territorio de implantación. Por otra parte, se trata de apoyar a la economía de dichos territorios, tanto a través de la prestación de servicios y de la financiación como a través de la Obra Benéfico Social.

La identificación de los territorios de implantación

con las cajas de ahorros instaladas en los mismos será tanto mayor cuanto más respondan estas últimas a las *peticiones* nuevas y crecientes de la sociedad. Estas peticiones tienen amplios componentes: *culturales* (ejemplo, atención al medio ambiente), *asistenciales* (vejez, minusválidos), *sanitarios* (toxicómanos), *docentes* (formación profesional), *investigación* (contaminación). El éxito histórico de las cajas de ahorros se ha derivado de la estrecha vinculación existente entre la vocación territorial y la orientación social de estas entidades. La financiación por parte de las cajas de ahorros de las infraestructuras sociales y asistenciales, aun haciéndose de forma compartida con otras entidades financieras, es un factor notable de potenciación de su imagen.

La globalización de la economía va a generar una competencia creciente no sólo entre empresas, sino también entre los territorios. El mejor aprovechamiento de los recursos locales y regionales disponibles va a venir impuesto por las reducciones que van a tener lugar en el potencial redistributivo de los gobiernos, tanto a nivel personal como territorial. El logro del desarrollo regional y comarcal exige coordinar numerosos elementos.

Las entidades financieras desempeñan un papel sustancial en la estructura social de los territorios de implantación de las cajas, pudiendo ser estas últimas participantes válidos en el desarrollo de planes encaminados hacia el desarrollo económico, aportando las cajas de ahorros el elemento financiero integrador que dinamice los activos del territorio. Las cajas de ahorros pueden, pues, contribuir a acentuar la capacidad de competir de los territorios de implantación.

En el futuro subsistirán cajas de ahorros de dimensión muy variada. En todo caso, la dimensión debería ser la óptima a efectos de aseguramiento de la solvencia de las entidades y de la potencialidad de estas últimas de apoyar con utilidad al desarrollo del territorio en cuestión. La posible desaparición de las cajas de menor tamaño tendrá que ser compatible con el mantenimiento del papel que dichas entidades han desempeñado, papel que ha adquirido en muchos casos un cierto carácter vertebrador del territorio en cuestión.

El futuro de las cajas de ahorros pasa, pues, no sólo por la necesaria reducción relativa de sus gastos de transformación y por la potenciación de su negocio, sino también por la *profundización de la vinculación con el territorio*, en el que deben enriquecer su acción general. El desempeño de tareas de asesoramiento, de generación de infraestructura social, de apoyo a la tarea asistencial de los ayuntamientos es una forma de diversificación de las actividades y de obtención de ingresos adicionales a los derivados de la acción bancaria tradicional. Definitivamente, las cajas de ahorros serán territoriales o, simplemente, no serán.

BIBLIOGRAFÍA

- BENGOECHEA, J. (1996), «Unión Monetaria Europea y negocio bancario», *Cinco Días*, 25 de noviembre.
- BOURDIN, J. (1996), «Le capital des caisses d'épargne n'est pas un bien libre», *Le Monde*, 16 de julio.
- CARBÓ, S. (1996), «Una aproximación a las Cajas de Ahorros europeas», *Cuadernos de Información Económica*, núm. 115, octubre.
- CARRASCAL, E. (1996), «La banca en España: el cambio pendiente», *Expansión*, 31 de mayo.
- CECA (1996), LXXIII Asamblea General Ordinaria de la Confederación. Conclusiones de la Ponencia, Madrid, julio, *Ahorro*, Boletín CECA, núm. 7.
- FERNÁNDEZ GAYOSO, J. (1997), «Factores determinantes de los cambios en la OBS de las Cajas», *La Gaceta de los Negocios*, 27 de febrero.
- GARCÍA MONTES, T. (1996), «Panorama del sistema bancario», *Economistas 95*, Revista del Colegio de Economistas de Madrid.
- JACK, A. (1996), «A mutual antagonism», *Financial Times*, 16 de julio.
- MARTIN, P. (1996), «Banks that drag their feet», *Financial Times*, 25 de julio.
- ORTEGA, R. (1996), «De lo público a lo privado», *Cinco Días*, 13 de septiembre.
- RODRÍGUEZ, J. (1995), «Cajas de ahorros y economía real», *Papeles de Economía Española*, núm. 65.
- (1996), «Las Cajas de Ahorros y la globalización de la economía» (guión), Alicante, mayo.
- ROMERA, M. (1996), Entrevista *ABC*, 22 de julio (Delegado Caixa en Andalucía).
- TERRY, D. (1996), «Private banking effective strategies for building a new customer base», *The world of banking*, primavera.
- UTRILLA, M. (1996), «El cliente de cajas es más depositante que partícipe», *Inversión*, julio.
- VALERO, F. J. (1997), «La banca y las cajas de ahorros», «España 1996. Un balance», *Revista del Colegio de Economistas de Madrid*, núm. 74.
- VERDUGO, M. M. (1996), «La OBS de las Cajas de Ahorros», *Ahorro* (varios artículos).

COMPETITIVIDAD Y EFICIENCIA DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS ANTE LA UEM

Manuel Martín

1. El Centro Mediterráneo de la Universidad de Granada demostró su acostumbrada sensibilidad y sentido de oportunidad al organizar el curso en cuyas ponencias se basa este número de *Perspectivas*, dedicado a analizar los formidables retos que tiene por delante el sistema financiero español, como consecuencia de la próxima implantación de la moneda única en la Unión Europea.

Mi propósito es aportar a ese análisis algunas reflexiones sobre el grado de competitividad y eficiencia relativas alcanzado por las entidades de depósito españolas —bancos y cajas de ahorros— tras estos años de cambio acelerado en que ha estado inmerso el sector. Nos encontramos ya prácticamente a las puertas de la unión monetaria sin saber si vamos a traspasar el umbral a la primera oportunidad y no podemos permitirnos el lujo de no estar preparados. La mejor manera de anticipar el futuro inmediato, cualquiera que éste sea, pasa por entender bien, es decir, tener un conocimiento preciso y una evaluación lo más correcta posible del presente.

Soy consciente de los inevitables solapamientos en que puedo incurrir en mi artículo con otros, sin duda más autorizados. Confío en que no sea en exceso redundante. En todo caso, pido disculpas anticipadas por ello.

El tema de la competitividad y la eficiencia de las entidades de depósito ha sido ampliamente tratado en estos últimos años en múltiples foros de debate y en publicaciones académicas con resultados no siempre concordantes, lo que no tiene nada de extraño, ya que la realidad financiera es siempre dinámica y cambiante, y no puede encerrarse en unos modelos, por complejos que sean, que prescindan con frecuencia de fenómenos tales como la incertidumbre, la falta de información perfecta en los mercados financieros o los consiguientes retardos y asimetrías en la transmisión de la información y en los precios resultantes en esos mercados.

Quiero dejar bien sentado, pese a todo, que no pretendo competir con el acervo de investigación académica ya existente. Mi propósito es mucho más modesto. Desde la atalaya de la praxis diaria en que

me muevo, voy a limitarme a analizar con un cierto detalle la información empírica disponible para extraer de ella aquellas conclusiones que parezcan más inmediatas.

2. Entrando directamente en materia, acotaré el objetivo exacto de mi intervención haciendo algunas observaciones preliminares que condicionan el análisis de las cuentas de resultados de las entidades que voy a utilizar como material básico.

Pretendo hablar de competitividad y eficiencia, en su sentido más estricto, como conceptos distintos no intercambiables, pero que se relacionan, necesitan y limitan mutuamente en un entorno dinámico.

La competitividad hace referencia al proceso que se estudia en teoría microeconómica, por el que los precios tienden a ajustarse a los costes marginales. En este marco estricto, una entidad financiera o un grupo de entidades serán más competitivas en la medida en que tiendan a reducirse sus márgenes, sin perjuicio de que haya que concretar cómo se definen éstos. Incidentalmente, debo decir que uso el término «competitividad», y no «competencia», para evitar un error común al que ayuda la riqueza semántica del idioma. No es lo mismo ser competitivo que competir, es decir, luchar en el mercado. Lo segundo puede ser probablemente necesario, pero desde luego no es suficiente para alcanzar lo primero. Esta precisión no es baladí al hablar de un sector que ha estado dominado en estos años por sucesivas «guerras» de precios.

La eficiencia, por su parte, es un concepto técnico ajeno en principio a cualquier juicio de valor. Se dice que una unidad económica es eficiente cuando maximiza la producción para un uso de factores dado o cuando minimiza el uso de factores para conseguir un determinado nivel de producto.

Ambos conceptos, competitividad y eficiencia, son relativos, exigen siempre referirse a algún parámetro de comparación, sea con ellos mismos en el tiempo o con otros en un espacio acotado más o menos amplio.

Además de ser relativos, ambos conceptos plantean siempre en la práctica problemas metodológi-

cos de especificación. Al referirse a entidades bancarias, no se puede olvidar que éstas desarrollan una actividad multiproducto con tendencia a generar en su seno subvenciones cruzadas, que la asunción del riesgo de crédito constituye la esencia de la actividad intermediadora, que la remuneración del ahorro lleva implícita en el precio un conjunto de servicios asociados a la utilización de los sistemas de pagos, que existen siempre rigideces en los precios derivadas del coste para los usuarios de cambiar de entidad (*switching costs*) y que los resultados bancarios incluyen plusvalías y minusvalías asociadas a riesgos de mercado que tienen poco que ver con la intermediación financiera en sentido estricto. Todas estas cosas deben tenerse en cuenta a la hora de definir los márgenes sobre los que estudiar el grado de competitividad.

Pasa igual con la eficiencia. Cuando se intenta medir los *outputs* es difícil identificar qué variables corresponden a un servicio prestado o a una operación financiera, y por lo que respecta al precio de los *inputs*, la utilización de datos contables introduce siempre un sesgo no medible, ya que omite posibles diferencias significativas de calidad.

3. Las consideraciones anteriores constituyen un marco de referencia necesario para evaluar la información empírica que ofrecen los cuadros y gráficos siguientes, elaborados a partir de la documentación sobre resultados bancarios publicada por el Banco de España, por la AEB y por las principales entidades de depósito en sus informes anuales. He tomado como período inicial de referencia el año 1989, aceptando la opinión generalizada de que el lanzamiento de la supercuenta por el Banco Santander constituyó el inicio, más o menos formal, de los procesos competitivos que se han ido desarrollando en el sistema financiero español, llegando hasta el último año con datos elaborados disponibles, 1995 a efectos domésticos y 1994 en cuanto a la muestra europea utilizada.

El cuadro núm. 1 constituye una síntesis de los resultados globales de las entidades de depósito españolas (bancos y cajas de ahorros), en porcentaje de los activos totales medios, para los últimos siete años. La presentación difiere de la habitual solamente en el hecho de que las dotaciones netas anuales para saneamiento de créditos se recogen en la parte alta de las cascadas de resultados, para respetar la idea básica a la que me acabo de referir de que la asunción del riesgo de crédito forma parte de la esencia de la actividad intermediadora.

Esta presentación permite visualizar de inmediato la evolución del margen de intermediación de acuerdo no sólo con su formulación tradicional, sino en una versión más ajustada del margen neto de la prima de riesgo de crédito. Por supuesto, esta prima tiene, en parte, un componente coyuntural derivado de la mayor o menor calidad del riesgo asociado al ciclo económico, pero es impensable que las enti-

dades puedan hacer abstracción de esa circunstancia a pesar del poco poder de mercado que la acción progresiva de la competencia les vaya dejando. En todo caso, ese componente coyuntural se reflejará en las diferencias tendenciales que se observen al comparar la evolución de los márgenes de intermediación brutos y netos.

El renglón de «otros productos ordinarios» incluye tanto los ingresos netos por servicios como el resultado neto de operaciones financieras, con lo que el margen ordinario neto se configura como la variable empírica más relevante para analizar la evolución de los procesos competitivos, al tener en cuenta simultáneamente la actividad intermediadora, el riesgo de crédito, el impacto de posibles subvenciones cruzadas y la mayor o menor aproximación a una tarificación de servicios más acorde con su coste y el impacto del riesgo de mercado.

La consideración de los gastos de explotación como suma de todos los *inputs* de carácter operativo (costes de personal, gastos generales, impuestos varios no ligados al beneficio y amortizaciones) permite aproximarnos al análisis de los problemas de eficiencia que —dejando de lado discusiones teóricas sobre la definición precisa de *output* bancario— voy a contemplar desde dos ángulos: la eficiencia medida como porcentaje de los gastos de explotación sobre los activos totales medios, a la que —sin ningún intento de precisión terminológica— denominaré «eficiencia económica», y como porcentaje de esos mismos gastos sobre el margen ordinario neto, que, para distinguirla de la anterior, voy a llamar «eficiencia operativa».

Al nivel agregado que se resume en el cuadro núm. 1 resulta evidente que el sector en su conjunto ha ido ganando en competitividad en estos siete años, a tenor de la caída experimentada por el margen de intermediación bruto (1,48 puntos equivalentes a un 35,7 por 100), el margen de intermediación neto (1,56 puntos y 40,9 por 100) y el margen ordinario neto (1,44 puntos y 33 por 100).

Las caídas del peso de los gastos de explotación en 0,52 puntos (un 19,1 por 100), del margen de explotación neto en 0,92 puntos (un 56,1 por 100) y de la rentabilidad antes de impuestos en 0,64 puntos (un 44,8 por 100), superiores en los dos últimos casos a la del margen ordinario neto, muestran además que el aumento de competitividad ha ido acompañado de un cierto aumento de eficiencia económica, pero también de un apreciable deterioro de los niveles de eficiencia operativa y rentabilidad relativas.

4. Los cuadros núms. 2 y 3 ofrecen idéntica información para los dos grupos de entidades, bancos y cajas de ahorros, considerados por separado, y en los gráficos 1 y 2 se visualiza la evolución comparada de los diferentes márgenes.

El margen de intermediación de las cajas de ahorros, en sus dos versiones aquí definidas, antes o

GRÁFICO 1
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN BRUTO (MIB) Y NETO DE PRIMA DE RIESGO (MIN)
 (En porcentaje de los activos totales medios)

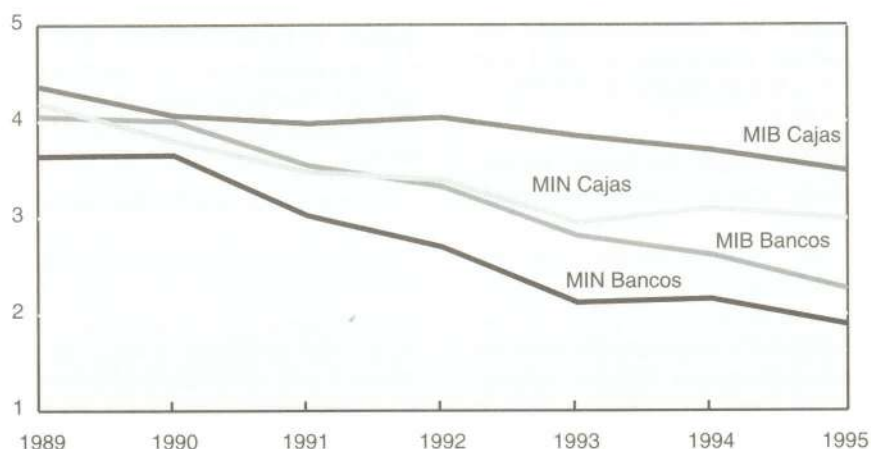
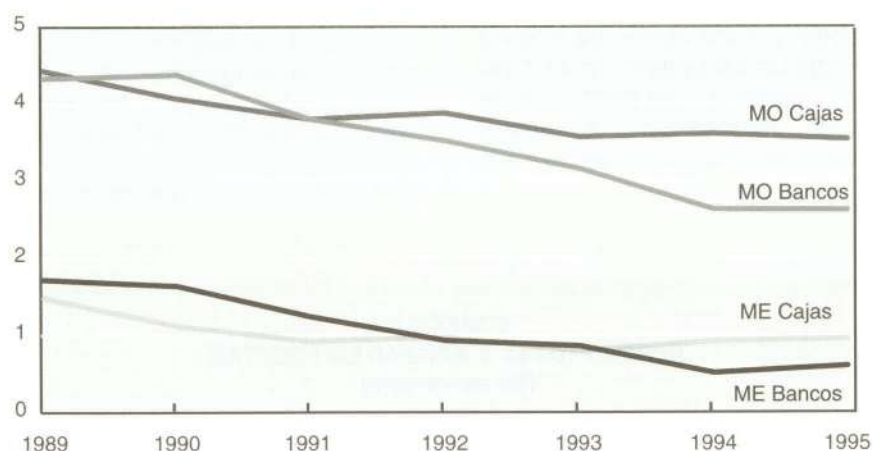


GRÁFICO 2
MARGEN ORDINARIO NETO (MO) Y DE EXPLOTACIÓN NETO (ME)
 (En porcentaje de los activos totales medios)



después de restar la prima de riesgo de crédito, ha sido permanentemente superior al de los bancos en todo el período considerado y además ha disminuido sensiblemente menos. El margen bruto ha caído en las cajas 0,87 puntos en los siete años, un 20 por 100 de su valor inicial, que era 0,31 puntos superior al de los bancos, mientras el de estos últimos lo ha hecho en 1,78 puntos, lo que equivale a una reducción del 44 por 100. Este diferente comportamiento es, sobre todo, apreciable a partir de 1990. En el gráfico se observa claramente la progresiva ampliación de la brecha entre ambos grupos de entidades a partir de esa fecha.

Al comparar la evolución del margen neto de la prima de riesgo de crédito se obtienen resultados si-

milares. Mientras las cajas han reducido el margen de intermediación neto un 28,5 por 100 (1,19 puntos), los bancos lo han hecho en un 47,8 por 100 (1,74 puntos). Incidentalmente, el efecto reductor del margen que ha ejercido el componente coyuntural de la prima de riesgo en el último ciclo económico recesivo ha sido mayor para las cajas que para los bancos.

A los efectos aquí perseguidos, todo parece indicar que las cajas de ahorros han conservado en estos años mayor poder de mercado y que los bancos han sufrido presiones competitivas de mayor calado, adaptándose a ellas con más rapidez.

A conclusiones parecidas se llega, una vez

computados los ingresos de servicios y las operaciones financieras, comparando la evolución del margen ordinario neto, si bien en este caso las diferencias de comportamiento se demoran algo en el tiempo, empezando a observarse a partir de 1991. Las cajas han disminuido su margen ordinario en 0,89 puntos en el período analizado, un 20,1 por 100, mientras los bancos lo han hecho en 1,71 puntos, con una caída del 39,5 por 100.

Los gastos de explotación han disminuido su peso relativo sobre activos totales medios sensiblemente menos en ambos tipos de instituciones, con aumento de la eficiencia económica del 22,6 por 100 en los bancos y 12,2 por 100 en las cajas, pero con un significativo deterioro de la eficiencia operativa, con lo que el margen de explotación neto ha caído en porcentajes superiores al margen ordinario, el 35,8 por 100 en las cajas de ahorros y el 65,1 por 100 en los bancos.

5. Avanzando un paso más en el análisis del efecto que la presión competitiva ha ejercido en el período considerado sobre los márgenes, los cuadros núms. 4 y 5 recogen la evolución de distintos *spreads*, o diferenciales, en bancos y cajas de ahorros.

El *spread* total, o diferencia entre rendimiento medio de activos rentables y coste medio de pasivos onerosos, ha disminuido en los bancos un 47,1 por 100, pasando de 3,76 puntos a 1,99 puntos en los siete años; en las cajas, mientras tanto, ha pasado de 5,09 puntos a 3,56, con una caída del 30,1 por 100.

Si del *spread* total pasamos al equivalente para operaciones en pesetas, los bancos muestran una caída del 42,2 por 100 (de 4,50 a 2,60 puntos) y las cajas del 31,1 por 100 (de 5,41 a 3,73 puntos).

La evolución de ambos *spreads* se recoge en el gráfico 3, mostrando con claridad una mayor presión competitiva en los bancos que en las cajas, no sólo en cuanto al ritmo de disminución sino también en el nivel absoluto de los mismos a lo largo del tiempo.

El comportamiento del diferencial con clientes, rendimiento medio de la inversión crediticia en pesetas menos coste medio de los recursos de clientes también en pesetas, antes o después de imputar al mismo la prima de riesgo, merece una revisión algo más detallada. Como se ve en los cuadros núms. 4 y 5, el rendimiento medio del crédito ha sido netamente superior en los bancos hasta 1993, pasando prácticamente a igualarse en 1995 tras una importante reducción en ambos casos. El coste medio de los recursos se ha reducido mucho menos, manteniéndose en los bancos siempre por encima de las cajas. El comportamiento de ambos tipos medios no puede hacer abstracción de las diferencias existentes en las bases de clientes de ambos grupos de instituciones.

El diferencial, como se observa a simple vista en el gráfico 4, ha seguido un claro proceso de convergencia, hasta igualarse en los años centrales del período estudiado y dar una cierta ventaja a las cajas en los dos últimos años, probablemente por quedar éstas menos sometidas a la presión competitiva en la más reciente guerra de precios en las opera-

GRÁFICO 3
SPREAD TOTAL Y SPREAD EN PESETAS
(En porcentaje)

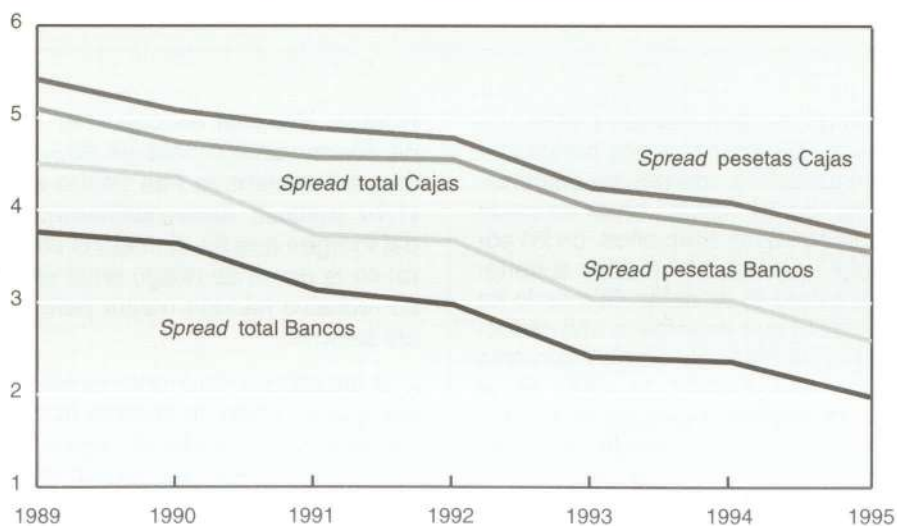
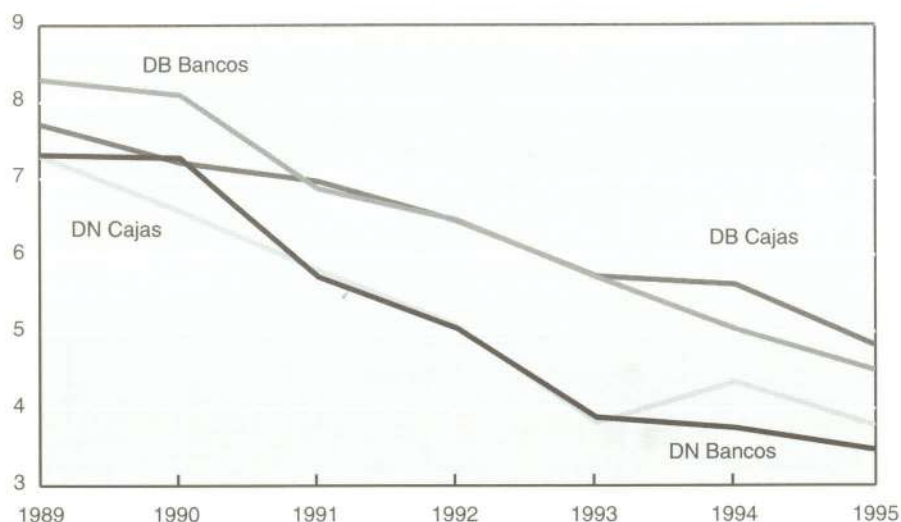


GRÁFICO 4
 DIFERENCIAL BRUTO (DB) CON CLIENTES Y NETO DE PRIMA DE RIESGO (DN)
 (En porcentaje)



ciones activas. La inclusión o no de la prima de riesgo en el cálculo del diferencial no altera sustancialmente el panorama, aunque hay que constatar que esa prima de riesgo ha tendido a igualarse rápidamente con la última recesión económica, cuando las cajas partían de una evidente ventaja en el momento inicial.

6. El gráfico 5 intenta dar una visión sintética de la dinámica de comportamiento de bancos y cajas en los últimos siete años en cuanto a competitividad y eficiencia comparadas.

Midiendo en abscisas el margen ordinario neto y en ordenadas los gastos de explotación, ambos en porcentaje de los activos totales medios, se puede observar el perfil del recorrido seguido, año a año, por ambos grupos de entidades. Los desplazamientos hacia la izquierda suponen ganancia en competitividad (menor margen ordinario neto) y los desplazamientos hacia abajo mejoría en la eficiencia económica (menores *inputs* por unidad de *output*, definido éste como volumen de negocio o activos totales medios).

El gráfico es interpretable por sí mismo. Tanto las cajas como los bancos, estos últimos con un año de demora inicial, han evolucionado hacia incrementos sustanciales de competitividad y eficiencia económica relativas, pero las cajas han estado permanentemente a un nivel menos competitivo y eficiente que los bancos con un retraso final de tres años.

Las líneas que unen los puntos de partida y llegada del recorrido seguido por las entidades expresan el resultado final de esas mejoras, que han seguido, sin embargo, un proceso sinuoso en el tiempo.

En la medida en que esas líneas presentan una inclinación menor que la que correspondería a una disminución de igual proporción en las dos variables representadas, es evidente que el proceso ha supuesto un empeoramiento global del nivel de eficiencia operativa. Este deterioro se observa con claridad en el gráfico al comparar las líneas anteriores con las correspondientes líneas de isoeficiencia que aparecen también representadas, y ha sido algo mayor en los bancos que en las cajas. Estas últimas partían de una posición claramente menos eficiente en términos operativos, pero han acabado superando a los bancos en los dos últimos años.

La evolución año a año de la eficiencia operativa de bancos y cajas se observa con más detalle en el gráfico 6.

Las conclusiones inmediatas hasta aquí deducidas se refieren, evidentemente, a los agregados sectoriales de bancos y cajas tomados en su conjunto y no aportan ninguna información sobre el grado de convergencia o dispersión de las entidades concretas que integran cada grupo. Como muestra de la dispersión con que se comportan las entidades consideradas aisladamente, el gráfico 7 ofrece información comparada sobre la evolución en el último quinquenio del margen ordinario neto, en porcentaje de los activos totales medios, y de la eficiencia operativa de los cinco grupos bancarios y de las dos principales cajas de ahorros a partir de la información consolidada que aportan sus correspondientes informes anuales. Esta dispersión es el resultado final, sin duda complejo, de la mayor o menor globalidad del negocio que desarrollan, de diferencias en las estrategias de actuación, de las

GRÁFICO 5
MARGEN ORDINARIO NETO Y GASTOS DE EXPLOTACIÓN
 (En porcentaje de los activos totales medios)

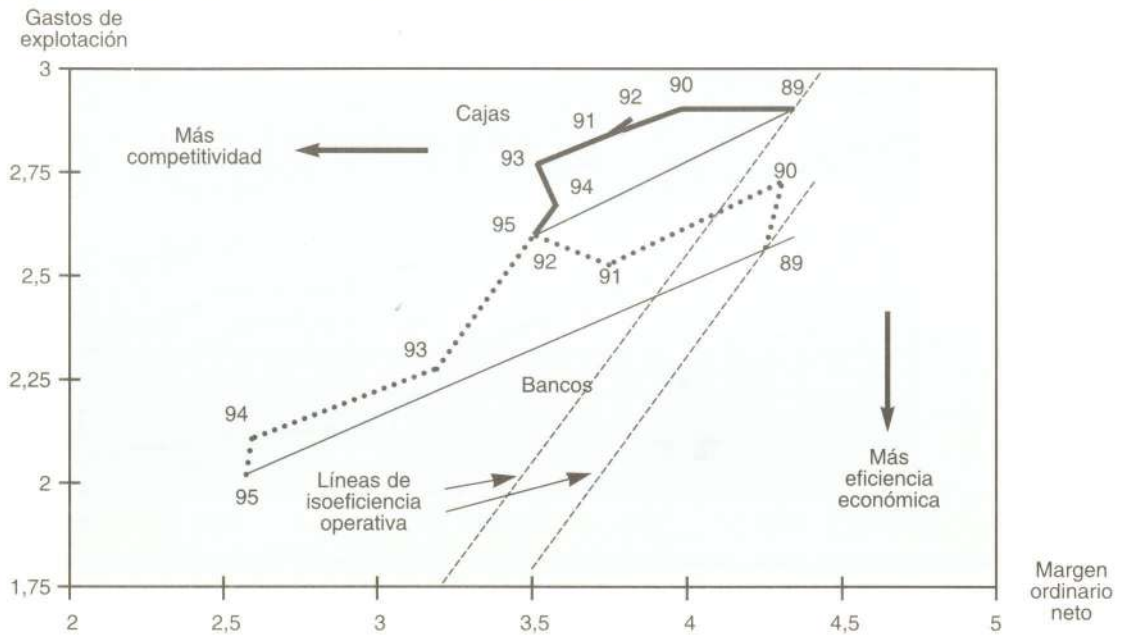


GRÁFICO 6
EFICIENCIA OPERATIVA
 (Gastos de explotación en porcentaje del margen ordinario neto)

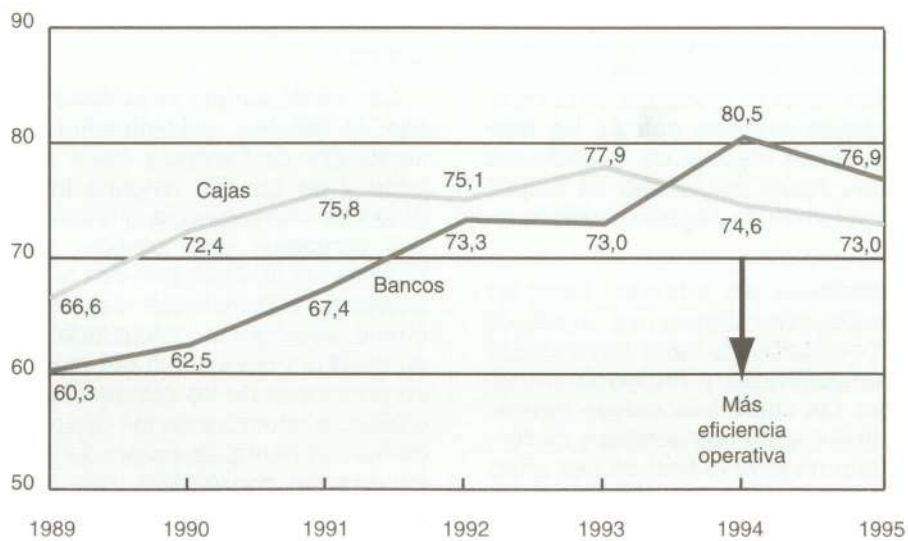
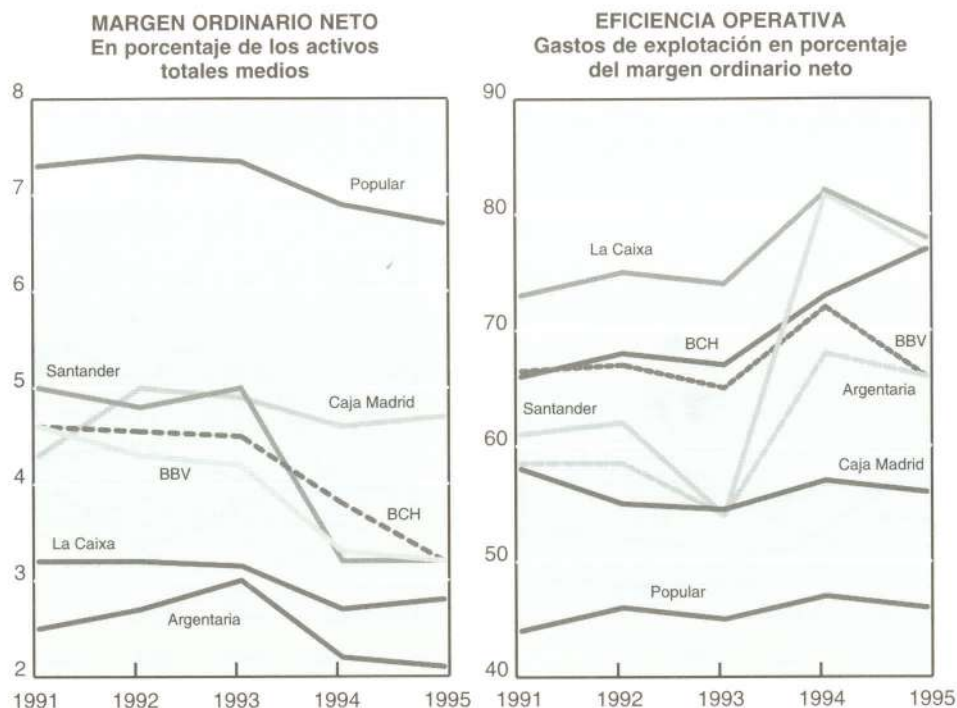


GRÁFICO 7
PRINCIPALES ENTIDADES DE DEPÓSITO
MARGEN ORDINARIO NETO Y EFICIENCIA OPERATIVA
(Datos consolidados)



características concretas de los mercados en que operan y de los resultados de la gestión.

7. He dicho al principio que los conceptos de competitividad y eficiencia son relativos y que tienen, por tanto, que referirse siempre a algún parámetro de comparación. El análisis realizado hasta ahora se ha limitado a seguir el comportamiento de ambas variables en el tiempo para los bancos y para las cajas de ahorros españoles comparados con ellos mismos y entre sí.

Como el objetivo último de mi intervención es aportar alguna luz sobre el grado de competitividad y eficiencia alcanzados de cara al futuro inmediato de la unión monetaria, procede ahora efectuar esas comparaciones con entidades de otros países de la Unión Europea.

En los cuadros y gráficos que siguen se explota globalmente la información empírica que prepara anualmente la AEB en sus informes anuales, referida a un grupo seleccionado de bancos de once países de la Unión Europea, incluido España, tomando como punto de partida el año 1989 y llegando hasta 1994, último año para el que esta información está disponible. En algún aspecto concreto utilizo información fragmentaria más reciente de la misma procedencia.

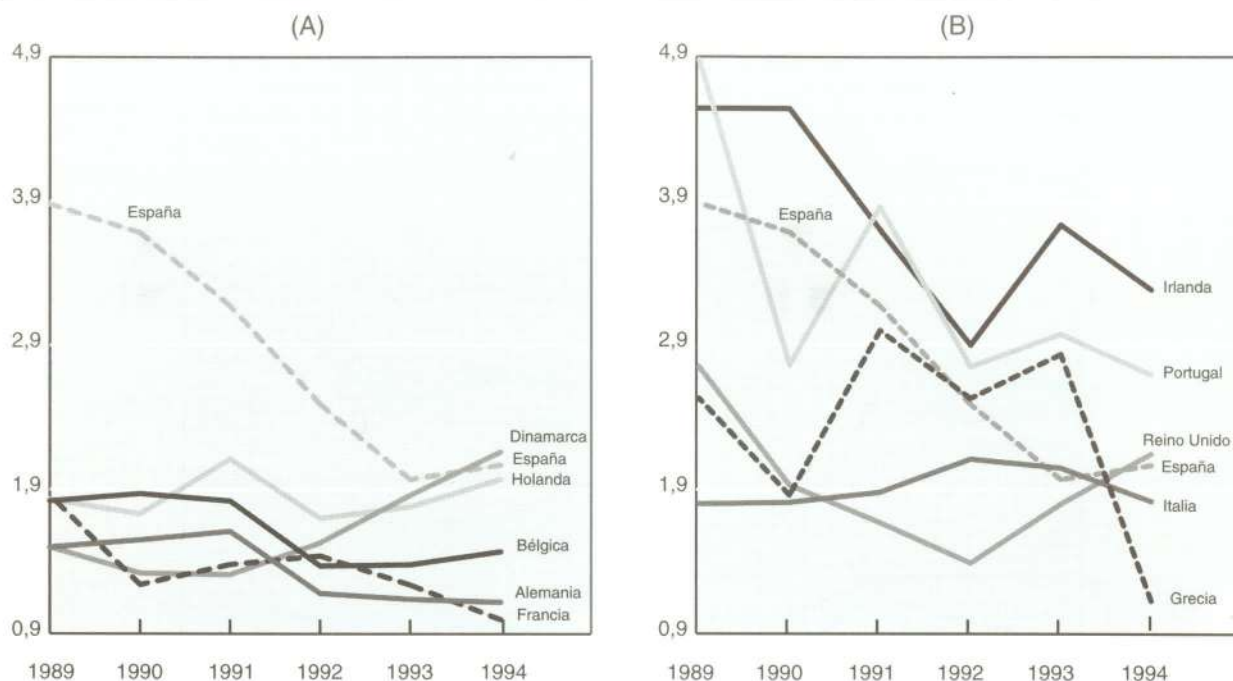
Habida cuenta del carácter limitado de la infor-

mación, que no incluye la totalidad del sector bancario ni las cajas de ahorros en estos países, huelga decir que las conclusiones a que se llega no tienen el mismo valor que las anteriores. Pese a ello, estoy convencido de que constituyen una aproximación razonable al problema.

8. En el cuadro núm. 6 y en el gráfico 8 se detalla, numérica y gráficamente, la evolución del margen de intermediación neto de la prima de riesgo de crédito, en porcentaje de los activos totales medios, para la muestra seleccionada de cada uno de los once países.

En el gráfico 8 se han agrupado los países en dos bloques, repitiendo en ambos los datos de la muestra española, de acuerdo con un criterio más o menos subjetivo. En el primer bloque (A) se recogen aquellos países que presentan un margen más reducido y relativamente estable a lo largo del período, si se exceptúa el caso de Italia que se recoge en el segundo bloque (B), para no enmarañar excesivamente los gráficos y facilitar su seguimiento. El nivel reducido y la estabilidad del margen son características que pueden, en principio, suponer un mayor grado de competitividad en estos años. En el segundo bloque, con la excepción ya dicha de Italia, se recogen aquellos países cuyo margen ha tenido una evolución menos estable.

GRÁFICO 8
MUESTRA EUROPEA
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN NETO
 (En porcentaje de los activos totales medios)



La conclusión que se deduce de ambos bloques es que la muestra de bancos españoles, partiendo de niveles más altos que los de los demás países, si se exceptúan Portugal e Irlanda, ha ido ganando rápidamente en competitividad hasta situarse en la zona central del espectro.

Una visión sin duda más parcial, pero a todas luces relevante, del nivel competitivo alcanzado por los bancos españoles en el entorno comunitario se ofrece en el gráfico 9, en el que se recoge la evolución de los tipos reales de interés, es decir, netos de la correspondiente tasa de inflación, practicados en el crédito circulante a las empresas (A) y en el crédito al consumo (B), en una muestra más reducida de países para el período que va de 1990 al primer trimestre de 1996.

Con los mismos criterios de presentación que el margen de intermediación neto, el cuadro núm. 7 y el gráfico 10 recogen la evolución del margen ordinario neto en los once países. Desde este enfoque, más expresivo globalmente de la competitividad a tenor de las consideraciones que hice al principio, resulta aún más palpable la constatación de que la banca española ha evolucionado en estos años hacia un nivel competitivo plenamente comparable con su entorno europeo.

El cuadro núm. 8 y el gráfico 11 sirven para comparar la evolución de la eficiencia económica de los

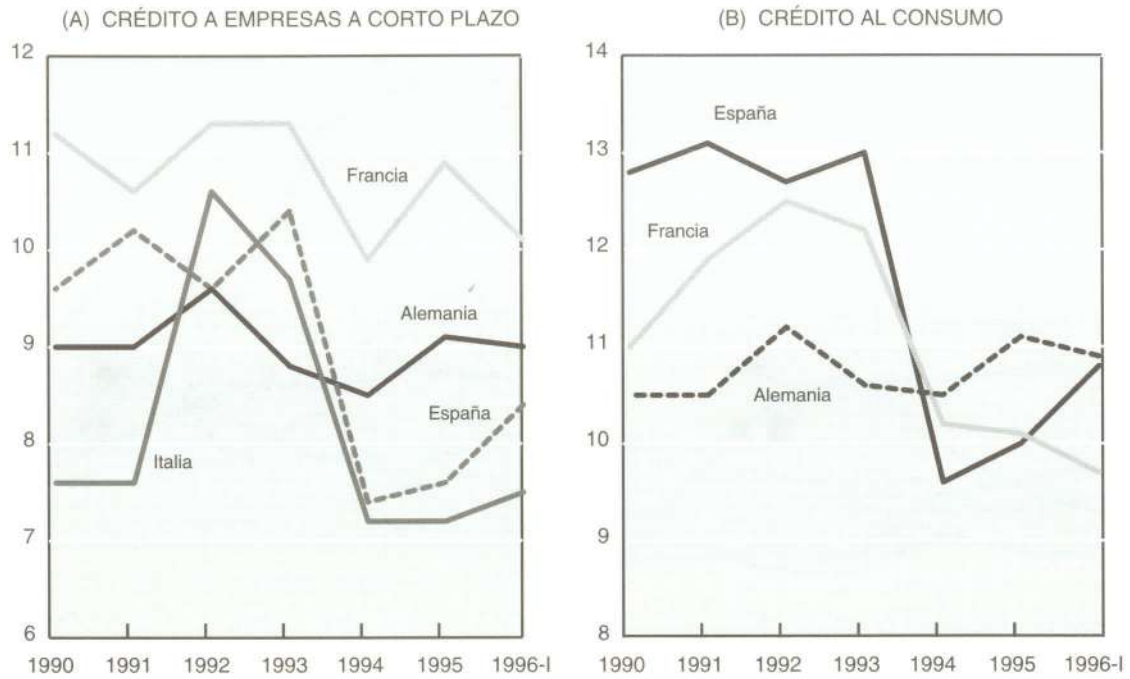
bancos analizados en los once países, medida por el porcentaje que representan los gastos de explotación sobre los activos totales medios. La dispersión que se observa entre los niveles relativos y las tendencias entre países permite también concluir que los bancos españoles se encuentran en una zona relativamente confortable.

9. Las dos partes del gráfico 12 pretenden aportar una visión de síntesis de la dinámica de comportamiento de la banca en cada país en estos años, igual que se ha hecho antes con el total de bancos y cajas de ahorros en España. Pero en lugar de mostrar el recorrido paso a paso a lo largo del tiempo, lo que haría el gráfico ininteligible, se han señalado únicamente los puntos de partida y llegada como combinación de los gastos de explotación y del margen ordinario neto, ambos en porcentaje de los activos totales medios.

Las rectas que aparecen en cada una de las partes (A) y (B) se corresponden con las rectas de regresión a las que se han ajustado las nubes de puntos definidas por países. El ajuste tiene un alto poder explicativo con un coeficiente de determinación del 88,3 por 100 en 1989 y del 86,4 por 100 en 1994.

De la formulación matemática de esos ajustes se pueden deducir dos hechos significativos: en primer lugar, la pendiente de la recta, que tomaba el valor numérico 0,58 en 1989, ha disminuido hasta 0,48 en

GRÁFICO 9
MUESTRA EUROPEA
TIPOS REALES DE INTERÉS COMPARADOS
 (Tipos nominales deducida la tasa de inflación, en porcentaje)



Fuente: Banco de España, Deutsche Bundesbank, Banque de France y Banca d'Italia.

GRÁFICO 10
MUESTRA EUROPEA
MARGEN ORDINARIO NETO
 (En porcentaje de los activos totales medios)

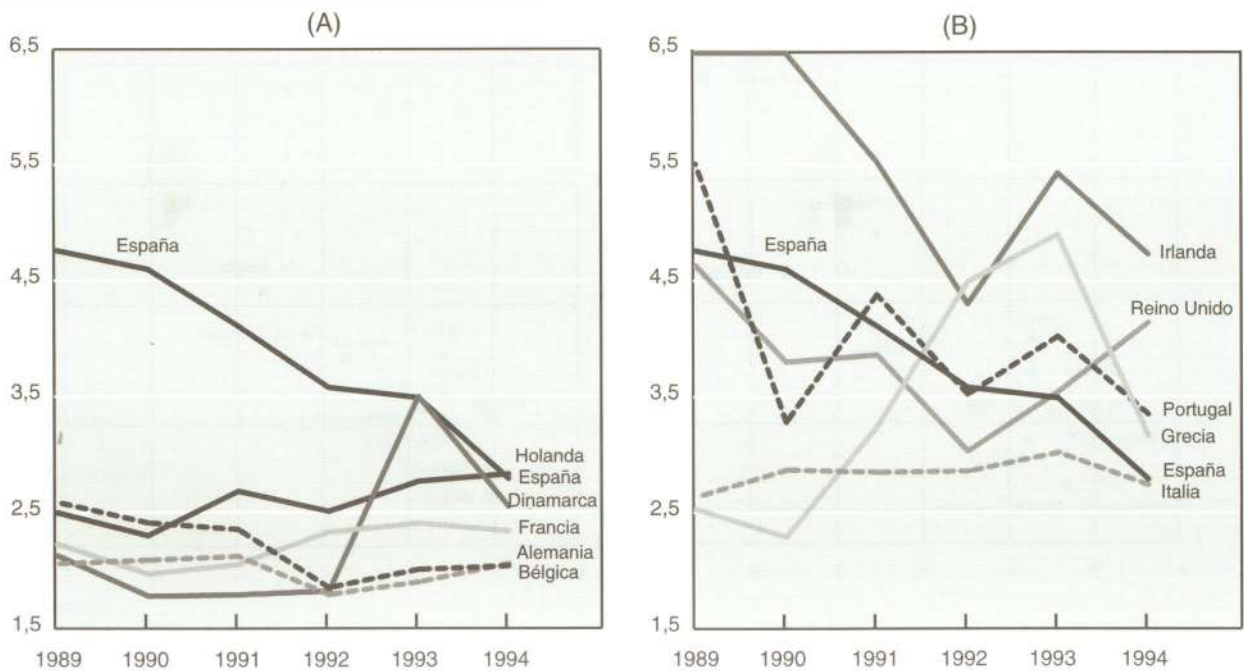


GRÁFICO 11
MUESTRA EUROPEA
GASTOS DE EXPLOTACIÓN
 (En porcentaje de los activos totales medios)

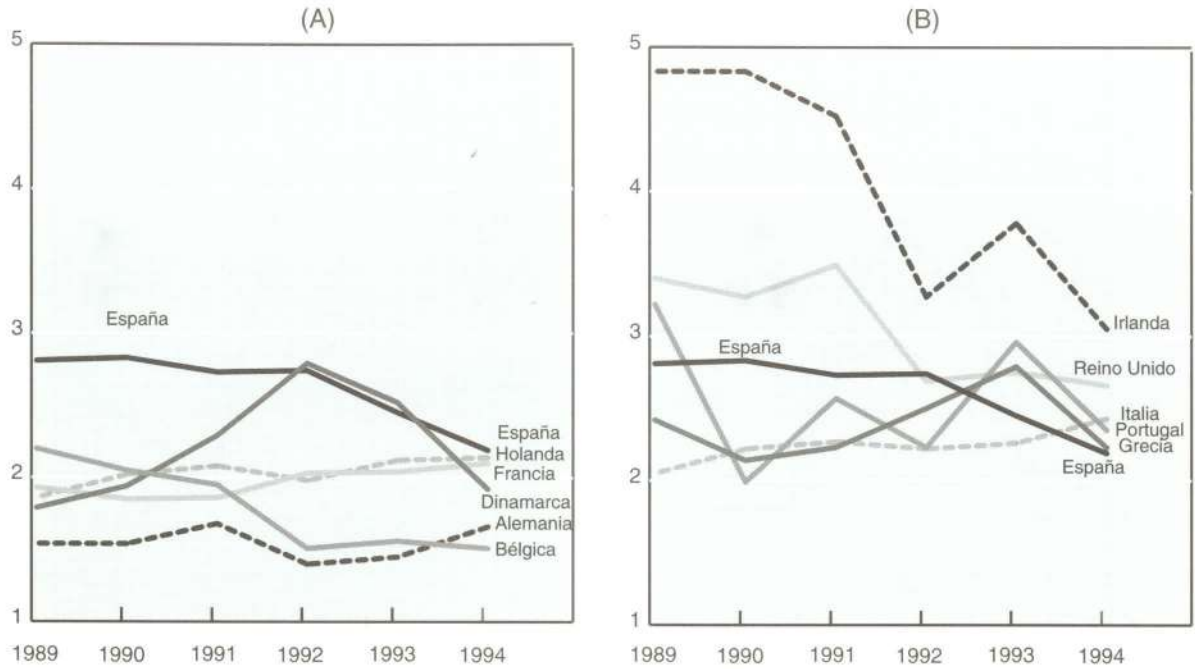


GRÁFICO 12
MUESTRA EUROPEA
MARGEN ORDINARIO NETO Y GASTOS DE EXPLOTACIÓN
 (En porcentaje de los activos totales medios)

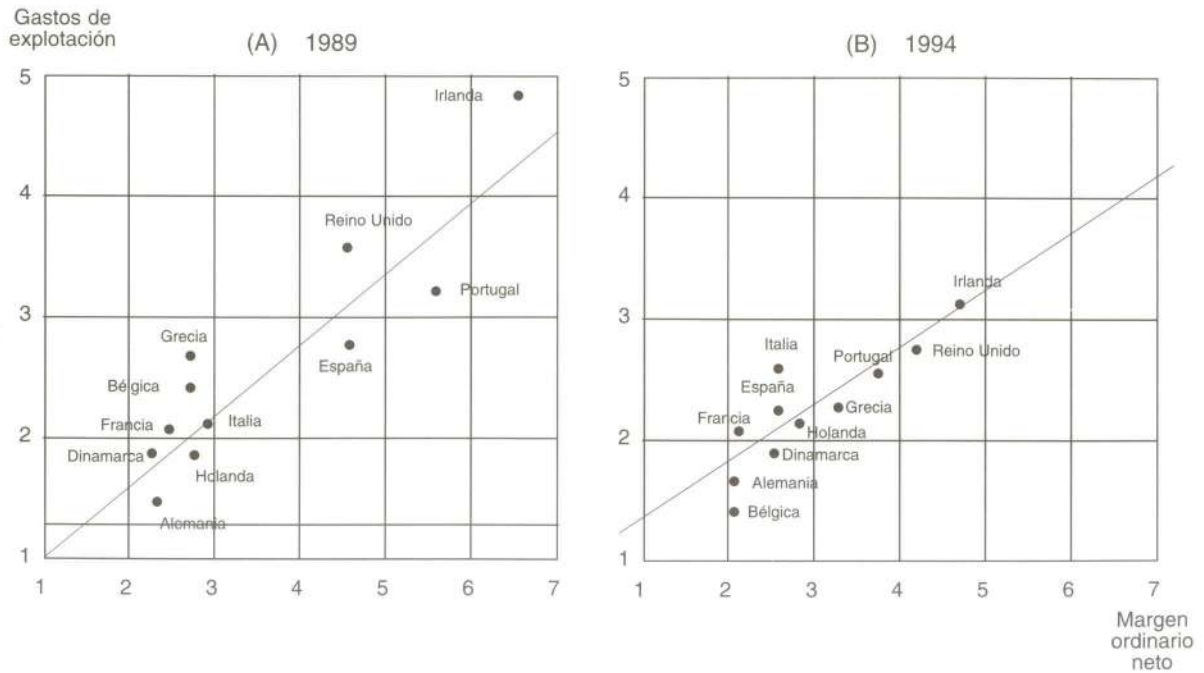


GRÁFICO 13
MUESTRA EUROPEA
EFICIENCIA OPERATIVA
 (Gastos de explotación en porcentaje del margen ordinario neto)

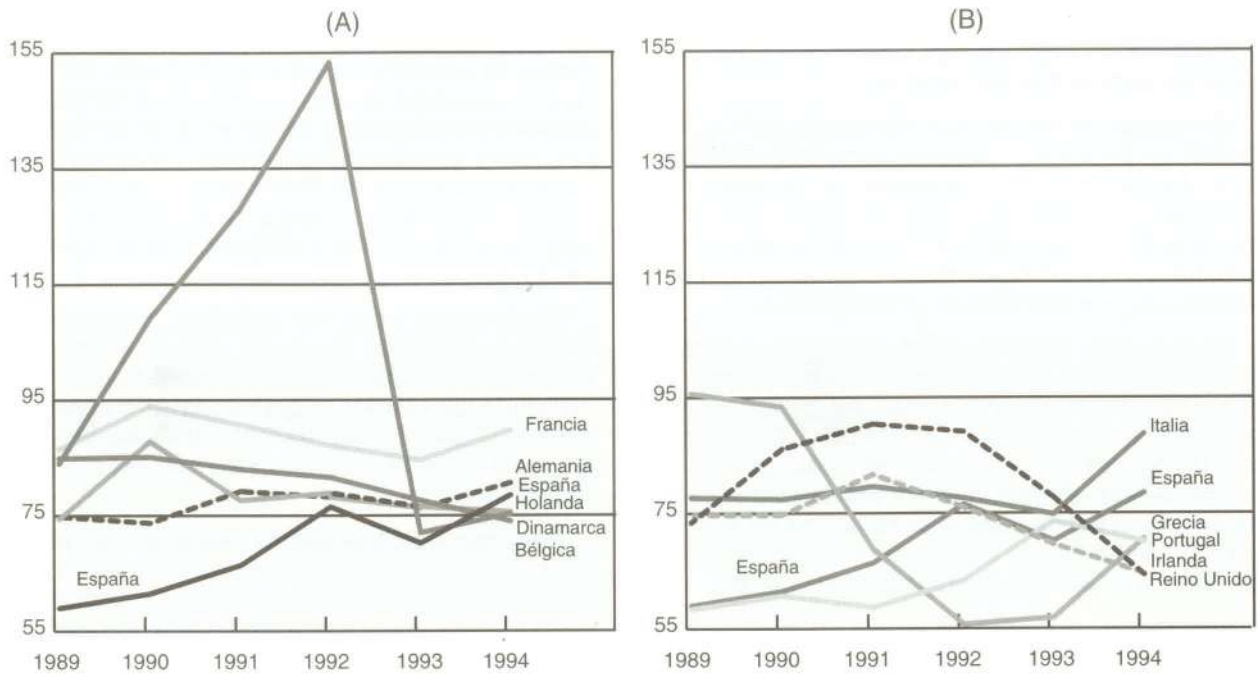
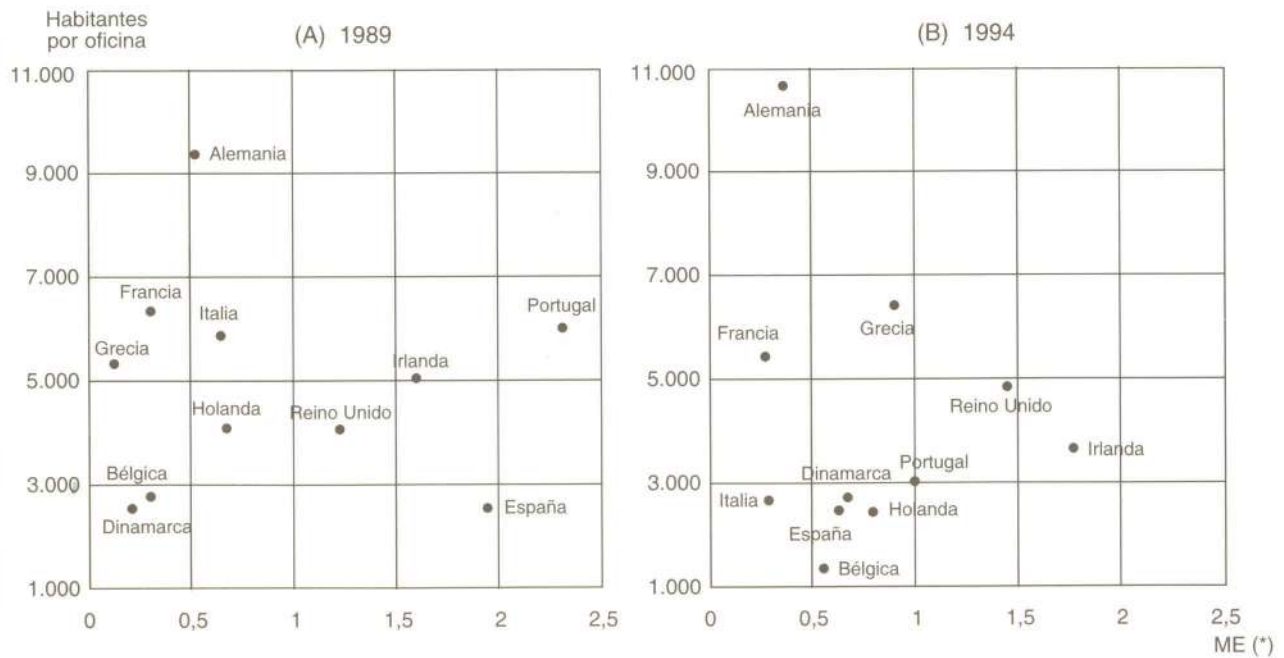


GRÁFICO 14
MUESTRA EUROPEA
DENSIDAD DE OFICINAS BANCARIAS Y MARGEN DE EXPLOTACIÓN NETO (ME)



(*) En porcentaje de los activos totales medios.
 Fuente: Federación Bancaria de la UE y AEB.

1994, lo que indica una menor eficiencia operativa global al alejarse del correspondiente valor de isoeficiencia; en segundo lugar, la ordenada en el origen —interpretable como el nivel relativo de gastos fijos para un margen nulo— pasa de un valor de 0,56 en 1989 a 0,78 en 1994, lo que apunta a una pérdida de flexibilidad de la banca europea en su conjunto en su capacidad de adaptación a las condiciones cambiantes del negocio.

Al margen de los hechos reseñados, se ha producido un evidente proceso de concentración de la nube de puntos hacia posiciones en general más competitivas y eficientes entre uno y otro año. Esto es particularmente cierto para los cuatro países que presentaban al principio mayor dispersión. El caso español es, a estos efectos, paradigmático.

En el cuadro núm. 9 y en el gráfico 13 se detalla la evolución de la eficiencia operativa por países. La contemplación de las dos partes del gráfico 13, hecha abstracción del caso anormal de Dinamarca, que recoge los efectos de la crisis padecida por la banca danesa en los primeros años de esta década, muestra una banda relativamente ancha de convergencia con tendencia a mejorar en Holanda, Bélgica, Irlanda y Grecia, y a empeorar en el resto.

Finalmente, el gráfico 14 ofrece información que permite poner en tela de juicio la afirmación convencional muy extendida de que la eficiencia bancaria está ligada negativamente a la densidad de la red de oficinas. La simple comparación del margen de explotación neto con el número medio de habi-

tantes por oficina en cada país muestra un elevado grado de dispersión, sin ningún valor explicativo, para los dos años analizados como principio y fin de un período en el que el margen ha experimentado sensibles variaciones.

10. Tras esta excursión de carácter empírico, se puede afirmar que la competitividad de las entidades de depósito ha progresado mucho en España en estos últimos años, y que se compara razonablemente bien con el sector en la Unión Europea. Otro tanto sucede con el nivel de eficiencia económica alcanzado como media por las entidades como resultado de la obligada adaptación al cambio que ha introducido esa dinámica de competencia creciente.

No se puede decir, sin embargo, lo mismo de la eficiencia operativa resultante, que se ha ido deteriorando con el tiempo como consecuencia de la reducción de márgenes que la mayor competencia implica y que, *ceteris paribus*, lleva implícita una tendencia a la reducción en los niveles finales de rentabilidad.

Pero ése es un problema bastante común para todo el sector europeo que se enfrenta en condiciones parecidas a los retos —riesgos y oportunidades de todo tipo— que se vislumbran para el futuro bancario tras la implantación de la moneda única. No es mi intención, sin embargo, entrar en ese complejo mundo de prospectiva que siempre tiene mucho de ciencia ficción. Se trataba sólo modestamente de conocer un poco mejor el punto de partida.

CUADRO NÚM. 1
RESULTADOS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITOS ESPAÑOLAS
BANCOS + CAJAS DE AHORROS
(En porcentaje de los activos totales medios)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Productos financieros	11,06	11,90	11,55	11,31	11,04	8,82	8,94
- Costes financieros	(6,91)	(7,88)	(7,86)	(7,74)	(7,90)	(5,85)	(6,27)
= Margen de intermediación	4,15	4,02	3,69	3,57	3,14	2,97	2,67
- Saneamiento de créditos	(0,34)	(0,32)	(0,51)	(0,63)	(0,76)	(0,51)	(0,42)
= Margen de intermediación neto	3,81	3,70	3,18	2,94	2,38	2,46	2,25
+ Otros productos ordinarios	0,55	0,58	0,63	0,71	0,90	0,48	0,67
= Margen ordinario neto	4,36	4,28	3,81	3,65	3,28	2,94	2,92
- Gastos de explotación	(2,72)	(2,81)	(2,67)	(2,70)	(2,45)	(2,30)	(2,20)
= Margen de explotación neto	1,64	1,47	1,14	0,95	0,83	0,64	0,72
± Otros resultados y saneamientos	(0,48)	(0,25)	(0,13)	0,02	(0,07)	(0,12)	(0,01)
+ Resultados extraordinarios	0,27	0,15	0,29	0,12	0,15	0,22	0,08
= Resultado antes de impuestos	1,43	1,37	1,30	1,09	0,91	0,74	0,79

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 2
RESULTADOS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITOS ESPAÑOLAS
BANCOS
(En porcentaje de los activos totales medios)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Productos financieros	11,32	12,30	11,76	11,45	11,05	8,73	8,91
- Costes financieros	(7,27)	(8,30)	(8,21)	(8,12)	(8,23)	(6,11)	(6,64)
= Margen de intermediación	4,05	4,00	3,55	3,33	2,82	2,62	2,27
- Saneamiento de créditos	(0,41)	(0,35)	(0,52)	(0,63)	(0,70)	(0,46)	(0,37)
= Margen de intermediación neto	3,64	3,65	3,03	2,70	2,12	2,16	1,90
+ Otros productos ordinarios	0,69	0,73	0,77	0,82	1,04	0,47	0,72
= Margen ordinario neto	4,33	4,38	3,80	3,52	3,16	2,63	2,62
- Gastos de explotación	(2,61)	(2,74)	(2,56)	(2,59)	(2,30)	(2,12)	(2,02)
= Margen de explotación neto	1,72	1,64	1,24	0,93	0,86	0,51	0,60
± Otros resultados y saneamientos	(0,40)	(0,29)	(0,19)	0,07	(0,15)	(0,12)	0,02
+ Resultados extraordinarios	0,26	0,20	0,37	0,11	0,17	0,26	0,07
= Resultado antes de impuestos	1,58	1,55	1,42	1,11	0,88	0,65	0,69

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 3
RESULTADOS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITOS ESPAÑOLAS
CAJAS DE AHORROS
(En porcentaje de los activos totales medios)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Productos financieros	10,51	11,09	11,10	11,01	11,04	8,99	9,00
- Costes financieros	(6,15)	(7,03)	(7,12)	(6,97)	(7,19)	(5,29)	(5,51)
= Margen de intermediación	4,36	4,06	3,98	4,04	3,85	3,70	3,49
- Saneamiento de créditos	(0,18)	(0,26)	(0,50)	(0,64)	(0,89)	(0,60)	(0,50)
= Margen de intermediación neto	4,18	3,80	3,48	3,40	2,96	3,10	2,99
+ Otros productos ordinarios	0,25	0,27	0,32	0,48	0,61	0,51	0,55
= Margen ordinario neto	4,43	4,07	3,80	3,88	3,57	3,61	3,54
- Gastos de explotación	(2,95)	(2,95)	(2,88)	(2,91)	(2,78)	(2,69)	(2,59)
= Margen de explotación neto	1,48	1,12	0,92	0,97	0,79	0,92	0,95
± Otros resultados y saneamientos	(0,69)	(0,20)	(0,01)	(0,07)	0,08	(0,13)	(0,05)
+ Resultados extraordinarios	0,30	0,07	0,13	0,15	0,10	0,13	0,08
= Resultado antes de impuestos	1,09	0,99	1,04	1,05	0,97	0,92	0,98

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 4
RENDIMIENTOS Y COSTES MEDIOS. MÁRGENES
BANCOS
(En porcentaje)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Activos rentables	12,42	13,53	12,84	12,53	11,96	9,41	9,60
Pasivos onerosos	8,66	9,89	9,70	9,55	9,55	7,05	7,61
Spread total	3,76	3,64	3,14	2,98	2,41	2,36	1,99
Activos rentables en pesetas	12,96	14,10	13,38	13,15	12,62	9,80	10,02
Pasivos onerosos en pesetas	8,46	9,74	9,64	9,48	9,58	6,78	7,42
Spread en pesetas	4,50	4,36	3,74	3,67	3,04	3,02	2,60
Inversión crediticia en pesetas	15,41	16,56	15,39	14,66	14,01	10,95	10,95
Recursos de clientes en pesetas	7,12	8,47	8,52	8,20	8,29	5,91	6,44
Diferencial con clientes	8,29	8,09	6,87	6,46	5,72	5,04	4,51
Prima de riesgo	0,98	0,82	1,15	1,41	1,83	1,29	1,04
Diferencial neto	7,31	7,27	5,72	5,05	3,89	3,75	3,47

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 5
RENDIMIENTOS Y COSTES MEDIOS. MÁRGENES
CAJAS DE AHORROS
(En porcentaje)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Activos rentables	12,11	12,78	12,75	12,53	12,23	9,86	9,82
Pasivos onerosos	7,02	8,04	8,18	7,98	8,21	6,04	6,26
Spread total	5,09	4,74	4,57	4,55	4,02	3,82	3,56
Activos rentables en pesetas	12,20	12,95	12,97	12,64	12,33	10,09	9,98
Pasivos onerosos en pesetas	6,79	7,87	8,08	7,86	8,09	6,01	6,25
Spread en pesetas	5,41	5,08	4,89	4,78	4,24	4,08	3,73
Inversión crediticia en pesetas	14,13	14,61	14,68	13,97	13,38	11,49	10,82
Recursos de clientes en pesetas	6,43	7,40	7,71	7,52	7,65	5,87	5,98
Diferencial con clientes	7,70	7,21	6,97	6,45	5,73	5,62	4,84
Prima de riesgo	0,42	0,63	1,16	1,37	1,91	1,27	1,05
Diferencial neto	7,28	6,58	5,81	5,08	3,82	4,35	3,79

Fuente: Banco de España y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 6
MUESTRA EUROPEA
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN NETO
(En porcentaje de los activos totales medios)

Año	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Holanda	Bélgica	Dinamarca	Irlanda	Grecia	Portugal	España
1989	1,50	2,75	1,86	1,80	1,83	1,82	1,50	4,54	2,53	4,88	3,88
1990	1,55	1,93	1,24	1,81	1,73	1,87	1,32	4,54	1,86	2,76	3,68
1991	1,61	1,67	1,38	1,88	2,11	1,82	1,31	3,70	3,00	3,86	3,17
1992	1,18	1,39	1,44	2,11	1,70	1,37	1,53	2,90	2,53	2,75	2,49
1993	1,14	1,80	1,24	2,05	1,78	1,38	1,86	3,74	2,84	2,98	1,97
1994	1,12	2,15	0,92	1,82	1,97	1,47	2,16	3,29	1,13	2,70	2,07

Fuente: AEB, a partir de las memorias de los principales bancos, y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 7
MUESTRA EUROPEA
MARGEN ORDINARIO NETO
(En porcentaje de los activos totales medios)

Año	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Holanda	Bélgica	Dinamarca	Irlanda	Grecia	Portugal	España
1989	2,06	4,63	2,23	2,64	2,50	2,59	2,13	6,47	2,53	5,51	4,76
1990	2,09	3,80	1,97	2,87	2,30	2,41	1,78	6,47	2,29	3,28	4,60
1991	2,12	3,86	2,05	2,85	2,68	2,35	1,79	5,53	3,24	4,38	4,11
1992	1,79	3,03	2,33	2,86	2,51	1,85	1,82	4,30	4,49	3,52	3,58
1993	1,90	3,54	2,41	3,02	2,77	2,01	3,50	5,43	4,90	4,02	3,49
1994	2,06	4,14	2,34	2,74	2,83	2,04	2,55	4,73	3,16	3,35	2,79

Fuente: AEB, a partir de las memorias de los principales bancos, y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 8
MUESTRA EUROPEA
GASTOS DE EXPLOTACIÓN
(En porcentaje de los activos totales medios)

Año	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Holanda	Bélgica	Dinamarca	Irlanda	Grecia	Portugal	España
1989	1,54	3,40	1,93	2,05	1,86	2,20	1,79	4,83	2,42	3,22	2,81
1990	1,54	3,27	1,85	2,22	2,02	2,05	1,94	4,83	2,14	1,99	2,83
1991	1,68	3,49	1,86	2,27	2,08	1,95	2,29	4,52	2,23	2,57	2,73
1992	1,40	2,69	2,03	2,22	1,98	1,51	2,79	3,27	2,50	2,23	2,74
1993	1,45	2,75	2,04	2,26	2,12	1,56	2,52	3,78	2,79	2,96	2,45
1994	1,66	2,66	2,10	2,43	2,14	1,51	1,92	3,05	2,23	2,35	2,19

Fuente: AEB, a partir de las memorias de los principales bancos, y elaboración propia.

CUADRO NÚM. 9
MUESTRA EUROPEA
EFICIENCIA OPERATIVA
(Gastos de explotación en porcentaje del margen ordinario neto)

Año	Alemania	Reino Unido	Francia	Italia	Holanda	Bélgica	Dinamarca	Irlanda	Grecia	Portugal	España
1989	74,8	73,4	86,5	77,7	74,4	84,9	84,0	74,7	95,7	58,4	59,0
1990	73,7	86,1	93,9	77,4	87,8	85,1	109,0	74,7	93,4	60,7	61,5
1991	79,2	90,4	90,7	79,6	77,6	83,0	127,9	81,7	68,8	58,7	66,4
1992	78,2	89,1	87,1	77,6	78,9	81,6	153,3	76,0	55,7	63,4	76,5
1993	76,3	77,7	84,6	74,8	76,5	77,6	72,0	69,6	56,9	73,6	70,2
1994	80,6	64,3	89,7	88,7	75,6	74,0	75,3	64,5	70,6	70,1	78,5

Fuente: AEB, a partir de las memorias de los principales bancos, y elaboración propia.

SIMETRÍA ESPACIAL EN EL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL

Juan Coello Aranda

I. INTRODUCCIÓN (*)

Desde 1986, España ha apostado por la integración en la Unión Europea (UE). Esta UE significa que se defiende la idea del mercado único en todos los aspectos de la economía, incluido el sistema financiero. Dentro de este contexto de unificación económica y política, se pretende describir algunos de los principales efectos que el futuro mercado financiero único europeo ha ido provocando en el Sistema Bancario Español (SBE).

A lo largo de la década de los años ochenta, el SBE ha pasado de un marco de protección y regulación a un proceso liberalizador que adecúa el entorno regulador español al futuro marco legal comunitario. De la serie de cambios legislativos registrados en el mercado español se destaca la abolición de las restricciones territoriales a la expansión territorial de las cajas de ahorros (en 1989) y la liberalización total de los tipos de interés regulados (en 1987). En los últimos años se ha realizado una serie de trabajos que analiza detalladamente la multitud de estos cambios legislativos como, por ejemplo, Analistas Financieros Internacionales (1996), Freixas (1996) y dentro de este número el artículo de Manuel Martín y Francisco J. Sáez.

En el contexto de este volumen de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO dedicado a la unión monetaria europea y sus repercusiones en las entidades financieras, se plantea en este trabajo el estudio de la variable estratégica dimensión empresarial en cuanto al número de oficinas o sucursales operativas de cada entidad financiera. Esto es, cómo han evolucionado las distintas entidades del SBE en cuanto a su dimensión, a partir de la entrada en la UE, con la expectativa de mercado único financiero y la consecuente medida legislativa liberalizadora de expansión territorial para todas las entidades financieras.

En España, durante estos últimos años, se han producido una serie de acontecimientos que ponen de manifiesto la necesidad de considerar estos cambios legislativos como desencadenantes de los distintos movimientos de las entidades financieras

españolas. En concreto, la libre expansión territorial tanto para la banca extranjera como para las cajas de ahorros, junto con la expectativa del mercado único, ha originado numerosas fusiones entre entidades, apertura de oficinas en nuevas provincias y comunidades autónomas, compra o absorciones de entidades pequeñas en dificultades (normalmente bancos comprados por cajas de ahorros), etc. Todos estos eventos han provocado una serie de modificaciones en el número de oficinas o sucursales que tiene cada entidad financiera y que a su vez han originado variaciones en la participación que tienen estas entidades en el negocio bancario español (1). En este artículo se pretende hacer hincapié o poner de relieve (aún más si cabe) la importancia que la evolución del número de oficinas o sucursales tiene en la captación de pasivo y en la concesión de créditos al sector privado español.

En el apartado II del trabajo se expone la importancia de la competencia espacial. En el III se describe la evolución de la dimensión de las entidades a escala nacional, regional y provincial. En el IV se comenta la situación de la banca extranjera en España; y se finaliza con el apartado de conclusiones.

II. MODELOS DE COMPETENCIA ESPACIAL

En este apartado se pretende dar una idea sencilla de la importancia que la variable económica número de oficinas de una entidad financiera tiene para el desarrollo del SBE. La localización en el mercado de las distintas sucursales determina, en la mayoría de los casos, el punto de venta de servicios financieros y el lugar donde la entidad se relaciona con los clientes. En este sentido, una mayor densidad de oficinas significa una mejor atención al cliente y, por tanto, una mayor probabilidad de que el cliente potencial se decante a trabajar con la entidad financiera que tiene un mayor número de oficinas.

El cliente del SBE cuando acude a las oficinas financieras para realizar sus operaciones incurre en unos costes de desplazamiento que dependen del

grado de accesibilidad a dichas entidades, cuanto mayor sea la distancia que tiene que recorrer para acudir a la sucursal bancaria mayores serán los costes de transporte asociados a los desplazamientos que el cliente va a realizar. Esta variable de atención al cliente ha sido hasta ahora el principal criterio de elección que han manifestado los particulares en España (2). Si a este criterio de elección le sumamos la percepción que el cliente tiene sobre el mercado financiero español cuando quiere cambiar de entidad, se ve que la importancia de la red de atención al cliente aumenta, porque en España estos costes de sustitución son elevados (aunque disminuyen con el paso del tiempo). Si esto es cierto, la competencia entre entidades en el SBE se produce primero en variable estratégica dimensión de oficinas con el fin de captar el mayor número de clientes posibles para después competir en otras variables económicas, principalmente el tipo de interés.

Cómo las empresas financieras españolas determinan el número y distribución de sus oficinas ha sido estudiado en varios trabajos, tanto teóricos como empíricos, por Lucio Fuentelsaz y Vicente Salas. Se parte de un mercado geográfico determinado y se aplica un modelo de competencia espacial con diferenciación de producto, donde el cliente representativo del mercado incurre en un coste de transporte por unidad de distancia cuando acude a demandar servicios financieros. Siguiendo la formulación del modelo en Fuentelsaz y Salas (1992), se puede resumir que el número de oficinas de equilibrio de una entidad financiera depende positivamente del coste de transporte por unidad de distancia, negativamente del coste operativo por la instalación de sucursales, positivamente de la densidad de demanda de servicios financieros y negativamente con la intensidad de la rivalidad competitiva.

El presente trabajo únicamente intenta describir la evolución de las principales variables relacionadas con la competencia espacial de los dos grupos institucionales, bancos y cajas de ahorros, con el objetivo de analizar la evolución del grado simetría o importancia relativa que ambos agentes han tenido desde la entrada de España en la UE. Para ello, se consideran los mercados agregados de créditos y de depósitos al sector privado, así como el número de oficinas. Se mostrarán en el siguiente apartado las distintas evoluciones de cuotas o participaciones que tienen cada tipo de agente en cada mercado.

Con el fin de facilitar o resumir en un único valor la comparación entre bancos y cajas, se define la *ratio* o índice de simetría como $RS = (S_B/S_C)$, donde S_B y S_C son la cuota de mercado de bancos y cajas de ahorros, respectivamente. Cuando dicha *ratio* tome el valor de la unidad, indicará que existe una simetría en el mercado analizado en el sentido de que tanto bancos como cajas representan el 50 por 100 de éste. De este modo, si la participación de los

bancos (las cajas) en un mercado es superior a la de las cajas (los bancos), la *ratio* será superior (inferior) a la unidad, donde ese valor cuantitativo respecto a la unidad nos indicará la importancia o el tamaño de la asimetría. Como se va a trabajar con las variables del volumen de créditos al sector privado (mercado de activo, a), el volumen de pasivo del sector privado (mercado de pasivo, p) y el número de oficinas (dimensión espacial, o) se tienen tres *ratios* de simetría, RS_a , RS_p y RS_o , respectivamente.

III. EVOLUCIÓN DE LA SIMETRÍA ESPACIAL EN ESPAÑA

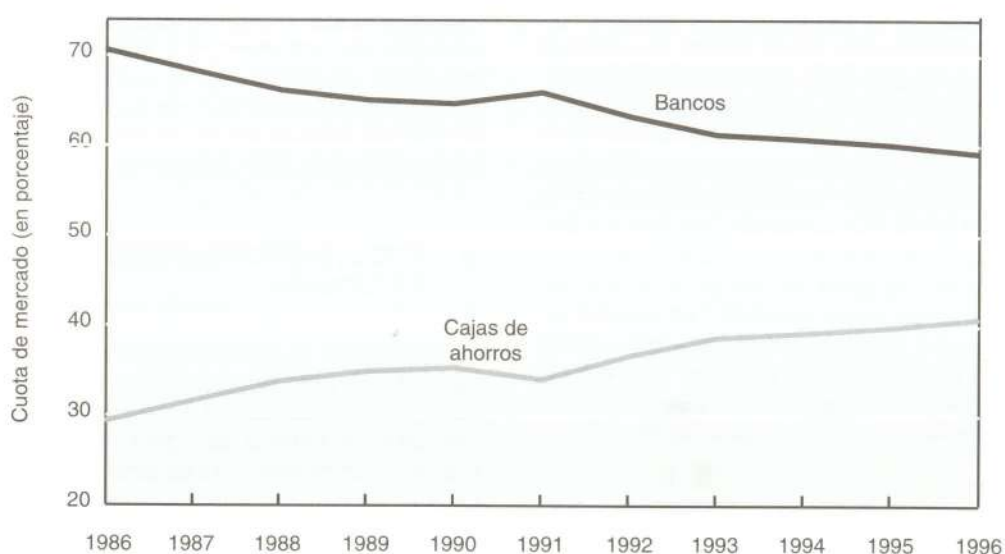
Se analiza a continuación el SBE desde 1986 hasta 1996, esto es, desde que España entra a formar parte de la UE hasta donde los datos nos lo permiten (diciembre de 1996). Se utilizan los datos públicos del *Boletín Estadístico* del Banco de España que tienen una periodicidad trimestral, se agrupan o agregan por grupos institucionales y se desglosan en sucesivas secciones de ámbito nacional, regional y provincial.

1. Ámbito nacional

La comparación relativa entre bancos y cajas de ahorros se puede esbozar cuando se reduce el mundo financiero al análisis de las cuotas de participación que cada agente económico tiene en el mercado activo (créditos al sector privado) y en el mercado de pasivo (pasivo del sector privado español) (3). Como se observa en los gráficos 1 y 2, existe una tendencia alcista en la participación de las cajas de ahorros en ambos mercados. Concretamente, en el mercado de pasivo, las cajas tenían el 42 por 100 del mercado en 1986 y ahora superan a los bancos (52 por 100 en 1996), y en el mercado de activo aumenta la importancia relativa de este colectivo desde el 29 hasta el 40 por 100 de participación (aproximadamente). Como se comentó en el apartado anterior, el porqué de esta evolución entre bancos y cajas de ahorros en el SBE es una respuesta compleja en la que influyen muchos factores que se han tratado de estudiar en numerosos trabajos, tanto teóricos como aplicados (4).

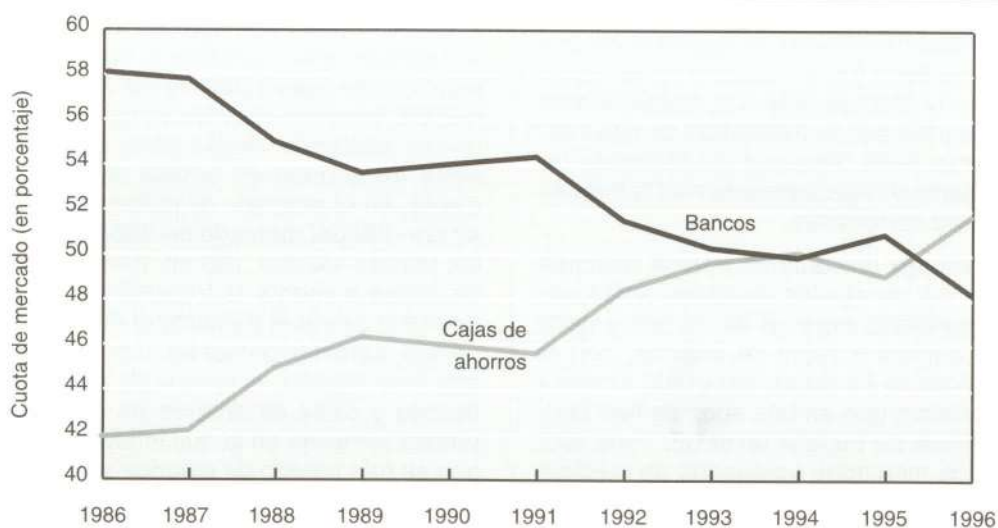
Desde 1986 se ha producido en España un incremento en el número de oficinas de bancos y cajas de ahorros, pero la evolución de dicho crecimiento ha sido muy desigual. En el colectivo de las cajas de ahorros el ritmo de apertura de nuevas oficinas ha resultado ser mucho más elevado y continuo. En concreto, las cajas tenían casi 13.000 oficinas al inicio del período y en 1996 ya poseen más de 16.000. En cambio, los bancos aumentan su red de oficinas en el período 1986-91 desde 16.600 hasta 17.800, y después de 1991 se estabilizan e incluso reducen el número de sucursales, quedando al final de 1996 con 17.600 oficinas, aproximadamente.

GRÁFICO 1
CRÉDITOS AL SECTOR PRIVADO



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 2
PASIVO DEL SECTOR PRIVADO

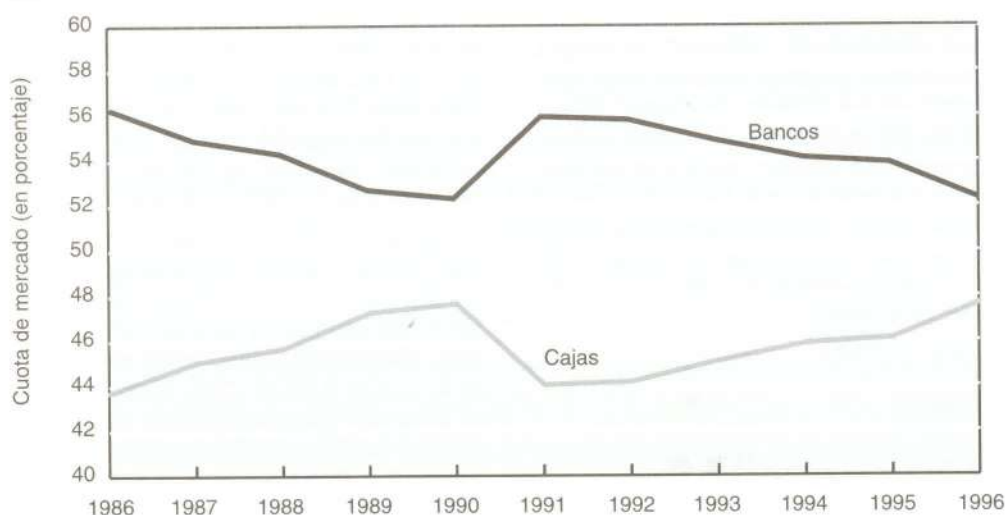


Fuente: Banco de España.

Esta evolución en las sucursales bancarias ha supuesto un crecimiento importante de la participación de las cajas respecto a la distribución espacial de las entidades financieras en España a pesar del efecto negativo que supone para este colectivo el origen de Argentaria en 1990, ya que Caja Postal cambia de grupo institucional llegándose a contabilizar sus oficinas como del Banco Corporación Argentaria a partir del cuarto trimestre de 1991 (véase

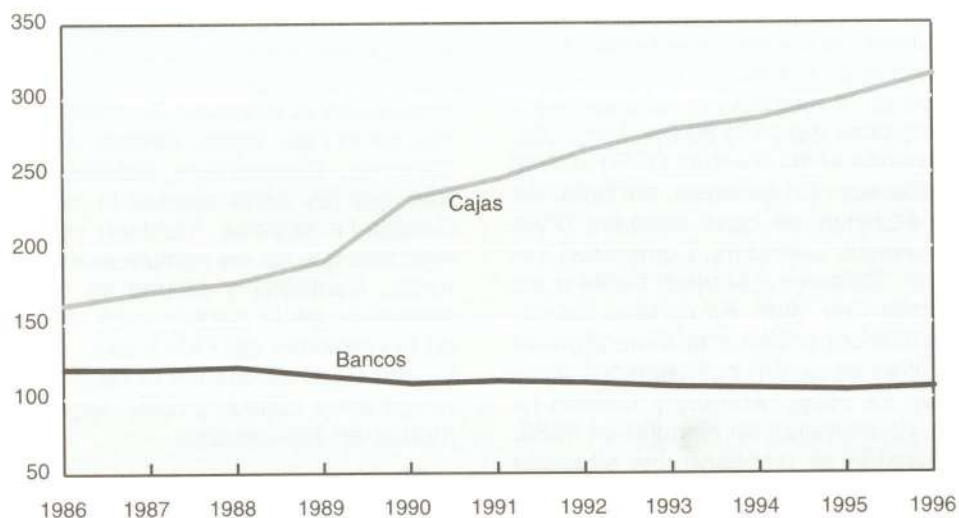
gráfico 3). Adicionalmente, mientras que en el conjunto de bancos el número de entidades aumenta de 138 a 165 durante el período considerado, en el colectivo de las cajas de ahorros, debido al proceso de fusiones y absorciones, disminuye de 79 a 51. Esto es, como puede observarse en el gráfico 4, mientras que el número de oficinas medio por entidad desciende ligeramente en los bancos, en las cajas de ahorros aumenta año tras año, especial-

GRÁFICO 3
NÚMERO DE OFICINAS



Fuente: Banco de España.

GRÁFICO 4
NÚMERO DE OFICINAS POR ENTIDAD



Fuente: Banco de España.

mente a partir de 1990 (que es el año donde se liberaliza totalmente la expansión territorial para este colectivo y donde se produce el mayor número de fusiones y absorciones entre las cajas de ahorros).

Aplicando el índice o *ratio* de simetría (cuadro número 1) definido en el apartado II, se obtiene un valor superior a la unidad que disminuye a lo largo del tiempo en ambos mercados. Esto es, se parte de una situación de dominio de mercado de los bancos

en 1986, y paulatinamente, las cajas de ahorros van aumentando su importancia relativa de forma que se aproximan a la simetría total del mercado entre ambos agentes institucionales en el sentido de que cada uno de ellos suponga el 50 por 100 de participación en el SBE (5). En concreto, en el mercado de activo, la *ratio* desciende de 2,4 a 1,45, lo que indica que los bancos, en 1986, tenían un 140 por 100 más de volumen de negocio que las cajas, mientras

que esa diferencia ha disminuido hasta el 45 por 100 a finales de 1996. En el mercado de pasivo existía una diferencia entre ambos colectivos que apenas suponía un 40 por 100 al inicio del período, y en 1996, el índice de simetría llega a tomar valores inferiores a la unidad (0,93), indicando entonces que las cajas de ahorros pasan a dominar este mercado en detrimento de los bancos. Por tanto, la velocidad o el ritmo de acercamiento entre ambos agentes ha sido diferente según el punto de partida, de forma que las asimetrías que las cajas tenían frente a los bancos, en la importancia relativa de los distintos mercados, han quedado prácticamente eliminadas en la dimensión espacial y en el volumen de pasivo del sector privado.

2. Ámbito regional

En el cuadro núm. 2 se presenta la evolución del grado de simetría del número de oficinas (RS_o), del mercado de activo (RS_a) y del mercado de pasivo (RS_p) para las diecisiete comunidades autónomas españolas. Se observa, en términos medios, que la asimetría entre bancos y cajas de ahorros desciende en todas las regiones en cada una de las variables descritas, en el sentido de que continuamente aumenta la importancia o el peso relativo que tienen las cajas de ahorros en cada mercado de cada comunidad.

Respecto al número de oficinas financieras (RS_o), se ha reducido la asimetría media que existía a favor de los bancos en la distribución de sucursales en las distintas regiones desde el 80 por 100 (1,82) de 1986 hasta apenas el 30 por 100 (1,29) al final del período considerado. En concreto, en 1996, los bancos ya sólo dominan en ocho regiones (País Vasco, Galicia, Asturias, Cantabria, Comunidad Valenciana, Canarias, Baleares y Madrid) frente a las once que controlaban en 1986. En cambio, las cajas ahorros pasan ahora a liderar la dimensión de sucursales bancarias en cuatro comunidades autónomas (Cataluña, La Rioja, Aragón y Castilla-La Mancha) cuando no lo hacían en ninguna en 1986. En el resto de España se mantiene una situación pareja (véase mapa 1) (6).

La evolución del grado de competencia espacial ha sido desigual entre las distintas regiones. Como puede apreciarse en el mapa 1b, Galicia, Cantabria,

Murcia, Navarra y Madrid destacan por encima de la media en el sentido de que son las zonas geográficas donde más se ha producido este aumento relativo de la dimensión espacial de las cajas de ahorros. Estas cinco regiones, junto a Asturias, son las que en 1986 tenían el mayor nivel de asimetría a favor de los bancos. En cambio, en las regiones donde existían niveles reducidos de asimetría es donde menos han crecido las cajas de ahorros en términos relativos. Se trata de las comunidades autónomas de Valencia, La Rioja y, sobre todo, del País Vasco.

Igualmente, a partir de los datos del cuadro número 2, se puede comprobar que las diferencias entre las distintas comunidades se han reducido con el paso del tiempo, ya que en 1986 existía una dispersión (desviación típica) entre regiones de 0,97 frente a una de 0,58 en 1996. Esto quiere decir que con el paso del tiempo se tiende a una situación más o menos igualitaria en la participación relativa de los mercados entre los dos agentes institucionales y entre todas las regiones españolas, convergiendo más deprisa en aquellas comunidades donde existe una mayor diferencia. Esta evolución de descenso en las diferencias entre regiones ha sido más importante a partir de 1990.

En el mercado de activo (RS_a), de nuevo se obtiene una reducción paulatina de la importancia de los bancos frente a las cajas de ahorros. El descenso de las asimetrías entre los agentes del mercado, así como la menor dispersión de esas diferencias entre las distintas regiones, ponen de manifiesto que en el SBE se converge entre bancos y cajas y entre comunidades autónomas. En 1996, los bancos dominan en el País Vasco, Galicia, Andalucía, Asturias, Canarias, Extremadura, Baleares y Madrid, mientras que las cajas apenas lo hacen en Aragón y Castilla-La Mancha. También se observa en este mercado que en las comunidades de Cataluña, Asturias, Cantabria y Madrid es donde más se ha avanzado en la participación de las cajas y que en las regiones del País Vasco, Canarias y Castilla y León es donde menos se ha disminuido esta diferencia entre bancos y cajas, llegando incluso a aumentar en Extremadura.

Finalmente, en el mercado de pasivo (RS_p), el valor medio de simetría de las distintas comunidades indica que se ha reducido la importancia de los bancos, ya que en 1986 superaban en casi un 50 por 100 a las cajas de ahorros (1,48), y en 1996, la si-

CUADRO NÚM. 1
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE SIMETRÍA (RS) ENTRE BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Tasas de variación (porcentaje)		
												1986-1990	1991-1996	1986-1996
Número de oficinas (RS_o) ..	1,29	1,22	1,19	1,12	1,10	1,27	1,26	1,22	1,18	1,17	1,10	- 15	- 14	- 15
Mercado de activo (RS_a)	2,40	2,16	1,96	1,86	1,83	1,94	1,73	1,58	1,55	1,51	1,45	- 24	- 25	- 40
Mercado de pasivo (RS_p) ...	1,39	1,37	1,22	1,16	1,18	1,19	1,06	1,01	1,00	1,04	0,93	- 15	- 22	- 33

MAPA 1
DIMENSIÓN ESPACIAL POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

a) Nivel de simetría en 1996



b) Incremento relativo de participación de las cajas



tuación es más o menos igualitaria (0,96). En este caso, el grado de dispersión entre las distintas regiones se mantiene constante a lo largo del período en el nivel de convergencia al que han llegado las dos variables mencionadas anteriormente en 1996. Sin embargo, se observa que en un primer período entre 1986 y 1990 disminuye dicha dispersión y después de 1990 vuelve a aumentar de forma que al final del período se mantienen los mismos niveles de divergencia entre comunidades autónomas que en 1986.

En el mercado de pasivo del sector privado, ya sólo las comunidades autónomas de Asturias, Canarias y Madrid están dominadas por los bancos frente a las nueve regiones que dominaban en 1986. Por contra, las cajas que no dominaban ninguna comunidad en 1986, ahora son el principal agente económico en ocho comunidades (País Vasco, Cataluña, Murcia, Aragón, Castilla-La Mancha, Navarra, Baleares y Castilla y León). Las regiones de Cataluña, Cantabria, Murcia, Navarra y Baleares han sido las zonas geográficas donde las cajas de ahorros han avanzado más, mientras que en Canarias y en Madrid es donde menos ha disminuido esta diferencia o asimetría.

3. Ámbito provincial

En términos medios, los datos confirman nuevamente que las cajas de ahorros crecen en importancia relativa frente a los bancos en cada una de las variables estudiadas. En el cuadro núm. 3 se muestra la evolución del número de oficinas (RS_o) donde la asimetría desciende de 1,55 a 1,13, es decir, que los bancos eran superiores a las cajas de ahorros en un 55 por 100 en 1986 y ahora sólo lo son en un 13 por 100. Se observa, a partir de la desviación típica, que la dispersión entre provincias ha disminuido, sobre todo a partir de 1990.

Los resultados obtenidos en términos medios deben ser matizados de modo individual. Se observa, por ejemplo, que en 1986 las cajas dominaban la dimensión espacial en cuatro provincias y ahora ya lo hacen en diez, especialmente en Ávila, Tarragona y Teruel. Por su parte, los bancos aún son el principal agente del mercado en veinte provincias, entre las que destacan Asturias, Lugo y Madrid por el tamaño de la diferencia o asimetría. En cuanto al ritmo relativo de expansión espacial entre ambos agentes, son las provincias de Ávila, León, Madrid y Orense las zonas geográficas donde las cajas han superado fuertemente a los bancos. En otras provincias como Alicante, Ciudad Real y Soria apenas se ha modificado la situación de 1986, y finalmente, en provincias como Málaga, Valladolid y, sobre todo, en Álava, Guipúzcoa y Vizcaya ocurre lo contrario, es decir, aumenta la presencia relativa de los bancos.

Igualmente, los resultados dentro de cada provincia pueden ser matizados según el período que se

analice, ya que las numerosas fusiones y absorciones realizadas entre entidades financieras determinan gran parte de estos resultados (7). Por ejemplo, en las provincias vascas se observa un primer período hasta 1990 en el que las cajas ganan cuota de mercado (aunque sea una ganancia reducida) y, en cambio, en 1991 dicha tendencia se invierte de forma que a partir de ese año la participación relativa de los bancos aumenta.

En el mercado de activo (RS_a) se produce, en términos medios, una evolución similar a la variable anterior, es decir, las cajas de ahorros ganan cuota de mercado. De nuevo se converge tanto entre agentes como entre provincias, si bien en este mercado la dispersión inicial entre las distintas zonas geográficas era muy superior y, por ello, se han reducido mucho estas disparidades, fundamentalmente en el período anterior a 1990 (véase cuadro número 4).

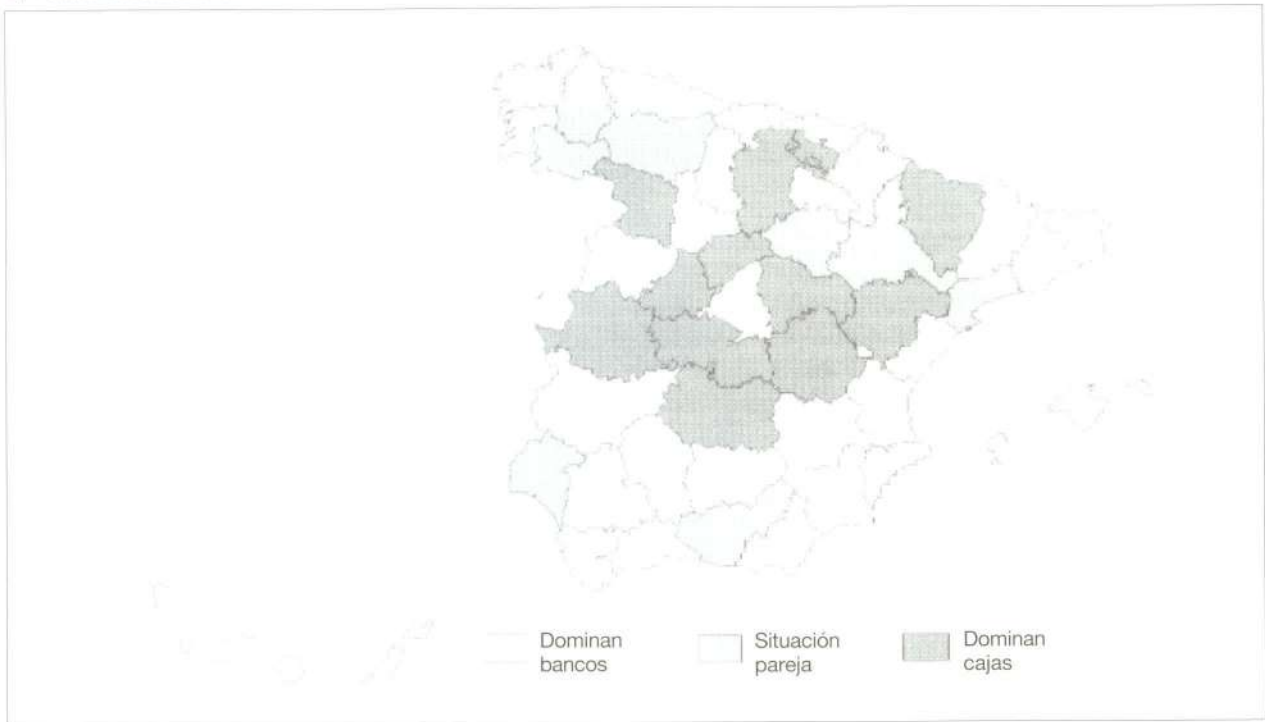
En 1996, los bancos dominan quince provincias (entre las que sobresalen Madrid, Málaga, Las Palmas y Vizcaya) frente a las veintisiete provincias que lideraban en 1986. Por su parte, las cajas son ahora el principal agente económico en trece mercados provinciales (donde destacan Ávila, Cuenca y Guadalajara) y, como se muestra en el mapa 2, existe una situación más o menos pareja en el resto de provincias españolas. La tasa de convergencia dentro de cada provincia ha sido muy distinta; por ejemplo, en Albacete, Cantabria, Córdoba y Madrid el aumento de las cajas de ahorros ha sido espectacular, mientras que en Alicante, Cáceres, Segovia, Teruel y Zamora ocurre lo contrario, esto es, los bancos crecen bastante en participación en el mercado (siempre en relación a la situación inicial de 1986).

En lo que respecta al mercado de pasivo (RS_p), el cuadro núm. 5 muestra cómo las cajas de ahorros pasan a dominar este mercado desde 1994 (RS_p menor a la unidad) respecto a una asimetría inicial del 35 por 100 (RS_p de 1,35). También se observa cómo las desigualdades de simetría entre las distintas provincias españolas presentan dos períodos que se compensan entre sí, de manera que desde 1986 hasta 1990 disminuyen las disparidades y desde 1990 ocurre lo contrario, manteniéndose, por tanto, a finales de 1996, el mismo nivel que al inicio del período.

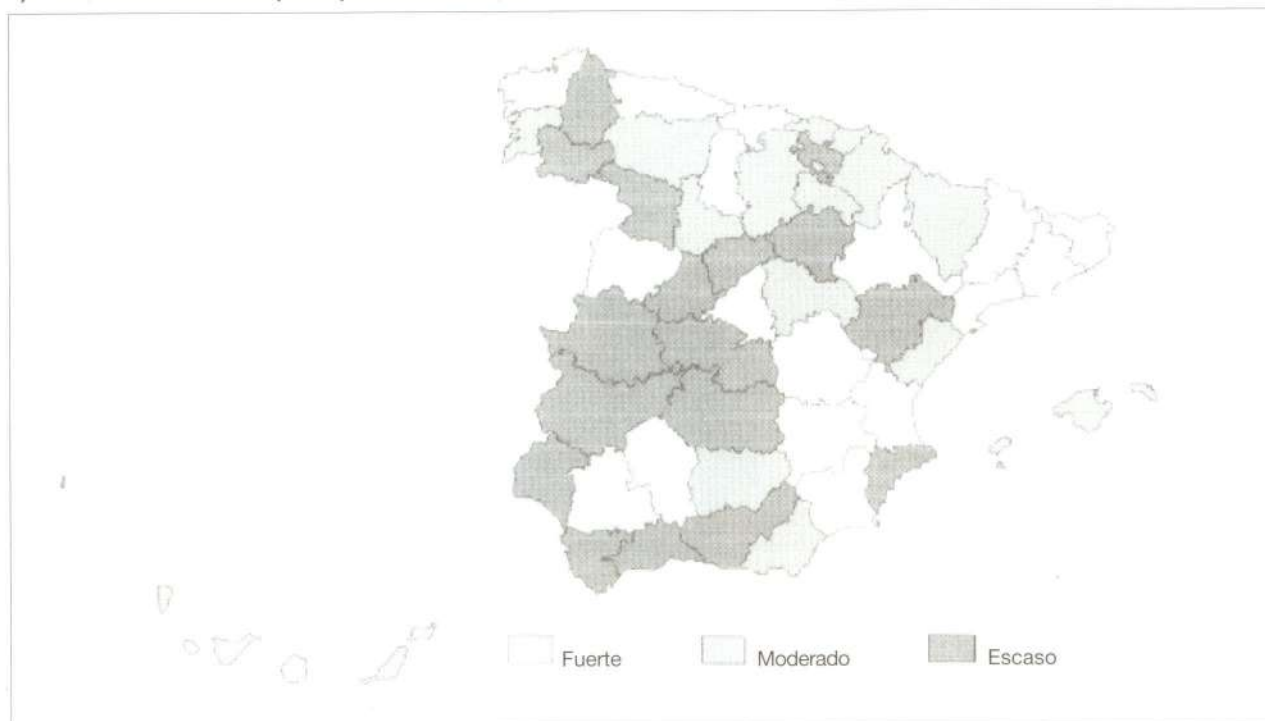
En el mercado de pasivo, las cajas en 1996 ya superan a los bancos ampliamente en veintiuna provincias, entre las que destacan Barcelona y Tarragona. En cambio, los bancos que en 1986 dominaban veinticinco provincias (con especial importancia en Madrid, Málaga, Las Palmas y Vizcaya), ahora apenas lo hacen en siete provincias (véase mapa 3). La evolución de las asimetrías dentro de cada provincia ha sido muy distinta. Como se observa en el mapa 3, en las provincias de Barcelona, Burgos, Gerona, León, Navarra y Tarragona se ha producido un fuerte avance en las cajas de ahorros, y

MAPA 2
MERCADOS PROVINCIALES DE CRÉDITOS AL SECTOR PRIVADO

a) Nivel de simetría en 1996

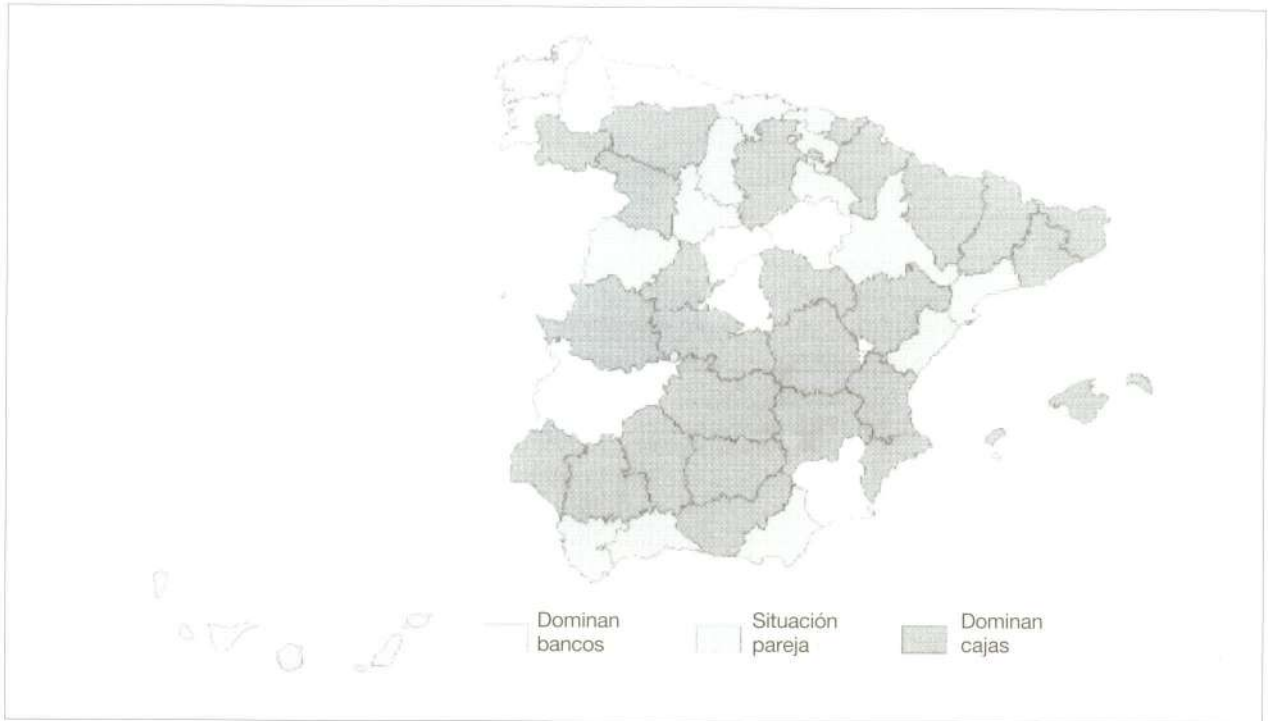


b) Incremento relativo de participación de las cajas

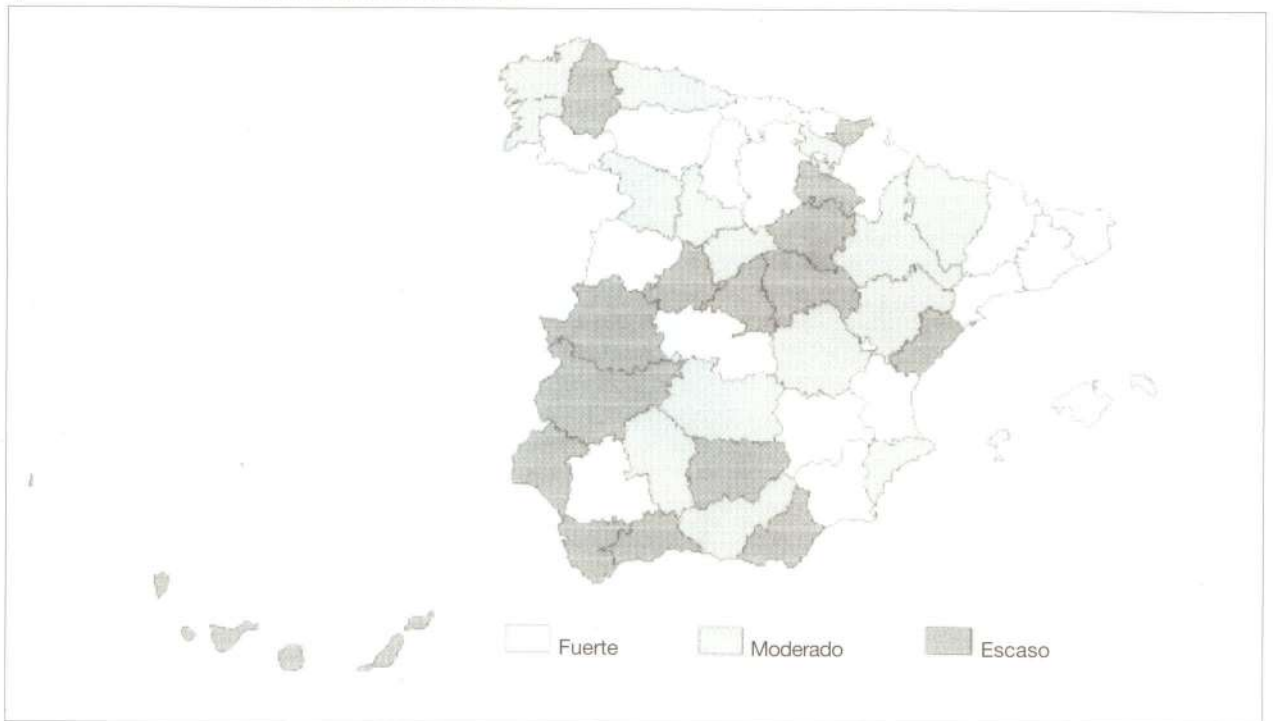


MAPA 3
MERCADOS PROVINCIALES DE PASIVO DEL SECTOR PRIVADO

a) Nivel de simetría en 1996



b) Incremento relativo de participación de las cajas



en provincias como Madrid y Badajoz apenas se ha reducido el nivel de asimetría a favor de los bancos.

IV. EL FUTURO MERCADO ÚNICO FINANCIERO EUROPEO

La perspectiva de un único mercado financiero europeo también ha provocado cambios legislativos respecto a otro colectivo de entidades que, al igual que las cajas de ahorros, ha estado sometido a restricciones espaciales en la apertura de nuevas oficinas. Se trata de la banca extranjera, cuya liberalización de apertura de oficinas se realiza en 1986, con un período de régimen transitorio hasta 1993, año en el que se establece la plena libertad.

Desde la entrada de España en la UE se ha producido un aumento paulatino en el número de entidades extranjeras que operan en España, pasando de cuarenta en 1986 a cincuenta y siete en 1996 (treinta y cuatro de ellas con sede central en la UE). La mayoría de estas entidades operan casi exclusivamente en Madrid y Barcelona, de modo que el número de sucursales de bancos extranjeros es de 133 en 1995, lo que apenas supone un 0,4 por 100 del total de oficinas bancarias del SBE. Durante el período analizado, la banca extranjera apenas ha llegado a una participación del 7 y del 1 por 100 en los mercados de activo y pasivo del sector privado en el SBE, esto es, por ahora su importancia relativa en el mercado financiero español es escasa.

España, respecto del resto de países de la UE, ha tenido hasta ahora una red de atención al cliente más extensa y más vinculada a la banca al por menor de especialización geográfica. El SBE tiene un número de oficinas en relación con la población y la demanda de servicios financieros muy superior a los distintos sistemas financieros europeos. Quizá por esta razón argumentan algunos partícipes en el mercado financiero español que la entrada de nuevos competidores extranjeros no será un problema difícil de combatir.

Respecto a la representación de la banca española en el extranjero ocurre algo similar, es escasa su importancia en cuanto que en 1995 solamente eran veinte entidades las que operaban directamente con sucursales o indirectamente con oficinas de representación, con un total de 219 oficinas por todo el mundo.

V. CONCLUSIONES

Dentro del contexto de los distintos trabajos presentados en este número de PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO, se ha intentado en el presente artículo destacar de forma descriptiva la importancia

que la variable estratégica de la red de atención al cliente ha tenido en el desarrollo del SBE en los últimos años. Esto es, cómo la competencia espacial entre las distintas entidades es fundamental para intentar explicar qué ha ocurrido con las cuotas de mercado de los distintos agentes institucionales que lo forman.

Se constata que a lo largo del período analizado, y quizá debido a las medidas liberalizadoras en la apertura de nuevas sucursales, se reduce el nivel de asimetrías entre los dos grupos institucionales relevantes del SBE, bancos y cajas de ahorros. Aunque existe una tendencia alcista en la evolución del número medio de sucursales por entidad en las cajas de ahorros, es a partir de 1989 cuando crece espectacularmente, mientras que en los bancos se produce incluso un pequeño descenso. Esta evolución del número de oficinas provoca un sustancial ascenso en la importancia que tenían las cajas de ahorros frente a los bancos en la distribución espacial de las entidades financieras españolas.

Se observa cómo, en consonancia con la evolución de la distribución de oficinas financieras en España, la importancia de las cajas de ahorros en los mercados de activo y pasivo crece con el tiempo aproximándose a la de los bancos. En este sentido, se ha descrito que el nivel de asimetría ha disminuido en ambos mercados, incluso llegando a invertirse la importancia relativa que tienen los dos agentes en el mercado de captación de pasivo en el sistema bancario español.

Estos datos descriptivos a escala nacional pueden ser matizados cuando descendemos a un ámbito regional y provincial. Se observa que tanto en las comunidades autónomas como en las distintas provincias la evolución del grado de competencia espacial ha sido desigual. Las zonas geográficas donde más se ha producido este aumento relativo de la dimensión espacial de las cajas de ahorros han sido las que tenían un mayor nivel de asimetría a favor de los bancos. En cambio, en las regiones donde existían niveles reducidos de asimetría es donde menos han crecido las cajas de ahorros en términos relativos. De esta forma se detecta que las disparidades de asimetría entre regiones también se están reduciendo año tras año.

NOTAS

(*) Este artículo ha contado con la valiosa colaboración de Cristina Ruza.

(1) En el trabajo de CEBRIÁN (1997) puede consultarse cómo evoluciona la concentración del SBE desde 1980.

(2) Un estudio detallado de cómo los particulares eligen entidad financiera puede verse en COELLO (1996).

(3) Un estudio más profundo de estos mercados debería tener en cuenta la influencia que la integración de los fondos procedentes de la operativa del seguro (en 1989) y el fuerte crecimiento de los fondos de inversión han provocado en la estructura de balance de las entidades.

(4) En este sentido, puede verse una recopilación de los trabajos existentes en FREIXAS (1996).

(5) Se recuerda que este índice presenta la misma información que los gráficos anteriores de participación en cada uno de los mercados y que resultará más útil en los siguientes apartados para mostrar de una forma más resumida la evolución de los mismos agentes en todas las provincias y comunidades autónomas españolas.

(6) Se considera que un agente económico institucional domina el mercado cuando tiene una cuota o participación en dicho mercado que supera el 55 por 100. Esto es, cuando un índice de simetría es superior a 1,25 indica que en ese mercado dominan los bancos, mientras que una *ratio* inferior a 0,82 indica dominio de las cajas de ahorros.

(7) Un análisis detallado de la importancia de las fusiones en la dinámica competitiva del SBE puede verse en FUENTELESZ (1996).

BIBLIOGRAFÍA

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (1996), *Guía del Sistema Financiero Español*, 2.ª edición.

CEBRIÁN, J. (1997). «Concentración del sistema bancario español en el período 1980-1995», *Boletín Económico del Banco de España*, enero, págs. 79-102.

COELLO, J (1996). «El comportamiento financiero de los particulares en la elección de entidad financiera», *Estudios Bancarios*, Fundación BBV.

FREIXAS, X. (1996), «Los límites de la competencia en la banca española», *Estudios Bancarios*, Fundación BBV.

FUENTELESZ, L. (1994), «Liberalización y eficiencia de la banca al por menor en España», *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*, número 48, págs. 61-77.

– (1996), «Dinámica de la competencia entre cajas de ahorros españolas», *Investigaciones Económicas*, vol. XX, págs. 125-141.

– y SALAS, V (1992), «Estudios sobre la banca al por menor», *Estudios Bancarios*, Fundación BBV.

CUADRO NÚM. 2
EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE SIMETRÍA (RS) POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS

		1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Tasas de variación (porcentaje)		
													1986-1990	1990-1996	1986-1996
Andalucía	RS _o	1,19	1,15	1,13	1,11	1,12	1,12	1,16	1,11	1,08	1,05	0,94	-6	-16	-21
	RS _a	1,68	1,58	1,49	1,49	1,56	1,65	1,52	1,33	1,53	1,58	1,46	-7	-7	-13
	RS _p	1,24	1,17	1,12	1,10	1,13	1,17	1,15	1,09	0,97	0,99	0,86	-9	-24	-30
Aragón	RS _o	1,14	1,08	1,04	0,99	0,97	0,96	0,98	0,88	0,83	0,81	0,79	-15	-18	-31
	RS _a	0,99	0,88	0,88	0,89	0,98	0,94	0,92	0,84	0,89	0,88	0,80	-1	-18	-18
	RS _p	1,11	1,03	0,91	0,86	0,87	0,84	0,78	0,80	0,70	0,70	0,67	-21	-23	-39
Asturias	RS _o	4,20	4,21	4,13	3,94	3,82	3,60	3,41	3,21	3,13	3,06	3,06	-9	-20	-27
	RS _a	2,28	2,01	2,03	1,90	1,75	1,62	1,51	1,27	1,42	1,33	1,32	-23	-25	-42
	RS _p	2,41	2,28	2,13	2,05	2,07	1,96	1,84	1,77	1,57	1,72	1,58	-14	-24	-34
Balears	RS _o	2,04	1,97	1,95	1,90	1,84	1,84	1,80	1,74	1,69	1,63	1,56	-10	-15	-24
	RS _a	1,57	1,69	1,91	1,98	1,77	1,74	1,61	1,51	1,47	1,38	1,33	13	-25	-15
	RS _p	1,44	1,37	1,36	1,21	1,10	0,96	0,83	0,81	0,77	0,77	0,77	-24	-30	-47
Canarias	RS _o	1,92	1,92	1,94	1,84	1,70	1,75	1,77	1,61	1,57	1,53	1,47	-12	-14	-24
	RS _a	2,35	2,26	2,33	2,35	2,35	2,36	2,29	2,06	2,23	2,16	2,12	0	-10	-10
	RS _p	1,70	1,75	1,72	1,69	1,59	1,62	1,52	1,51	1,45	1,47	1,36	-7	-14	-20
Cantabria	RS _o	2,64	2,70	2,07	1,91	1,87	1,90	1,94	1,81	1,67	1,63	1,59	-29	-15	-40
	RS _a	2,46	3,06	3,15	2,56	2,42	2,03	1,65	1,24	1,08	1,01	1,02	-2	-58	-58
	RS _p	1,91	1,84	1,81	1,69	1,72	1,84	1,54	1,28	1,05	1,10	1,03	-10	-40	-46
Castilla-La Mancha	RS _o	1,01	0,96	0,90	0,85	0,81	0,80	0,84	0,80	0,78	0,81	0,80	-20	0	-20
	RS _a	1,01	0,94	0,93	0,85	0,78	0,82	0,72	0,59	0,65	0,69	0,69	-23	-11	-32
	RS _p	1,04	0,98	0,92	0,85	0,87	0,92	0,86	0,83	0,68	0,72	0,65	-16	-26	-38
Castilla y León	RS _o	1,34	1,28	1,19	1,13	1,09	1,09	1,08	1,06	1,00	1,01	1,00	-19	-8	-25
	RS _a	0,91	0,89	0,85	0,86	0,90	0,88	0,85	0,75	0,82	0,87	0,85	-2	-5	-7
	RS _p	1,26	1,18	1,07	1,00	1,04	1,03	0,93	0,90	0,77	0,79	0,72	-18	-31	-43
Cataluña	RS _o	1,13	1,06	0,97	0,91	0,88	0,88	0,91	0,86	0,83	0,81	0,79	-22	-9	-29
	RS _a	2,11	2,04	2,12	2,11	1,96	1,86	1,60	1,40	1,25	1,18	1,13	-7	-43	-46
	RS _p	1,09	1,18	1,02	0,87	0,69	0,66	0,58	0,53	0,48	0,48	0,46	-37	-33	-57
Extremadura	RS _o	1,39	1,35	1,33	1,03	1,02	1,02	1,06	1,02	1,00	1,00	0,99	-26	-3	-28
	RS _a	1,04	1,04	1,12	1,11	1,22	1,32	1,34	1,20	1,40	1,34	1,29	17	6	24
	RS _p	1,14	1,15	1,16	1,04	1,16	1,27	1,22	1,22	1,09	1,11	1,02	1	-12	-11
Galicia	RS _o	2,47	2,32	2,18	1,90	1,77	1,70	1,71	1,64	1,59	1,57	1,54	-29	-13	-38
	RS _a	1,51	1,39	1,21	1,09	1,17	1,22	1,23	1,21	1,29	1,31	1,33	-23	14	-12
	RS _p	1,81	1,71	1,62	1,43	1,35	1,32	1,26	1,26	1,16	1,17	1,11	-25	-18	-39
La Rioja	RS _o	0,80	0,77	0,75	0,72	0,69	0,70	0,71	0,70	0,69	0,70	0,68	-14	-2	-16
	RS _a	1,35	1,25	1,15	1,31	1,11	1,10	1,03	0,95	1,03	1,03	0,99	-18	-10	-27
	RS _p	1,51	1,48	1,35	1,24	1,18	1,13	1,07	1,03	0,93	0,93	0,84	-22	-29	-45
Madrid	RS _o	3,87	3,65	3,41	3,08	2,94	2,73	2,66	2,49	2,26	2,12	1,94	-24	-34	-50
	RS _a	5,91	4,86	4,46	3,60	3,34	3,54	3,52	3,17	2,94	2,90	2,89	-44	-13	-51
	RS _p	2,88	2,89	2,84	2,60	2,38	2,61	2,68	2,57	2,35	2,44	2,72	-17	15	-5
Murcia	RS _o	1,43	1,34	1,18	0,93	0,91	0,93	0,98	0,95	0,95	0,95	0,94	-37	4	-34
	RS _a	1,58	1,47	1,28	1,35	1,28	1,16	1,16	1,14	1,26	1,21	1,10	-19	-14	-30
	RS _p	1,15	1,15	0,93	0,85	0,85	0,83	0,75	0,72	0,65	0,66	0,59	-26	-31	-49
Navarra	RS _o	1,59	1,51	1,43	1,36	1,29	1,25	1,26	1,17	1,11	1,06	1,02	-19	-21	-36
	RS _a	0,97	1,01	1,05	1,12	1,10	1,09	1,01	0,93	0,96	0,87	0,81	14	-26	-16
	RS _p	1,01	1,01	0,97	0,90	1,08	1,17	0,85	0,79	0,65	0,56	0,52	7	-52	-49
País Vasco	RS _o	1,13	1,12	1,13	1,12	1,10	1,17	1,26	1,27	1,39	1,42	1,38	-2	25	22
	RS _a	1,67	1,68	1,52	1,58	1,53	1,55	1,50	1,42	1,50	1,52	1,52	-8	-1	-9
	RS _p	0,90	0,89	0,83	0,74	0,74	0,75	0,72	0,69	0,63	0,61	0,59	-19	-20	-35
C. Valenciana	RS _o	1,68	1,61	1,57	1,47	1,38	1,35	1,38	1,37	1,36	1,40	1,36	-18	-1	-19
	RS _a	1,65	1,56	1,43	1,40	1,43	1,39	1,31	1,20	1,28	1,27	1,22	-13	-15	-26
	RS _p	1,52	1,47	1,39	1,31	1,30	1,24	1,11	1,02	0,95	0,94	0,89	-14	-32	-41
Media regional	RS _o	1,82	1,77	1,67	1,54	1,48	1,46	1,47	1,39	1,35	1,33	1,29	-19	-13	-29
	RS _a	1,83	1,74	1,70	1,62	1,57	1,55	1,46	1,31	1,35	1,33	1,29	-14	-18	-29
	RS _p	1,48	1,44	1,36	1,26	1,24	1,25	1,16	1,11	0,99	1,01	0,96	-16	-22	-35
Desviación típica	RS _o	0,97	0,96	0,91	0,85	0,82	0,76	0,71	0,66	0,62	0,59	0,58	-16	-29	-40
	RS _a	1,17	0,99	0,94	0,73	0,66	0,67	0,65	0,59	0,54	0,53	0,53	-44	-19	-54
	RS _p	0,53	0,52	0,53	0,50	0,46	0,50	0,52	0,49	0,46	0,49	0,54	-13	17	2

Fuente: Banco de España.

CUADRO NÚM. 3
EVOLUCIÓN PROVINCIAL DEL ÍNDICE DE SIMETRÍA SOBRE NÚMERO DE OFICINAS (RS₀)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Tasas de variación (porcentaje)		
												1986-1990	1990-1996	1986-1996
Álava	0,70	0,69	0,72	0,71	0,68	0,75	0,84	0,90	0,97	1,01	0,97	-3,4	43,9	39,0
Albacete	1,10	1,09	1,04	0,92	0,86	0,83	0,86	0,81	0,74	0,70	0,63	-22,3	-26,9	-43,2
Alicante	1,31	1,29	1,27	1,21	1,11	1,12	1,17	1,26	1,26	1,27	1,28	-15,3	15,4	-2,3
Almería	1,40	1,36	1,31	1,21	1,20	1,22	1,22	1,18	1,12	1,11	1,07	-14,5	-11,0	-23,8
Asturias	4,20	4,21	4,13	3,94	3,82	3,60	3,41	3,21	3,13	3,06	3,07	-9,0	-19,7	-26,9
Ávila	1,01	1,02	0,75	0,69	0,64	0,64	0,63	0,61	0,60	0,59	0,47	-36,6	-27,0	-53,7
Badajoz	1,65	1,61	1,58	1,55	1,55	1,57	1,65	1,53	1,49	1,47	1,47	-6,1	-5,0	-10,8
Baleares	2,04	1,97	1,95	1,90	1,84	1,84	1,80	1,74	1,69	1,63	1,54	-10,0	-16,0	-24,5
Barcelona	1,07	1,01	0,95	0,89	0,87	0,88	0,92	0,88	0,85	0,83	0,81	-18,9	-6,5	-24,2
Burgos	0,64	0,60	0,57	0,55	0,53	0,54	0,53	0,51	0,49	0,48	0,51	-17,9	-3,2	-20,5
Cáceres	1,14	1,10	1,09	0,70	0,69	0,67	0,68	0,67	0,65	0,65	0,64	-39,6	-6,4	-43,5
Cádiz	1,12	1,01	0,92	0,91	0,91	0,91	0,94	0,92	0,89	0,87	0,83	-18,3	-8,6	-25,3
Cantabria	2,65	2,70	2,06	1,91	1,87	1,90	1,94	1,81	1,67	1,63	1,56	-29,5	-16,4	-41,0
Castellón	1,57	1,54	1,54	1,46	1,41	1,41	1,50	1,40	1,40	1,35	1,35	-10,6	-3,9	-14,1
Ciudad Real	0,64	0,61	0,59	0,58	0,56	0,57	0,61	0,57	0,56	0,60	0,64	-12,6	13,0	-1,3
Córdoba	0,98	0,96	0,94	0,92	0,92	0,94	0,95	0,90	0,87	0,87	0,82	-6,1	-10,4	-15,8
Coruña, La	2,86	2,74	2,60	2,38	2,14	2,02	2,03	1,97	1,93	1,90	1,81	-25,2	-15,5	-36,7
Cuenca	1,41	1,36	1,35	1,31	1,24	1,19	1,20	1,15	1,10	1,13	1,17	-11,8	-6,3	-17,3
Gerona	1,81	1,65	1,40	1,29	1,17	1,10	1,08	1,00	0,99	0,96	1,03	-35,6	-12,0	-43,3
Granada	0,97	0,92	0,92	0,93	0,94	1,01	1,11	1,04	1,00	0,97	0,86	-3,5	-8,1	-11,3
Guadalajara	0,63	0,61	0,58	0,55	0,54	0,55	0,60	0,54	0,55	0,53	0,48	-14,2	-10,5	-23,2
Guipúzcoa	1,24	1,22	1,23	1,21	1,22	1,32	1,40	1,38	1,46	1,47	1,49	-1,7	22,3	20,2
Huelva	1,08	1,08	1,11	1,09	1,09	1,05	1,07	1,02	1,05	1,00	0,82	1,0	-24,7	-24,0
Huesca	1,35	1,25	1,18	1,12	1,10	1,07	1,08	0,99	0,92	0,88	0,89	-18,7	-18,3	-33,6
Jaén	0,86	0,83	0,79	0,77	0,76	0,74	0,78	0,74	0,73	0,71	0,64	-11,7	-16,0	-25,8
León	3,17	3,08	2,93	2,78	2,66	2,43	2,38	2,13	1,51	1,52	1,53	-15,9	-42,6	-51,8
Lérida	1,28	1,20	1,14	1,10	1,04	1,06	0,97	0,89	0,85	0,83	0,81	-18,8	-22,0	-36,6
Lugo	3,01	2,91	2,83	2,68	2,48	2,37	2,40	2,25	2,11	2,07	1,99	-17,5	-19,9	-33,9
Madrid	3,87	3,64	3,41	3,08	2,94	2,73	2,66	2,49	2,26	2,12	1,96	-23,9	-33,2	-49,2
Madrid capital	4,08	3,91	3,85	3,33	3,15	2,94	2,90	2,74	2,51	2,37	2,27	-22,8	-27,9	-44,3
Málaga	1,20	1,22	1,25	1,27	1,31	1,33	1,38	1,30	1,25	1,22	1,27	9,2	-3,1	5,7
Murcia	1,43	1,34	1,17	0,93	0,91	0,93	0,98	0,95	0,95	0,95	0,96	-36,7	5,8	-33,0
Navarra	1,59	1,51	1,43	1,36	1,29	1,25	1,26	1,17	1,11	1,06	1,03	-18,6	-20,6	-35,4
Orense	2,21	2,07	1,96	1,34	1,28	1,24	1,23	1,16	1,14	1,13	0,63	-42,0	-51,0	-71,6
Palencia	1,33	1,13	1,02	0,94	0,88	0,84	0,80	0,87	0,91	0,91	0,91	-34,1	3,1	-32,0
Palmas, Las	1,91	1,88	1,90	1,82	1,71	1,83	1,82	1,63	1,58	1,53	1,52	-10,5	-11,2	-20,5
Pontevedra	2,04	1,86	1,72	1,59	1,50	1,47	1,48	1,41	1,38	1,37	1,37	-26,6	-8,6	-32,9
Rioja, La	0,80	0,77	0,75	0,72	0,69	0,70	0,71	0,70	0,69	0,70	0,68	-14,0	-1,8	-15,5
Salamanca	1,76	1,70	1,65	1,60	1,55	1,50	1,47	1,42	1,39	1,39	1,34	-11,7	-13,8	-23,9
Santa Cruz de Tenerife ..	1,94	1,95	1,98	1,86	1,70	1,69	0,73	1,60	1,56	1,53	1,44	-12,5	-15,1	-25,7
Segovia	1,54	1,50	1,41	1,32	1,30	1,33	1,33	1,27	1,24	1,25	1,31	-15,5	0,3	-15,3
Sevilla	1,80	1,77	1,72	1,62	1,60	1,57	1,59	1,51	1,49	1,44	1,24	-10,9	-22,8	-31,2
Soria	1,10	1,13	1,08	1,06	1,10	1,04	1,03	1,00	0,98	1,00	1,01	-0,1	-8,6	-8,7
Tarragona	0,89	0,81	0,68	0,64	0,60	0,61	0,64	0,61	0,58	0,56	0,56	-32,0	-7,3	-37,0
Teruel	0,85	0,82	0,81	0,79	0,78	0,77	0,75	0,65	0,60	0,58	0,58	-8,1	-26,5	-32,5
Toledo	1,54	1,38	1,21	1,09	1,01	0,99	1,03	1,01	1,00	1,08	1,11	-34,2	9,4	-28,0
Valencia	2,02	1,92	1,81	1,68	1,61	1,53	1,53	1,45	1,42	1,49	1,48	-20,3	-8,3	-26,9
Valladolid	1,29	1,23	1,18	1,10	1,06	1,18	1,24	1,28	1,27	1,30	1,34	-17,9	26,1	3,5
Vizcaya	1,29	1,28	1,28	1,26	1,24	1,25	1,33	1,35	1,53	1,55	1,55	-3,7	25,0	20,3
Zamora	1,25	1,24	1,19	1,10	1,07	1,09	1,07	1,04	1,01	1,05	1,01	-14,2	-6,0	-19,4
Zaragoza	1,15	1,10	1,07	1,00	0,98	0,98	1,00	0,91	0,87	0,85	0,84	-14,9	-14,1	-26,9
Media provincial	1,55	1,50	1,42	1,33	1,28	1,26	1,28	1,22	1,18	1,16	1,13	-17,7	-12,0	-27,6
Desviación típica	0,78	0,76	0,73	0,68	0,64	0,60	0,57	0,53	0,50	0,48	0,48	-17,5	-25,2	-38,3

Fuente: Banco de España.

CUADRO NÚM. 4
EVOLUCIÓN PROVINCIAL DEL ÍNDICE DE SIMETRÍA SOBRE CRÉDITOS AL SECTOR PRIVADO (RS_A)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Tasas de variación (porcentaje)					
												1986-1990		1990-1996		1986-1996	
Álava	0,72	0,75	0,71	0,83	0,88	0,95	0,94	0,79	0,77	0,79	0,75	22,6	-15,6	3,4			
Albacete	2,25	2,00	2,03	1,48	0,92	1,04	0,92	0,69	0,69	0,67	0,66	-58,9	-28,7	-70,7			
Alicante	1,01	1,06	1,04	1,08	1,20	1,10	1,12	1,07	1,22	1,29	1,28	18,8	6,8	26,8			
Almería	1,65	0,99	1,00	1,29	1,35	1,33	1,25	1,08	1,44	1,46	1,30	-18,5	-3,5	-21,4			
Asturias	2,28	2,01	2,03	1,90	1,75	1,62	1,51	1,27	1,43	1,33	1,33	-23,1	-23,9	-41,5			
Ávila	0,23	0,22	0,22	0,27	0,30	0,29	0,30	0,29	0,42	0,44	0,42	30,7	41,7	85,2			
Badajoz	1,53	1,37	1,43	1,52	1,62	1,72	1,75	1,55	1,91	1,89	1,75	6,3	8,2	15,0			
Baleares	1,57	1,69	1,92	1,98	1,77	1,74	1,60	1,51	1,47	1,38	1,31	12,7	-25,7	-16,3			
Barcelona	2,35	2,27	2,41	2,46	2,30	2,15	1,83	1,62	1,40	1,30	1,22	-1,8	-47,1	-48,0			
Burgos	0,62	0,61	0,61	0,63	0,61	0,58	0,60	0,53	0,52	0,55	0,54	-2,1	-11,5	-13,4			
Cáceres	0,61	0,69	0,78	0,72	0,84	0,91	0,89	0,80	0,87	0,78	0,74	36,9	-11,0	21,8			
Cádiz	1,31	1,19	1,17	1,11	1,15	1,20	1,15	1,09	1,37	1,46	1,43	-12,6	24,7	8,9			
Cantabria	2,46	3,13	3,17	2,58	2,42	2,03	1,65	1,24	1,07	1,01	1,02	-1,6	-57,9	-58,6			
Castellón	2,01	1,91	1,66	1,58	1,51	1,43	1,34	1,21	1,23	1,20	1,23	-24,8	-18,6	-38,8			
Ciudad Real	0,71	0,65	0,60	0,61	0,65	0,70	0,63	0,59	0,69	0,74	0,80	-7,9	22,4	12,7			
Córdoba	2,35	2,27	1,83	1,54	1,30	1,09	0,94	0,80	0,93	0,92	0,88	-44,4	-32,2	-62,3			
Coruña, La	2,00	1,81	1,67	1,46	1,49	1,48	1,45	1,42	1,50	1,50	1,45	-25,7	-2,6	-27,6			
Cuenca	0,80	0,73	0,71	0,66	0,69	0,70	0,64	0,53	0,52	0,52	0,46	-13,0	-34,0	-42,6			
Gerona	1,30	1,44	1,61	1,62	1,43	1,29	1,12	0,99	0,94	0,94	0,92	10,0	-35,6	-29,2			
Granada	0,98	0,95	1,07	1,16	1,18	1,35	1,29	1,10	1,36	1,34	1,20	20,7	1,4	22,4			
Guadalajara	0,48	0,43	0,37	0,35	0,36	0,39	0,39	0,38	0,46	0,50	0,48	-23,7	31,9	0,6			
Guipúzcoa	1,29	1,25	1,19	1,23	1,27	1,24	1,21	1,01	1,02	1,05	1,06	-2,0	-16,1	-17,7			
Huelva	1,01	1,02	1,00	0,98	1,25	1,37	1,38	1,05	1,38	1,28	1,13	24,3	-10,1	11,8			
Huesca	0,64	0,63	0,60	0,62	0,62	0,65	0,67	0,55	0,62	0,64	0,63	-2,7	1,4	-1,4			
Jaén	1,43	1,28	1,22	1,15	1,18	1,23	1,06	0,90	1,22	1,27	1,13	-17,0	-4,2	-20,5			
León	1,05	1,05	1,06	1,03	1,09	0,90	0,84	0,78	0,84	0,83	0,83	3,9	-23,9	-20,9			
Lérida	1,46	1,47	1,53	1,35	1,49	1,44	1,19	1,05	0,99	0,96	0,86	2,1	-42,4	-41,1			
Lugo	0,96	0,97	0,96	0,97	1,08	1,21	1,21	1,20	1,22	1,20	1,15	13,0	5,7	19,4			
Madrid	5,91	4,85	4,46	3,60	3,34	3,56	3,52	3,18	2,94	2,90	2,93	-43,5	-12,2	-50,4			
Madrid capital	1,26	1,41	1,30	1,32	1,48	1,58	1,67	1,45	1,69	1,66	1,54	17,6	4,1	22,4			
Málaga	1,26	1,28	1,30	1,30	1,41	1,39	1,38	1,33	1,30	1,30	1,31	11,9	-7,1	4,0			
Murcia	1,58	1,47	1,28	1,35	1,28	1,16	1,16	1,14	1,27	1,21	1,09	-19,0	-14,6	-30,8			
Navarra	0,97	1,01	1,05	1,12	1,10	1,09	1,01	0,93	0,96	0,87	0,80	13,4	-27,8	-18,1			
Orense	1,04	1,10	0,95	0,81	0,92	1,12	1,15	1,13	1,25	1,24	1,24	-11,6	35,7	19,9			
Palencia	1,79	1,42	1,04	0,96	0,86	0,94	0,80	0,68	0,81	0,90	0,91	-52,0	5,4	-49,4			
Palmas, Las	2,76	2,69	2,65	2,52	2,48	2,71	2,58	2,33	2,56	2,58	2,47	-10,1	-0,5	-10,5			
Pontevedra	1,29	1,19	0,93	0,88	0,97	1,01	1,05	1,02	1,11	1,14	1,22	-25,0	25,8	-5,7			
Rioja, La	1,35	1,24	1,15	1,23	1,11	1,10	1,03	0,95	1,04	1,03	0,99	-18,0	-10,9	-26,9			
Salamanca	1,37	1,33	1,35	1,38	1,57	1,39	1,31	1,04	1,05	1,08	0,98	14,2	-37,3	-28,3			
Santa Cruz de Tenerife ...	1,92	1,84	1,98	2,16	2,18	2,00	1,98	1,76	1,91	1,76	1,73	13,6	-20,6	-9,8			
Segovia	0,42	0,44	0,48	0,52	0,58	0,55	0,56	0,50	0,57	0,59	0,66	38,6	14,3	58,4			
Sevilla	2,93	2,58	2,51	2,58	2,60	2,77	2,29	2,05	2,13	2,27	1,91	-11,2	-26,7	-34,9			
Soria	0,88	0,80	0,64	0,71	0,91	1,05	1,00	0,90	0,99	0,96	1,00	4,1	9,6	14,1			
Tarragona	0,96	0,90	0,80	0,74	0,66	0,69	0,58	0,48	0,52	0,54	0,52	-31,2	-21,2	-45,8			
Teruel	0,35	0,37	0,41	0,52	0,59	0,67	0,68	0,57	0,63	0,61	0,55	67,4	-7,9	54,1			
Toledo	0,78	0,79	0,88	0,99	1,04	1,04	0,84	0,65	0,74	0,80	0,88	33,0	-14,9	13,1			
Valencia	2,23	2,00	1,78	1,67	1,63	1,68	1,45	1,28	1,34	1,27	1,18	-27,1	-27,5	-47,1			
Valladolid	1,61	1,55	1,50	1,40	1,37	1,54	1,36	1,16	1,27	1,47	1,36	-14,9	-0,9	-15,6			
Vizcaya	2,25	2,27	2,06	2,12	1,95	1,99	1,91	1,93	2,11	2,10	2,07	-13,0	5,9	-7,9			
Zamora	0,63	0,60	0,49	0,53	0,59	0,76	0,76	0,69	0,86	0,81	0,79	-6,8	34,3	25,2			
Zaragoza	1,16	1,01	1,01	0,99	0,12	1,05	1,00	0,93	0,98	0,97	0,85	-3,2	-24,4	-26,9			
Media provincial	1,58	1,56	1,42	1,39	1,29	1,33	1,27	1,13	1,23	1,22	1,14	-18,4	-11,2	-27,5			
Desviación típica	1,28	1,58	1,04	1,00	0,62	0,68	0,74	0,68	0,76	0,73	0,57	-51,5	-7,7	-55,2			

Fuente: Banco de España.

CUADRO NÚM. 5
EVOLUCIÓN PROVINCIAL DEL ÍNDICE DE SIMETRÍA SOBRE PASIVO DEL SECTOR PRIVADO (RS_P)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Tasas de variación (porcentaje)		
												1986-1990	1990-1996	1986-1996
Álava	0,81	0,78	0,70	0,70	0,74	0,77	0,77	0,74	0,62	0,54	0,49	-9,4	-34,0	-40,2
Albacete	1,00	1,00	0,93	0,91	0,92	0,98	0,94	0,88	0,64	0,65	0,57	-8,0	-37,9	-42,9
Alicante	1,18	1,18	1,12	1,04	1,01	0,95	0,84	0,81	0,77	0,77	0,75	-14,4	-25,6	-36,3
Almería	1,06	1,01	0,97	0,95	0,95	0,99	0,99	0,96	0,88	0,92	0,86	-9,9	-9,8	-18,7
Asturias	2,40	2,28	2,12	2,05	2,07	1,96	1,84	1,76	1,57	1,72	1,58	-13,7	-23,7	-34,2
Ávila	0,69	0,69	0,59	0,57	0,60	0,62	0,59	0,60	0,55	0,54	0,50	-13,5	-16,7	-28,0
Badajoz	1,52	1,56	1,55	1,51	1,67	1,89	1,90	1,91	1,71	1,77	1,66	9,8	-0,4	9,4
Baleares	1,44	1,37	1,36	1,21	1,10	0,96	0,83	0,81	0,77	0,77	0,76	-23,9	-30,4	-47,0
Barcelona	1,07	1,19	1,01	0,86	0,66	0,65	0,58	0,53	0,48	0,48	0,46	-37,9	-30,0	-56,5
Burgos	0,71	0,65	0,55	0,49	0,51	0,46	0,41	0,38	0,32	0,32	0,29	-28,6	-43,7	-59,8
Cáceres	0,80	0,79	0,79	0,67	0,76	0,81	0,75	0,75	0,66	0,66	0,59	-5,2	-22,4	-26,4
Cádiz	0,98	0,89	0,86	0,84	0,86	0,95	0,94	0,96	0,91	0,95	0,87	-11,8	0,4	-11,4
Cantabria	1,91	1,84	1,81	1,70	1,72	1,84	1,54	1,28	1,06	1,10	1,03	-9,7	-40,2	-46,0
Castellón	1,87	1,83	1,60	1,49	1,40	1,41	1,36	1,27	1,19	1,22	1,21	-25,0	-13,5	-35,1
Ciudad Real	0,92	0,85	0,78	0,71	0,72	0,81	0,78	0,75	0,66	0,71	0,64	-21,5	-11,8	-30,8
Córdoba	0,90	0,86	0,84	0,85	0,89	0,91	0,85	0,77	0,63	0,63	0,54	-1,2	-39,9	-40,6
Coruña, La	1,91	1,81	1,73	1,60	1,52	1,48	1,42	1,41	1,26	1,27	1,17	-20,5	-22,7	-38,6
Cuenca	1,04	0,94	0,92	0,90	0,94	1,00	0,93	0,87	0,69	0,76	0,67	-9,8	-28,5	-35,5
Gerona	1,33	1,33	1,26	1,06	0,93	0,81	0,66	0,61	0,56	0,56	0,51	-30,6	-44,8	-61,7
Granada	1,15	1,07	0,97	0,94	0,96	1,00	0,95	0,95	0,82	0,84	0,70	-17,1	-27,1	-39,5
Guadalajara	0,74	0,71	0,67	0,65	0,67	0,69	0,67	0,63	0,57	0,59	0,54	-9,2	-20,1	-27,4
Guipúzcoa	0,69	0,68	0,65	0,61	0,64	0,68	0,68	0,67	0,61	0,63	0,62	-7,4	-3,6	-10,8
Huelva	1,08	1,08	0,99	0,92	0,98	1,04	1,06	1,03	0,92	0,92	0,77	-9,4	-20,8	-28,2
Huesca	1,37	1,23	1,12	1,07	1,08	1,09	1,05	1,03	0,91	0,89	0,80	-21,6	-25,5	-41,6
Jaén	0,95	0,86	0,81	0,75	0,77	0,84	0,87	0,85	0,76	0,78	0,67	-18,6	-13,1	-29,2
León	1,54	1,48	1,41	1,33	1,41	1,42	1,19	1,06	0,87	0,91	0,77	-8,5	-45,3	-50,0
Lérida	1,57	1,56	1,49	1,30	1,10	0,87	0,64	0,63	0,59	0,60	0,57	-29,9	-47,8	-63,4
Lugo	1,82	1,74	1,78	1,59	1,56	1,53	1,51	1,54	1,42	1,41	1,35	-13,9	-13,9	-25,9
Madrid	2,88	2,89	2,84	2,59	2,38	2,62	2,68	2,57	2,35	2,46	2,69	-17,4	13,3	-6,4
Madrid capital	1,16	1,11	1,07	1,07	1,12	1,09	1,05	1,01	0,96	1,04	0,96	-3,3	-13,9	-16,8
Málaga	1,16	1,14	1,12	1,10	1,11	1,10	1,10	1,10	1,07	1,06	1,05	-4,1	-5,2	-9,0
Murcia	1,15	1,14	0,92	0,85	0,85	0,83	0,75	0,72	0,65	0,66	0,59	-26,1	-30,9	-48,9
Navarra	1,01	1,01	0,97	0,90	1,09	1,17	0,85	0,79	0,65	0,56	0,50	8,4	-53,8	-50,0
Orense	2,20	2,07	1,81	1,39	1,39	1,32	1,26	1,28	1,19	1,22	1,15	-36,7	-17,8	-48,0
Palencia	1,97	1,65	1,46	1,40	1,39	1,34	1,17	1,13	1,02	1,07	1,00	-29,3	-28,0	-49,1
Palmas, Las	1,71	1,77	1,75	1,70	1,60	1,71	1,69	1,70	1,62	1,63	1,45	-6,1	-9,4	-15,0
Pontevedra	1,53	1,43	1,33	1,20	1,07	1,06	0,99	0,97	0,91	0,92	0,88	-29,9	-17,7	-42,3
Rioja, La	1,51	1,48	1,35	1,23	1,18	1,13	1,07	1,03	0,93	0,93	0,84	-22,1	-28,8	-44,5
Salamanca	1,77	1,63	1,44	1,20	1,25	1,24	1,21	1,24	1,10	1,13	0,99	-29,4	-21,2	-44,3
Santa Cruz de Tenerife ...	1,69	1,73	1,68	1,66	1,57	1,53	1,36	1,34	1,30	1,33	1,27	-7,1	-18,9	-24,6
Segovia	0,81	0,78	0,74	0,68	0,70	0,73	0,71	0,70	0,61	0,63	0,57	-13,3	-18,9	-29,7
Sevilla	2,21	2,13	2,10	2,02	2,04	2,09	2,05	1,87	1,59	1,56	1,27	-7,4	-38,0	-42,6
Soria	1,27	1,17	1,17	1,17	1,21	1,30	1,24	1,20	1,01	0,92	0,91	-4,6	-25,2	-28,6
Tarragona	0,83	0,78	0,64	0,60	0,55	0,49	0,41	0,38	0,33	0,33	0,31	-33,7	-43,3	-62,4
Teruel	0,81	0,78	0,72	0,69	0,72	0,77	0,78	0,77	0,65	0,64	0,56	-11,9	-21,8	-31,1
Toledo	1,31	1,23	1,14	1,02	1,04	1,06	0,93	0,92	0,77	0,80	0,73	-20,8	-29,9	-44,5
Valencia	1,70	1,61	1,55	1,49	1,52	1,44	1,27	1,12	1,02	1,00	0,92	-10,8	-39,4	-45,9
Valladolid	1,78	0,66	1,54	1,53	1,62	1,62	1,44	1,38	1,19	1,25	1,20	-8,9	-26,3	-32,8
Vizcaya	1,10	1,10	1,02	0,84	0,80	0,79	0,74	0,70	0,64	0,62	0,58	-27,4	-27,6	-47,5
Zamora	1,37	1,23	1,08	1,01	1,03	1,09	1,03	1,00	0,80	0,84	0,81	-24,5	-21,7	-40,9
Zaragoza	1,11	1,04	0,90	0,85	0,86	0,80	0,73	0,76	0,68	0,67	0,66	-22,4	-23,0	-40,2
Media provincial	1,35	1,30	1,22	1,13	1,12	1,15	1,09	1,06	0,94	0,96	0,89	-17,1	-20,6	-34,1
Desviación típica	0,49	0,48	0,47	0,44	0,42	0,45	0,49	0,49	0,46	0,50	0,49	-14,8	16,7	-0,7

Fuente: Banco de España.

DESTINOS SECTORIALES DE LA FINANCIACIÓN CREDITICIA DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS

Juan de Dios Jiménez Aguilera

I. INTRODUCCIÓN

La última década ha estado marcada por las transformaciones que el sistema financiero español ha experimentado con la entrada de España en la CEE en 1986, la implantación del Mercado Único a finales de 1992 y el horizonte de la creación de la Unión Monetaria. Las instituciones y mercados financieros españoles han sido capaces de adaptarse a los retos planteados por la cada vez mayor integración en el ámbito de la Unión Europea y, en un contexto más amplio, por la internalización y globalización de los mercados financieros. En la actualidad, las instituciones y mercados financieros españoles presentan unas características perfectamente homologables a las existentes en los principales países de la Unión Europea.

El marco en el que se desenvolvía el sistema financiero español en general y el sistema bancario en particular en los años anteriores a su integración en la CEE podría sintetizarse en el hecho de encontrarse sometido a una fuerte regulación por parte de las autoridades monetarias. Éstas perseguían, por lo general, la consecución de determinados objetivos: la protección del sistema bancario frente al exterior, las necesidades de poseer financiación abundante y barata que posibilitara el desarrollo de los sectores productivos de la economía española y la segmentación del mercado bancario no sólo entre bancos y cajas de ahorros, sino también dentro de los propios bancos e incluso de las cajas de ahorros. En el nuevo contexto que surge con la progresiva adaptación a las estructuras comunitarias, la liberalización del sistema bancario español ha generado un proceso de acentuación de la competencia entre las distintas entidades, afectando directamente a sus estrategias, adecuándose progresivamente al entorno existente. De los distintos aspectos que han incidido en las transformaciones operadas por estas instituciones, dos cuestiones merecen destacarse por su especial relevancia y significación:

1) Durante los últimos diez años, el proceso de desarrollo y de liberalización del sistema financiero español ha derivado en la aparición y consolidación de determinados mercados financieros, fundamental-

mente en los mercados monetarios y de capitales. Al mismo tiempo, los instrumentos financieros han aumentado significativamente desde 1985 como evidencia el cuadro núm. 1, que sintetiza su evolución hasta el año 1995. En la evolución registrada por estos instrumentos destacan: *a)* el significativo incremento de los depósitos, superior al del total de activos financieros, lo que muestra la importancia del sistema bancario, como principal emisor de depósitos en la actividad financiera; *b)* la pérdida de importancia de los créditos, que han crecido a lo largo de este período a un ritmo claramente inferior al de los depósitos como reflejo del desplazamiento en las operaciones de activo del sistema bancario; *c)* la trascendencia cada vez mayor de los mercados de valores, basados en los valores públicos de corto plazo (pagarés y letras del Tesoro) entre 1985 y 1991 y en los valores a largo plazo a partir de ese último año; *d)* finalmente, merece destacar el intenso crecimiento tanto de las participaciones en los fondos de inversión como de las reservas técnicas de seguro, que refleja, en este último caso, la expansión de los fondos de pensiones y de los seguros de vida y de jubilación.

2) El proceso de desintermediación financiera, seguido por las entidades de depósito españolas, ha afectado a la naturaleza y papel de la banca en detrimento de sus características como banca tradicional. Ésta atendía preferentemente a la concesión de créditos al mismo tiempo que se financiaba con la captación de depósitos. Este proceso, que ha afectado en mayor medida a la banca privada, se aprecia por la pérdida de importancia en el balance de las entidades bancarias, del crédito y de los depósitos procedentes de los sectores residentes, en especial de las familias y empresas (1). No sólo la aparente mayor capacidad de innovación financiera de las entidades de depósito, y en concreto de la banca privada, les ha permitido centrar sus esfuerzos en implantar nuevos productos, sino que estas entidades han experimentado también un deterioro en las ventajas que habían disfrutado por el lado del activo del balance (2). El crecimiento de los mercados financieros ha minado su ventaja tradicional a la hora de conceder créditos, por cuanto en lugar de acudir a los bancos para financiar sus necesidades

CUADRO NÚM. 1
ACTIVOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA:
PRINCIPALES INSTRUMENTOS, 1985-1995
(En miles de millones de pesetas)

	Años			Números índices		
	1985	1991	1995	1991/1985	1995/1991	1995/1985
I. Total activos	110.554	225.829	322.690	204	143	292
II. Oro y posición en organismos internacionales	395	1.286	1.283	326	100	325
III. Efectivo y depósitos	39.297	85.358	126.341	217	148	322
A. Efectivo y depósitos transferibles	12.425	26.296	26.644	212	101	214
B. Otros depósitos	26.872	59.062	99.697	220	169	371
IV. Valores a corto plazo	5.640	12.816	13.171	227	103	234
V. Obligaciones	5.264	10.067	22.343	191	222	424
VI. Valores de renta variable	7.588	20.507	36.024	270	176	475
A. Acciones	6.858	13.373	21.628	195	162	315
B. Participaciones fondos inversión	136	3.829	12.054	2.815	315	8.863
VII. Créditos	43.372	75.205	94.308	173	125	217
VIII. Reservas técnicas de seguro	1.145	6.937	12.395	606	179	1.083
IX. Otros	7.853	13.654	16.825	174	123	214

Fuente: Banco de España, *Cuentas Financieras de la Economía Española*.

de créditos, una parte de sus clientes tradicionales, preferentemente empresas de tamaño elevado, se han dirigido a otros tipos de mercados para la financiación de sus actividades.

II. LA FINANCIACIÓN DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO A LOS SECTORES NO FINANCIEROS

De la información disponible en las *Cuentas Financieras de la Economía Española* se pone de manifiesto el elevado grado de relación que ha existido entre las entidades de depósito y los sectores

no financieros de la economía española en términos de la financiación recibida por estos últimos en el período 1985-1995, relación que se recoge en los cuadros núms. 2 y 3. El primero de ellos analiza la evolución del crédito que el sector bancario ha otorgado tanto a los sectores financieros como no financieros. Del total de créditos otorgados por el grupo de *Otras instituciones monetarias* (3), tanto en pesetas como en moneda extranjera, una parte muy significativa se destina al sector privado. En la actualidad, el 84 por 100 de los créditos totales otorgados por el sistema bancario se dirige al sector familias y empresas, mientras que el 9,8 por 100 se destina al conjunto de las diferentes administraciones públicas (4). A pesar de la dependencia que

CUADRO NÚM. 2
ESTRUCTURA DEL CRÉDITO DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO, 1985-1995
(En miles de millones de pesetas y porcentaje sobre el total)

	1985		1991		1995		Números índices		
	Total	Porcentaje	Total	Porcentaje	Total	Porcentaje	1991/1985	1995/1991	1995/1985
I. Créditos (pesetas y moneda extranjera) ...	17.054	90,1	37.163	97,4	51.606	98,8	218	139	303
• Instituciones de crédito	230	1,2	90	0,2	320	0,6	39	356	139
• Empresas de seguros	21	0,1	110	0,3	116	0,2	524	105	552
• Administración pública	381	2,0	1.880	4,9	5.091	9,8	493	271	1.336
• Empresas y familias	15.469	81,7	34.137	89,4	43.875	84,0	221	129	284
A. Empresas	10.037	53,0	20.112	52,7	23.337	44,7	200	116	233
B. Familias	5.432	28,7	14.025	36,7	20.538	39,3	258	146	378
• Resto del mundo	953	3,2	948	2,5	2.205	4,2	99	233	231
II. Valores no negociables	1.874	9,9	1.005	2,6	602	1,2	54	60	32
III. Total de créditos	18.928	100,0	38.169	100,0	52.208	100,0	202	137	276
A. Banca	13.420	70,9	21.775	57,0	28.364	54,3	162	130	211
B. Cajas	4.495	23,7	12.370	32,4	18.907	36,2	275	153	421
C. Cooperativas	541	2,9	1.087	2,8	1.898	3,6	201	175	351
IV. Créditos/activos financieros (%)		47,9		49,9		44,5			
A. Banca	—	51,0	—	45,2	—	38,3	—	—	—
B. Cajas	—	39,5	—	48,5	—	48,7	—	—	—
C. Cooperativas	—	45,2	—	47,7	—	50,2	—	—	—

Fuente: Banco de España, *Cuentas Financieras de la Economía Española*.

CUADRO NÚM. 3
FINANCIACIÓN DE LOS SECTORES NO FINANCIEROS, 1985-1995
(En miles de millones de pesetas y porcentaje sobre cada subsector)

Sectores	1985		1991		1995		Números índices		
	Total	Porcentaje	Total	Porcentaje	Total	Porcentaje	1991/1985	1995/1991	1995/1985
I. <i>Empresas</i>	24.493	100	44.369	100	53.171	100	181	120	217
• Instituciones de crédito	13.219	54,0	25.118	56,6	26.835	50,5	190	107	203
A. Entidades de depósito	11.375	46,4	20.949	47,2	24.172	45,5	184	115	213
A.1. Créditos	10.037	41,0	20.103	45,3	23.337	43,9	200	116	233
A.2. Resto de financiación	1.338	5,4	846	1,9	835	1,6	63	99	62
B. Otras instituciones	1.844	7,5	4.169	9,4	2.663	5,0	226	64	144
• Empresas de seguros	190	0,8	1.194	2,7	1.721	3,2	628	144	906
• Administración pública	533	2,2	830	1,9	805	1,5	156	97	151
• Empresas y familias	7.801	31,9	13.970	31,5	17.242	32,4	179	123	221
A. Empresas	5.476	22,4	11.076	25,0	14.649	27,6	202	132	268
B. Familias	2.325	9,5	2.894	6,5	2.592	4,9	124	90	111
• Resto del mundo	2.750	11,2	3.256	7,3	6.568	12,4	118	202	239
• Financiación ajena/total	—	76,1	—	68,9	—	65,0	—	—	—
II. <i>Familias</i>	13.538	100	29.591	100	36.689	100	219	124	271
• Instituciones de crédito	6.572	48,5	16.898	57,1	21.878	59,6	257	129	333
A. Entidades de depósito	5.432	40,1	14.025	47,4	20.538	56,0	258	146	378
B. Otras instituciones	1.140	8,4	2.873	9,7	1.340	3,7	252	47	118
• Administración pública	92	0,7	166	0,6	167	0,5	180	101	182
• Empresas y familias	6.033	44,6	10.289	34,8	11.811	32,2	171	115	196
A. Empresas	4.645	34,3	8.437	28,5	10.134	27,6	182	120	218
B. Familias	1.388	10,3	1.852	6,3	1.677	4,6	133	91	121
• Resto del mundo	842	6,2	2.239	7,6	2.834	7,7	266	127	337
• Financiación ajena/total	—	90,5	—	90,4	—	90,1	—	—	—
III. <i>Administración pública</i>	12.497	100	25.338	100	47.291	100	203	187	378
• Instituciones de crédito	10.323	82,6	17.953	70,9	28.033	59,3	174	156	272
A. Entidades de depósito	6.845	54,8	11.271	44,5	21.312	45,1	165	189	311
B. Otras instituciones	3.478	27,8	6.682	26,4	6.721	14,2	192	101	193
• Empresas de seguros	220	1,8	93	0,4	2.986	6,3	423	321	1.357
• Administración pública	162	1,3	172	0,7	1.415	3,0	106	823	873
• Empresas y familias	1.050	8,4	3.158	12,5	4.913	10,4	301	156	468
• Resto del mundo	735	5,9	3.125	12,3	9.944	21,0	425	318	1.353
• Financiación ajena/total	—	86,3	—	89,0	—	93,2	—	—	—

Fuente: Banco de España, *Cuentas Financieras de la Economía Española*.

muestran los bancos respecto del sector privado, el comportamiento en la evolución del crédito es diferente para el subgrupo empresas no financieras respecto de las familias. En el primer caso, el peso de la cartera de créditos a empresas no experimenta variaciones entre los años 1985-1991 para descender fuertemente en el período siguiente, especialmente desde 1992 hasta 1994, debido principalmente al comportamiento de la actividad económica, claramente recesiva y que reportaba para las entidades bancarias un mayor riesgo del crédito. Por el contrario, el crédito familiar ha mantenido una tendencia de crecimiento a lo largo de todo el período reseñado, de modo destacado, entre 1985 y 1991, pasando de representar el 28,7 por 100 en 1985 al 39,3 por 100 en 1995.

Dos hechos pueden destacarse además de las inversiones crediticias que las entidades de depósito han efectuado en esta última década. Por un lado, la importancia que han concedido al sector privado, y más concretamente en el caso del subgrupo

familias, se manifiesta, de igual modo, por el crecimiento que éste ha registrado a lo largo de la década. En términos de números índices, supera ampliamente el crecimiento del crédito total concedido por las entidades de depósito para cualquiera de los períodos contemplados (5). De otro lado, si analizamos la evolución del crédito de cada una de las entidades de depósito se observa un cambio significativo en la composición de los activos financieros, tanto para el caso de la banca privada como de las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito. El crecimiento en estas dos últimas entidades ha sido de tal naturaleza, que han provocado un cambio importante en la estructura de su balance. Si en 1985 la banca privada superaba al resto de entidades en cuanto al porcentaje que representaban los créditos respecto de los activos financieros, en 1991 era ya claramente superada tanto por las cajas de ahorros como por las cooperativas de crédito, situación que se acentúa en 1995, por cuanto la banca va paulatinamente reduciendo el peso que mantienen sus créditos en su balance, en contraposición con lo

ocurrido tanto en las cajas de ahorros como en las cooperativas de crédito.

Desde otra perspectiva, el cuadro núm. 3 recoge la financiación obtenida por los sectores no financieros españoles —empresas no financieras, familias y administraciones públicas— en el período 1985-1995 (6). Para el conjunto de estos diez últimos años, la financiación recibida por las administraciones públicas supera ampliamente a la del sector privado, consecuencia de las necesidades crecientes de fondos ajenos para absorber sus continuos déficit. Sin embargo, estas mayores necesidades de financiación pública se manifiestan más claramente en los años 1991-1995, por cuanto entre 1985 y 1991 el crecimiento más importante corresponde a la financiación obtenida por parte de las familias. Respecto al origen y evolución de la financiación destinada a los distintos sectores no financieros, pueden destacarse algunos aspectos singulares:

1) En el caso de las empresas no financieras, la financiación ajena ha perdido peso respecto a la financiación total al pasar del 76,1 por 100 en 1985 al 65 por 100 en 1995. El aumento significativo de las emisiones de valores de renta variable (7) explicaría en buena parte el comportamiento claramente descendente de la financiación ajena. Por otro lado, es de notar el hecho de que no ha variado prácticamente la participación de los sectores que han financiado al conjunto de las empresas no financieras a lo largo de esta década si comparamos la situación existente en el primero y en el último de los años analizados, 1985 y 1995, cuando menos a nivel de grandes sectores económicos. Por el contrario, se evidencian comportamientos tendenciales diferentes en los dos períodos. Así, entre 1985 y 1991 las fuertes necesidades de financiación de las empresas no financieras, instaladas en un ciclo económico eminentemente alcista, se cubrieron básicamente a través de financiación interna (8) —vía entidades de depósito, preferentemente créditos, y de las propias empresas tanto en créditos como en valores a corto plazo—. Esta situación contrasta con la del período siguiente, ya que entre 1991 y 1995 la financiación procedente del resto del mundo adquiere un gran significado en la financiación recibida por las empresas no financieras españolas, fundamentalmente a partir de 1992 y 1993 como consecuencia tanto de la plena liberalización de los movimientos de capital así como de los efectos generados de las sucesivas devaluaciones de la peseta.

2) En cuanto a la financiación recibida por las familias, subsector que agrupa a los empresarios individuales e instituciones sin fines de lucro, se observa una estabilización de la participación de la financiación ajena, con porcentajes que se sitúan en torno al 90 por 100 a lo largo del período considerado. La financiación otorgada por las entidades de depósito se ha convertido en la principal fuente de

financiación ajena con una participación del 56 por 100, en la que al mismo tiempo se ha producido un crecimiento sostenido a lo largo del período 1985-1995, alimentándose de esta forma la dependencia que tradicionalmente han tenido las familias de la financiación bancaria.

3) Finalmente, las Administraciones Públicas presentan una estructura financiera bastante diferenciada respecto a la del sector privado. Durante este período han visto cómo la financiación ajena, muy importante ya al principio del período, ha tenido un importante crecimiento tendencial, de forma más acusada a partir de 1991, en la que ha superado claramente a la del sector privado. Uno de los rasgos de la financiación a este sector es la pérdida de importancia que representan las entidades de depósito, que han reducido su financiación en más de 23 puntos (9). El proceso de liberalización financiera, en el caso de la eliminación de los coeficientes obligatorios, ha forzado al sector público a diversificar sus fuentes de financiación al resto de sectores, en donde el recurso al exterior se ha convertido a lo largo del período en la alternativa más utilizada.

Las evidencias que nos sugiere la evolución de las fuentes de financiación de los sectores no financieros de la economía española a lo largo de los años 1985-1995 nos traslada al terreno de buscar explicaciones que den una explicación a las tendencias apuntadas. La primera de las cuestiones a matizar es que el declive de la banca tradicional en España viene dado, en el caso de los créditos, básicamente por el desarrollo de otros activos financieros, que han posibilitado unas opciones mayores de financiación para los sectores no financieros de nuestra economía. Dos argumentos avalan lo anterior: a) la dependencia actual de estos sectores por los créditos bancarios es mayor que en 1985 tanto en el caso del sector privado como en el del sector público a partir de 1991; b) el concepto de banca tradicional puede estar en decadencia en el caso de la banca privada, pero difícilmente lo estará para las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, en las que el porcentaje que representan sus créditos sobre el conjunto de sus balances ha aumentado significativamente entre los años 1985 y 1995 (10). Una segunda cuestión a destacar es la de identificar los factores que han incidido en la evolución de la financiación bancaria para cada uno de los sectores no financieros:

1) En el caso de las empresas, la reducción experimentada por la financiación bancaria en el período 1991-1995 podría ser explicada, en parte, por el mayor riesgo de crédito, expresado en términos de morosidad, que posee este tipo de inversión en la coyuntura recesiva que ya comienza en 1991 y que prácticamente se extiende a lo largo de este período, sobre todo en los sectores industriales y de la construcción; la búsqueda de fuentes de financiación alternativa para el caso de empresas de mayor

dimensión —mercados privados de renta fija y variable, mercados exteriores, etc.—, situación que contrasta con las empresas de menor tamaño que pueden verse en dificultades financieras por su dependencia casi exclusiva del crédito bancario (Fuentes, 1995); finalmente, la situación económica de los últimos dos años (1994 y 1995), en la que se recuperan parcialmente los beneficios empresariales, ha podido incidir positivamente en unos mayores niveles de autofinanciación, a lo que se puede unir el hecho de las expectativas de inversión empresarial poco favorables.

2) En cuanto a las familias, el aumento persistente de la financiación bancaria a lo largo de todo el período estudiado, de cerca de 16 puntos porcentuales sobre el total de financiación ajena, obedece a razones de distinta índole: cambios de estrategias en el sector bancario que, como consecuencia del incremento de la competencia dentro del sector derivado del proceso de desregulación emprendido por las autoridades monetarias españolas, ha propiciado un desplazamiento de sus actividades en favor de la banca al por menor o de la banca comercial (11) (Liso, 1996); el crédito a particulares presenta un claro atractivo a las entidades bancarias al poder estrechar las relaciones con este tipo de clientes creando una cierta fidelización de su clientela; los dos componentes más importantes del crédito a particulares, consumo e hipotecario, se han visto favorecidos, en el primer caso, por la favorable coyuntura económica existente hasta 1991, y en el segundo caso, por la fuerte competencia en el mercado de los créditos hipotecarios (12) a partir de 1993; por último, el mercado hipotecario español es uno de los más jóvenes de Europa, por cuanto hasta la publicación de la Ley y el Reglamento del Mercado Hipotecario en los años 1981 y 1982 la banca privada tenía prácticamente cerrado el acceso directo a la financiación de la vivienda a largo plazo (13).

3) Por lo que respecta a las Administraciones Públicas, el aumento de la financiación bancaria que se manifiesta a lo largo de la segunda etapa (1991-1995) está motivado, en gran parte, por: las propias necesidades de este sector, convertido permanentemente en demandante de fondos; las restricciones crediticias entre 1989-1990, que obligaron a las entidades financieras a restringir la cartera de préstamos al sector privado, mientras quedaban exentos los créditos al sector público, modificaron el comportamiento de estas entidades, sensibles a satisfacer las necesidades de este sector; el aumento de las *ratios* de morosidad en la situación recesiva que registró la economía española reavivó el interés de las entidades de depósito por este tipo de crédito, dado su menor riesgo.

El contexto del análisis de la evolución de la cartera de préstamos y de créditos de las entidades bancarias viene también mediatizado por el efecto de los coeficientes de capital de estas entidades

como consecuencia de una regulación más estricta de su solvencia sobre la composición de los activos de los bancos. La regulación española que se contiene en la Ley 13/1992, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras, y la Circular 5/1993 del Banco de España implica unas mayores dotaciones por dudosa y morosidad, pudiendo limitar el crédito bancario al sector privado (14) en favor de otros activos rentables. Aun cuando el nivel de capitalización de las entidades españolas supera la media de los países de la Unión Europea, los estudios realizados en nuestro país sobre la hipótesis del *capital crunch* —las entidades bancarias con un bajo nivel de capitalización tienden a reducir sus activos al sector privado en mayor proporción de las que presentan un mayor nivel de capitalización— se ven contrastados en parte en la realidad (15). De confirmarse esta hipótesis, se deduciría que la disminución que representa el crédito bancario en la financiación total de las empresas no financieras españolas en el período 1991-1995, que ha pasado del 45,3 al 43,9 por 100, podría venir explicado por el hecho de que la actual regulación de la solvencia de las entidades de depósito españolas no ha favorecido la financiación productiva, que supone un mayor riesgo de crédito y que está *penalizada* o *limitada* en términos de recursos propios.

III. LA FINANCIACIÓN A LAS ACTIVIDADES PRODUCTIVAS POR PARTE DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO ESPAÑOLAS: EVOLUCIÓN EN EL PERÍODO 1985-1995

Dentro del crédito otorgado al sector privado, familias y empresas, se manifiestan tendencias diferentes dentro del sector bancario español a lo largo de la última década. El cuadro núm. 4 destaca cómo la banca privada ha ido perdiendo cuota de mercado, a favor principalmente de las cajas de ahorros y de las cooperativas de crédito. La disminución de casi 13 puntos porcentuales en el volumen de créditos a este sector que ha perdido la banca privada desde 1985 se han trasladado en su práctica totalidad a las cajas de ahorros (12 puntos), que han visto reforzado así su papel de banca al por menor (16), multiplicando por cuatro los créditos concedidos al sector privado durante el período estudiado. De todas formas, la intensidad en la evolución del crédito al sector privado no es uniforme en todo el período analizado. Por un lado, se observa cómo hasta 1991, con la salvedad de 1986, la tasa anual de crecimiento en el conjunto del sector bancario aumenta en términos nominales por encima del 10 por 100, cifra realmente importante y que adquiere una mayor significación si tenemos en cuenta las restricciones crediticias de los años 1989 y 1990. A partir de 1992, la tendencia del crédito bancario a familias y empresas experimenta un

CUADRO NÚM. 4
SALDOS VIVOS DEL CRÉDITO INTERNO OTORGADO A EMPRESAS Y FAMILIAS
POR LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO, 1985-1995
(En miles de millones de pesetas y porcentajes sobre el total
del crédito de las entidades de depósito)

Años	Total	Banca		Cajas		Cooperativas		Números índices			
		Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	Total	Banca	Cajas	Cooperativas
1985	15.283	10.687	69,9	4.058	26,6	538	3,5	100	100	100	100
1986	16.735	11.397	68,1	4.747	28,4	591	3,5	109	107	117	110
1987	19.061	12.563	65,9	5.818	30,5	681	3,6	124	118	143	127
1988	22.057	14.146	64,1	7.227	32,8	685	3,1	144	132	178	127
1989	26.313	16.618	63,2	8.918	33,9	777	3,0	171	155	220	144
1990	29.059	18.221	62,7	9.957	34,3	881	3,0	189	170	245	164
1991	33.967	21.695	63,9	11.220	33,0	1.051	3,1	221	203	276	195
1992	36.652	22.381	61,1	13.026	35,5	1.246	3,4	239	209	321	232
1993	37.603	22.150	58,9	14.101	37,5	1.350	3,6	245	207	347	251
1994	41.193	23.953	58,1	15.684	38,1	1.556	3,8	268	224	386	289
1995	43.920	25.135	57,2	16.973	38,6	1.812	4,1	286	235	418	337

Fuente: Banco de España.

cierto estancamiento en su crecimiento con tasas anuales de crecimiento nominal por debajo del 10 por 100.

En el ámbito de cada tipo de entidad de depósito, la banca privada y las cooperativas de crédito ven reducidas de manera importante sus cuotas de mercado entre los años 1985 a 1990, que se trasladan a las cajas de ahorros, duplicando de esta forma su cartera de créditos entre esos años y logrando aumentar su cuota de mercado en cerca de seis puntos porcentuales. A partir de 1991, las tendencias para la banca privada y las cajas de ahorros se mantienen, aunque de forma menos acusada. Es de notar que la *guerra de los créditos hipotecarios* que se produce a partir de 1993, y en la que la banca privada asume

un gran protagonismo, sin duda para modificar su tendencia decreciente en cuanto a su participación en el mercado de créditos, no consigue corregir la tendencia anterior, viéndose nuevamente reducida su cuota de créditos al sector privado en contraposición a las cooperativas de crédito, que experimentan a partir de ese año sus mayores avances.

La distribución del crédito por finalidades al sector privado entre la banca privada y las cajas de ahorros (17) se recoge en los cuadros núms. 5 y 6, donde se obtiene información de la contribución que realizan tanto a la financiación de las actividades productivas como de las personas físicas. Para la obtención de la información recogida en ambos cuadros hemos tenido en cuenta dos criterios. El pri-

CUADRO NÚM. 5
ESTRUCTURA DEL CRÉDITO POR FINALIDADES DESTINADO AL SECTOR PRIVADO POR PARTE
DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO. PARTICIPACIÓN DE LA BANCA PRIVADA
Y DE LAS CAJAS DE AHORROS. 1985-1995
(En miles de millones de pesetas y porcentajes sobre el total
del crédito de las entidades de depósito)

Años	Crédito sector privado	Actividades productivas								Particulares			
		Total	Banca		Cajas		Total	Banca		Cajas			
			Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje		Importe	Porcentaje	Total	Porcentaje		
1985	15.347	11.284	9.384	61,1	1.901	12,4	2.603	795	5,2	1.808	11,8		
1986	16.735	11.876	9.716	58,1	2.160	12,9	3.246	1.062	6,3	2.184	13,1		
1987	19.061	13.348	10.672	56,0	2.675	14,0	3.971	1.451	7,6	2.520	13,2		
1988	22.057	15.040	11.743	53,2	3.297	14,9	5.094	2.047	9,3	3.047	13,8		
1989	26.313	16.832	12.622	48,0	4.211	16,0	6.405	2.789	10,6	3.616	13,7		
1990	29.059	18.724	14.014	48,2	4.710	16,2	7.460	3.219	11,1	4.241	14,6		
1991	33.967	22.236	16.756	49,3	5.479	16,1	8.696	3.924	11,6	4.772	14,0		
1992	36.652	23.751	17.313	47,2	6.438	17,6	10.119	4.337	11,8	5.782	15,8		
1993	38.414	23.196	17.027	44,3	6.766	17,6	13.070	6.360	16,6	6.710	17,5		
1994	40.123	23.534	16.566	41,3	6.968	17,4	14.591	6.835	17,0	7.756	19,3		
1995	42.794	24.829	17.480	40,8	7.349	17,2	16.389	7.489	17,5	8.900	20,8		

Fuente: Banco de España, *Boletín Estadístico*; CECA, *Informe Estadístico*, y Consejo Superior Bancario, *Balance y Estadística de la Banca en España*.

CUADRO NÚM. 6
DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO POR FINALIDADES DE LA BANCA PRIVADA
Y DE LAS CAJAS DE AHORROS, 1985-1995
(En porcentajes sobre el activo total de la banca privada y de las cajas de ahorros)

Años	Actividades productivas		Agricultura		Industria		Construcción		Servicios		Particulares	
	Banca	Cajas	Banca	Cajas	Banca	Cajas	Banca	Cajas	Banca	Cajas	Banca	Cajas
1985	34,9	15,8	1,2	1,7	21,1	5,0	2,5	3,6	10,2	5,6	3,0	15,0
1986	32,8	13,6	1,1	1,4	19,8	4,3	2,3	3,1	9,6	4,8	2,8	12,9
1987	30,8	13,5	1,0	1,6	17,6	4,3	2,3	2,6	9,9	5,0	3,4	13,7
1988	31,3	13,9	1,0	1,6	16,4	4,4	2,4	2,6	11,5	5,4	4,3	13,1
1989	30,3	14,4	1,1	1,6	14,1	4,3	2,7	2,9	12,5	5,6	5,3	13,3
1990	29,6	16,6	1,1	1,6	13,7	4,4	3,1	3,7	11,7	6,8	6,5	14,2
1991	28,2	17,6	1,1	1,5	12,7	4,3	3,3	4,5	11,2	7,3	6,5	15,8
1992	31,3	17,8	1,1	1,3	13,5	4,4	3,7	4,8	12,9	7,3	7,3	15,5
1993	26,0	19,1	1,1	1,3	11,1	4,6	0,0	0,0	0,0	0,0	6,5	17,2
1994	24,2	18,3	0,8	1,1	9,6	4,4	2,6	5,4	11,2	7,4	9,0	18,2
1995	21,8	17,3	0,6	1,1	8,7	4,2	2,1	4,7	10,3	7,3	9,0	19,2

Fuente: Banco de España, *Boletín Estadístico*; CECA, *Informe Estadístico*, y Consejo Superior Bancario, *Balances y Estadística de la Banca en España*.

mero: aun cuando en el ámbito de las entidades de depósito incluye la totalidad del crédito al sector privado, en el caso de la banca privada y de las cajas de ahorros se recoge tan sólo la financiación a actividades productivas y la financiación a personas físicas, en la que destacan de modo preferente el crédito al consumo y el crédito hipotecario. Por tanto, dejamos al margen la financiación de instituciones privadas sin fines de lucro, de cuantía reducida, y los créditos sin clasificar. El segundo, para la confección de la serie 1985-1995, se han utilizado los datos del *Boletín Estadístico* del Banco de España hasta finales de 1991, en que se interrumpe la serie, y la información recogida en el *Informe Estadístico* de la CECA y en *Balances y Estadística de la Banca en España* del Consejo Superior Bancario a partir de 1992. De la observación de ambos cuadros puede expresarse en términos tendenciales (18) una serie de características que nos expresan la importancia relativa del crédito al sector real:

1) La financiación a las actividades productivas, tanto de la banca privada como de las cajas de ahorros, ha disminuido de forma ostensible a lo largo de esta década, registrando una pérdida de 15,5 puntos porcentuales respecto al crédito total de las entidades de depósito. En 1985, este tipo de financiación representaba el 73,5 por 100 del total de inversiones crediticias, mientras que en 1995 se situaba en el 58 por 100. Lo destacable de la tendencia apuntada en el cuadro núm. 5 no es el hecho de que los créditos al sector productivo disminuyan relativamente en el período de recesión de la economía española, como efectivamente ocurre, sino que la disminución más importante se produce en el período expansivo de nuestra economía, ya que desde 1985 a 1989 la reducción del porcentaje que representa este tipo de créditos es de 9,5 puntos porcentuales, es decir, un 61,3 por 100 de la pérdida total del período (19). Un aspecto a considerar

es que el progresivo proceso de desintermediación financiera estimulaba a las empresas de mayor dimensión a la búsqueda de nuevos canales de financiación en mejores condiciones que los tradicionales. No obstante, y a pesar de lo apuntado anteriormente, de los datos expuestos parece deducirse una situación en parte paradójica dado que cuanto mayores fuesen las necesidades de financiación de la economía productiva, menores serían las contribuciones a dicha financiación por parte del sector bancario español.

2) La financiación a particulares, por el contrario, ha presentado una evolución muy diferente a la anterior. Si en 1985 los créditos a las familias representan el 17 por 100 del total, en 1995 este porcentaje se duplicaba ampliamente, alcanzándose el 38,3 por 100. Los dos principales componentes de esta modalidad de financiación, el crédito al consumo y el hipotecario, explican su evolución. Al progresivo desarrollo a finales de los ochenta del crédito al consumo, que abría una vía para compensar las reducciones de márgenes de las propias entidades por la aplicación de elevados tipos de interés para esta clase de préstamos, se unía el hecho de la liberalización de recursos que para las entidades bancarias suponía el retraimiento del crédito destinado a actividades productivas (Fuentes, 1993). Este proceso era también coincidente con la transformación del crédito con garantía personal a la real como mecanismo de afianzar las garantías y de asegurar su actividad crediticia. No debe olvidarse tampoco el progresivo interés de la banca privada por este segmento de clientela, que arrastró al resto de entidades financieras, en la medida en que el aumento generalizado de las rentas familiares en el conjunto del período 1985-1991 convirtieron al sector de los particulares en demandantes privilegiados de nuevos y más sofisticados productos financieros (Cuervo-Arango, 1991). Además, este proceso de

crecimiento del crédito a los particulares se acentúa a partir de 1993 con la decidida entrada de la banca privada en el mercado hipotecario, que se manifiesta por el peso que mantienen en el crédito total al sector privado, pasando de representar el 27,6 por 100 en 1992 al 38,3 por 100 en 1995.

3) Respecto de la estrategia seguida por cada una de las entidades de depósito, la banca privada ha desplazado sus actividades crediticias desde la economía productiva a la economía doméstica, mientras que, por el contrario, las cajas de ahorros han diversificado sus esfuerzos aumentando su presencia en ambos terrenos. En los últimos años hemos asistido a una transformación importante en la actitud que mantienen las entidades de depósito. La fuerte vinculación que tradicionalmente ha existido entre la banca privada y los sectores productivos ha ido moderándose, si bien todavía mantiene un volumen importante de crédito. Por el contrario, el tradicional alejamiento de la banca privada del crédito a particulares, particularmente del hipotecario, ha desaparecido si tenemos en cuenta que la banca privada ha logrado reducir las diferencias que mantenían las cajas de ahorros, especialmente a partir de 1993.

Particularmente interesante resulta observar cuál ha sido el comportamiento de la financiación de las distintas actividades productivas —agricultura, industria, construcción y servicios— y de particulares, tanto para la banca privada como de las cajas de ahorros. El cuadro núm. 6 nos muestra la evolución de las *ratios* para ambas entidades, en proporción a sus respectivos activos totales. En el caso del crédito a las actividades productivas y del crédito a las personas físicas, se constata la tendencia apuntada en el cuadro anterior. No obstante, en términos de balance, las cajas de ahorros se acercan a la banca privada en el peso que mantienen en la financiación a la economía productiva, habiéndose reducido el diferencial entre ambas entidades básicamente por la significativa reducción de la cartera de préstamos por parte de la banca privada, mientras que, por el contrario, las cajas de ahorros han logrado mantener su diferencial a lo largo del período respecto de la financiación a particulares, a pesar del progresivo interés mostrado por la banca privada en este segmento crediticio. Dado que la actividad prestamista supone unos mayores riesgos para poder cubrir el coeficiente de solvencia de las entidades bancarias (Freixas, 1996), puede pensarse que las cajas de ahorros asumen desde 1993 en adelante un mayor riesgo de crédito que la banca privada.

Respecto a las distintas actividades productivas, pueden expresarse algunas cuestiones referentes a la contribución realizada por las distintas entidades de depósito:

1. En el caso de la agricultura, en el conjunto del período reseñado, se manifiesta una mayor presencia de las cajas de ahorros sobre la banca pri-

vada. La disminución de la cartera de crédito agrícola en la década de los noventa, en ambos tipos de entidades, estará posiblemente conectada a la sequía sufrida así como al agotamiento en la renovación del capital productivo agrícola.

2. La banca privada ha perdido un significativo terreno en la cartera de préstamos industriales, en la que tradicionalmente ha estado especializada. Un dato que lo avala es el hecho que, en 1985, más del 60 por 100 del crédito a actividades productivas se dirigía al sector industrial, mientras que en 1995 este porcentaje descendía al 40 por 100. De la evolución apuntada en el cuadro núm. 6 se constata que la disminución de la financiación de la banca privada al sector industrial, medida en términos de balance, se ha producido a lo largo de todos los años del período 1985-1995, siendo más acusada esta disminución en los años de expansión económica (1985-1991). El papel predominante de la banca privada, en términos de financiación, en relación con las empresas industriales, que tradicionalmente ha mantenido este tipo de entidades, ha desaparecido prácticamente en la actualidad, por cuanto en 1995 es superada por la cartera de créditos correspondiente tanto al sector servicios como el de particulares. Al mismo tiempo, la disminución registrada por la banca privada en la financiación a las actividades industriales, de casi 13 puntos porcentuales entre 1985 y 1995, no se ha visto compensada por los aumentos derivados de la participación de la cartera de valores y del sector exterior, respecto de los activos totales, cerca de 9 puntos a lo largo del período (Jiménez y Carbó, 1997, página 683). En cuanto a las cajas de ahorros, éstas han mantenido sus niveles relativos a lo largo del período considerado.

3. El sector de la construcción, por otra parte, ha estado, en gran parte, financiado, durante el período estudiado, por las cajas de ahorros. Es de notar el hecho de la apreciable sensibilidad que manifiesta este sector con la coyuntura cíclica al variar claramente la financiación obtenida con los períodos expansivos o recesivos de la economía española.

4. Por último, las actividades terciarias, que han estado muy vinculadas a la financiación de la banca privada, se han ido convirtiendo en un objetivo estratégico para las cajas de ahorros. El peso que, en términos de balance, representa este sector productivo ha ido aumentando para estas últimas entidades, si bien se detecta un estancamiento en su crecimiento a partir de 1991, encontrándonos, por tanto, también con un sector influenciado por la coyuntura económica.

Para finalizar este apartado, creemos que tiene interés comparar el crecimiento anual de las distintas modalidades del crédito bancario por finalidades tanto para la banca privada como para las cajas de ahorros. Hemos optado por seleccionar el compor-

CUADRO NÚM. 7
DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO POR FINALIDADES DE LA BANCA PRIVADA
Y DE LAS CAJAS DE AHORROS, 1985-1995
(En tasa media anual de crecimiento para cada período)

Años	Actividades productivas		Agricultura		Industria		Construcción		Servicios		Particulares	
	Banca	Cajas	Banca	Cajas	Banca	Cajas	Banca	Cajas	Banca	Cajas	Banca	Cajas
1985-1991	10,2	19,4	11,5	13,2	4,4	14,6	20,1	23,6	17,0	22,6	23,2	17,6
1991-1995	4,8	9,5	(0,4)	3,0	1,2	8,9	3,3	3,6	7,0	6,4	15,0	16,0

Fuente: Elaboración propia

tamiento de las tasas medias anuales para dos etapas diferentes, 1985-1991 y 1991-1995, cuyos resultados se recogen en el cuadro núm. 7. Una cuestión que destaca sobremanera es el hecho de que la intensidad del crecimiento medio anual para todas las variables de crédito reflejadas en el citado cuadro, tanto para las actividades productivas como el sector de particulares, es mayor en el caso de las cajas de ahorros que en el de la banca privada, independientemente del período considerado. Las únicas excepciones proceden de la financiación a particulares, entre 1985 y 1991, y el crédito destinado al sector servicios, entre 1991 y 1995. Otro aspecto destacable es que, por lo general, en la primera de las etapas, de 1985 a 1991, el ritmo de crecimiento medio anual de las distintas finalidades de créditos es mayor que en la fase siguiente, de 1991 a 1995, de manera especial en los créditos destinados a los sectores productivos.

IV. LA DISTRIBUCIÓN DEL CRÉDITO DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS: 1990-1995

La información estadística utilizada en los apartados anteriores es operativa cuando se trata de comparar distintos tipos de entidades financieras, que posibilitan que podamos detectar diferencias de comportamiento en el mercado crediticio entre la

banca privada y las cajas de ahorros. Algunas de las conclusiones obtenidas por ese camino pueden, no obstante, adolecer de cierta generalidad como consecuencia de representar a un conglomerado amplio y poco uniforme de entidades bancarias —banca privada y cajas de ahorros—. En este sentido, a finales de 1995 operaban en el territorio español 170 bancos y 51 cajas de ahorros, por lo que se hace difícil analizar las diferencias de comportamiento entre un banco y una caja de ahorros. En consecuencia, puede ser conveniente operar a una escala más reducida con objeto de aproximarnos mejor a la realidad. Las dificultades de utilizar datos de la distribución de inversiones crediticias para cada banco y caja de ahorros son bien conocidas. En el caso de la banca privada, los datos que existen son agregados y ni tan siquiera en las memorias que publican estas entidades recogen la distribución del crédito por finalidades, todo lo más incorporan la distribución del crédito por sectores —Administración Pública, Otros Sectores Residentes y Sector Exterior—. Las cajas de ahorros son más regulares en este tipo de información, que se contiene en gran parte en sus memorias. En este último caso, la revista de carácter mensual *Ranking* la publica anualmente.

En el análisis de la distribución del crédito por finalidades, se ha recogido en los cuadros núms. 8, 9 y 10 información del crédito de las distintas cajas de ahorros para los años 1990 y 1995, al mismo tiem-

CUADRO NÚM. 8
DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN CREDITICIA POR SECTORES ECONÓMICOS
DE LAS CAJAS DE AHORROS Y DE LA BANCA PRIVADA, 1990-1995
(En porcentaje sobre el total de la inversión crediticia)

Cajas de ahorros	1990					1995				
	Actividad productiva	Personas físicas	Sector privado	Sector público	Inver. credit./ Activo total	Actividad productiva	Personas físicas	Sector privado	Sector público	Inver. credit./ Activo total
Grandes	44,73	40,43	90,61	8,34	43,15	39,97	44,60	87,12	12,15	47,29
Medianas	43,90	38,21	87,30	6,88	51,36	35,29	49,09	88,91	10,13	53,39
Pequeñas	47,55	37,68	92,30	7,46	47,92	42,32	43,20	88,25	11,07	48,84
Cinco más grandes	45,87	39,12	91,27	7,44	39,61	41,43	43,17	86,11	12,76	46,88
Cinco más pequeñas ..	45,75	32,91	93,75	5,20	54,81	47,45	40,76	89,53	9,70	61,18
Banca	71,06	16,32	91,65	3,47	46,26	56,00	24,40	80,52	12,72	41,09

Fuente: Memorias de las Cajas de Ahorros y *Ranking*.

CUADRO NÚM. 9
DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN CREDITICIA POR ACTIVIDADES ECONÓMICAS
DE LAS CAJAS DE AHORROS Y DE LA BANCA PRIVADA, 1990-1995
(En porcentaje sobre el total de la inversión crediticia)

Cajas de ahorros	1990				1995			
	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios	Agricultura	Industria	Construcción	Servicios
Grandes	2,45	10,79	8,66	22,83	2,41	8,00	10,88	18,70
Medianas	4,85	10,60	13,96	14,49	2,83	8,05	11,15	13,26
Pequeñas	6,44	14,42	9,56	17,12	3,43	11,29	12,14	15,56
Cinco más grandes	2,12	9,66	8,39	25,70	1,92	8,28	10,36	20,86
Cinco más pequeñas	2,91	16,01	10,68	16,10	3,91	12,74	10,21	20,58
Banca	2,74	32,00	8,19	28,13	1,57	21,20	5,46	27,76

Fuente: Memorias de las Cajas de Ahorros y Ranking.

po que incorporamos la media de la banca privada al objeto de medir el grado de proximidad existente. Para la obtención de estos cuadros hemos tenido en cuenta una serie de criterios. Por un lado, se diferencian las cajas de ahorros en tres grandes grupos de dimensión: cajas grandes, cajas medianas y cajas pequeñas. La preferencia de esta opción por otras posibles, como podrían ser reunir a las cajas de ahorros por cuartiles, terciles, no es otra que la mayor comprensión que facilita aquella otra tipología extendida por lo demás a otros ámbitos empresariales. El criterio de diferenciación por el que hemos optado es el de los activos totales (20). A finales de 1990, las cajas grandes eran aquellas que poseían un activo total superior a 500.000 millones de pesetas [11 en total], descontando la Caja Postal, que posteriormente se integró en el grupo Argentaria; en tanto que las cajas medianas [25] eran aquellas que poseían un activo total de más de 150.000 millones de pesetas; finalmente, las cajas pequeñas no superaban dicha cuantía en sus activos totales [22]. En 1995, las cajas grandes superaban el billón de pesetas en sus activos totales

[11], las cajas medianas rebasaban los 300.000 millones de pesetas [22] y las cajas pequeñas no lograban alcanzar el volumen anterior en sus activos totales [17]. Igualmente, hemos considerado las cinco mayores y las cinco menores cajas de ahorros para detectar si se observan diferencias apreciables en ambos conjuntos. Otro aspecto a considerar procede del hecho de comparar la distribución del crédito por sectores económicos —privado y público—, omitiendo tanto el crédito al sector no residente, por su variabilidad y escasa cuantía para la mayoría de las cajas de ahorros, como el de otros que recoge los no clasificados.

La información contenida en los tres cuadros nos permite obtener algunas evidencias del comportamiento crediticio de las distintas cajas de ahorros en función de la dimensión en la que operan:

1) Respecto del total de la cartera de préstamos (cuadro núm. 8) (21), la intensidad crediticia, expresada por la proporción del activo total que se destina a créditos, es mayor cuanto menor es la dimensión de las cajas de ahorros para cualquiera de los

CUADRO NÚM. 10
IMPORTANCIA RELATIVA DEL CRÉDITO POR FINALIDADES DE LAS CAJAS DE AHORROS
Y DE LA BANCA PRIVADA, 1990-1995
(En porcentaje del activo total)

	1990						1995					
	CAJAS DE AHORROS					BANCA	CAJAS DE AHORROS					BANCA
	Grandes	Medianas	Pequeñas	Cinco más grandes	Cinco más pequeñas		Grandes	Medianas	Pequeñas	Cinco más grandes	Cinco más pequeñas	
I. Sector privado	39,09	44,84	44,23	36,15	51,37	42,73	41,20	47,46	43,10	40,37	54,77	33,87
A. Actividades productivas	19,30	22,54	22,78	18,16	25,08	32,87	18,90	18,83	20,67	19,42	29,03	23,01
Agricultura	1,06	2,49	3,09	0,84	1,59	1,27	1,13	1,51	1,63	0,90	2,39	0,65
Industria	4,66	5,45	6,91	3,82	8,81	14,80	3,78	4,29	5,51	3,88	7,79	8,71
Construcción	3,74	7,17	4,58	3,32	5,85	3,79	5,14	5,95	5,93	4,86	6,24	2,25
Servicios	9,85	7,44	8,20	10,18	8,83	13,01	8,84	7,08	7,60	9,78	12,59	11,45
B. Particulares	17,44	19,63	18,01	15,49	18,04	7,55	21,09	26,21	21,10	20,25	24,94	10,03
II. Sector público	3,60	3,53	3,57	2,95	2,85	1,61	5,66	5,40	5,40	5,98	5,94	5,23
III. Inversiones crediticias	43,15	51,36	47,92	39,61	54,81	46,26	47,29	53,39	48,84	46,88	61,18	41,09

Fuente: Memorias de las Cajas de Ahorros y Ranking.

dos años considerados. Por otro lado, respecto del conjunto de inversiones crediticias, puede detectarse que cuanto menor es una caja, por regla general, menor es la proporción de créditos que destina al sector público, con lo que aumenta el riesgo de crédito de las cajas de menor dimensión al tener una proporción de crédito mayor destinada al sector privado (22). Finalmente, parece manifestarse una relación al principio del período de que cuanto mayor sea la dimensión de una caja de ahorros más dedicará a financiar a particulares, aunque las cajas medianas presentan una gran notoriedad y superan claramente a las de mayor dimensión al final del período.

2) En cuanto a la financiación de las actividades productivas, en proporción al total de las inversiones crediticias, el cuadro núm. 9 nos presenta una situación por la que cuanto menor sea la dimensión de las cajas más proporción de créditos se destinan a financiar los sectores agrícola, industrial y construcción. Para estos tres sectores económicos, las diferencias de financiación entre los tres tipos de cajas van reduciéndose a lo largo del período 1990-1995, detectándose en los tres grupos de cajas diferencias sensibles con el modelo-tipo de la banca privada, que destinan una mayor proporción de sus créditos a las actividades productivas. En el caso del sector servicios, las cajas más grandes ofrecen una mayor financiación que las cajas pequeñas. Es de notar el hecho de que las cinco cajas de ahorros más pequeñas dedican en 1995 una mayor cantidad de recursos financieros que las cinco cajas de ahorros más grandes en apoyar las actividades productivas, fundamentalmente en los sectores agrícola e industrial. Esta situación se puede extrapolar al caso de las cajas pequeñas y cajas grandes.

3) Por otro lado, el cuadro núm. 10 investiga para los tres tipos de cajas de ahorros seleccionadas la contribución de las diferentes inversiones crediticias en términos de balance. En la medida en que una caja presenta una menor dimensión mayor importancia concede a la financiación del sector privado y menor al sector público, que se hace más evidente cuando comparamos las cinco cajas más grandes y más pequeñas; por otro lado, cuanto menor sea una caja más riesgo, en términos de balance, presenta en su financiación a actividades productivas, particularmente las destinadas a la agricultura, industria y construcción. Por el contrario, cuanto mayor sea la dimensión de una caja más financiación aporta al sector servicios y menor es la proporción que representan las inversiones crediticias en su activo total.

4) El último de los cuadros apunta al mismo tiempo una serie de situaciones que se han producido durante la etapa 1990-1995: la práctica totalidad de las cajas de ahorros han aumentado la financiación al sector privado entre 1990 y 1995, que contrasta claramente con la evolución de la banca, que la ha disminuido en dicho período; esta mayor financiación al

sector privado por parte de las cajas de ahorros se ha dirigido fundamentalmente a los particulares, reduciéndose las inversiones productivas en términos de balance, aunque la intensidad de la disminución de tales inversiones es inferior a la registrada por la banca privada; en este contexto de descenso de la financiación a las actividades productivas, son las cajas de ahorros más grandes las únicas que prácticamente la mantienen, por cuanto, en relación a sus activos totales, pasan del 19,31 por 100 en 1990 al 18,89 por 100 en 1995, aumentando incluso las inversiones en cartera de préstamos en los sectores agrícola y de la construcción; finalmente, aumentan las inversiones crediticias respecto del activo total, destacando claramente las cajas más grandes, a diferencia de la banca privada, que las ha disminuido.

5) Por último, es interesante comparar las diferencias que puedan existir entre las cinco cajas más grandes y las cinco más pequeñas. A finales de 1995 estas últimas cajas destinan un porcentaje muy elevado de sus activos a inversiones crediticias, un 61,1 por 100, que contrasta con el reducido porcentaje del 46,9 por 100 de las cinco cajas de mayor dimensión. Además, es evidente la vinculación de las cajas más pequeñas a la economía real, dedicando un mayor esfuerzo a los distintos sectores productivos, y a financiar el crédito a particulares. Pero si en 1995 es mayor la intensidad crediticia de las cajas de menor dimensión, en el período de recesión económica, que prácticamente coincide con los años aquí seleccionados de 1990 y 1995, el comportamiento de este tipo de cajas ha sido de respaldo al conjunto de las actividades productivas, particularmente las agrícolas, de construcción y de servicios.

V. CONCLUSIONES

1. Este trabajo pretende poner de manifiesto cómo ha ido evolucionando la actividad crediticia de las entidades de depósitos españolas desde nuestra entrada en la CEE. Esta actividad ha estado influenciada por las transformaciones institucionales que han afectado al sistema financiero español desde un ámbito externo —implantación del Mercado Único, liberalización de los movimientos de capital, progresiva adaptación a la Unión Europea— como interno, consecuencia del proceso desregulador seguido por nuestras autoridades monetarias, que ha potenciado no sólo la competencia de las entidades de depósito, sino que ha posibilitado el desarrollo de otros mercados e instrumentos financieros. Un aspecto de enorme interés ha sido la implantación de unas exigencias de recursos propios basadas en el riesgo de crédito que han incidido de forma apreciable en las estrategias desarrolladas por estas entidades de depósito.

2. En el período analizado (1985-1995) se observa una pérdida de importancia de los créditos en el conjunto de los instrumentos financieros, ponien-

do de manifiesto cómo el proceso de desintermediación ha desplazado la financiación de los sectores no financieros españoles hacia otros activos e instrumentos financieros tanto nacionales como del exterior.

3. El anterior proceso ha sido desarrollado en mayor medida por la banca privada, en la que se aprecia una pérdida de importancia del crédito y de los depósitos procedentes de los sectores residentes, en especial de las familias y empresas, en el balance de estas entidades. Por el contrario, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito han adecuado sus estrategias al concepto de banca tradicional.

4. Respecto a la financiación al sector privado, este período evidencia cómo las inversiones crediticias se han dirigido a financiar fundamentalmente el crédito a las personas físicas tanto el crédito al consumo como el crédito hipotecario. Ha sido en este segmento donde mayor crecimiento se ha producido y en el que la banca privada y las cajas de ahorros han mantenido una fuerte competencia. En cuanto a la financiación de los sectores productivos, la banca privada ha reducido de modo significativo su participación, manteniendo, no obstante, una presencia todavía importante en las actividades terciarias, al tiempo que las cajas de ahorros han aumentado su cuota de mercado, sobre todo en los sectores de la construcción y de servicios.

5. En cuanto a crédito por finalidades de las cajas de ahorros, se detecta a lo largo del período 1990-1995 que cuanto menor sea la dimensión de una caja la intensidad crediticia es mayor, menor es la proporción de créditos que destina al sector público, por lo que su riesgo de crédito es mayor, al tiempo que realizan una mayor aportación a los sectores agrícola, industrial y de la construcción. Por otro lado, aun cuando no parece existir una coincidencia de las distintas cajas de ahorros según su dimensión —grande, mediana, pequeña— con respecto al modelo-tipo de la banca privada, sí que para determinados aspectos —financiación a las administraciones públicas, financiación a personas físicas y financiación al sector servicios— las cajas de dimensión grande parecen estar más cerca del modelo de banca privada.

NOTAS

(1) La adaptación a esta nueva situación no ha sido uniforme para el conjunto de las entidades de depósito españolas (JIMÉNEZ y CARBÓ, 1997). Desde 1985 a 1995, la banca privada ha disminuido el volumen de créditos a otros sectores residentes (familias y empresas) en más de seis puntos respecto al total del activo, pasando del 39,9 por 100 en 1985 al 33,1 por 100 en 1995; mientras que las cajas de ahorros han aumentado su participación de forma significativa del 33,8 por 100 en 1985 al 42 por 100 en 1995, así como las cooperativas de crédito, que aunque en menor proporción han pasado del 43,1 al 46,5 por 100, respectivamente. En cambio, las operaciones tradicionales de depósitos —a la vista, de ahorro y a plazo— se han visto reducidas, en tér-

minos de balance, para las distintas entidades bancarias durante el período 1985-1995.

(2) Véase EDWARDS y MISHKIN (1995).

(3) Este subsector incluye banca, cajas de ahorros, cooperativas de crédito y los fondos de garantía de depósitos.

(4) Los otros epígrafes de crédito concedido por las entidades de depósito —resto de instituciones de crédito, empresas de seguros, sector exterior y valores no negociables— alcanzan valores reducidos en 1995.

(5) Tan sólo el crédito concedido a las empresas de seguros, entre 1985 y 1991, y a las Administraciones Públicas, por las necesidades financieras derivadas de sus continuos déficit, superan el crecimiento registrado por el crédito al sector privado.

(6) Incluye sólo la financiación ajena recibida. No recoge, por tanto, la financiación con títulos de renta variable, los pasivos de reservas técnicas de seguros y el grupo de otros.

(7) Éstas pasaron de 6.375 miles de millones de pesetas en 1985 a 15.882 en 1991, para situarse en 23.454 en 1995.

(8) Aun cuando la financiación recibida por las empresas españolas del exterior permaneció prácticamente constante en valores absolutos a lo largo del período 1985-1991, que en términos relativos significó una disminución en su participación en la financiación total, los créditos en moneda extranjera experimentaron un fuerte aumento. Las razones de este comportamiento procederían, en buena parte, por la instrumentación de una política muy estricta que elevó considerablemente los diferenciales de tipo de interés y que generó una importante presión a favor de la apreciación de la peseta.

(9) La disminución relativa de la financiación procedente de las entidades bancarias no impide que el aumento de financiación otorgada por los bancos supere, en términos absolutos, la dirigida al sector privado. En concreto, entre 1991 y 1995 casi se duplican los créditos concedidos por las entidades de depósitos al sector público, mientras que en el caso de las empresas no financieras y de las familias, éstos aumentan en un 16 por 100 y en un 46 por 100, respectivamente.

(10) No obstante, sí que se observa que en los últimos años la intensidad crediticia de las cajas de ahorros se ha estabilizado debido en parte a la desaparición de excedentes líquidos en sus activos derivada de la eliminación, a finales de 1992, del coeficiente de inversión obligatoria.

(11) La estrategia de desarrollar la banca al por menor suponía, asimismo, una barrera para las entidades financieras no residentes por cuanto la necesidad de operar con una amplia red de oficinas dificulta fuertemente el acceso a esta actividad de menudeo por parte de la banca extranjera.

(12) Véase JIMÉNEZ (1995)

(13) Recogido por MAYAYO en la Apertura de la Jornada sobre repercusión de la Unión Europea en el sector del crédito hipotecario (junio de 1996), promovida por la Asociación Hipotecaria Española.

(14) Los activos de mayor a menor riesgo que se contemplan en la normativa española serían: participaciones empresariales, créditos al sector privado sin garantía real, créditos al sector privado con garantía real y créditos a las Administraciones Públicas.

(15) Véase CARBÓ (1994) y FREIXAS (1996).

(16) En efecto, los datos reflejados en el *Boletín Estadístico* del Banco de España nos evidencian cómo a lo largo del período 1985-1995 la evolución de las variables dimensionales de las entidades de depósito —número de entidades, número de empleados y número de oficinas— nos muestran cómo las cajas de ahorros las que experimentan, por lo general, una mayor reducción del número de entidades, que se contraponen con el mayor crecimiento del número de empleados y de oficinas (JIMÉNEZ y CARBÓ, 1997).

(17) El Banco de España, tanto en el *Boletín Estadístico* como en el *Boletín Económico*, no recoge datos de las cooperativas en cuanto a crédito por finalidades. Asimismo, el *Anuario de las Cooperativas de Crédito y Cajas Rurales*, editado por la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito, no hace mención de este concepto ni en el ámbito de cada entidad ni a escala agregada.

(18) Las entidades de depósito mantienen una obligación de remitir trimestralmente información del crédito por finalidades (Estado T-13) y por sectores (Estado T-103). Aun cuando estas cifras no reflejan fielmente la distribución del crédito en cada una de las entidades, sí que puede ser interesante detectar y comprobar tendencias en el conjunto de esta última década.

(19) De hecho, de la información contenida en las *Cuentas Financieras de la Economía Española*, dentro de la cartera de créditos de las entidades de depósitos, los concedidos en pesetas al conjunto de empresas disminuyeron desde el 50,2 por 100 en 1985 al 48 por 100 en 1989.

(20) Podríamos haber utilizado otra variable dimensional—inversiones crediticias, recursos ajenos, etc.—, con resultados parecidos al criterio mantenido.

(21) El comportamiento crediticio respecto al total de préstamos concedidos de las cajas de dimensión media varía, en algunas ocasiones, de forma diferente a las de las cajas de dimensión grande o pequeña.

(22) Pudiera parecer lógico que después de aplicarse en el conjunto de las cajas de ahorros la Ley de Órganos Rectores (1985), que contemplaban una representación elevada de las corporaciones locales en sus órganos de gobierno, aproximadamente del 40 por 100, las cajas de ahorros de menor dimensión estuvieran apegadas a financiar intensamente necesidades de las Administraciones Públicas españolas. El hecho que constatamos es que son las cajas grandes, en sintonía con el conjunto de la banca privada, las que más financiación pública conceden. Asimismo, el riesgo del crédito productivo es mayor para las cajas pequeñas.

BIBLIOGRAFÍA:

- CARBÓ, S. (1994), «Recursos propios, *capital crunch* y dimensión bancaria: el caso español», *Papeles de Economía Española*, número 58, págs. 105-112.
- (1995), «Regulación y financiación a la economía real», *Papeles de Economía Española*, núm. 65, págs. 107-115.
- CUERVO-ARANGO, C. (1991), «Alternativas estratégicas de la banca española en el mercado financiero europeo», *Suplementos sobre el Sistema Financiero*, de *Papeles de Economía Española*, núm. 33, págs. 124-133.
- EDWARDS, F. R., y MISHKIN, F. S. (1995), «El declive de la banca tradicional: implicaciones para la estabilidad financiera y la política de estabilización», *Moneda y Crédito*, núm. 200, páginas 53-84.
- FREIXAS, X. (1996), *Los límites de la competencia de la banca en España*, Fundación BBV.
- FUENTES, I. (1993), «El crédito bancario en España. 1988-1993», Banco de España, *Boletín Económico*, diciembre, págs. 31-43.
- (1995), «Evolución reciente del crédito bancario: efectos sobre la financiación de las familias y de las empresas», Banco de España, *Boletín Económico*, noviembre, págs. 37-49.
- GARCÍA, T., y VALERO, F. J., (1996), «Las inversiones crediticias de bancos y cajas de ahorros: evolución reciente y perspectivas», *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO*, núm. 54, págs. 7-30.
- JIMÉNEZ, J. D. (1995), «La financiación al sector inmobiliario», *Papeles de Economía Española*, núm. 65, págs. 241-248.
- y CARBÓ, S. (1997), «Sector financiero», en VALLÉS, J. (coord.), *Economía española*, McGraw-Hill, Madrid, págs. 669-698.
- LISO, J. M.; BALAGUER, T., y SOLER, M. (1996), *El sector bancario europeo: panorama y tendencias*, Servicio de Estudios de La Caixa, núm. 6.

LA CERTIDUMBRE DE QUE NADA SERÁ IGUAL Y CASI TODO SERÁ MÁS DIFÍCIL

Aurelio Medel

Redactor Jefe de *Cinco Días*

Falta sólo un año para pasar el examen definido en Maastricht y está movilizada la opinión de los quince países que integran la Unión Europea. En España, se ha pasado de un temor a no cumplir las condiciones de convergencia en el momento oportuno a la importación de incertidumbre, una vez convencidos de que los deberes propios están básicamente realizados.

En las últimas semanas, las incertidumbres han venido dadas por cambios inesperados en el signo político de algunos gobiernos. La victoria de los laboristas en el Reino Unido estaba descontada. Por tanto, se había amortizado sobradamente su efecto. Con lo que no contaba nadie es con que Jacques Chirac convocara elecciones anticipadas en Francia, y que además las perdiera. Aquí empezaron a levantarse algunos temores. Dos socialistas con planteamientos muy abiertos sobre el euro metieron miedo en los mercados. Sin embargo, la reunión del Partido de los Socialistas Europeos sirvió para hacer una apuesta pública por el mantenimiento del calendario de la moneda única.

Muchas de las claves sobre el proceso hacia la moneda única las tiene Alemania. Es preciso que afiance el control del gasto y el déficit público y despejar el escepticismo que el pueblo alemán tiene hacia una moneda nueva que considera más débil que la que ya tiene en sus manos. Si, además, ven cada día cómo el Gobierno y el Bundesbank se enfrentan a cuenta del euro, difícilmente van a entender que les beneficia y que deban apoyarlo.

En España, el apoyo a la moneda única es casi unánime, al igual que la confianza en que vamos a estar preparados. PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO ha recabado la opinión de cinco cualificadas personalidades del mundo financiero español, y todos coinciden en señalar que el calendario de la moneda única se va a cumplir. El más rotundo es el Presidente de la AEB, **José Luis Leal**, quien afirma que, sin lugar a dudas, la UME será realidad en las fechas previstas. Pero, como no está de sobra la prudencia cuando de decisiones políticas se trata, **Matías Rodríguez Inciarte**, Vicepresidente segundo del Banco Santander, pone de manifiesto que

sería un retroceso histórico no cumplir el calendario. Mientras, **Braulio Medel**, Presidente de la CECA, avanza que cualquier aplazamiento podría tener altos costes.

La intervención política es cosustancial a todo el proceso de construcción europea, y no lo va a ser menos con la moneda única. Aunque los criterios marcados en Maastricht para entrar en la moneda única tengan un contenido técnico, pocos dudan de que al final será la política la que interprete la música que marquen los números.

Si se admite que el calendario se va a cumplir, y que el 1 de enero de 1999 el euro estará conviviendo con las monedas locales de buena parte de los quince países de la UE, la duda que surge de inmediato es qué va a pasar a partir de entonces. ¿Se va a entrar en una fase de relajación después del esfuerzo realizado, o habrá que seguir con la misma disciplina? El éxito de la moneda única está totalmente vinculado a que a partir de 1999 los gobiernos mantengan la disciplina sobre las cuentas públicas. Luego cada país le dará un acento u otro en función de su orientación política, pero está claro que todos tienen que sujetar con mano de hierro el gasto, y así está previsto en el Pacto de Estabilidad.

Luis de Guindos, Director General de Política Económica del Ministerio de Economía y Hacienda, señala precisamente que este pacto es la garantía de que la convergencia económica de los países que entren en la UME no se va a relajar. **Braulio Medel** señala que no tendría sentido hacer un esfuerzo tan duro como el aplicado en los últimos años para luego levantar el pie. **Rodríguez Inciarte** estima que no habrá problemas para mantener la convergencia siempre que la inflación se mantenga baja, y el crecimiento del PIB, en tasas moderadas.

La moneda única lleva a la creación de una nueva área económica, un nuevo espacio de relaciones económicas mucho más estable, que tendrá impactos, aún por precisar, sobre las grandes monedas y sobre el sistema financiero y los mercados de capitales. **Manuel Pizarro**, que a su condición de Presidente de Ibercaja une la de Vicepresidente de la Bolsa de Madrid, es el más firme a la hora de ase-

verar que el euro colocará al mercado europeo en segunda posición tanto en los mercados de acciones como de deuda, y vaticina que en diez o quince años Europa será el primer mercado mundial de negociación y emisión de activos, destronando a Estados Unidos. **Pizarro** asegura que se va camino de una estabilidad tal que la paridad entre el dólar y el euro volverá a ser fija en algunos períodos.

Braulio Medel y **Rodríguez Inciarte** condicionan el peso del área del euro al tesón y la fuerza del futuro Banco Central Europeo en su política monetaria para apoyar el Pacto de Estabilidad y mantener los equilibrios básicos. En cualquier caso, el alto valor de reserva que tendrá el euro dará a esta moneda más peso del que puede tener ahora el marco.

El euro va a cambiar a las entidades financieras la materia prima con la que trabajan, de manera que los cambios de su entorno de negocio van a ser claros. Se ha hablado mucho sobre los costes del euro, pero poco sobre la revolución que implicará en la forma de hacer el negocio, revolución que ya se está produciendo. Los bancos y cajas españoles no habían trabajado nunca con tipos de interés tan bajos como los actuales, que son fruto de las expectativas de moneda única ya descontadas. **Rodríguez Inciarte** asegura que esos tipos se van a mantener de forma estable, lo que contribuirá a un desplazamiento del ahorro desde los pasivos bancarios a los fondos de inversión. **De Guindos** considera que las entidades nacionales entrarán en competencia directa con las extranjeras, y que los márgenes serán todavía menores, lo que incitará a la búsqueda de tamaños mayores. **Braulio Medel** cree que habrá más competencia en mercados muy propios de las cajas como son las PYME y las familias. Para **Leal**, Presidente de la AEB, lo decisivo serán los equipos humanos, afirmación que redondea el Vicepresidente segundo del Santander sentenciando que las entidades financieras bien gestionadas tienen que hacer lo mismo que hasta ahora. **Pizarro** va más allá en la confianza en el sector, y cree que las entidades financieras españolas pueden liderar cual-

quier oportunidad de negocio que se genere con la creación del euro.

La creación de un mercado tan grande, en el que todas las entidades financieras trabajan con la misma materia prima, abre todo un mundo de expectativas y de incertidumbres. Pero, durante varias décadas, se mantendrán barreras como el idioma y la cultura, en el sentido más amplio de la forma de entender la vida, que dificultan estrategias bancarias globales para todos los países que estén en la moneda única. La liberalización de la apertura de sucursales de las cajas de ahorros españolas en 1989 puede dar algunas pistas. Habrá entidades extranjeras que salgan a otros países, al igual que las cajas salieron de sus comunidades, pero difícilmente conseguirán cuotas de penetración importantes en los nuevos mercados. Lo más lógico es que se entre en un proceso de alianzas entre entidades de múltiples países. La alternativa es la compra o la fusión para crear entidades de mayor tamaño. La primera requiere movilizar mucho capital si el objetivo es alcanzar entidades europeas de tamaño significativo, y la segunda (las fusiones) suele ser hija de procesos de crisis en alguna de las entidades que participan. Ninguna entidad se entrega a otra, a menos que esa sea su tabla de salvación.

En cualquier caso, las entidades financieras españolas saldrán bien paradas, casi con seguridad. Han demostrado ser capaces de hacer frente a todos los retos, incluido el de la temida entrada de la banca extranjera. Hoy es uno de los sectores con mayor nivel de competencia interna, y que ha sabido afrontar un proceso de internacionalización allí donde tenía mayores capacidades de gestión que cualquier otro competidor mundial: Latinoamérica. Esta expansión exterior es la que hace necesario un mayor tamaño local. Por eso es más fácil adivinar un proceso de concentración interna, sobre todo entre cajas, que la entrada en tromba de entidades extranjeras comprando bancos españoles. Los que por tamaño pueden hacerlo o ya están en este mercado o se han marchado tras sonoros fracasos.

Luis de Guindos Jurado

Director General de Política Económica
y Defensa de la Competencia

1. La posibilidad de que se ponga en marcha la tercera fase de la UME en las fechas previstas es muy elevada, y además crece a medida que el tiempo avanza. Los países que adoptarán el euro vendrán determinados por el grado de cumplimiento de los criterios de convergencia, y en este sentido la principal incógnita, como se ha puesto de manifiesto en las Proyecciones de Primavera de la Comisión, es la capacidad de Italia para alcanzar el 3 por 100 de déficit público en 1997. Además, otros potenciales candidatos como el Reino Unido, Dinamarca y Suecia tienen abierto un proceso interno de decisión sobre su posible incorporación que tendrán que dilucidar antes del examen de la primavera de 1998.

2. La perdurabilidad del proceso de convergencia fiscal a partir de 1999 está garantizada por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento suscrito en Dublín a finales del año pasado, que establece la obligación de que los países integrados monetariamente tengan una situación de equilibrio presupuestario a lo largo del ciclo económico, y fija sanciones para aquellos que excedan el umbral del 3 por 100 de déficit. Por otro lado, la existencia del Banco Central Europeo como responsable del manejo de la política monetaria en la zona del euro llevará, necesariamente, a la convergencia de los niveles de inflación y de tipos de interés. Además, hay que destacar que la mera existencia de la moneda única reduce considerablemente la aparición de perturbaciones asimétricas nacionales, lo que favorecerá la estabilidad del conjunto de la zona.

Sin duda, el principal riesgo para la nueva área monetaria provendrá de la existencia de un elevado nivel de desempleo, lo que exigirá profundizar en el proceso de reforma de los mercados de productos y factores.

3. En primer lugar, hay que destacar que el euro será la segunda moneda de reserva más importante en el mundo, y con el tiempo se acabará convirtiendo en un serio rival del dólar, tanto en las transacciones financieras como comerciales. No obstante, su éxito como moneda de reserva vendrá determinado por la política monetaria que lleve a cabo el BCE y por la estabilidad presupuestaria en Europa.

Además, lo que parece claro es que la eliminación del riesgo de tipo de cambio incrementará el

atractivo de Europa como mercado financiero integrado, incluso más allá que lo que sería el mero sumatorio de los actuales mercados financieros domésticos, puesto que existen importantes economías de escala en este ámbito que se pondrán de manifiesto como consecuencia de la introducción de la moneda única.

4. Independientemente de los costes de adaptación al euro en que las entidades financieras tendrán que incurrir y de la pérdida de ingresos de operaciones en divisas, la culminación del proceso de integración monetaria plantea retos, pero también nuevas posibilidades de actuación para las entidades financieras españolas.

En primer lugar, la desaparición de la moneda propia será el último paso de cara a tener una situación de absoluta competencia entre entidades financieras nacionales y extranjeras, incrementando la transparencia y posibilidades de elección de los clientes, respecto de los intermediarios financieros. No obstante, no pienso que ello suponga una modificación sustancial del entorno en el que se mueven las entidades financieras españolas que ya están sujetas a un elevado grado de rivalidad y competencia.

Tal vez más significativo será el nuevo contexto de tipos de interés reducidos en los que se va a mover la economía española como consecuencia de la desaparición de la prima de riesgo que afectaba a los tipos de los activos en pesetas. En este entorno de menor coste de la financiación, los márgenes de intermediación de las entidades financieras se irán necesariamente estrechando hacia los niveles usuales en Europa, lo que hará aún más evidente la necesidad de una escala adecuada en la actuación de las entidades financieras.

5. Aquí es donde parece más evidente la pérdida de protección derivada de la moneda propia. La existencia de una única curva de rentabilidades en euros, con pequeños diferenciales en función únicamente de la calidad crediticia de los emisores, eliminará la segmentación por países que hoy día todavía subsiste en los mercados monetarios y de renta fija, con lo que el contar con una presencia global será más valioso.

Algo parecido ocurrirá con los mercados de renta variable. La ausencia de riesgo de tipo de cambio llevará a que los intermediarios deban contar con una capacidad de análisis del conjunto de las empresas europeas cotizadas y de operativa en los distintos mercados nacionales y no limitada únicamente al mercado propio.

Braulio Medel Cámara

Presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros y de Unicaja

1. En mi opinión, existe un alto grado de probabilidad de que el proyecto de la unión monetaria europea (UME) se materialice en la fecha prevista del 1 de enero de 1999, si bien no hay que descartar la necesidad de realizar esfuerzos adicionales por parte de algunos países para cumplir los criterios de convergencia. De acuerdo con las previsiones económicas más recientes, trece de los quince países integrantes de la Unión Europea, entre ellos España, están en condiciones de incorporarse a la UME desde su inicio si se hace abstracción del criterio relativo al nivel de la deuda pública en sentido estricto.

Así, en el caso de la inflación, hay que destacar que tal como ha evolucionado este indicador es probable que la media anual del índice de precios al consumo en España sea inferior al 2,4 ó 2,3 por 100, por lo que son muy altas las probabilidades de cumplir con este requisito, máxime cuando en los meses transcurridos del año la media de inflación se ha situado en el 2,3 por 100.

En cuanto a los tipos de interés y habida cuenta de que hasta el próximo año no se conocerá la media registrada por los países europeos, es posible afirmar, a la vista de lo ocurrido durante estos primeros meses del año, que ajustarse a este criterio no será difícil. Algo similar ocurre en cuanto al déficit público. Si el PIB crece en torno al 3 por 100 durante este año, no tendremos dificultad para cumplir con este requisito.

Respecto a la deuda pública, la previsión hay que centrarla en el hecho de que si se cumple el criterio del déficit público, la deuda emitida en porcentaje del PIB bajará, y si, además, consideramos que la media europea supera el 70 por 100, incluso en algunos países este porcentaje alcanza un 127 por 100, hay que pensar que España, con una deuda emitida del 69 por 100 del PIB, cumple este criterio.

El aplazamiento de la entrada en vigor de la UME, después de haber apurado el calendario previsto en el Tratado de Maastricht, podría llegar a tener un coste muy elevado e incluso a sembrar dudas sobre su realización definitiva.

Respecto a la evaluación del cumplimiento de los criterios de convergencia, hay que partir de la base de que la UME tiene un importante componente político, por lo que las decisiones sobre su implantación, aunque basadas en fundamentos técnicos,

van a estar impregnadas de consideraciones políticas, lo que en modo alguno puede ni debe interpretarse como aval para posibles tratamientos discriminatorios.

La configuración de los países participantes desde su inicio en la UME debe sustentarse en bases sólidas y firmes para que la convergencia se mantenga más allá del examen de ingreso. De ahí la importancia de la aplicación de los criterios de convergencia, que debe ir encaminada a verificar un adecuado grado de estabilidad económica que sea sostenible. Considero, por tanto, que la interpretación de tales criterios debe estar presidida por esa orientación fundamental, sin perjuicio de la aplicación de la flexibilidad que el propio Tratado de Maastricht recoge. Dicha flexibilidad queda especialmente patente en relación con los criterios fiscales, en la medida en que el artículo 104c del Tratado prevé posibles desviaciones siempre que prevalezca una tendencia sostenida hacia los valores de referencia.

2. Actualmente, en la Unión Europea se dan las condiciones para un período de crecimiento estable que propicia la sostenibilidad de la convergencia a partir de 1999. Carecería, por otro lado, de sentido emprender un proyecto de tal envergadura como la UME si no se tuviera una perspectiva de continuidad en el tiempo. De no poder mantenerse con carácter permanente, los costes para países concretos y para el conjunto de la Unión Europea serían muy elevados.

A este respecto, los criterios de Maastricht deben considerarse ante todo como criterios de racionalidad económica, por lo que, de forma más o menos explícita, van a seguir teniendo vigencia en el futuro, sobre todo para establecer las condiciones que permitan crear empleo, que constituye un desequilibrio preocupante.

Por lo que concierne a la disciplina presupuestaria, el mantenimiento de posiciones saneadas durante la unión monetaria, según lo acordado en el Consejo Europeo celebrado en Dublín en diciembre de 1996, tendrá lugar en el contexto del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, lo que viene a implicar un refuerzo de la disciplina fiscal respecto a la exigida para el acceso a la UME.

3. Si atendemos a la importancia económica de los países integrantes de la Unión Europea, con un PIB equiparable al de Estados Unidos, y una cuota del 20 por 100 en el comercio mundial, cabe prever que, de forma progresiva, el euro se convierta en la segunda divisa más importante del mundo en las transacciones internacionales e incluso pueda llegar a superar al dólar como divisa de reserva internacional.

De hecho, la zona del euro tendrá el mismo peso económico y comercial que los Estados Unidos y

mayor peso que la economía japonesa. En 1996, la Unión Europea contabilizó el 38,3 por 100 del PIB de los países de la OCDE frente al 32,5 por 100 de Estados Unidos y el 20,5 por 100 de Japón. El comercio externo de la Unión Europea representó el 20,9 por 100 del comercio mundial, comparado con el 19,6 por 100 de Estados Unidos y el 10,5 por 100 de Japón.

La posición del euro estará condicionada, en cualquier caso, por el mantenimiento de los equilibrios económicos básicos y por la autonomía de la actuación del Banco Central Europeo.

4. La introducción del euro, que representa el cambio más espectacular de la historia moderna del sistema financiero en Europa y en España, y que incluso puede considerarse como un proyecto financiero sin precedentes, va a tener importantes repercusiones sobre las instituciones financieras. De entrada, tales entidades se verán obligadas a realizar una serie de ajustes técnicos para hacer frente al impacto sobre los procedimientos operativos (modificaciones de programas informáticos, adaptación de equipos, formación del personal, sustitución de impresos y documentos, sustitución de billetes y monedas, doble información en extractos de cuenta, adaptación de contratos...).

Al margen de las implicaciones en el plano operativo, la UME tendrá claras repercusiones en el marco de actuación, con una integración definitiva y plena de los mercados financieros, al desaparecer la barrera del riesgo de cambio. Todo ello no hará sino intensificar la competencia. En un escenario de mayor dimensión del mercado y con una tendencia a la reducción de márgenes, el control y la reducción de los costes se sitúa en un primer plano, así como la capacidad de ofrecer servicios en el espacio europeo, en el que los medios de pago adquirirán un papel de primer orden.

Otro efecto importante para el negocio de las entidades financieras es el desplazamiento de la banca especializada en el negocio al por mayor hacia el segmento de las pymes y las familias, donde las cajas de ahorros tienen mayor cuota de mercado, por lo que cabe esperar, para un futuro, que se intensifique la fuerte competencia en precios existente en la actualidad. Este proceso ocurrirá porque, con la desaparición del riesgo de cambio, se produce una tendencia a la concentración de las cuentas de tesorería de las empresas en entidades financieras que operan sobre el nuevo mercado único europeo, y en el caso de España, la dimensión de las entidades financieras es inferior a la registrada por las principales entidades de los otros países de la Unión Europea.

5. Por lo que concierne a los mercados monetarios, éstos tenderán a concentrarse, de forma que el volumen optimice la gestión de la negociación de todas las entidades y el control de la autoridad mo-

netaria. Con carácter general, los mercados financieros se verán afectados por una tendencia a la igualación de los tipos de interés para activos de igual riesgo, al desaparecer el riesgo de cambio, y por una ampliación del ámbito de negociación, al unificarse la denominación de los activos. Es previsible que esa ampliación de mercados dé lugar a un proceso de concentración y especialización de los mismos en torno a plazas financieras determinadas. Este proceso de tendencia a la igualdad de los tipos de interés significa, en el caso de España, que los tipos de rentabilidad de algunos activos van a caer. No se trata solamente de que los tipos de interés bajen, sino de la velocidad con que se produzca este descenso. Por ello, es previsible que los activos cuya rentabilidad esté ligada a los mercados monetarios serán los que con mayor rapidez recogerán esta reducción.

José Luis Leal Maldonado

Presidente de la Asociación Española de Banca Privada

1. La UME será una realidad en las fechas previstas por el Tratado de Maastricht y España estará, sin lugar a dudas, en el núcleo inicial de la misma. Es de esperar que, desde el inicio, forme parte de la Unión el mayor número posible de países. En cuanto a los criterios, lo deseable es que se apliquen los previstos en el Tratado, que, en algunos aspectos, contemplan la posibilidad, si bien limitada, de interpretación.

2. En el caso de España no me cabe la menor duda. El esfuerzo fiscal que se está realizando es muy riguroso y permite pensar que el déficit público continuará reduciéndose en los años venideros. Se trata de algo deseable en sí mismo, independientemente de lo firmado en el Tratado. En cuanto a la inflación, dependerá fundamentalmente de la moderación salarial en los sectores que no están sujetos a la competencia internacional; en el resto, la apertura de la economía es la mejor garantía de estabilidad.

3. La importancia comercial de los países que formarán parte de la unión monetaria permite pensar que el euro será una moneda de reserva, lo que brindará nuevas oportunidades a los bancos de la zona. Por otra parte, los mercados financieros en Europa tenderán a unificarse y a ganar en profundidad, lo que redundará en beneficio de los ahorradores europeos. Los beneficios para las empresas y particulares que utilizan el crédito bancario se están notando ya en el actual proceso de convergencia.

4. La desaparición del riesgo de cambio en la zona euro introducirá aún más competencia en un sistema que de por sí es ya muy competitivo, al menos en España. La movilización del ahorro y la inversión se llevará a cabo de manera más eficiente, mejorándose la asignación de recursos. Los bancos deberán diseñar sus estrategias desde la perspectiva global del mercado europeo y el resultado final dependerá de la especialización, de las bazas y de las opciones básicas que cada uno establezca. Lo decisivo, en todo caso, serán los equipos humanos encargados de llevar a cabo las estrategias que se diseñen. El Gobernador del Banco de España acaba de recordar que nadie puede dormirse en la batalla por adaptarse a la moneda única.

5. Los tipos de interés del mercado interbancario van a converger con los que prevalecen actual-

mente en los dos principales mercados, es decir, Francia y Alemania. Lo mismo sucederá con los tipos a largo plazo. Por su parte, la redenominación de la deuda pública, y de una parte sustancial de la privada, llevará, finalmente, a un mercado unificado de títulos en toda Europa. Las carteras de los ahorradores, tanto en España como en el resto de los países de la Unión, tenderán a adecuarse a esta nueva realidad que, por otra parte, extenderá su influencia bastante más allá de las fronteras de la Unión. Al final del proceso, coexistirán en el mundo tres grandes zonas monetarias: la del euro, la del dólar y la del yen, lo que permite pensar en una mayor facilidad para coordinar las políticas económicas, lo que, a su vez, será un factor importante de estabilidad.

Manuel Pizarro

Presidente de Ibercaja

1. Pese a que los criterios de Maastricht se acordaron en una situación de claro crecimiento de las economías europeas, que fue seguida de una recesión posterior contra pronóstico, considero que se están arraigando sólidamente las posibilidades de lograr la moneda única para Europa en enero de 1999. Los mercados financieros, ya sean de activos públicos o de acciones, están cotizando en los últimos meses la más que razonable esperanza de una moneda única en los plazos y en las condiciones previstas. Los dos análisis últimos de la comisión de Bruselas han dado «aprobado» prácticamente general. El esfuerzo realizado por los respectivos bancos centrales y unas políticas económicas orientadas a la consecución de estos objetivos ya están dando sus frutos. La inflación en Europa se encuentra bajo control y la convergencia de tipos de interés, tanto reales como nominales, es una realidad palpable que, *de facto*, ya está unificando las distintas economías.

Los mayores escollos pueden aparecer en el control de las finanzas públicas, aunque el objetivo de un déficit público del 3 por 100 sobre el producto interior bruto (PIB) para el cierre de este año está cada vez más cercano. De un lado, este año las economías europeas parece que van a crecer a mayor ritmo del previsto facilitando, por el mero mayor crecimiento, la disminución del peso relativo de los déficit. De otro, existe una voluntad política clara de reducción del gasto que se ha apoyado en procesos de mejora de la gestión y de privatización donde, en la mayor parte de los casos, los recursos obtenidos se han destinado en parte a la reducción del déficit y a la amortización de deuda pública.

También me gustaría resaltar que el mayor equilibrio entre los ingresos y los gastos públicos se está realizando con un respeto exquisito al modelo de Europa social, sin menoscabo de los sectores sociales menos favorecidos.

Mi convencimiento y deseo es que los criterios para lograr el euro se sustentarán en los objetivos económicos básicos previstos, con las mínimas interferencias políticas. Únicamente cabría esperar, y los distintos agentes económicos así lo aceptan, una relajación del criterio de deuda pública con el límite establecido de que ésta no supere el 60 por 100 del PIB. Esta relajación debería ir acompañada de un compromiso en firme para alcanzar ese nivel en un breve plazo de tiempo. Pero si primasen cri-

terios políticos en el resto de requisitos o en la incorporación de países al euro, la moneda resultante nacería ya lastrada. En su competencia con las otras dos grandes monedas del mundo (dólar y yen), el euro no gozaría de la credibilidad ni de la fortaleza que se buscan con la unificación de monedas europeas. En este sentido, sólo concibo un euro respaldado por economías sanas, equilibradas y competitivas.

En este momento, sólo los criterios de déficit tanto corriente como deuda acumulada pueden ser objeto de reconsideración, pero por razones políticas de otorgar mayor solidez al euro y no de política con minúscula.

2. Este proceso de unificación de monedas es, sin lugar a dudas, novedoso. Por ello, los modelos comparativos no pueden ser del todo extrapolables. Ahora bien, en una Europa económicamente integrada se pueden encontrar paralelismos con los Estados Unidos. El modelo norteamericano funciona con las peculiaridades económicas de cada Estado de la Unión sin plantear dificultades insalvables, aunque la situación actual ha exigido múltiples enmiendas a la Constitución federal primitiva, como exigirá también modificación en el *statu quo* de las relaciones paneuropeas.

En este sentido, creo que Europa podrá operar con una moneda única siempre que los esfuerzos de los distintos países se realicen en la misma dirección. En este proceso se exigirá una mayor armonización en las políticas económicas, con la evidente pérdida de autonomía en cada país en beneficio de una mayor soberanía común. La moneda única, el euro, será también un acicate para que esta armonización se lleve a buen fin.

En junio de este mismo año, el Consejo Europeo que se celebrará en Amsterdam aprobará el Pacto de Estabilidad, que busca asegurar el futuro de la unión económica y monetaria. El mismo contempla la aplicación de medidas de control de déficit público posteriormente a 1999, con sanciones entre el 0,2 y el 0,5 por 100 del PIB si el déficit supera el 3 por 100 sobre esta magnitud. Estas sanciones, según lo acordado en el Consejo Europeo del 14 de diciembre de 1996, serán propuestas por Ecofin. No obstante, faltan todavía por definir muchos supuestos en una lógica prudencia de no colocar el carro antes que los bueyes. Los beneficios que la moneda única traerá con un mercado de 371 millones de personas serán el mejor argumento para que los distintos países vigilen sus grandes cifras económicas.

Además de este Pacto de Estabilidad, el gobierno español ha presentado un plan de convergencia para el período 1997-2000 que ya ha recibido de los ministros europeos calificativos de «equilibrado, creíble y realista». El esfuerzo de España en el último año por alcanzar la convergencia con Europa

muestra resultados extraordinarios. Pero este esfuerzo deberá continuar e incluso profundizarse después de 1999, bien lejos de la llamada euroeuforia, asumiendo desde ahora todos los socios y todos los ciudadanos que será largo el camino e intenso el esfuerzo sin que a ninguno nos sea permitido el conformismo ni la relajación.

3. El euro, tanto en el mercado de acciones como en el de deuda, colocará a los mercados europeos en segunda posición por volúmenes después de Estados Unidos. El euro, por la simple suma aritmética de la capitalización de las bolsas europeas y de la deuda pública, se colocará como segunda moneda de referencia dentro de los mercados financieros internacionales. Actualmente, la deuda en Estados Unidos, según un reciente estudio, alcanza los 8,87 billones de dólares, mientras que la europea llega a los 6,76 billones y la japonesa se sitúa en 3,80 billones de pesetas. Tomando la capitalización de las bolsas, las europeas son algo más de la mitad de los 7 billones de dólares de capitalización del mercado norteamericano, ligeramente por encima del mercado japonés.

Estas cifras sirven para situar la importancia del euro en los mercados internacionales, pero no indican el potencial futuro de la moneda europea. El yen pasará muy probablemente a ser la tercera moneda de referencia en el mundo, siendo el dólar el claro competidor del euro. Sin embargo, los mercados financieros, más desarrollados en Estados Unidos, no reflejan con exactitud el tamaño de las economías. El PIB de Europa en 1995 suma 6.452 millones de ecus frente a los 5.391 millones de ecus de Estados Unidos y los 3.818 de la economía japonesa.

Este desajuste entre el PIB y la importancia de los mercados hace albergar posibilidades sobre un gran crecimiento de los mercados europeos favorecidos por una única moneda, ya sin riesgos de tipo entre cada país. La liquidez de una moneda única con una zona europea que muestra el mayor PIB me lleva a estimar un auge en los mercados que ahora se hace difícil de calcular. En un horizonte de diez o quince años pueden estar, a mi entender, salvadas las diferencias actuales y, superado este período, probablemente sea Europa el primer mercado mundial en la negociación y emisión de activos financieros.

Por tanto, en 1999 el euro será con bastante probabilidad la segunda moneda más importante en las finanzas internacionales y, más adelante, las posibilidades de alcanzar o superar al dólar parecen razonables debido al tamaño de esta nueva economía europea. El equilibrio entre las dos monedas será uno de los factores a tener especialmente en cuenta y nos hace pensar en la posibilidad de un nuevo período de paridades fijas entre ellas. En todo caso, cabe anticipar que estas relaciones serán un puntal de los mercados financieros del futuro.

4. Las entidades financieras son pieza fundamental en el proceso de creación del euro; ellas soportarán, en efecto, los mayores costes de la nueva moneda. Bancos y cajas de ahorros ya han realizado este esfuerzo y ello permite pensar que el 1 de enero de 1999 se puede hacer la transformación de pesetas a euros sin mayores demoras. Asimismo, los ingresos derivados tanto de la operativa por cuenta propia como sobre la realizada para terceros con divisas europeas se perderán con la moneda única. Estos son los aspectos negativos de la llegada del euro, pero también a las entidades les nace un nuevo mercado del euro, tanto en sus operaciones tradicionales de activo y pasivo como en el aseguramiento, colocación e intermediación en los mercados financieros.

Por el lado de la competencia, las entidades españolas han mostrado ya su eficiencia sin que el peso de estas entidades extranjeras en el entramado financiero nacional haya sido muy significativo. La proximidad con el cliente continúa siendo una ventaja para este negocio basado en la confianza. Además, el euro alimentará las operaciones dentro de la propia Unión Europea, lo que supondrá un negocio añadido donde emisores e inversores quedarán deslocalizados y operarán sin ningún riesgo de tipo de cambio en las distintas economías que conformen el euro.

El desarrollo tecnológico de las entidades españolas y el conocimiento actual de otros mercados europeos, por la vía de las alianzas o los intercambios accionariales, son elementos suficientes para que las entidades financieras españolas puedan participar e incluso liderar los nuevos negocios que se generarán con el euro.

La presencia en entidades financieras iberoamericanas da a las españolas una ventaja competitiva respecto a otras entidades europeas. En este sentido, ofrecen un valor añadido en procesos de alianzas estratégicas que, sin lugar a dudas, se van a producir con la implantación del euro. La canalización de ahorro europeo hacia estas áreas geográficas con economías tan prometedoras o la atracción de capitales de estos países cuentan en España con las entidades que mejor conocen este mercado y por el que están apostando durante los últimos años. Conviene recordar que el euro será una moneda de referencia para el resto de economías mundiales y atraerá capitales de todos los países.

Así, la competencia no tendrá unas consecuencias negativas en las entidades que buscarán acuerdos duraderos con otras entidades europeas para acceder con un mayor tamaño a las oportunidades que ofrece una moneda única para cerca de 400 millones de personas y unos 10.000 emisores.

5. El Banco Central Europeo y el Sistema Europeo de Bancos Centrales que se crearán en 1998 cuando se conozcan los países miembros de la unión económica y monetaria serán los responsa-

bles de la política monetaria: mantenimiento de la estabilidad de los precios y seguimiento de la masa monetaria. Los distintos bancos centrales perderán su autonomía en favor de estos organismos, pero ello no afectará a los mercados monetarios donde, eso sí, la estrategia será común. Cada banco central llevará a su propio mercado monetario las directrices del BCE con unos tipos de interés uniformes.

En los mercados de deuda existirán pequeños diferenciales entre unos y otros países de acuerdo con la solvencia de cada economía. Lógicamente, los diferenciales actuales que valoran, primordialmente, el riesgo de tipo de cambio no existirán. Eso sí, la existencia de diferenciales por solvencia hará que cada mercado sobreviva sin mayores problemas con un aumento de la presencia tanto europea como internacional en los distintos mercados de deuda. La renta fija vivirá un gran auge por el aumento de emisores con diferenciales ya más significativos por los distintos grados de solvencia y por el aumento de inversores potenciales.

En cuanto a la Bolsa, la convergencia la va a favorecer considerablemente; de hecho ya lo está haciendo, debido al escenario económico de bajos tipos de interés y de estabilidad. En mi opinión, sin embargo, parece descartada la opción de una gran Bolsa europea, aunque sólo fuera para los valores de mayor liquidez y capitalización debido a la facilidad operativa y a la concentración de información que existe sobre cada valor en su plaza de origen. Eso sí, con el euro se salva una gran incertidumbre en la inversión intraeuropea como es el tipo de cambio y las operaciones se multiplicarán en la búsqueda de las mejores oportunidades de inversión.

La creciente liquidez del mercado español, las mejoras en liquidación y contratación que nos sitúan en los primeros puestos de Europa y la información que genera el propio emisor en el país de origen son argumentos para esperar la continuidad e incluso potenciación de la Bolsa española en su configuración actual.

En los derivados financieros (futuros y opciones), aquellos que toman como subyacente la renta variable continuarán en su funcionamiento actual apoyados por un mayor número de inversores. Los ligados a tipos de interés y a la deuda pública sí pueden sufrir una concentración.

La previsible evolución de la deuda tanto en sus movimientos de alza o baja de las rentabilidades será idéntica en cada país, manteniendo esos mínimos diferenciales antes apuntados. Por ello, en las estrategias de cobertura o en la especulación con estos instrumentos se podrá tomar como referencia un solo bono europeo con el que se abarcarán los movimientos de todas las deudas. Estos mercados sí corren un riesgo en favor de un gran mercado europeo que gozará de una altísima liquidez y que permitirá a todos los inversores especular o cubrir sus posiciones en deuda.

Matías Rodríguez Inciarte

Vicepresidente del Banco Santander

1. Me parece más que probable el mantenimiento del calendario previsto para la UEM. A estas alturas sería un retroceso de proporciones históricas incumplir los compromisos establecidos en el Tratado de la Unión. Cosa distinta es los países que formarán parte de la UEM desde un primer momento. No creo que los criterios para la selección de países tengan un fundamento *exclusivamente* técnico, lo que no quiere decir que haya un predominio de factores políticos a la hora de tomar la decisión final. El Tratado permite una cierta flexibilidad y margen de interpretación que puede dar acomodo a países que no cumplan estrictamente los criterios, pero que es obvio que no pueden estar ausentes de la UEM.

2. Dependerá, en buena medida, de la evolución económica mundial. Si se mantiene el actual ciclo benigno de inflaciones bajas y crecimiento moderado, el mantenimiento de la convergencia será mucho más fácil. Pienso que hay razones para ser optimista a este respecto y no cabe duda que lo avanzado en los últimos años puede dar estabilidad al proceso. Con todo, hay a mi juicio una constante en todos los procesos de integración europeos: su éxito está en gran medida vinculado a la existencia de condiciones macroeconómicas favorables. Sucedió en la década de los sesenta, tras la creación del mercado común y lo mismo tras la incorporación de España y Portugal en la tercera ampliación comunitaria.

A la vista de los datos hoy disponibles, soy optimista sobre el mantenimiento de la convergencia a partir de 1999.

3. El euro puede y deberá tener un peso mucho mayor que el que hoy representan el marco o la libra esterlina dentro de los mercados financieros internacionales. La fortaleza del euro estará vinculada al sostenimiento del pacto de estabilidad y las decisiones monetarias del Banco Central Europeo serán también clave para su credibilidad como moneda de referencia. A medio plazo, el euro debería tener, en relación con el dólar y con el yen, el peso dentro de los mercados que corresponda al tamaño e importancia de las economías de los países que formen parte de la UEM.

4. La incorporación de España a la UEM y el euro va a suponer cambios significativos para las entidades financieras.

Estos cambios van a estar gobernados por un conjunto de impactos, entre los que pueden destacarse los siguientes:

— Mantenimiento de un entorno de tipos de interés nominales bajos y estables.

— Fuerte desplazamiento del ahorro desde los depósitos tradicionales hacia fondos de inversión, fondos de pensiones y seguros.

— Pérdida de importancia relativa en las actividades de *trading* en cambios y en bonos estatales de países OCDE.

— Incremento inicial de costes como consecuencia de los cambios necesarios para adaptar los sistemas informáticos.

De estas tendencias, las dos primeras están presentes ya hoy de forma clara en nuestro sistema financiero, que se ha ido adaptando de forma progresiva a ellas, y en cuanto al incremento de costes, al ser por una vez, no tendrá repercusiones permanentes significativas.

Si tuviera que resumir en una frase lo que puede significar el impacto global, diría que las entidades financieras bien gestionadas no tienen que hacer nada sustancialmente distinto de lo que han venido haciendo en los últimos años. Eso sí, será necesario apostar más claramente por la diversificación geográfica, por los canales alternativos de distribución; en resumen, por todo aquello que haga más estables y diversificados los ingresos y aumente la eficiencia en costes.

5. La unión económica y monetaria es el acontecimiento monetario más importante que se va a producir en los países desarrollados desde que en 1973 quebró el sistema de cambio fijos de Bretton-Woods. De hecho, el euro es una nueva Constitución Monetaria que cambia las reglas de juego, las conductas de los ahorradores e inversores y, por tanto, la estructura competitiva de los sistemas financieros europeos.

Uno de los elementos esenciales de la introducción del euro es la desaparición del riesgo cambiario de las inversiones de cartera realizadas en los restantes países participantes en el área monetaria común.

Ello tendrá como consecuencia un más favorable *trade-off* de riesgo y rentabilidades e influirá en la composición de la demanda de activos financieros que va a verse sometida a un fuerte cambio.

En primer lugar, porque se van a producir cambios regulatorios que van a liberalizar la política de inversiones tan importantes como las compañías de seguros y los fondos de pensiones, los cuales van a poder invertir hasta un 100 por 100 de su patrimonio en activos del área del euro. En segundo lugar, porque la menor volatilidad de los tipos de interés y del tipo de cambio van a fomentar la demanda de

activos de renta fija y renta variable en detrimento de la demanda de activos monetarios. Es decir, porque el euro va a convertirse en la palanca del desarrollo de un mercado de capitales a nivel europeo. Y en tercer lugar, porque el escenario de moderado crecimiento y baja inflación, unido a la dinámica demográfica que lleva al envejecimiento de la población europea y a las presiones sobre los sistemas de protección del Estado del Bienestar, van a suponer un aumento de la propensión media al ahorro a largo plazo de las familias europeas.

Evidentemente, el sector financiero europeo necesita ajustarse a este cambio en la demanda de servicios financieros, iniciando una transformación que debe llevarle a desarrollar algunas de las características del modelo bancario propio de los países anglosajones. Es decir, más especialización, mayor énfasis en los mercados de capitales y mayor preocupación por la eficiencia y la creación de valor para el accionista. Un cambio muy significativo que sólo podrán afrontar las instituciones con el tamaño y los recursos humanos, patrimoniales y gerenciales adecuados.