

ECONOMIA NACIONAL

- . Novedades del Sistema Financiero.
- . El Proyecto de Ley sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito
- . Ofertas Públicas de adquisición de acciones (OPAS)
- . Los españoles y el ahorro : el ahorro y la inversión de las familias españolas.

NOVEDADES DEL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero español, desde mediados de 1977, - inició una reforma amplia, liberalizando la multitud de limitaciones y controles operativos existentes con anterioridad para posibilitar la construcción de un mercado capaz de atender a las necesidades financieras de una economía instalada en una crisis profunda y prolongada y al mismo tiempo adecuar la estructura de las instituciones, productos y mercados fincancieros españoles a las exigencias de un marco más competitivo como el que la integración en la Comunidad Europea supone. Desde esa fecha hasta 1988 los cambios producidos son muchos y la experiencia ha demostrado, pese a la actitud de algunos agoreros de primera hora, la utilidad y eficacia de -- las modificaciones practicadas.

El rango de las cuestiones con que hoy se enfrenta el - sistema financiero español enfoca problemas de perfecciona-- miento de sus instrumentos y de mejora de su capacidad competitiva que no hubiera sido posible ni siquiera plantearse -- sin las realizaciones del amplio camino recorrido en estos - últimos años.

Tres problemas centrales ofrecen un especial interés en el actual panorama del sistema financiero, a cuyo comentario se dedica la presente nota:

- 1º) Los problemas actuales de la política monetaria y - las tendencias de los tipos de interés.
- 2º) La necesaria continuidad en el proceso de reforma - financiera en algunos temas aún pendientes, sobre - los que el reciente informe de la OCDE sobre la Economía Española, llama la atención ofreciendo reflexiones de utilidad.

- 30) La cuestión relativa a la dimensión adecuada de las instituciones crediticias españolas y la conveniencia o no de los procesos de concentración y fusión.

Política monetaria, tipos de interés y mercados financieros.-

El inicio de 1988, desde el punto de vista financiero, ha venido marcado por los efectos -aún calientes- del crash bursátil que se inició el pasado mes de octubre y cuyo fruto ha sido la continuidad en estos últimos meses de una situación de apatía y falta de actividad en un mercado ya de por sí estrecho y limitado como el español.

Los analistas bursátiles señalan la incertidumbre que presidirá en los próximos meses la actividad en el mercado de capitales, como fruto de la propia inestabilidad y estancamiento de la coyuntura económica y financiera internacional, y por los efectos de la repercusión del "crash" bursátil sobre los inversores internos -institucionales e individuales- en sus futuras actividades, aunque existe el acuerdo general de que la intensidad de la crisis ha tenido y tiene menores consecuencias sobre la economía española que sobre otras economías europeas, generando una menor caída previsible en el ritmo de crecimiento real de la producción y de la renta.

Esas mejores perspectivas comparativas de la evolución económica española en 1988 tiene además en su base la percepción de una fuerte dinámica del gasto interior y una sustancial mejora perceptible en la autofinanciación de las empresas, tal como vienen reflejando los datos de la Central de Balances del Banco de España.

En ese marco de referencia general se espera que la política monetaria permita lograr -con una tasa de crecimiento de los ALP entre el 8% y el 11%, inferior al 14,3% con que se cerró 1987- la financiación adecuada de la economía, cu-

yo crecimiento real se estima en torno al 3,5% del PIB moderando las tensiones inflacionistas de forma que el crecimiento del IPC no supere el 3% como media anual, y propiciado una reducción gradual de los tipos de interés en términos reales.

Es evidente que la política monetaria para 1988 no tiene ante sí una tarea fácil y que la memoria histórica de los deajustes -seguidos a veces de bruscas correcciones- producidos en 1987, constituye un motivo de preocupación para los operadores en los mercados financieros.

Con frecuencia la discusión sobre la política monetaria adecuada en España, se ha polarizado en el tema de si es conveniente, a la vista de la pasada experiencia, continuar con la técnica de controlar un agregado monetario intermedio (ALP) a partir de una variable instrumental (activos de caja del sistema bancario) o si sería preferible abandonar la técnica de control explícito de agregados monetarios, tal como ya se ha hecho en algunos países de Europa.

Es cierto que el proceso de innovación financiera, la internacionalización de los mercados financieros, las políticas de financiación del déficit público y su variabilidad, y algunas disposiciones fiscales con trascendencia financiera -tal como la Ley sobre Activos Financieros de 1985- han ocasionado serios contratiempos al sistema de control monetario seguido en España, originando algunos elementos de inestabilidad en los mercados. Sin embargo, el Banco de España mantiene la postura de la continuidad del sistema de control de los ALP, ante la falta de evidencia de que otros agregados sean más estables en su relación con el objetivo final, ante la imposibilidad de controlar directamente la evolución del gasto monetario en sí mismo, por la inevitable ausencia de una información estadística precisa y puntual, y, ante la improcedencia de suprimir todo tipo de control programado y anunciado que sirva de referencia a entidades financieras y

operadores en los mercados, pasando a un terreno de actuación más discrecional.

La política monetaria en 1988 tratará, por tanto, de permitir la financiación adecuada de la economía, manteniendo el objetivo de evitar rebrotes inflacionistas e incorporará, con toda probabilidad, en su forma de actuación algunas novedades importantes.

a) Juzgar las variaciones de los ALP, en forma más matizada, consciente de los límites interpretativos de la evolución de ese agregado monetario que pueden ser puros reflejos de los cambios en la composición de la cartera de los particulares entre activos -incluidos y no incluidos en los ALP- más que variaciones en la liquidez del sistema.

Por otra parte, el Banco de España se propone no sólo seguir el curso de la evolución de los ALP sino también simultáneamente el de otros agregados que, como la Oferta Monetaria o las Disponibilidades Líquidas, constituyen medidas más estrictas y tradicionales de la liquidez del sistema.

b) Probablemente, la Autoridad monetaria, revisará los objetivos de crecimiento monetario -a diferencia de los realizados explícitamente en 1987- si se producen variaciones sustanciales en el marco de referencia de la programación monetaria, tales como crecimientos del PIB superiores a los previstos o alteraciones sensibles en la velocidad de circulación de los activos líquidos.

c) El propio diseño del control para 1988 no define, como en el pasado, una senda central de crecimiento de los ALP, sino que consciente de que las variaciones de los tipos de interés pueden originar alteraciones en la velocidad de circulación, actuará con más flexibilidad fijando una franja uniforme -entre el 8% y el 11%- de variación. Al anterior modelo "cónico" de una franja de variación con una senda cen

tral, le sucede el sistema más flexible de un modelo "cilíndrico" con una banda de variación uniforme sin senda central definida como objetivo de actuación del control monetario.

d) La instrumentación de la política monetaria, sobre la base de un mercado de deuda pública, más amplio y tecnificado mediante el sistema de anotaciones en cuenta permitirá - que opere -cuando sea preciso- de una forma menos traumática que en el pasado, mediante operaciones de mercado abierto y con una información más precisa sobre la situación de los -- mercados.

El problema fundamental de la política monetaria actual, pese al debatido tema de su instrumentación, no está posible mente tanto en la elección más adecuada de la variable objeto de control, cuanto en la dramática dificultad de compaginar sus objetivos con los condicionantes -explícitos e implícitos- de su actuación. En efecto, la política monetaria debe afrontar el siguiente conjunto de objetivos:

1. Controlar la inflación, con la presencia de un déficit público cuantioso y persistente que en 1988 va a implicar una financiación al sector público -según -- previsiones presupuestarias- de 1.381 miles de millones de pesetas.
2. Para ello, el control monetario debe contribuir a -- moderar el fuerte pulso del gasto interno, procurando no dañar el recientemente recuperado proceso de inver-- sión.
3. Ha de propiciar por tanto, la reducción de los tipos de interés a medio y largo plazo, sin que ello implique un excesivo crecimiento del crédito que podría -- alentar tensiones inflacionistas.
4. Debe evitar una apreciación de la peseta que pudiera

dañar las ya de por sí débiles tasas de crecimiento de nuestras exportaciones.

Parece claro que un cúmulo tal de objetivos, parcialmente contradictorios, plantea una difícil agenda de trabajo a la Autoridad Monetaria para 1988.

Un difícil equilibrio que ha iniciado el año con el propósito de reducir los tipos de interés y que se ha manifestado en reducciones en los tipos de los préstamos de regulación monetaria, de las Letras del Tesoro y de la retribución de la fracción remunerada de los depósitos obligatorios de las entidades financieras en el Banco de España. Un comportamiento que ha ido seguido con el gesto -más aparente que real- de la reducción de los tipos de interés preferenciales de los grandes Bancos. Los tipos de interés reales en España -pese a la moderación de la inflación- continúan siendo los más elevados de Europa, en tasas que duplican las de los países centrales/ de la Comunidad Europea.

La cuestión básica es si la financiación necesaria de un déficit público cuantioso y persistente va a permitir la continuidad de la tendencia a la baja de los tipos de interés o, por el contrario, ese movimiento deseable se verá abortado en los próximos meses ante las necesidades financieras públicas.

Para muchos observadores del sistema financiero, la extensión inevitable de Letras del Tesoro y Deuda Pública que ya ha contribuido -digamos de pasada- al debilitamiento por la competencia del mercado de pagarés de empresa, hará muy difícil la práctica de reducciones sustanciales en los tipos de interés de las operaciones pasivas de la Banca y tendrá por ello efectos poco sensibles en el coste del crédito y de las demás operaciones activas de las instituciones financieras.

Lo que sí parece claro es que mientras se mantenga el /

diferencial de tipos de interés y las intervenciones del Banco de España en el recientemente liberalizado mercado de divisas reduzca las incertidumbres en los movimientos de tipo de cambios de la peseta, podría continuar el flujo importante de entradas de capital extranjero, dificultando aún más el ya de por sí complejo papel de la política monetaria. De momento el Banco de España ha adoptado el pasado 10 de Febrero la decisión de fijar / un límite máximo a la toma de posiciones cortas en divisas -fundamentalmente operaciones "swaps"- a las entidades financieras en proporción con sus recursos propios que contribuirá a paliar el problema de la entrega excesiva de capitales extranjeros a / corto plazo atraídos por el diferencial en los tipos de interés.

Los datos de la evolución monetaria a final de enero parece señalar, pese a todas las dificultades, una tendencia hacia la desaceleración en el crecimiento de los ALP que en tasa mensual, elevada a anual, han experimentado un aumento del 13,8% - que modera algo la tendencia más expansiva con que cerró el mes de diciembre del pasado ejercicio, aunque muestra cierta paralización en la reducción progresiva de los ALP que se venían observando desde el último trimestre de 1987. La dificultad estaba en continuar la tendencia desaceleradora en los próximos meses para que el curso de las variables monetarias se ajuste a / las previsiones establecidas.

Es bastante probable que los problemas de control monetario se compliquen en los próximos meses y ello por dos factores, al menos, de gran trascendencia. El primero es el comportamiento poco previsible del Tesoro. La experiencia demuestra que su importancia relativa como factor distorsionante es grande ya que pese a su teórica predictibilidad, ni las cifras absolutas de financiación del déficit público ni la secuencia temporal en que el Banco de España ha de intervenir para compensar la creación/ de liquidez por el Tesoro, suelen coincidir en la realidad con la programación presupuestaria inicial.

El segundo factor que con toda seguridad afectará al control monetario, es el relativo al previsible incremento de entradas de capital extranjero a corto plazo para las que España se ha -

convertido en un auténtico paraíso financiero toda vez que la financiación de un déficit elevado y de una deuda pública que alcanza ya casi la mitad del PIB no hacen pensable una drástica desaparición del diferencial de intereses reales con el resto / de los países de la OCDE pero además, y ahí está la diferencia respecto a otras situaciones parecidas en el pasado, ese mayor interés no comporta un riesgo serio de apreciación de la peseta que pudiera afectar negativamente a los inversores extranjeros, toda vez que la necesidad de no acentuar el déficit comercial, deprimiendo el ya poco brillante ritmo de crecimiento de las exportaciones, aseguran una política monetaria exterior de mantenimiento de la cotización de la peseta, evitando apreciaciones que tendrían efectos nocivos sobre el comercio exterior.

Muchos de estos problemas pervivirán desgraciadamente en la economía española en tanto que sus parámetros fundamentales vayan convergiendo con las restantes economías de Europa y permitan, en condiciones más homogéneas que las actuales, la integración en el Sistema Monetario Europeo, sobre cuya conveniencia, en esas condiciones, parece existir un amplio acuerdo al menos a nivel técnico.

El Informe de la OCDE y el Sistema Financiero Español.

En su reciente Informe sobre la economía española, la OCDE dedica su segundo capítulo a analizar con cierta minuciosidad / la estructura, evolución y algunos problemas actuales de los / mercados financieros y de la política monetaria.

El Informe reconoce los avances experimentados por la li-beralización del sistema financiero y las mejoras introduci--das en la instrumentación de la política monetaria, como tendencias hacia una modernización y ajuste estructural del sistema de cierta magnitud en respuesta fundamentalmente a los estímulos generados por la adhesión de España a la Comunidad y constata las dificultades que en ese proceso ha introducido tanto las crecientes necesidades de financiación del Sector /

Público, como la profunda crisis bancaria sufrida por nuestro sistema bancario en los últimos años.

Buena parte de este capítulo del Informe de la OCDE contiene una descripción de la estructura actual y la evolución en años recientes del sistema financiero. Sin embargo contiene también algunas reflexiones y puntualizaciones cuyo recordatorio puede ser útil de cara al futuro.

El Informe recierda seis aspectos centrales en los que se han producido cambios sustanciales en los últimos años. Son éstos:

- 1) Liberalización total de tipos de interés.
- 2) Reducción de los coeficientes de inversión obligatoria.
- 3) Relajamiento importante de los controles de divisas y de las restricciones sobre movimientos de capital.
- 4) Gradual eliminación de límite a las operaciones de / los bancos extranjeros.
- 5) Mayor equilibrio, gradualmente conseguido, en la estructura de la deuda pública.
- 6) El proyecto de Ley sobre reforma de la Bolsa.

La OCDE considera que el Sistema Financiero, pese a los logros alcanzados requiere mejoras adicionales sobre su nivel de eficiencia y considera básicamente que existen dos requisitos para ulteriores avances en ese sentido: la moderación de las necesidades financieras del sector público y la extensión de actividades de la banca extranjera como elemento de estímulo de la competitividad y la modernización.

La variedad de los temas tratados en el Informe, hace - difícil trazar una síntesis de su contenido. Sin embargo diez aspectos merecen destacarse, dentro de los puntos relativos/ a la eficiencia del sistema y a la política monetaria:

- 1) El sistema bancario español opera con costes de funcionamiento más elevados que los de los países europeos de la OCDE, particularmente en el componente de gastos/ de personal.
- 2) La productividad del sistema bancario es baja, con un exceso de oficinas pequeñas y con excesivo número de empleados.
- 3) Pese a los elevados costes y la baja productividad,/ el margen financiero de las entidades bancarias es el - mayor de los países europeos de la OCDE, si se excluye/ Dinamarca, lo que es síntoma de cierto grado de actuación monopolística.
- 4) La desregulación de los últimos años ha estimulado - la participación de las Cajas de Ahorro que han experimentado un espectacular crecimiento en su cuota de mercado, aunque en un contexto de costes de transformación crecientes.
- 5) La Banca extranjera ha ejercido un papel importante/ como innovadora y dinamizadora del sistema bancario.
- 6) El desarrollo del sistema competitivo y el fortalecimiento de la supervisión por parte de la Autoridad Monetaria, reduce la inestabilidad del sistema, frente a lo ocurrido en el período de crisis bancaria que va desde/ 1978 a 1983.
- 7) Los coeficientes de inversión obligatoria constitu--

yen un subsidio oculto a los sectores financiados, menos deseable que una subsidiación directa ya que resta transparencia a la operación en sí misma, su cuantía es variable dependiendo de las condiciones del mercado, y discrimina entre instituciones.

A finales de 1986 la cuantía de ese subsidio encubierto representaba 1,33% del PIB y en el período 1983-84, alcanzó un 2% del PIB.

8) Los coeficientes de Caja y de Pagares del Tesoro -- constituyen de hecho un impuesto sobre la economía. -- Provocan trastornos en el desarrollo de los mercados financieros y enmascaran el coste de la financiación del/déficit con lo que disminuyen los esfuerzos para su reducción.

9) Las dificultades que el déficit público y su financiación imponen a los objetivos de la política monetaria - unidas a las presiones al alza del tipo de cambio, han/conducido a una política monetaria con cierto carácter/acomodaticio.

10) Una política monetaria más restrictiva, podría haber forzado al sector público a una reducción del déficit y hubiera generado un clima de mayor moderación salarial.

Para la OCDE, por tanto, sin negar la importancia de los avances realizados en estos últimos años, "los mercados financieros todavía adolecen de rigideces sustanciales" y afirma que "la mayor parte de las deficiencias persistentes se - relacionan con la falta de instrumentos adecuados para un - control monetario efectivo y para la gestión de la deuda pública".

Tres novedades recientes en el Sistema Financiero.

El juicio formulado por la OCDE sobre el Sistema Financiero español es sin duda certero, pero no cabe tampoco duda de que en forma gradual y continua se han ido introduciendo/modificaciones importantes que pese a la acusación de lentitud que la OCDE hace, continúan avanzando en la configuración de un sistema financiero moderno.

En este sentido, tres novedades merecen ser destacadas:

- 1) El Proyecto de Ley sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito.
- 2) La extensión operativa del mercado de anotaciones en cuenta de la Deuda del Estado, y,
- 3) El Proyecto de Ley sobre Reforma de la Bolsa de Valores.

El Proyecto de Ley sobre disciplina e intervención de las entidades de crédito, viene a cubrir un vacío legal importante en el ordenamiento financiero español sobre cuya existencia el Banco de España ha llamado la atención reiteradamente. En su configuración actual, tal como ha sido publicado en el Boletín Oficial de las Cortes, el proyecto no sólo define las infracciones de normas de ordenación y disciplina sobre las entidades de crédito, clasificándolas en su intensidad y estableciendo un cuadro de sanciones más acorde con la realidad actual que el obsoleto esquema vigente, sino que además regula, en un conjunto de disposiciones complementarias, otras cuestiones importantes que afectan a otros aspectos sustantivos de las entidades crediticias, a cuya glosa y comentario se dedica una nota específica en este mismo número de "Cuadernos de Información Económica!"

La segunda novedad es más operativa que normativa y se

refiere al proceso de perfeccionamiento del sistema de anotaciones en cuenta en las operaciones de Deuda Pública. La Ley de Presupuestos de 1986, reconoció por vez primera la posibilidad de que la Deuda del Estado se materializara en anotaciones en cuenta. El R.D. 505/1987 y la O.M. de 19 de mayo de 1987, otorgó la necesaria regulación jurídica de este sistema cuya pieza básica es la Central de Anotaciones en Cuenta gestionada por el Banco de España y que una vez resueltos los problemas jurídicos de esta nueva forma de instrumentar/ las operaciones con Deuda del Estado, inició su funcionamiento práctico en julio de 1987.

A finales de enero del presente año, el Banco de España ha seleccionado un número muy reducido de "creadores de mercado", concretamente once, que por su presencia continuada en el mercado, su disposición a suministrar liquidez en el mismo y su compromiso de fijar precios de referencia en el segmento mayorista, permiten el establecimiento de unas relaciones operativas más estrechas con el Banco emisor de cara a una mayor eficacia en la instrumentación de la política monetaria.

El desarrollo de las actuaciones monetarias del Banco de España en los últimos tiempos, ha llevado a las autoridades/ al convencimiento de que las acciones de control deben discutir por dos canales distintos: de una parte las subastas de préstamos de regulación monetaria que proporciona a la autoridad una información precisa sobre las tensiones existentes en el mercado y, de otra, las operaciones de mercado/ abierto que permiten una actuación más flexible sin crear grandes traumas en el sistema monetario. Esta forma de instrumentar el control monetario que el sistema de anotaciones en cuenta posibilita, requería la previa selección de un grupo reducido de operadores para que la red de comunicación no tuviera un coste excesivo, que mantuviera con el Banco de España una relación continua y que por su elevada presencia en

el mercado y sus características de profesionalidad asegurara la difusión rápida y eficiente de las intervenciones monetarias decididas por la Autoridad.

La tercera y reciente novedad financiera es la aprobación por el Consejo de Ministros del pasado día 12 de febrero del Proyecto de Ley de Reforma del Mercado de Valores que será, en consecuencia, remitido a las Cortes y cuya elaboración se ha producido en un ambiente de debate y prolongado enfrentamiento de colectivo más tradicional de los agentes mediadores.

Es obvio que los defectos estructurales de las Bolsas españolas necesitan una corrección para modernizarlas y ajustarlas a las necesidades de la economía española y para facilitar la futura interrelación con los restantes mercados de valores de los países comunitarios. Una cuestión distinta es el camino que ese proceso de cambio y actualización que nadie discute, debe tomar.

Señalemos que en la versión actual del proyecto enviado a las Cortes, las piezas básicas son siete:

- 1) La ruptura del status actual de los Agentes de Cambio y Bolsa que podrán pasar a integrarse en los Colegios de Corredores de Comercio terminando así con la vieja dualidad de los agentes mediadores.
- 2) La aparición de Sociedades y Agencias del mercado de valores que de forma independiente, serán los operadores básicos del mercado -con posibilidad de apertura de oficinas en todo el territorio nacional- con lo que la normativa española incorpora las figuras claves en otros mercados, de brokers y dealers para operar por cuenta propia tomando posiciones en el mercado o por cuenta ajena.

- 3) La interconexión entre las cuatro bolsas, facilitando la integración del mercado.
- 4) La instauración de sistemas de contratación continua que permita salir de las limitaciones impuestas por los estrechos márgenes de duración de los actuales corros.
- 5) La libertad de comisiones, que no obstante será vigilada por el Gobierno que se reserva la facultad de establecer límites en las operaciones de los inversores individuales.
- 6) La creación de una Comisión Nacional del Mercado de Valores con amplias competencias sobre los temas clave/ de la transparencia del mercado, la formación de los precios y la protección de los inversores.
- 7) Un nuevo marco jurídico para las Ofertas Públicas de adquisición de acciones, más acorde con las necesidades de un mercado dinámico movido por las fuerzas de la competencia.

Los problemas de la dimensión de las entidades financieras.

Tras la tempestad provocada en el sistema financiero español por el malogrado intento de concentración del Banco de Bilbao y el Banco Español de Crédito -con toda la discutida parafernalia de OPAS y contra OPAS- y el final acuerdo de integración de los Bancos de Bilbao y de Vizcaya, el tema de la dimensión adecuada de las entidades financieras españolas sigue reclamando un puesto prioritario en el debate permanente sobre la estructura conveniente del sistema financiero español frente a la competencia reavivada por el avance en el proceso de integración en la Comunidad Europea.

Para muchos de los que viven directamente, con funciones / de uno u otro tipo, el propio sistema crediticio e incluso para la opinión pública en general, el debate de este tema adquiere una dimensión más visceral que técnica dando más cancha a la pasión que a la racionalidad de los argumentos. Es obvio que en / ese contexto la posición de los economistas que intentan ofrecer un balance de los pros y contras de las concentraciones en el / sistema bancario tienden a valorarse como una racionalización / relativizadora de un proceso vivo y candente que a veces se acoge con cierta decepción. Pese a ello, tal vez sea de utilidad / repasar brevemente una vez más el estado de la cuestión. Y con ese propósito, diez argumentos centrales permiten situar los parámetros clave de la cuestión:

1. La dimensión media de las instituciones financieras españolas es relativamente pequeña, en comparación con los competidores europeos. La competitividad de los bancos españoles en los mercados internacionales es muy reducida.

2. El desarrollo de la actividad de la banca, con la necesaria diversificación de actividades y servicios que el principio de "banca universal" implica, exige una dimensión mínima por debajo de la cual no es posible aprovechar las ventajas de las

modernas tecnologías que requieren inversiones de cierta magnitud.

Existen economías de escala y de alcance, según se deduce de todos los estudios empíricos realizados, en la mayor parte de los servicios bancarios y no hay evidencia de deseconomías de escala.

Los procesos de concentración de entidades financieras adquiere su más claro sentido en el camino de alcanzar esa dimensión mínima por debajo de la cual la supervivencia de instituciones es, cuando menos, dudosa a medio y largo plazo.

3. Una elevada dimensión bancaria sólo es una condición necesaria en una conceptualización del negocio bancario que considera la actividad central de una entidad financiera, más allá de la prestación de servicios en el mercado interno, como un negocio global en el contexto de los mercados financieros internacionales en los que la dimensión se convierte en elemento indispensable para la propia presencia sustantiva en los mercados y para una competencia efectiva sin dependencias externas.

4. Sin embargo, la dimensión, en sí misma, no es una condición suficiente para la competitividad en los mercados financieros nacionales o internacionales. La experiencia muestra hasta la saciedad, situaciones de bancos de grandes dimensiones que -- han tenido problemas y han atravesado situaciones críticas coexistiendo con entidades más pujantes de menor dimensión.

5. Las instituciones financieras de dimensión más reducida, a partir de un dintel mínimo indispensable, pueden subsistir indefinidamente en cualquier mercado financiero competitivo si -- maximizan las ventajas comparativas que puedan tener por su especialización operativa, por su polarización hacia determinados segmentos de la clientela o por la concentración de sus actividades en áreas geográficas determinadas. Exigencias éstas que no son fáciles de cumplir.

6. El punto central de la competitividad estriba en la di
námica innovadora de las entidades y en la eficacia de la ges--
tión, con independencia de su dimensión.

Por ello los procesos de concentración de entidades ad---
quieren particular sentido cuando el dinamismo de alguna de las
entidades que se fusionan o su cultura organizativa, permite -
transmitir al conjunto fruto de la concentración, un mayor dina
mismo y los efectos sinérgicos precisos para que la entidad re-
sultante de la fusión sea potencialmente algo más que una mera
suma de las partes. Una línea que se ve reforzada en el caso -
de que la concentración resuelva adicionalmente los problemas/
de la sanidad o solvencia financiera de alguna de las entidades.

7. Aún en el caso de que una mayor dimensión sea precisa,
el análisis económico del proceso de fusión no debe prescindir
de los costes inherentes al mismo. Unos costes que tienen una -
dimensión privada, asociada a la inicial existencia de una orga
nización duplicada -la correspondiente a cada una de las entida
des que se fusionan- y una dimensión social, relativa a los --
efectos negativos que la concentración puede producir sobre la/
competencia con la consiguiente repercusión final sobre la --
clientela de la entidad.

8. En el caso de las Cajas de Ahorros, sus actuales lími-
tes territoriales de expansión, reduce las posibilidades de
concentración por la vía de fusiones al limitar - - -
el ámbito de opciones y, por el contrario, da mayor relevancia
que en otras instituciones financieras a las posibilidades de/
nuevos pactos y acuerdos de actuación -sin integración total de
las instituciones- y la revitalización de la filosofía constitu
tiva de la Confederación nacional y de las propias Federaciones
regionales.

9. Las concentraciones de Cajas de una misma provincia o
ámbito regional sólo tienen sentido si ello procura un mayor -
dinamismo al conjunto o permite al menos alcanzar la dimensión

mínima indispensable para la competencia si las Cajas que se fusionasen inicialmente no la tenían.

La experiencia parece demostrar que el planteamiento de estas fusiones como un puro sistema de reducción de competencia entre entidades no es beneficioso para el conjunto que verá reducirse su cuota de mercado como fruto del diseño de "mercado de clientela" que la actividad financiera al por menor presenta.

10. En el negocio de la actividad bancaria al por menor, como es el caso más habitual en las Cajas de Ahorros, el tema de lograr una mayor dimensión de cara a la competencia futura, encarnada en los bancos e instituciones financieras europeas, es menos intenso que en otros planteamientos de la actividad bancaria.

Primero, porque la competencia exterior en el mercado interno al por menor, será un proceso prolongado para el que -- existen barreras legales, de comportamiento y tecnológicas. Segundo, porque el comportamiento financiero del español medio -- como recuerda la nota sobre "Los españoles y el ahorro" que se incluye en este número de Cuadernos -- sigue siendo muy tradicional, aunque la educación y la información financiera es creciente, sin que mayoritariamente haya alcanzado un grado excesivo de sofisticación que exigiría cambios inmediatos en el propio planteamiento de la actividad financiera haciendo a las entidades más vulnerables a la competencia.