

# EVOLUCION RECIENTE DEL NEGOCIO Y DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE BANCOS Y CAJAS DE AHORROS

La evolución del negocio y de la cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorros en los dos últimos ejercicios ha estado marcada por el fenómeno de la desintermediación, cuyo principal protagonista ha sido el sector público, tanto por su necesidad de fondos para financiar el déficit como por la normativa fiscal. En este artículo **Miguel Angel Almazán** y **Fernando Vargas Bahamonde** estudian los efectos de este proceso, identificando sus influencias sobre cantidades y precios en los mercados de activos y pasivos, sobre los productos y costes financieros y sobre el margen de intermediación. Además, para dar una visión global de la evolución de los resultados de estas entidades, se comentan los cambios producidos en los otros productos ordinarios y en los costes de transformación y, por ende, en el margen de explotación.

## INTRODUCCION (\*)

**E**N este artículo se analiza el impacto de la evolución más reciente del negocio bancario y del comportamiento financiero de los agentes económicos, bancarios y no bancarios, sobre la cuenta de resultados de la banca privada y de las cajas de ahorros en 1985 (1). Sin embargo, las discontinuidades que se producen al aislar cualquier período de tiempo hacen necesario estudiar los ejercicios anteriores para encuadrar la situación del último año dentro de los procesos de cambio de la actividad financiera.

Se estudia el comportamiento de los activos, pasivos y tipos de interés bancarios para desentrañar las causas últimas de la evolución de los productos y costes financieros y, por tanto, del margen de intermediación; y se ana-

lizan los «otros productos ordinarios» (comisiones por servicios, avales, etc.) no directamente relacionados con la actividad inversora y de financiación de las entidades, y los gastos de explotación para llegar a la rentabilidad del negocio bancario, medida en término del margen de explotación o de los flujos generados si se añaden los ingresos y gastos extraordinarios. Antes, sin embargo, parece oportuno hacer unos comentarios globales que nos sirvan como marco de referencia.

El primer aspecto que conviene destacar es el proceso de desintermediación bancaria. Una manera de enfocarlo es partiendo de la variación de los activos financieros en pesetas de las empresas no financieras y de las familias.

La conclusión inmediata es que los recursos financieros de

estos sectores se han colocado cada vez menos en los intermediarios financieros; así, mientras que a comienzos de esta década el 91 por 100 del aumento neto de activos financieros de las empresas no financieras y familias eran pasivos de intermediarios financieros, en 1985 ese porcentaje había descendido al 73 por 100 (véase el cuadro n.º 1). Sin embargo, no todas las instituciones financieras se han visto afectadas en la misma medida o se han comportado de igual manera. En términos de dicha tasa la banca privada ha perdido 36 puntos en estos cinco años, mientras que las cajas de ahorros han ganado 15 y el resto de las instituciones financieras (2) también ha aumentado su cuota, aunque en menor medida.

El principal protagonista del aumento de la desintermediación bancaria es el sector público que en 1982 comenzó a competir con las entidades de depósito en la captación de recursos a corto plazo, para financiar su creciente déficit, mediante la emisión de pagarés del Tesoro por subasta abierta al público.

Posteriormente, las grandes empresas, públicas y privadas, siguiendo su ejemplo, buscaron un tipo de financiación más barata que la que les ofrecía la banca captando fondos directamente del público, y les fue posible obtener estos recursos porque su tamaño, presencia en el mercado, o calidad de empresa pública, daba seguridad al ahorrador y los mayores tipos de interés que ofrecían resultaban atractivos. Así, se convierten en el segundo protagonista no bancario de este proceso de desintermediación; ello no perjudicó al sector público en la medida en que las entidades de crédito, y en especial la banca, adquirieron



CUADRO N.º 1  
DESTINO POR SECTORES DE LA VARIACION DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS EN PESETAS  
DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y FAMILIAS (%)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Banca privada .....	56,0	52,0	47,3	34,9	35,2	20,3
Cajas de ahorros .....	22,8	27,2	28,4	31,2	32,8	38,1
BANCOS + CAJAS .....	<b>78,8</b>	<b>79,2</b>	<b>75,7</b>	<b>66,1</b>	<b>68,0</b>	<b>58,4</b>
Resto instituciones financieras (a) .....	12,9	12,7	12,3	10,4	14,6	14,4
TOTAL INSTITUCIONES FINANCIERAS .	<b>91,7</b>	<b>91,9</b>	<b>88,0</b>	<b>76,5</b>	<b>82,6</b>	<b>72,8</b>
Administraciones públicas .....	3,2	3,1	4,3	13,6	-1,9	10,6
Empresas no financieras y familias .....	4,3	4,1	6,2	9,0	18,1	14,5
Sector exterior .....	0,8	0,9	1,5	0,9	1,2	2,1
<b>PROMEMORIA</b>						
Total (m.m.) .....	2.182	2.406	3.026	3.205	3.414	3.918

(a) No se incluyen los depósitos de los organismos comerciales en el Banco de España.

Nota: Las cesiones temporales de activos y los efectos endosados se han considerado recursos captados por las instituciones financieras.

Fuente: Informe anual del Banco de España 1985 (Apéndice estadístico). Elaboración propia.

pagarés del Tesoro en gran escala ante el descenso de la demanda de crédito inducido por el nuevo esquema de financiación de las empresas mencionadas.

En fin, como tercer acto de esta historia, la banca decidió jugar la baza que tan buenos frutos estaba dando a los otros dos grandes protagonistas emitiendo pagarés para no quedarse rezagada. El crecimiento de estos pagarés, aunque efímero, fue verdaderamente espectacular: en la primera mitad de 1985 aumentaron 1,5 billones de pesetas, gracias a sus ventajas fiscales y a la red comercial de la banca (3).

Esta situación se prolongó a lo largo del primer semestre de 1985, con la salvedad de que la atonía de la demanda de crédito bancario interno remitió gracias a que a partir de finales de 1984 las empresas empezaron a sustituir crédito exterior por endeudamiento en el mercado nacional. En los primeros cinco meses de 1985 los créditos financieros del exterior al sector privado descendieron 98 mil millones de

pesetas frente a un aumento en igual período del año anterior de 191 mil millones.

Pero la promulgación de la ley 14/1985, de 29 de mayo, sobre el régimen fiscal de determinados activos financieros, rompió la homogeneidad en el tratamiento fiscal de los activos a descuento, quedando únicamente los pagarés del Tesoro sin retención sobre sus rendimientos y con opacidad fiscal. Ante esta nueva situación los activos que nacieron imitándolos —pagarés de empresa y pagarés bancarios— cayeron fuertemente. En la banca fueron sustituidos por cesiones temporales y, probablemente, por ventas al vencimiento de pagarés del Tesoro como forma de canalizar la mayor demanda que ahora existía de títulos gracias a sus ventajas fiscales. Este proceso, además, se complementa con un exceso de esos títulos en las carteras de la banca y un mayor dinamismo de la demanda de crédito.

Todo esto justifica en buena parte el enorme descenso en la cuota de mercado de la banca,

ya que, a diferencia de las cesiones temporales, las ventas en firme no se consideran captación de recursos y, probablemente, una parte sustancial de la cartera de pagarés del Tesoro del público ha sido colocada por estas entidades.

Por otra parte, la captación directa de financiación por las empresas no cayó tanto como había esperar, ya que las inversiones netas del público en títulos de renta fija siguieron creciendo en 1985, después de un fuerte repunte en 1984, amén del enorme aumento de la financiación a través de las ampliaciones de capital en el último año.

Todo este proceso ha afectado menos a las cajas de ahorros. Su negocio no ha experimentado las profundas modificaciones que el de la banca debido, probablemente, al fuerte peso de la clientela al por menor tanto dentro de su activo como de su pasivo. El aumento de su cuota de mercado en los últimos años, por otro lado, hay que encuadrarlo dentro de una tendencia a más largo plazo cuyo estudio se



sitúa fuera del ámbito de este artículo.

Una característica básica del proceso de desintermediación es haber convertido el tipo de los pagarés del Tesoro en el precio de referencia para la colocación de los fondos del sector empresas no financieras y familias, y para las necesidades de financiación de aquellas empresas con capacidad para entrar en los circuitos de desintermediación.

La aparición de este tipo de referencia ha propiciado la reducción de los tipos de interés activos de las entidades de depósito, que intentan no perder mayores cuotas de mercado, al tiempo que les permitía y obligaba a bajar sus tipos de interés pasivos si no querían deteriorar fuertemente sus cuentas de resultados.

Sin embargo, la ley 14/1985,

además de frenar el proceso de desintermediación, rompió el equilibrio entre los tipos de los distintos activos financieros, paralizando temporalmente el descenso de los tipos de interés libres de bancos y cajas durante el tercer trimestre de 1985 mientras el de los pagarés del Tesoro siguió cayendo. Una vez ajustados estos diferenciales, el proceso de reducción de todos los tipos de interés continúa.

A raíz de este proceso, la diferencia entre los tipos de interés libres activos y pasivos de las entidades se amplía, reflejando una asimetría en la utilización del tipo de los pagarés del Tesoro como referencia en las operaciones activas con el sector privado. Este tipo ha determinado básicamente la remuneración de los fondos colocados por el sector empresas no financieras y familias, y el coste de la financia-

ción obtenida por las grandes empresas, pero no el de la financiación del resto de la clientela bancaria. Las empresas pequeñas y medianas y las familias sólo se han visto parcialmente favorecidas por la reducción de los tipos de interés al no contar con suficiente capacidad de negociación y maniobra, no pudiendo acceder a una financiación alternativa directa del público.

Esto no quiere decir que no exista una cierta segmentación de la clientela de pasivos de bancos y cajas ya que estas últimas, hasta finales de 1984, han pagado tipos inferiores en sus cuentas a plazo a la vez que crecían más. En esa fecha se igualan los tipos de interés de ambos grupos de entidades ya que los clientes bancarios, más pendientes de las colocaciones alternativas para sus fondos que los de

CUADRO N.º 2  
CUENTA DE RESULTADOS DE BANCOS Y CAJAS

	Importes (m.m.)			En términos de balance (%)		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985
<b>BANCA PRIVADA</b>						
1. Productos financieros .....	2.400	2.758	2.827	12,09	11,74	10,74
2. Costes financieros .....	1.610	1.876	1.882	8,11	7,99	7,15
3. Margen de intermediación (1) - (2)	<b>790</b>	<b>882</b>	<b>946</b>	<b>3,98</b>	<b>3,75</b>	<b>3,59</b>
4. Otros productos ordinarios .....	174	181	190	0,88	0,77	0,73
5. Gastos de explotación (a) .....	596	648	697	3,01	2,75	2,65
6. Margen de explotación (1) + (4) - (5)	<b>367</b>	<b>415</b>	<b>439</b>	<b>1,85</b>	<b>1,77</b>	<b>1,67</b>
7. Otros adeudos y abonos .....	-3	-13	1	-0,02	-0,06	-
8. Flujos generados (netos de amortizaciones) (6) ± (7) .....	<b>364</b>	<b>402</b>	<b>440</b>	<b>1,83</b>	<b>1,71</b>	<b>1,67</b>
<b>CAJAS DE AHORROS</b>						
1. Productos financieros .....	857	1.048	1.183	11,17	11,12	10,70
2. Costes financieros .....	452	577	662	5,89	6,12	5,98
3. Margen de intermediación (1) - (2)	<b>405</b>	<b>471</b>	<b>521</b>	<b>5,28</b>	<b>5,00</b>	<b>4,71</b>
4. Otros productos ordinarios .....	16	22	29	0,21	0,23	0,26
5. Gastos de explotación (a) .....	259	301	338	3,38	3,19	3,05
6. Margen de explotación (3) + (4) - (5)	<b>162</b>	<b>192</b>	<b>212</b>	<b>2,12</b>	<b>2,04</b>	<b>1,92</b>
7. Otros adeudos y abonos .....	6	8	21	0,08	0,08	0,19
8. Flujos generados (netos de amortizaciones) (6) ± (7) .....	<b>168</b>	<b>200</b>	<b>233</b>	<b>2,20</b>	<b>2,12</b>	<b>2,11</b>

Fuente: Boletín Económico del Banco de España (marzo 1986). Elaboración propia.



las cajas, tuvieron que aceptar que los tipos de la banca siguieran la evolución de los de los pagarés del Tesoro. A partir de ese momento las cajas proceden a ajustar sus tipos igual que la banca pues resultaría incoherente que aquellos clientes menos exigentes recibiesen, por contra, mayores tipos.

La evolución descrita tiene un claro reflejo en la cuenta de resultados de bancos y cajas provocando una caída de productos y de costes financieros en términos de balance (cuadro n.º 2). Sin embargo, la caída de los productos es mayor que las de los costes, deprimiendo el margen de intermediación, a pesar del aumento del diferencial entre tipos libres activos y pasivos, ya que el coste medio total de la financiación de ambos grupos de entidades ha descendido en menor medida que los tipos libres. Esto último se debe a que el coste de parte de los recursos de estas entidades —cuentas corrientes y de ahorro—, aparte de tener un máximo legal, es prácticamente fijo a la baja, dada su escasísima remuneración.

Sin embargo, la caída del margen de intermediación en términos de balance no se traduce en 1985 en un descenso de los flujos generados, también en términos relativos, básicamente por dos motivos. El primero, que tiene un carácter estructural, es el ajuste de los gastos de explotación, centrado en los de personal, gracias al aumento de la productividad por encima de los costes unitarios y, en el caso de la banca, a la disminución del número de empleados. El segundo, que es coyuntural, es el espectacular aumento de los resultados extraordinarios gracias a los beneficios obtenidos en venta de valores, que recoge, sin

duda, el excelente ejercicio bursátil.

Pasamos a analizar con detalle la cuenta de resultados y la evolución del negocio bancario que tan sucintamente hemos descrito.

## LOS PRODUCTOS FINANCIEROS

### Evolución de las inversiones

En 1985 los productos financieros de bancos y cajas de ahorros presentan una nota común: su escaso crecimiento. En ese ejercicio ambos grupos de entidades experimentan los menores incrementos de los últimos diez años, y en el caso de la banca, la variación en términos reales fue negativa. Esta evolución se debe a la caída de los tipos de interés, por lo que a continuación se analizarán aquellos mercados cuyos tipos inciden directamente en los productos de las entidades de depósito: el mercado monetario y el crediticio.

#### *El mercado monetario*

La enumeración de los activos que deben incluirse en este mercado es discutible pero a efectos del tema que nos ocupa consideraremos los siguientes: pagarés del Tesoro, depósitos interbancarios, financiación de inversiones obligatorias y activos de caja.

En primer lugar nos referiremos a los pagarés del Tesoro que, si bien empezaron a emitirse en el esquema actual —suscripción por subasta abierta a todos los agentes económicos— en abril de 1982, hasta 1984 no alcanzan verdadera relevancia, cuando pasan a servir como ac-

tivos de control monetario sustituyendo a los certificados de regulación monetaria del Banco de España (CRM), además de servir para financiar el déficit público. Coincidiendo con este cambio en la instrumentalización de la política monetaria, comienza el descenso ininterrumpido de sus tipos de interés gracias a la fuerte demanda de los mismos. Sin embargo, las causas que motivaron el crecimiento de esta demanda han sido muy distintas a lo largo de los dos últimos años.

En efecto, en 1984 la inversión masiva en pagarés del Tesoro se debió a falta de opciones alternativas de la banca y, en menor medida, de las cajas, derivada de la atonía de la demanda de crédito por parte del sector privado. A lo largo del ejercicio bancos y cajas mantuvieron una cartera de pagarés del Tesoro superior al coeficiente de inversión en pagarés del Tesoro (cuadro n.º 3), equivalente al 12 por 100 de los pasivos computables en el coeficiente de caja, que en realidad vino a recoger prácticamente una situación existente, ya que en enero ambos grupos de entidades habían asumido el compromiso voluntario de invertir el 10 por 100 de dichos pasivos en esos títulos.

Esta situación se prolongó durante 1985, aunque atenuada por el repunte de la demanda de crédito. Sin embargo, a mediados de ese ejercicio se produjo un hecho que motivó un fuerte crecimiento de la demanda de pagarés del Tesoro: la promulgación de la citada ley 14/1985, que convertía a los pagarés del Tesoro en el único activo financiero sin retención a cuenta del impuesto. Además los consagraba como la única inversión con opacidad fiscal junto con los



**CUADRO N.º 3**  
**EVOLUCION DE LA CARTERA DE PAGARES DEL TESORO DE BANCOS Y CAJAS**

	Cartera ajustada de P.P.T. (a) (m.m.)		Pasivos computables en el coeficiente de caja (b) (m.m.) (3)	$\frac{(1)}{(3)} \times 100$	$\frac{(2)}{(3)} \times 100$
	Total (1)	De libre negociación (2)			
<b>BANCA PRIVADA</b>					
1984 1.º trim. ....	713,2	sin coef.	8.968,4	8,0	—
2.º trim. ....	1.244,3	sin coef.	9.220,8	13,5	—
3.º trim. ....	1.600,1	456,0	10.074,0	15,9	4,6
4.º trim. ....	1.751,1	566,2	10.373,7	16,9	5,5
1985 1.º trim. ....	1.883,8	743,5	10.620,1	17,7	7,0
2.º trim. ....	1.660,0	549,0	10.610,3	15,6	5,2
3.º trim. ....	1.616,9	521,0	10.494,3	15,4	5,0
4.º trim. ....	1.415,3	412,3	10.560,6	13,4	3,9
<b>CAJAS DE AHORROS</b>					
1984 1.º trim. ....	467,0	sin coef.	5.916,8	7,9	—
2.º trim. ....	676,8	sin coef.	5.978,8	11,3	—
3.º trim. ....	882,5	124,8	6.330,5	13,9	2,0
4.º trim. ....	1.076,3	284,9	6.599,9	16,3	4,3
1985 1.º trim. ....	1.275,1	467,0	7.153,0	17,8	6,5
2.º trim. ....	1.462,6	646,9	7.450,5	19,6	8,7
3.º trim. ....	1.423,3	574,8	7.745,5	18,4	7,4
4.º trim. ....	1.263,3	470,3	7.933,6	15,9	5,9
<b>BANCA + CAJAS</b>					
1984 1.º trim. ....	1.180,2	sin coef.	14.885,2	7,9	—
2.º trim. ....	1.921,1	sin coef.	15.199,6	12,6	—
3.º trim. ....	2.482,6	580,8	16.404,5	15,1	3,5
4.º trim. ....	2.828,0	851,1	16.973,6	16,7	5,0
1985 1.º trim. ....	3.158,9	1.210,5	17.773,1	17,8	6,8
2.º trim. ....	3.122,6	1.195,9	18.060,8	17,3	6,6
3.º trim. ....	3.040,2	1.095,8	18.239,8	16,7	6,0
4.º trim. ....	2.678,6	882,6	18.494,2	14,5	4,8

(a) Netas de adquisiciones y cesiones temporales. Datos medios de los valores a fin de mes.

(b) Media de cifras diarias. Calculada dividiendo los activos computables en el coeficiente de caja por el valor del coeficiente más el exceso.

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España. Elaboración propia.

activos acogidos al nuevo régimen de retención del 45 por 100. Sin embargo, estos últimos, para ser competitivos, debían emitirse a un tipo de interés superior en el 82 por 100 al de los pagarés del Tesoro (4).

Este cuasi monopolio de la opacidad fiscal de los pagarés del Tesoro estimuló una fuerte demanda por parte del sector privado, que tomó el relevo a los motivos que indujeron a las entidades de depósito a suscribir estos títulos en 1984. Así, se observa en el cuadro n.º 3 cómo la relación entre la cartera, neta de

cesiones y adquisiciones temporales de pagarés del Tesoro, de bancos y cajas y los pasivos computables en el coeficiente de caja alcanza su máximo en el primer o segundo trimestre de 1985 para a continuación caer ininterrumpidamente.

En segundo lugar trataremos el mercado interbancario, que incluye los préstamos entre entidades de depósito (5). Este mercado ha tenido desde su creación un crecimiento espectacular relacionado con el desarrollo de la política monetaria, aunque existen otras causas no

menos importantes, como la entrada y el crecimiento de la banca extranjera y la creación de las SMMD. Por ello en su evolución de los dos últimos ejercicios destacan un par de episodios en que su ritmo de crecimiento cayó apreciablemente (cuadro n.º 4): el segundo trimestre de 1984 y primer trimestre de 1985.

En el primero de ellos, la desaparición de los CRM produjo una espectacular caída de las operaciones «dobles», sin duda derivada de que el mercado necesitó un período de adaptación al nuevo activo monetario, los



pagarés del Tesoro, amén de que el compromiso asumido por las entidades de invertir un 10 por 100 de sus pasivos computables en estos activos implicó que, inicialmente, estos títulos no se utilizasen para instrumentar los apoyos interbancarios.

En el primer trimestre de 1985 el volumen de negocio del mercado interbancario descendió debido a que los excedentes de liquidez de las entidades se destinaron a la adquisición de pagarés del Tesoro (cuadro n.º 3), lo que se relaciona con la emisión de estos pagarés en subasta especial el 29 de enero de 1985 para renovar los vencimientos de estos títulos que habían sido emitidos un año antes de sustituir a los CRMs. Esta subasta especial se realizó a tipos ligeramente superiores a los ordinarios y por ello era especialmente atractiva para las entidades.

Pero, independientemente de estos episodios, se observa un creciente desarrollo del mercado interbancario (cuadro n.º 4), por lo que la evolución de sus tipos de interés es importante para es-

tudiar la cuenta de resultados. Por ello, observando las cifras del cuadro n.º 4, se puede afirmar que los productos de las cajas de ahorros son más sensibles a la variación de los tipos interbancarios —y, como contrapunto, según veremos en el siguiente apartado, en la banca son los costes los más sensibles. Los tipos de interés en estos mercados disminuyeron durante 1985, reflejando la falta de tensiones fuertes en el control de las magnitudes monetarias.

En tercer lugar nos ocuparemos del mercado de financiación de inversiones obligatorias, de mucha menor importancia cuantitativa, pero que en 1985, debido a las novedades introducidas en los coeficientes obligatorios, ha experimentado notables cambios. Los fondos netos prestados por las cajas a los bancos han aumentado casi cien millones de pesetas debido básicamente a dos causas.

La citada reforma, en febrero de 1985, obligaba a las cajas de ahorros a aumentar el tramo de cédulas para inversiones del 3,25

al 8,5 por 100, mientras que a los bancos se les reducía del 13,5 al 8,5 por 100; variaciones que deberían realizarse con un período de adaptación de cinco años. Esto unido al fuerte crecimiento de los pasivos computables en las primeras (19,5 por 100 en 1985) y al virtual estancamiento de los segundos (—0,8 por 100), acarreó un exceso de cédulas para inversiones en los bancos que canalizaron hacia las cajas. Este tramo justifica 46 mil millones del aumento mencionado anteriormente.

Por otro lado, el citado aumento de los pasivos computables de las cajas les obligaba a aumentar los activos computables en el coeficiente de préstamos de regulación especial. Esto, junto con las expectativas de un descenso en el coeficiente como consecuencia de la Ley 13/1985, que determinaba que todas las entidades de depósito deberían tener un tratamiento homogéneo y con el consenso existente acerca de las distorsiones que suponen las inversiones obligatorias para la asignación

CUADRO N.º 4  
EVOLUCION DE LAS INVERSIONES INTERBANCARIAS (DEPOSITO Y DOBLES)

	Banca privada			Cajas de ahorro			Banca + Cajas		
	Balance medio (a) (m.m.) (1)	Saldo medio inversiones interbancar. (m.m.) (b) (2)	$\frac{(2)}{(1)} \times 100$ (1)	Balance medio (a) (m.m.) (3)	Saldo medio inversiones interbancar. (m.m.) (b) (4)	$\frac{(4)}{(3)} \times 100$ (3)	Balance medio (a) (m.m.) (5)	Saldo medio inversiones interbancar. (m.m.) (b) (6)	$\frac{(6)}{(5)} \times 100$ (5)
1984 1.º trim.	19.833,0	717,2	3,6	8.295,5	332,0	4,0	28.128,5	1.049,2	3,7
2.º trim.	20.451,1	598,5	2,9	8.699,5	332,4	3,8	29.150,6	930,9	3,2
3.º trim.	22.170,0	859,9	3,9	9.165,0	426,5	4,7	31.335,0	1.286,4	4,1
4.º trim.	24.059,1	812,3	3,4	9.577,5	416,0	4,3	33.636,6	1.228,3	3,7
1985 1.º trim.	24.798,7	604,2	2,4	10.242,6	373,8	3,6	35.041,3	978,0	2,8
2.º trim.	25.460,8	738,2	2,9	10.756,4	459,4	4,3	36.217,3	1.197,6	3,3
3.º trim.	25.499,2	807,3	3,2	11.134,7	626,9	5,6	36.633,9	1.434,2	3,9
4.º trim.	26.203,0	957,4	3,7	11.531,8	791,6	6,9	37.734,8	1.749,0	4,6

(a) Medias de datos a fin de mes. Obtenido del Boletín Estadístico del Banco de España por lo que no incluye sucursales en el extranjero.

(b) Medias de cifras diarias.

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España. Elaboración propia.



**CUADRO N.º 5  
REMUNERACION DE LOS ACTIVOS DE CAJA**

Fecha de entrada en vigor	Coeficiente de caja		Tipo de interés del tramo remunerado	Tipo medio de interés, suponiendo un 2,5% de liquidez técnica sin remuneración
	Total	Tramo remunerado		
17-1-84 .....	20	15	13,50	11,57
1-2-84 .....	18	13	13,50	11,32
4-7-84 .....	18	13	12,50	10,48
24-10-84 .....	18	13	12,375	10,38
23-11-84 .....	18	13	12,25	10,27
16-10-85 .....	18	15,5	10,00	10,00
24-2-86 .....	18	15,5	9,00	9,00
4-6-86 .....	18	15,5	8,50	8,50
4-8-86 .....	18	15,5	8,00	8,00
<b>PROMEMORIA</b>				
Media año 84 (*) .....				10,86
Media año 85 .....				10,21

(\*) Esta media se ha realizado considerando sólo desde la entrada en vigor del nuevo coeficiente de caja (17-1-1984).  
Fuente: Elaboración propia.

de recursos, llevó a que una parte se cubriese a través de la financiación a bancos con las únicas inversiones que se podían cruzar con estas entidades: el crédito a la exportación.

Los tipos de interés del mercado de financiación de inversiones obligatorias experimentaron un ligero aumento con excepciones en algunos tramos. En principio el aumento de estos tipos de interés debería tener un techo derivado del tipo de rentabilidad de las inversiones obligatorias y, por lo tanto, si se han elevado es porque la rentabilidad de esas inversiones también lo ha hecho. Pero sin dejar de ser esto cierto, existen otras motivaciones que pueden incidir en esos tipos. Así, la financiación de las cajas a los bancos para el tramo de cédulas se realizó en 1985 a un tipo medio (7,49 por 100, superando en algún mes el 9 por 100) superior al tipo de rentabilidad de estos títulos (7,38 por 100), lo que es razonable si se considera que, partiendo de una

situación en la que los bancos tienen exceso de cédulas, les interesará cederlas siempre que consigan fondos a un tipo inferior al de los depósitos interbancarios.

Por lo tanto parece razonable que el tipo de interés de este mercado estuviese ligado y próximo al de los préstamos interbancarios, hecho que salvo raras excepciones dista mucho de ser cierto, probablemente debido a que la oferta limitada de activos computables permite a las entidades poseedoras de ellos presionar a la baja los tipos.

Por último, mencionaremos los activos líquidos computables en el coeficiente de caja. Parece poco apropiado incluir este tema dentro de un apartado dedicado a los mercados monetarios, dado que el nivel y la remuneración de estos activos están regulados administrativamente. Sin embargo, considerando que al parecer dicha remuneración (6) está ligada a la evolución de

aquellos mercados hemos preferido incluirlo aquí. Efectivamente, la remuneración del coeficiente de caja ha descendido siguiendo la tónica general de los mercados monetarios, aunque hay que destacar que el tipo medio en 1985 ha caído frente a 1984 tan sólo en 0,65 puntos si se comparan medias anuales y 0,27 puntos si se hace diciembre sobre diciembre (cuadro n.º 5), mientras que los tipos de los pagarés del Tesoro y del mercado interbancario cayeron en los mismos doce meses en más de dos puntos.

#### *Mercado crediticio*

La nota más destacable de la evolución de la financiación del sector de empresas no financieras y familias es su escaso dinamismo en los dos últimos ejercicios, a pesar de los fuertes descensos de los tipos de interés que se producen en 1984 y, especialmente, 1985.

Sin embargo, a pesar de que



CUADRO N.º 6

**DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LA VARIACION EN LA FINANCIACION DE LAS EMPRESAS  
NO FINANCIERAS Y FAMILIAS POR INSTRUMENTOS DE FINANCIACION**

	1983	1984	1985
Crédito de la banca privada (a) .....	25,1	6,9	42,1
Crédito de las cajas de ahorros .....	26,9	8,6	17,1
Bancos + Cajas .....	52,0	15,5	59,2
Crédito de otras instituciones financieras .....	13,4	11,6	14,7
Pagarés de empresa .....	3,4	15,7	-1,8
Renta fija .....	5,4	16,2	12,4
Renta variable .....	13,3	19,5	25,2
Financiación de las administraciones públicas .....	1,3	3,8	0,9
Financiación del sector exterior .....	11,3	17,7	-10,6
<b>PROMEMORIA</b>			
Total (m.m.) (b) .....	2.381	2.036	2.212

(a) Incluye las letras endosadas.

(b) Sin considerar los importes no clasificados.

Nota: No se han considerado los pasivos del INI asumidos por el Estado ni la operación Rumasa.

Fuente: Informe anual del Banco de España (1985). Elaboración propia.

la caída de los tipos de interés no se tradujo en un aumento de esta financiación, si se aprecia un fuerte cambio en las vías para obtenerla en función de los tipos relativos de estos mercados, lo cual no excluye otras circunstancias no menos relevantes —aspectos fiscales principalmente.

La variación del crédito bancario responde a estos cambios en las vías de financiación utilizadas por el sector privado. El crédito nuevo concedido por bancos y cajas a las empresas no financieras y familias en 1983, 1984 y 1985 representó el 52, 15,5 y 59,2 por 100, de la variación de la financiación de este sector, respectivamente (cuadro n.º 6). Estas enormes oscilaciones suponen, en principio, una gran capacidad de adaptación de las empresas a las condiciones imperantes en los mercados financieros, pero no hay que olvidar el papel jugado por las instituciones financieras que claramente han optado en los dos últimos ejercicios por desempeñar

una importante labor de desintermediación. Dada la importancia de estas oscilaciones a continuación se analizan las causas que las han motivado en 1984 y 1985.

En 1984 la causa principal de la caída del crédito bancario fue la sustitución por parte de las empresas de esta financiación por la emisión de pagarés de empresa y títulos de renta fija. Los primeros comenzaron a emitirse en 1983 y alcanzaron su máxima expansión en 1984, al amparo de la opacidad fiscal y la ausencia de retenciones que permitía a las empresas financiarse a tipos ligeramente superiores a los de los pagarés del Tesoro.

Los títulos de renta fija también gozaban de ventajas fiscales (7) que se traducían en rentabilidad para el suscriptor, pero no en coste para el emisor, y además en 1984, por primera vez en muchos años, las expectativas sobre el tipo de interés eran bajistas, por lo que empezaron a colocarse mejor los activos a lar-

go plazo en general y estos títulos en particular.

En 1985 la recuperación del crédito bancario vino motivada principalmente por la caída de los pagarés de empresa y por la evolución del sector exterior, que pasaron de representar el 32 por 100 de la variación de los pasivos financieros de las empresas no financieras y familias en 1984 a representar un -12 por 100 en 1985.

Las causas básicas de este descenso fueron, por un lado, el reiterado cambio en la fiscalidad de los activos financieros que encarecía notablemente la financiación vía pagarés de empresa y, por otro, la disminución del recurso a la financiación exterior, que se sustituye por crédito en pesetas, derivada de múltiples causas entre las que, sin duda, han jugado un papel relevante las expectativas de caída a largo plazo de los tipos de interés interiores, amén de que la fuerte subida del dólar provocó la reticencia de las empresas a



asumir riesgos de cambio en su endeudamiento.

Un aspecto relevante que no se ha tratado, por su menor importancia en la explicación de la evolución del crédito bancario, es el constante aumento en los últimos años de los recursos captados por las empresas mediante ampliaciones de capital (cuadro n.º 6), en lo que, sin duda, ha tenido especial significación el aumento de las cotizaciones bursátiles.

Las protagonistas del proceso de desintermediación, las grandes empresas, que probablemente son las que tienen la mayor parte de los créditos a tipos de interés variable, son las que han visto reducirse fuertemente el coste de su financiación. Sin embargo, los clientes de activo al por menor también se han beneficiado de la caída de los tipos gracias a la competencia entre entidades. En efecto, este descenso coincide con el momento en que a estas entidades les co-

menzaron a escasear las alternativas de inversión, por lo que aumentaron notablemente su cartera de pagarés del Tesoro (cuadro n.º 3) y continuó a lo largo de 1985, con la única salvedad del tercer trimestre de 1985 en la banca (cuadro n.º 7).

Debe notarse, como veremos en el capítulo siguiente, que este episodio aparentemente anómalo del tercer trimestre se produce inmediatamente después de la entrada en vigor de la repetida Ley 14/1985, y coincide con el freno de la caída de los dos tipos de interés de las imposiciones de la banca.

Otro aspecto relevante es la evolución de los tipos aplicados en las operaciones a tipo variable. Si se considera representativo el tipo de referencia de la banca extranjera, su tipo de interés ha caído notablemente —siguiendo el comportamiento del mercado interbancario— alterándose su posición relativa respecto a los créditos y presta-

mos a más de tres años (cuadro n.º 9). Esto ha llevado a las empresas a demandar en mayor medida estas operaciones, que en la banca han pasado de representar el 12 por 100 del crédito al sector privado a finales de 1983 a representar un 15 por 100 en 1984 y un 17 por 100 en 1985.

Hay que destacar que todo el análisis de los mercados crediticios se ha realizado conjuntamente para bancos y cajas; y aunque con mayor o menor intensidad todos los fenómenos descritos se han presentado en ambos grupos de entidades, la evolución del crédito en las cajas ha tenido un comportamiento más moderado. Esto se debe a que en éstas la financiación a personas físicas representa en torno al 40 por 100 de sus inversiones crediticias, mientras que en aquéllos tan sólo supone un 21 por 100; y, por contra, las grandes empresas suponen menos del 8 por 100 en las cajas y casi el 20 por 100 en los bancos. Por ello los bancos han sido más

CUADRO N.º 7  
EVOLUCION DE LOS TIPOS DE INTERES APLICADOS A NUEVAS OPERACIONES DE DESCUENTO COMERCIAL, PRESTAMOS Y CREDITOS

	Banca privada				Bca. extranjera tipo variable de referencia	Cajas de ahorros (a)			
	Hasta 3 meses	De un año a menos de tres	Superior a tres años	Media		Hasta 3 meses	De un año a menos de tres	Superior a tres años	Media
1983 .....	16,06	17,66	17,59	17,10	21,59	17,54	16,85	17,27	17,22
1984 .....	16,26	18,04	17,65	17,32	16,57	16,26	17,29	16,67	16,74
1985 .....	14,72	16,81	16,64	16,05	13,52	15,19	16,36	16,18	15,91
1.º trim. 1984	16,48	18,19	18,01	17,56	20,00	16,86	17,35	16,85	17,02
2.º trim. 1984	16,49	18,22	18,01	17,57	17,23	16,52	17,42	16,76	16,90
3.º trim. 1984	16,26	18,18	17,58	17,34	15,04	15,64	17,29	16,83	16,59
4.º trim. 1984	15,81	17,57	17,00	16,79	14,03	16,00	17,11	16,24	16,45
1.º trim. 1985	15,32	17,28	16,70	16,43	13,67	15,75	16,85	16,23	16,28
2.º trim. 1985	14,82	16,81	16,52	16,05	14,02	15,52	16,35	16,41	16,10
3.º trim. 1985	14,77	16,88	17,09	16,25	14,34	15,38	16,43	16,28	16,03
4.º trim. 1985	13,95	16,27	16,24	15,48	12,04	14,10	15,80	15,79	15,23

(a) No se incluyen los tipos del descuento comercial por su escasa importancia en el negocio de estas entidades.  
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España. Elaboración propia.



**CUADRO N.º 8**  
**INVERSIONES, PRODUCTOS FINANCIEROS Y RENTABILIDADES MEDIAS**

	1983				1984				1985			
	Inversión media (m.m.)	Peso (%)	Productos (m.m.)	Rentabilid. (%)	Inversión media (m.m.)	Peso (%)	Productos (m.m.)	Rentabilid. (%)	Inversión media (m.m.)	Peso (%)	Productos (m.m.)	Rentabilid. (%)
<b>BANCA PRIVADA</b>												
Act. fin. rentables (pts.)	14.312	77,1	1.946	13,60	16.865	77,8	2.232	13,23	19.290	79,0	2.355	12,21
B.E. y activos monetarios	1.767	9,5	193	10,93	2.819	13,0	326	11,56	3.816	15,6	406	10,61
Apoyos interbancarios ...	1.191	6,4	124	10,41	2.255	10,4	243	10,78	2.632	10,8	262	9,96
Inversión crediticia .....	9.667	52,1	1.519	15,73	9.583	44,2	1.512	15,76	10.211	41,8	1.487	14,58
Cartera de valores .....	1.687	9,1	110	6,52	2.208	10,2	151	6,84	2.631	10,8	200	7,60
Act. fin. rentables (m.e.)	4.248	22,9	454	10,69	4.815	22,2	525	10,90	5.132	21,0	472	9,20
Apoyos interbancarios ...	2521	13,6	263	10,43	2.866	13,2	311	10,85	3.263	13,4	296	9,07
Créditos .....	1.648	8,1	191	11,06	1.785	8,2	215	11,03	1.684	6,9	176	9,60
Valores .....	79	0,7			164	0,8			185	0,8		
Total act. fin. rentables	18.560	100,0	2.400	12,92	21.680	100,0	2.758	12,72	24.422	100,0	2.827	11,58
<b>CAJAS DE AHORROS</b>												
Act. fin. rentables (pts.)	6.538	97,6	844	12,91	8.039	97,2	1.025	12,75	9.536	97,2	1.161	12,18
B.E. y activos monetarios	1.025	15,3	118	11,46	1.894	22,9	222	11,70	2.578	26,3	275	10,66
Apoyos interbancarios ...	597	8,9	80	13,41	716	8,7	74	10,33	1.117	11,4	110	9,85
Inversión crediticia .....	3.326	49,7	470	14,14	3.751	45,3	537	14,22	4.016	40,9	560	13,94
Cartera de valores .....	1.590	23,7	176	11,04	1.678	20,3	192	11,65	1.825	18,6	216	11,84
Act. fin. rentables (m.e.)	161	2,4	13	8,09	236	2,8	23	9,76	277	2,8	22	7,95
Total act. fin. rentables	6.699	100,0	857	12,79	8.275	100,0	1.048	12,66	9.813	100,0	1.183	12,05

Fuente: Boletín Económico del Banco de España (Marzo 1986). Elaboración propia.

sensibles al proceso de sustitución de fuentes de financiación, ya que, naturalmente, los protagonistas de este proceso han sido las grandes empresas, que, amén de tener una gestión más dinámica, pueden acudir a financiarse directamente entre el público gracias a la solvencia avalada por su tamaño.

### **Evolución de los productos financieros**

Para estudiar los productos financieros y su relación con las inversiones medias se ha elaborado el cuadro n.º 8, donde se recogen aquellos ingresos y sus correspondientes activos rentables agrupados en grandes agregados acotados por la información disponible.

Antes de comenzar este aná-

lisis conviene comentar la operación de reprivatización de los bancos de Rumasa. En términos generales esta operación puede resumirse de la siguiente manera: se emitieron 440 mil millones de pesetas de deuda pública al 9,5 por 100, que sirvió para inyectar liquidez a los bancos de Rumasa a cambio, básicamente, de adquirir créditos dudosos (382 mil millones). Con estos recursos dichos bancos realizaron depósitos al 13,5 por 100 en los bancos suscriptores de la citada deuda.

Todo ello altera las cifras medias, tanto de 1984 como de 1985, ya que esta operación tuvo lugar a mediados de 1984, y afecta a los apoyos interbancarios, inversión crediticia y a la cartera de valores. Sin embargo, si se estima el balance de las entidades para el caso de que no

se hubiese realizado la operación descrita se observa que la evolución de los *ratios* medios presenta las mismas características.

Hecha esta salvedad pasaremos a analizar los agregados en que hemos dividido los activos financieros rentables. En primer lugar, nos ocuparemos de las inversiones en Banco de España, derivadas del coeficiente de caja, y en pagarés del Tesoro. Lo más destacable de estos activos es su notable crecimiento —más que duplicándose en los dos últimos ejercicios.

Este incremento recoge, por un lado, el aumento de la cartera de pagarés del Tesoro adquiridos en firme independientemente de que estén cedidos o no y, por otro, el fuerte aumento de los depósitos en el Banco de España en 1984 debido a la implantación del nuevo coefi-



ciente de caja; si bien una parte importante del crecimiento de estos depósitos sólo supone la transformación de los extinguidos certificados de regulación monetaria en depósitos.

En 1985 estos activos han crecido en consonancia con los recursos ajenos, ya que el coeficiente de caja no se ha alterado. Así, en la banca el crecimiento ha sido nulo, al no estar sometidas a coeficiente las cesiones temporales de pagarés del Tesoro al sector privado, principal fuente de fondos de estas entidades durante el último ejercicio. En las cajas, por contra, aumentaron, al mantenerse muy vivas las vías tradicionales de captación de recursos.

La caída de la rentabilidad media recoge el descenso de los tipos de interés de los activos monetarios y, en menor medida, de la remuneración del coeficiente de caja, ya que la remuneración media, como ya se ha dicho, ha descendido tan sólo en torno a 0,6 puntos en 1985.

En segundo lugar nos referiremos a los apoyos interbancarios en pesetas que abarcan todo tipo de activos de los bancos y las cajas de ahorros con las demás entidades de depósito nacionales y extranjeras (incluidos los apoyos de los bancos y las cajas entre sí) y con otros intermediarios financieros. Por ello este conjunto incluye los depósitos interbancarios, las operaciones de adquisiciones temporales de activos a intermediarios financieros y la financiación de inversiones obligatorias, pero además, comprende todo el resto de saldos interbancarios como las cuentas mutuas por operaciones de corresponsalía, los préstamos cruzados derivados de la operación de reprivati-

zación de los bancos de Rumasa, etcétera (8).

Destaca el aumento de la importancia del conjunto de apoyos interbancarios dentro del activo de las entidades de depósito. Considerando conjuntamente bancos y cajas, los apoyos interbancarios en pesetas han pasado de representar el 7 por 100 de los activos financieros rentables en 1983 a representar el 10 por 100 en 1984 y el 11 por 100 en 1985; aumentos que aunque se ven afectados por la «operación Rumasa» siguen produciéndose si ésta se descuenta.

Sin embargo, las inversiones interbancarias han evolucionado de distinta forma y, como es lógico, en sentido complementario entre bancos y cajas. Así, mientras que en 1984 fueron los bancos los que aumentaron fuertemente estas inversiones, en 1985 ocurrió lo contrario, pasando las cajas a desviar fuertes recursos hacia los bancos. Esto está relacionado con la escasez de demanda de crédito con que se enfrentaron los bancos en 1984; por contra, en 1985 fueron las cajas las que procedieron a incrementar fuertemente su financiación a los bancos al recuperarse dicha demanda. Volveremos sobre esto al estudiar los costes financieros, que constituyen la otra cara de la moneda.

Es de destacar el aumento de la rentabilidad media de los activos interbancarios en 1984 en bancos (si no se considera la operación Rumasa también aumenta, pero en menor medida) que contrasta con la fuerte reducción experimentada por los tipos de los depósitos interbancarios (más de cinco puntos). La explicación de esta aparente contradicción probablemente hay que buscarla en la evolución

de las otras cuentas interbancarias, que en muchas ocasiones no responden a préstamos reales, sino a saldos pendientes entre entidades como operaciones de corresponsalía y que tienen, por tanto, una rentabilidad media reducida. Por lo tanto, si estos saldos se han reducido, la rentabilidad del conjunto habrá aumentado al perder peso los menos rentables, aunque también puede haber sucedido que la rentabilidad de estos saldos haya aumentado, o bien ambos efectos se hayan sumado —sin embargo, la falta de información al respecto no permite contrastar este juicio.

Por contra, en las cajas sí se observa en 1984 una evolución de la rentabilidad media paralela a la de los tipos de los mercados monetarios. Lo mismo sucede en bancos y en cajas en 1985, cuando se aprecia una caída de casi un punto en los primeros y medio punto en las segundas.

En tercer lugar nos referiremos a las inversiones crediticias en pesetas, cuyo peso dentro del negocio bancario ha descendido significativamente tanto en bancos como en cajas, lo que ha contribuido a reducir la rentabilidad media de los activos financieros, ya que la inversión crediticia goza de una rentabilidad muy superior al resto. Esta evolución deriva básicamente del comportamiento ya comentado de las empresas no financieras y de las familias en la captación de recursos.

En el último ejercicio se produjo un importante descenso de la rentabilidad de las inversiones crediticias, más acentuado en bancos; sin embargo, en 1984 se estabilizó respecto al ejercicio anterior. Obviamente este comportamiento es el reflejo de la



CUADRO N.º 9  
TIPOS DE INTERES Y RENTABILIDADES MEDIAS

	1983	1984	1985
<b>BANCA PRIVADA</b>			
Tipos de interés aplicados a operaciones nuevas			
1. Descuento comercial (a) .....	16,80	17,04	15,82
2. Préstamos y créditos (b) .....	17,41	17,59	16,29
3. Efectos y préstamos [(1) + (2)]/2 .....	17,11	17,32	16,06
4. Tipo variable de referencia (banca extranjera) .....	21,59	16,57	13,52
Rentabilidades medias			
5. Inversión crediticia sin morosos .....	16,51	16,59	15,32
6. Total inversión crediticia .....	15,73	15,76	14,58
Diferencias			
(3) - (5) .....	0,60	0,73	0,74
(3) - (6) .....	1,38	1,56	1,48
(5) - (6) .....	0,78	0,83	0,74
<b>CAJAS DE AHORROS</b>			
Tipos de interés aplicados a operaciones nuevas			
1. Préstamos y créditos .....	17,20	16,77	16,11
Rentabilidades medias			
2. Inversión crediticia sin morosos .....	14,50	14,84	14,62
3. Total inversión crediticia .....	14,14	14,22	13,94
Diferencias			
(1) - (2) .....	2,70	1,93	1,49
(1) - (3) .....	3,06	2,55	2,17
(2) - (3) .....	0,36	0,62	0,68

(a) Media aritmética de los practicados mensualmente en las operaciones hasta tres meses, de un año a menos de 3 y tres años o más.

(b) Media de las operaciones hasta tres meses, de un año o menos de tres, tres años o más.

Fuente: Boletines Estadístico y Económico del Banco de España. Elaboración propia.

evolución de los tipos aplicados por las entidades en sus operaciones de crédito, que empezaron a reducirse a mediados de 1984 después de un crecimiento prácticamente continuo, por lo que en cifras medias los tipos aplicados en dicho año fueron en general superiores a los del ejercicio anterior.

Un aspecto destacable es la diferencia entre los tipos aplicados a las nuevas operaciones libres y las rentabilidades medias de la cartera de inversiones de las entidades (cuadro n.º 9). Las diferencias entre unos y otros se deben básicamente a que las rentabilidades engloban un conjunto más amplio que el estricto de las operaciones libres a tipo

fijo, amén de las diferencias existentes entre tipos marginales y medios. En efecto, el conjunto de inversiones crediticias del cuadro n.º 8 recoge también las financiaciones privilegiadas instrumentadas en efectos o créditos, los activos morosos cuyos intereses no pueden periodificarse y los créditos a tipo variable; todos ellos con rentabilidades inferiores a las de las inversiones libres.

Las diferencias entre los *ratios* elegidos en el cuadro n.º 9 permiten cuantificar los importes que se deben atribuir a algunas de estas causas. Así, la diferencia entre las rentabilidades medias de las inversiones crediticias totales con y sin morosos nos in-

forma de la incidencia de éstos, debiendo significarse la estabilización de este efecto en torno a 0,75 y 0,80 puntos en la banca y el fuerte crecimiento en las cajas en 1984, para situarse a niveles muy parecidos a los de la banca en 1985.

Otra diferencia significativa es la que se observa entre los tipos libres y la rentabilidad de la inversión crediticia sin morosos, que recoge los demás efectos mencionados. La nota más sobresaliente es que esta diferencia alcanza niveles totalmente distintos en bancos que en cajas, lo que sin duda se relaciona con el mayor peso de los créditos computables en estas entidades, aunque probablemente



también se deba a operaciones a largo plazo realizadas antes de 1981, en las que las cajas aplicaban tipos relativamente reducidos (9). Pero la aproximación de los tipos de los créditos computables a los de mercado, y la renovación de operaciones a tipos superiores, están logrando acortar las distancias entre bancos y cajas.

En la evolución de esta diferencia en bancos destaca el fuerte aumento en 1984, para caer ligeramente en 1985, relacionado probablemente con el enorme acortamiento de la diferencia entre los tipos de las operaciones a tipo de interés variable y fijo; en 1983 el tipo de referencia para créditos a tipo variable estaba 4,5 puntos por encima del tipo fijo, mientras que en 1984 estaba 0,75 puntos por debajo (cuadro n.º 9). Por igual motivo, en 1985 se debería haber incrementado la diferencia, aunque hay que considerar la existencia de otros aspectos, también importantes, como el plazo de adaptación de los tipos medios a los marginales y la composición de las nuevas operaciones por plazos (10), que no se han precisado por falta de información suficiente.

En cuarto lugar se han elevado los tipos medios de la cartera de valores en 1985, siendo los únicos activos que se han comportado en este sentido. Esta excepción aparentemente implica una contradicción, ya que el tipo de interés de las emisiones de renta fija descendió en 1985 siguiendo la evolución general, pero la explicación hay que buscarla en factores institucionales, ya que una parte importante de esta cartera de valores está formada por títulos computables en el desaparecido tramo de fondos públicos de la banca y en el coe-

ficiente de fondos públicos de las cajas (en 1985 los títulos computables representaron el 48 por 100 y el 93 por 100 de la cartera de valores media de bancos y cajas, respectivamente). Dichos títulos, con largos períodos de amortización, tienen una rentabilidad media inferior a las nuevas emisiones, por lo que su simple renovación ha acarreado la elevación de la rentabilidad media de la cartera de valores. Por otro lado, los fondos públicos computables —cédulas para inversiones básicamente— han pasado de representar más del 62 por 100 de la cartera de valores en 1983 a tan sólo el referido 48 por 100. Naturalmente la «operación Rumasa» también ha contribuido a ello, aunque si se descuenta el efecto de dicha operación la rentabilidad media en 1985 experimenta igualmente un sensible aumento.

Por último, nos referiremos a los activos financieros rentables en moneda extranjera en la banca (en las cajas no tienen relevancia), cuyas dos principales características son su moderado crecimiento y la caída de la rentabilidad en el último año. En efecto, los activos en moneda extranjera han perdido importancia dentro de los activos rentables totales a pesar de que la cotización media de la peseta ha disminuido en los dos últimos ejercicios. Si al 80 por 100 (11) de los activos en moneda extranjera les aplicamos el índice de cotización de la peseta frente a los DEG, ya que desconocemos la composición por monedas de estos activos, se obtiene un incremento de sólo un 5,5 por 100 en 1984 y de un 1,2 por 100 en 1985.

Atendiendo a los componentes de estos activos (apoyos interbancarios, créditos y valores),

en 1985 son los créditos los que experimentaron una caída de casi el 8 por 100, lo que probablemente esté ligado a la tendencia ya comentada de las empresas a reducir su endeudamiento en moneda extranjera cambiándolo por crédito en pesetas.

La rentabilidad media de estos activos ha evolucionado en el mismo sentido que los tipos de interés internacionales. Los tipos medios del dólar (12) en el euromercado aumentaron en 1984 para después descender fuertemente en 1985.

Una vez vistos los grandes agregados en que se descompone la inversión bancaria, trataremos brevemente la evolución de todos los activos financieros rentables y sus productos. Lógicamente la rentabilidad media del conjunto total ha disminuido tanto en cajas como en bancos, aunque más en los segundos, recogiendo la caída de los tipos de interés de todos los mercados y el corrimiento de la estructura de activos hacia aquellos menos rentables.

Para tratar de cuantificar la importancia de ambos efectos se ha elaborado el cuadro número 10, donde se descompone la caída de la rentabilidad total por cada clase de activo y, dentro de ellos, la incidencia derivada de la variación en las rentabilidades medias, del peso de cada uno de ellos y del efecto de las dos variaciones.

Dicho de otra forma, si tenemos:

$a$  = Peso del activo financiero «A» en el total activos financieros rentables (AFT)

$r$  = Rentabilidad media del activo financiero «A»



CUADRO N.º 10

## ANÁLISIS CAUSAL DE LA VARIACION EN LA RENTABILIDAD MEDIA DE LOS ACTIVOS

	Por variación en las rentabilidades medias	Por variación en la estructura de los activos	Por el efecto conjunto
<b>BANCA PRIVADA</b>			
Activos financieros rentables en pesetas			
B.E. y activos monetarios .....	-0,12	+0,30	-0,03
Apoyos interbancarios .....	-0,09	+0,04	-
Inversión crediticia .....	-0,52	-0,38	+0,03
Cartera de valores .....	+0,08	+0,04	-
Activos financieros rentables en m.e.			
Apoyos interbancarios .....	-0,24	+0,02	-
Créditos y valores .....	-0,13	-0,16	+0,02
Totales (1) .....	-1,02	-0,14	+0,02
Peso de (1) en la variación de la rentabilidad de los activos financieros rentables (-1,14) .....	89,5	12,3	-1,8
<b>CAJAS DE AHORROS</b>			
Activos financieros rentables en pesetas			
B.E. y activos monetarios .....	-0,24	+0,39	-0,04
Apoyos interbancarios .....	-0,04	+0,28	-0,01
Inversión crediticia .....	-0,13	-0,63	+0,01
Cartera de valores .....	+0,04	-0,19	-
Activos financieros rentables en m.e. ....			
Totales (1) .....	-0,05	-	-
Peso de (1) en la variación de la rentabilidad de los activos financieros rentables (-0,61) .....	68,9	24,6	6,6

Fuente: Elaboración propia a partir del cuadro n.º 8.

y ponemos sufijos para señalar los años 1 y 2, tendremos:

— Variación en la rentabilidad de los AFT totales derivada del cambio en r:

$$(r_2 - r_1) \times a_1$$

— Variación en la rentabilidad de los AFT derivada del cambio en la estructura de éstos:

$$(a_2 - a_1) \times r_1$$

— Variación por efectos conjuntos:

$$(a_2 - a_1) \times (r_2 - r_1)$$

Hay que señalar que este último factor no se ha agregado a ninguno de los dos anteriores, ya que como ha quedado patente al analizar los mercados financieros, los tipos de interés inciden en el crecimiento de cada

uno de los activos y la variación en la demanda de financiación afecta a su vez a los tipos de interés.

El principal factor que ha motivado la caída de la rentabilidad de los activos financieros ha sido el descenso de los tipos medios, mientras que el cambio en la estructura de aquéllos, si bien también ha actuado negativamente, se sitúa en un lugar muy secundario. Pero hay que destacar que estos hechos se han presentado con distinta intensidad en bancos y en cajas, ya que en las segundas, al haber caído en mayor medida el peso de las inversiones crediticias en pesetas, el segundo factor supone casi la cuarta parte del descenso en la rentabilidad de los activos finan-

cieros. Por otro lado, la reducción de la rentabilidad media de las inversiones crediticias en pesetas en los bancos ha sido cuatro veces superior que en las cajas por las razones ya señaladas.

Otro aspecto sobresaliente es que en 1985 los bancos han pasado a presentar una rentabilidad media total claramente inferior a las cajas, debido exclusivamente al distinto peso de los activos en moneda extranjera en unas y otras entidades, ya que si sólo consideramos las inversiones en pesetas, se observa una igualdad casi absoluta, pese a las ostensibles diferencias en su estructura de inversiones y en las rentabilidades medias de los créditos y de la cartera de valores.



A este respecto, hay que señalar que es precisamente esta última diferencia (rentabilidad de la cartera de valores) lo que contrapesa en las cajas una estructura más sesgada hacia activos menos rentables (interbancarios, Banco de España y activos monetarios), presentando las cuentas de resultados de estas entidades una mayor sensibilidad hacia la evolución de los precios en los mercados monetarios.

## LOS COSTES FINANCIEROS

### Evolución de los recursos ajenos

La evolución de los costes financieros de bancos y cajas de ahorro en 1985 presenta las mismas características que la de los productos financieros: su escaso crecimiento, el menor de los últimos diez años; igualmente, esta situación es más extrema en el caso de la banca. La causa básica de esta evolución es, también, la disminución generalizada de los tipos de interés que en la mayoría de los casos comienza un año antes, pero tiene todo su impacto en 1985.

A continuación estudiaremos el mercado de depósitos interbancarios y el de recursos de clientes en pesetas. De éstos el más importante y, en este caso, también el más interesante, es el segundo, por lo que le dedicaremos mayor atención.

#### *El mercado de depósitos interbancarios*

A comienzos de 1984 los flujos interbancarios se ven alterados tanto en bancos como en cajas de ahorro, coincidiendo con la entrada en vigor del nue-

vo coeficiente de caja y del compromiso de la mayoría de las entidades de invertir hasta un 10 por 100 de sus pasivos computables en pagarés del Tesoro, que posteriormente se recogería formalmente en el coeficiente de deuda a medio y largo plazo. Estas alteraciones se traducen en un descenso espectacular del saldo neto de las cajas —que son prestadoras netas de fondos; en el conjunto de la banca el efecto es menor y contrario, reduciéndose su endeudamiento neto.

Los pasivos interbancarios de las cajas de ahorro aumentan durante todo 1984 para luego caer radicalmente en 1985, estancándose a lo largo de ese año, aunque el nivel absoluto y relativo alcanzado, que es lo que en definitiva importa al analizar los costes financieros, nunca bajará a los niveles que regían antes de 1984. Ese aumento implica que, al igual que sucedía con las inversiones y los productos, los costes financieros de las cajas son ahora más sensibles que antes a la evolución de los tipos de interés interbancarios, pero mucho menos que los de la banca.

En ésta, por el contrario, los pasivos interbancarios son muy constantes hasta el primer trimestre de 1985, inclusive, ya que las variaciones anteriores responden en gran medida a la reasignación de fondos entre los propios bancos.

A partir del primer trimestre de 1985 el panorama cambia completamente: entre esa fecha y finales del mismo año los pasivos interbancarios de los bancos se eleva a una media de cien mil millones de pesetas mensuales. Esta evolución es, por supuesto, coherente con el simultáneo incremento de las in-

versiones interbancarias de las cajas (cuadro n.º 4) y lógicamente afecta a los saldos netos de ambas entidades, aumentando la posición tomadora de la banca y produciendo el proceso inverso en las cajas.

¿Cómo puede explicarse esta evolución? Aunque este tema se trata más adelante, es necesario al menos resumir ahora el proceso subyacente.

En primer lugar, como explicaremos detalladamente más adelante, la promulgación de la Ley 14/1985 provocó el desplazamiento de una proporción muy importante de los fondos colocados en pagarés bancarios, que suponen una genuina captación de recursos ajenos, hacia cesiones temporales de activos (pagarés del Tesoro), que constituyen más bien una labor que casi podríamos denominar de colocación de títulos del sector público al inversor privado.

Por otro lado, durante 1985 se produce el mentado aumento de la demanda de crédito en pesetas del sector privado centrado en aquellos segmentos que son tradicionalmente clientes de la banca y no así, o al menos no en igual medida, de las cajas de ahorros.

Durante un tiempo la banca pudo acomodar esta mayor demanda cediendo los pagarés del Tesoro que tenían en cartera por encima de las necesidades del coeficiente. A medida que este exceso se iba agotando, y en función del dinamismo de la demanda de cesiones por parte del público, la banca se encontraba incapaz de satisfacer dicha demanda crediticia, debiendo recurrir a la financiación en el mercado interbancario y obteniéndola de las cajas de ahorros que, al no haber pasado por el mismo



proceso de desintermediación que la banca, tenía su base de recursos «ordinarios» de clientes prácticamente intacta, sirviendo, por así decirlo, de «recolectora» de fondos para la banca.

La cuestión es preguntarse por qué las cajas se encontraron con exceso de liquidez en el momento en que se produce esta demanda por parte de la banca. Por el lado del activo parece bastante claramente establecido que estas entidades se enfrentan con una demanda de crédito más estable que la de la banca por las razones explicadas antes. Por el lado del pasivo las cajas de ahorros han ajustado su cartera de pagarés del Tesoro (cuadro n.º 3) para destinar estos fondos a colocaciones más rentables en la banca. De hecho, si olvidamos el episodio de principios de 1984, estas entidades siempre se han caracterizado por su exceso de liquidez y por ser prestamistas netas en el mercado interbancario.

#### *El mercado de recursos de clientes*

Antes de entrar en el análisis de este mercado es preciso definir lo que se entiende por recursos de clientes, ya que si bien algunos de sus componentes están muy claros otros distan de estarlo.

Entre aquellos pasivos que deben incluirse sin lugar a dudas encontramos toda clase de depósitos «tradicionales» del sector privado: cuentas corrientes, depósitos de ahorro y depósitos a plazo; y aquellos pasivos negociables emitidos por las propias entidades: certificados de depósito, pagarés bancarios y efectos de propia financiación. También hay que incluir los empréstitos emitidos por las entida-

des —tomen éstos la forma de bonos de caja o tesorería o de títulos del mercado hipotecario. Por último, aunque sea algo menos claro, pueden incluirse también los efectos endosados o las letras en circulación con endoso bancario —este elemento nos preocupa menos al analizar los dos últimos ejercicios, ya que su auge se produce en 1983 y es muy efímero.

Si los endosos pueden producirnos alguna duda, más notorio es el caso de la cesión de activos —que se concreta en la cesión de pagarés del Tesoro—, ya que es muy discutible su clasificación como «recursos de terceros». Esta es una cuestión tremendamente importante en la medida en que a diciembre de 1985 estas cesiones alcanzaban los 1,1 billones de pesetas en la banca y los 348 mil millones en las cajas de ahorro. Por lo tanto, antes de seguir adelante discutiremos este tema.

En resumidas cuentas, la cuestión es la siguiente: se puede pensar que una cesión de activos constituye una captación de pasivo por parte de la entidad que realiza la cesión o, por el contrario, se puede pensar que sólo se trata de la venta de un activo —o, alternativamente, de una simple labor de colocación entre el cliente y el emisor del activo cedido, a cambio de una comisión.

Siguiendo las normas contables implantadas por el Banco de España, consideraremos las cesiones temporales como recursos captados en base a los siguientes criterios: a) existe una transformación de plazos por la entidad que adquiere el título y que lo cede en la medida en que estas cesiones sean a plazos inferiores a la vida del título; b) si

la entidad dispone de un exceso de pagarés del Tesoro en un momento determinado, las cesiones constituirán recursos nuevos de libre disposición y no puede considerarse que la entidad en realidad ha obtenido fondos para adquirir dichos títulos; c) si bien la distinción entre si son recursos captados o ventas de activos no es muy nítida, no cabe la menor duda de que a través de las cesiones de activos existe un proceso de captación de clientes; y d) la información disponible considera que las cesiones temporales son recursos captados y, paralelamente, que su remuneración son costes financieros.

Obviamente algunas de estas consideraciones podrían aplicarse también a las ventas a término de títulos del mercado monetario, que no se consideran recursos ajenos, pero la falta de información acerca de este tema nos obliga a no tenerlas en cuenta.

Por todo esto, y a pesar de las dudas que puedan subsistir, definiremos los recursos de terceros en sentido amplio, incluyendo todos aquellos elementos que hemos mencionado: depósitos, certificados de depósito, efectos de propia financiación, pagarés bancarios, empréstitos, efectos endosados y cesiones temporales de activos.

A lo largo de lo que va de esta década se han producido cambios muy importantes en la estructura del pasivo de bancos y cajas de ahorro (cuadro n.º 11). Este período puede dividirse en tres fases bien diferenciadas.

La primera está caracterizada por un lento proceso de erosión de los recursos baratos de las entidades a medida que su clientela buscaba rentabilizar los fon-



CUADRO N.º 11  
EVOLUCION DE LOS RECURSOS DE CLIENTES EN PESETAS  
(Estructura porcentual)

	Cuentas corrientes (S. priv.)	Cuentas de ahorro (S. priv.)	Imposiciones y CC.DD. (S. priv.)	Efectos y pagarés bancarios (S. priv.)	Cesión de activos (S. priv.)	Empréstitos	Efectos endosados
<b>BANCA PRIVADA</b>							
1980 Dic. ....	31,8	16,4	48,4	—	—	3,0	0,4
1981 Dic. ....	30,4	15,4	49,8	—	—	3,2	1,3
1982 Dic. ....	26,9	14,2	48,4	4,2	—	3,8	2,6
1983 Dic. ....	24,7	13,5	41,1	14,9	—	4,4	1,3
1984 Mar. ....	21,4	12,9	37,7	21,6	1,0	4,6	0,9
Jun. ....	21,5	12,5	34,9	24,9	1,4	4,4	0,6
Sep. ....	21,6	12,8	33,7	25,7	1,4	4,4	0,6
Dic. ....	23,2	12,7	31,5	25,7	1,5	4,7	0,7
1985 Mar. ....	21,1	12,4	29,5	28,1	3,1	5,2	0,7
Jun. ....	21,2	12,6	28,2	28,1	4,3	5,0	0,5
Sep. ....	21,9	12,7	29,0	23,9	7,0	5,1	0,5
Dic. ....	23,9	12,9	29,8	18,9	8,6	5,2	0,6
<b>CAJAS DE AHORROS</b>							
1980 Dic. ....	11,5	52,3	36,2	—	—	—	—
1981 Dic. ....	11,4	49,4	39,1	—	—	—	0,1
1982 Dic. ....	11,3	46,3	40,6	0,1	—	1,5	0,2
1983 Dic. ....	11,3	44,6	39,9	0,2	—	3,8	0,2
1984 Mar. .	10,2	42,2	40,7	1,1	1,2	4,5	—
Jun. ....	10,8	42,0	39,8	1,9	1,4	4,7	—
Sep. ....	10,7	40,9	38,6	2,8	1,9	5,0	—
Dic. ....	10,4	40,3	37,2	4,4	2,0	5,8	—
1985 Mar. ....	9,6	37,9	37,2	7,3	2,2	5,9	—
Jun. ....	10,0	37,6	36,1	8,0	2,2	6,0	—
Sep. ....	10,0	37,8	36,2	6,7	3,1	6,2	—
Dic. ....	10,6	37,8	36,0	4,9	4,0	6,7	—

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España. Elaboración propia.

dos confiados a las entidades, probablemente incentiva, además, por las propias entidades de depósito al competir por la captación de recursos. En ese momento prácticamente la única alternativa a los depósitos a la vista o de ahorro eran las imposiciones a plazo, incluyendo los certificados de depósito.

En esta etapa la normativa de liberalización de los tipos de interés (la Orden Ministerial de 17 de enero de 1981) ha jugado un papel importante facilitando a los ahorradores mayor rentabilidad a costa de menores pérdidas de liquidez, al acortar el pla-

zo de las operaciones pasivas a tipos de interés libres.

Este proceso ha continuado probablemente hasta épocas muy recientes en que todos aquellos clientes que son sensibles a la rentabilidad de sus colocaciones han huido de los recursos de baja o nula remuneración. Entre tanto, además, esta evolución ha convivido con el desplazamiento de las imposiciones a plazo hacia pasivos bancarios genuinamente negociables. De este modo, la búsqueda de rentabilidad de la clientela podía combinarse con un mayor grado de liquidez. Este fe-

nómeno es el que marca la segunda etapa que hemos mencionado, y que va desde principios de 1983 a mediados de 1985.

El cambio de estructura que se produce en este período es muy rápido y consiste básicamente en un desplazamiento de la clientela desde imposiciones a plazo hacia pagarés bancarios y, en el caso de las cajas, también a empréstitos. Los pagarés bancarios, al emitirse a descuento, no estaban sujetos a retención a cuenta del impuesto sobre la renta y 1984 fue el año de su lanzamiento. En la segunda mitad de ese año ya se conocían las li-



neas básicas de lo que sería la nueva normativa de la fiscalidad de los activos financieros; esto es, que sólo estarían exentos de la obligatoriedad de información a Hacienda los pagarés del Tesoro y aquellos activos financieros emitidos a descuento entre julio de 1984 — fecha de publicación del anteproyecto de la Ley— y la promulgación de la misma, o los títulos con retención en origen del 45 por 100.

Esta situación dio un nuevo y considerable empuje a los pagarés bancarios que, en consecuencia, alcanzaron su cifra máxima precisamente en la fecha en que se promulgó la Ley — mayo de 1985—. Asimismo, esta circunstancia dio pie a una renovación anticipada de estos títulos, con el fin de aprovechar al máximo el plazo de un año, que facilitó a las entidades el ajuste a la baja de su coste medio de pasivo.

Así pues, la tercera etapa comienza a mediados de 1985. Dado que éste es el ejercicio que

nos interesa analizar en mayor profundidad, notemos de entrada que estará marcado por dos fenómenos de singular importancia pero de muy distintos efectos y contenidos: el desplazamiento señalado de recursos baratos y, sobre todo, imposiciones a plazo, hacia pagarés bancarios durante la primera mitad del ejercicio, y la tendencia a la desaparición de estos pagarés, que son sustituidos por cesiones temporales, y una cierta recuperación de los depósitos en general, durante la segunda mitad del año.

A raíz de los mencionados cambios fiscales de mayo de 1985, las entidades dejan de emitir pagarés bancarios y éstos inician un rápido proceso de desaparición a medida que van amortizándose. Al mismo tiempo la clientela bancaria demanda pagarés del Tesoro que tienen las ventajas fiscales que aquéllos habían perdido coincidiendo, por una parte, con un exceso de inversión en pagarés

del Tesoro de las entidades, que estaban excedidas del coeficiente por la escasez de la demanda de crédito del sector privado en 1984 y, por otra, por el repetido repunte de esa misma demanda al año siguiente.

Por lo tanto, las entidades pasaron de financiar al sector público —vía pagarés del Tesoro— a financiar al sector privado y, para ello, obtienen fondos cediendo dichos pagarés. Los clientes, por contra, pasan de financiar al sector privado —vía pagarés de empresa— a financiar al sector público a través de la banca en cuanto la situación fiscal cambia. Sin embargo, los pagarés en exceso del coeficiente que tienen en cartera son insuficientes y tienen que adquirirlos para cederlos en un intento por captar —o mantener— a su clientela.

Así pues, entre mayo y diciembre de 1985 los pagarés bancarios en circulación de bancos y cajas de ahorro descendieron 1,3 y 0,2 billones de pesetas,

CUADRO N.º 12

**DISTRIBUCION PORCENTUAL DE LA VARIACION DE ACTIVOS FINANCIEROS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS Y FAMILIAS POR CLASES DE ACTIVOS**

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Efectivo y moneda metálica ..	6,5	6,2	6,4	4,9	5,8	5,8
Depósitos a la vista .....	14,4	13,5	8,5	5,2	5,8	12,0
Depósitos de ahorro .....	14,6	14,4	11,6	14,1	8,6	13,3
Subtotal .....	35,5	34,1	26,5	24,2	20,2	31,2
Depósitos a plazo .....	46,5	47,7	45,3	42,3	44,8	-2,2
Resto depósitos (a) .....	1,0	0,6	1,7	5,2	9,6	34,2
Títulos del mercado monet. (b)	1,4	4,0	7,7	10,5	3,5	7,1
Renta fija negociable .....	5,5	6,0	8,8	11,2	12,7	18,6
Renta variable .....	6,8	5,4	7,4	4,6	6,3	9,5
Rvas. técnicas de seguros ....	3,3	2,3	2,6	1,9	2,8	1,6
Promemoria						
Total (m.m.) .....	2.182	2.406	3.026	3.205	3.414	3.918

(a) Incluye las cesiones temporales de activos.

(b) Sólo incluye los pagarés del Tesoro y de empresa y los efectos endosados.

Fuente: Informe anual del Banco de España, 1985 (Apéndice estadístico). Elaboración propia.



CUADRO N.º 13  
TIPOS DE INTERES Y COSTES MEDIOS

	Ratios de coste medio						Ratios de coste medio					
	Media de los tipos libres practicados en nuevas operaciones (a) (1)	Total pasivos onerosos	Acreeedores en pesetas y de ahorro en ptas.	Ctas. Ctes. en ptas.	Acreeedores a pzo. sup. a 6 meses (2)	Diferencia entre (1) y (2)	Media de los tipos libres practicados en nuevas operaciones (b) (3)	Total pasivos onerosos	Acreeedores en pesetas y de ahorro en ptas.	Ctas. Ctes. en ptas.	Acreeedores a pzo. sup. a 6 meses (4)	Diferencia entre (3) y (4)
	BANCA PRIVADA						CAJAS DE AHORROS					
1983 1.º trim. ....	12,71	9,24	8,29	2,32	12,86	-0,15	11,09	6,68	6,24	2,88	10,85	+0,24
2.º trim. ....	12,78	9,23	8,24	1,95	12,96	-0,18	11,15	6,78	6,35	2,97	10,85	+0,30
3.º trim. ....	12,75	9,17	8,26	2,02	12,91	-0,16	11,05	6,79	6,21	2,92	10,71	+0,34
4.º trim. ....	12,96	9,38	8,25	1,81	12,89	+0,07	11,18	6,92	6,24	2,70	10,83	+0,35
1984 1.º trim. ....	12,92	9,41	8,51	2,03	12,71	+0,21	11,38	7,06	6,32	2,84	10,83	+0,55
2.º trim. ....	12,99	9,40	8,50	1,92	12,76	+0,23	11,59	7,16	6,49	2,77	11,15	+0,44
3.º trim. ....	12,62	9,53	8,62	1,93	12,93	-0,31	11,70	7,16	6,35	2,70	11,02	+0,68
4.º trim. ....	11,85	9,31	8,38	1,73	12,85	-1,00	11,59	7,27	6,52	2,63	11,10	+0,49
1985 1.º trim. ....	11,24	8,83	8,05	1,84	12,11	-0,87	11,19	7,17	6,53	2,62	10,93	+0,26
2.º trim. ....	10,81	8,55	7,59	1,66	11,43	-0,62	10,75	7,09	6,52	2,54	10,89	-0,14
3.º trim. ....	10,74	8,46	7,29	1,77	11,18	-0,44	10,63	7,05	6,41	2,48	10,85	-0,22
4.º trim. ....	10,16	8,03	6,98	1,70	11,00	-0,83	9,94	6,83	6,29	2,50	10,86	-0,92

(a) Media aritmética de los tipos de los depósitos entre 6 meses y un año, depósitos entre uno y dos años y CC.DD. entre uno y dos años.

(b) Sólo se han considerado los tipos de los depósitos entre uno y dos años, dada la escasa relevancia de los comprendidos entre 6 meses y 1 año (menos del 5%). Por otro lado se carece de información sobre los tipos de los CC.DD.

Fuente: Boletines Estadístico y Económico del Banco de España.

respectivamente, descenso que continúa hoy a medida que estos títulos se van amortizando.

Esta tendencia a la desaparición de los pagarés bancarios resulta sorprendente, pues coincide con una cierta recuperación de los certificados de depósito a pesar de que ofrecen menor liquidez. Es posible que esto se deba a una política de las entidades bancarias de no emitirlos, pues les resultan más caros en términos de coeficiente de caja. En efecto, en el caso de los pagarés y efectos de propia financiación, dicho coeficiente gira sobre el valor de reembolso, por lo que si se emiten a un año al 10 por 100 el coeficiente de caja aplicado sobre los recursos efectivamente captados será del 19,8 por 100, comparado con el 18 por 100 que tienen que cubrir

con un certificado de depósito o una imposición.

Una de las principales razones que explican el distinto comportamiento de la captación de recursos ajenos de bancos y cajas de ahorros es la diferencia existente entre las clientelas de unas y otras entidades. La impresión es que la clientela de las cajas es una clientela al por menor, menos sofisticada y más estable que la de la banca.

Asimismo, son estas características diferenciales de sus clientelas las que permiten explicar por qué las cajas no colocaron importes mayores de pagarés bancarios y por qué, consecuentemente, no se lanzaron a una agresiva política de cesión de pagarés del Tesoro. Y todo ello sin perder recursos ajenos.

En este sentido, las cifras relevantes son ilustrativas: en marzo de 1986 más del 93 por 100 de los depósitos de las cajas de ahorros provienen de las personas físicas, porcentaje que es casi veinte puntos menor en la banca. Por contra, a esa fecha el 17 por 100 de los depositantes de la banca eran empresas no financieras — en las cajas este porcentaje era de un 4 por 100.

Sin embargo, ésta no es una explicación suficiente, ya que hay claras diferencias intragrupos. El grupo de clientes que más cesiones temporales ha demandado ha sido justamente el de las personas físicas, pero no han sido las cajas las que más cesiones han realizado. No hay datos para establecer claramente estas diferencias, ya que al



menos se necesitaría conocer el nivel de renta de una y otra clientela, pero los distintos comportamientos de unas y otras avalan esta hipótesis.

Por último, en el cuadro n.º 12 se presenta un resumen del proceso que venimos estudiando.

Una vez analizada la evolución de los recursos ajenos durante este período, es hora de estudiar el determinante básico de la evolución de los costes financieros en 1985: los tipos de interés de los recursos de clientes.

Hay que destacar tres cuestiones básicas (cuadro n.º 13). La primera es que los tipos de interés pasivos de la banca comienzan a descender desde mediados de 1984, y los de las cajas unos meses más tarde, dando origen a un proceso de caída de los mismos que se prolonga hasta hoy y coincide con la disminución de los tipos de interés activos. La segunda es que desde octubre de 1984 los tipos de interés pasivos de bancos y cajas de ahorros se sitúan al mismo ni-

vel y siguen idéntica evolución. La última es que en los meses inmediatamente siguientes a mayo de 1985 el descenso de los tipos pasivos se frenó, éstos se estabilizaron y sólo retornaron a la senda descendente unos meses después.

Luego de los fuertes ajustes al alza que se producen en los tipos de interés pasivos de bancos y cajas durante 1980 y 1981, se observa una gran estabilidad de los mismos hasta mediados de 1984 en la banca y hasta octubre de ese año en las cajas de ahorros. Es como si las cajas hubieran mantenido el nivel de sus tipos más o menos estable «esperando» que la banca disminuyera los suyos. Y, una vez que ambos coinciden, en los mismos precios, las cajas de ahorro disminuyen sus tipos siguiendo ambos grupos de entidades la misma evolución.

En la banca la explicación básica de la caída de los tipos de interés pasivos entre mediados de 1984 y mediados de 1985

debe buscarse en la evolución de los tipos de interés activos. Como vimos en el capítulo anterior, la banca, que estaba sobreinvertida en pagarés del Tesoro y falta de colocaciones rentables alternativas para sus fondos, sigue una política de abaratamiento de sus créditos con el fin de competir por éstos. Esta disminución de los tipos activos lógicamente llevaría a un estrechamiento del margen financiero si no iba acompañada de una paralela y, según veremos, mayor disminución de sus tipos de interés pasivos. Por otro lado, el tipo de los pagarés del Tesoro, con una trayectoria claramente descendiente, se había convertido en un tipo de referencia que marcaba el grado de desintermediación, por lo que la banca pudo reducir sus tipos siguiendo esa evolución.

Las cajas de ahorros, que se ven menos afectadas por el descenso de la demanda de crédito en 1984 y cuyos tipos activos también se mantienen estables hasta el último trimestre de ese

CUADRO N.º 14

COMPARACION ENTRE LOS TIPOS PASIVOS LIBRES Y LOS TIPOS DE LOS PAGARES DEL TESORO

	Media de los tipos libres practicados en nuevas operaciones		Tipos de interés de las subastas de PPT (c) (3)	(1) - (3)	(2) - (3)
	Banca privada (a) (1)	Cajas de ahorros (b) (2)			
1984 1.º trim. ....	12,92	11,38	15,73	-2,81	-4,35
2.º trim. ....	12,99	11,59	14,78	-1,79	-3,19
3.º trim. ....	12,62	11,70	13,81	-1,19	-2,11
4.º trim. ....	11,85	11,59	13,44	-1,59	-1,85
1985 1.º trim. ....	11,24	11,19	12,38	-1,14	-1,19
2.º trim. ....	10,81	10,75	12,01	-1,20	-1,26
3.º trim. ....	10,74	10,63	11,50	-0,76	-0,87
4.º trim. ....	10,16	9,94	9,77	+0,39	+0,17

(a) Media aritmética de los tipos de los depósitos entre 6 meses y 1 año, depósitos entre uno y dos años y CC.DD. entre uno y dos años.  
 (b) Sólo se han considerado los tipos de los depósitos entre uno y dos años, dada la escasa relevancia de los comprendidos entre 6 meses y 1 año. Por otro lado se carece de información sobre los tipos de los CC.DD.  
 (c) Se ha tomado la media de los tipos de interés marginales de las subastas de PP.T. a un año hasta el tercer trimestre de 1984, a partir de dicha fecha se han considerado las subastas a dieciocho meses.  
 Fuente: Boletines Estadístico y Económico del Banco de España. Elaboración propia.



año, no necesitan bajar sus tipos pasivos, que se encontraban por debajo de los de la banca. Una vez igualados siguen su misma trayectoria, cuestión que resulta coherente con el hecho de que sus clientes se habían conformado con remuneraciones inferiores a las abonadas por la banca, y resultaba irracional que pasaran a tener tipos superiores.

En mayo de 1985 los pagarés del Tesoro adquieren el cuasi monopolio de la opacidad fiscal. Hasta ese momento el tipo de las imposiciones a plazo se había mantenido por debajo del de estos pagarés debido a que el sector público estaba pagando el coste de colocación de unos títulos poco conocidos y para los que no contaba con una red de distribución. A partir de ese momento, el atractivo de los pagarés del Tesoro aumenta y su popularidad también, lanzándose la banca a colocarlos entre el público.

En un primer momento la reacción de bancos y cajas fue mantener constantes, durante tres o cuatro meses, los tipos de interés de sus imposiciones a plazo, frenando de este modo casi un año de disminución ininterrumpida. Esto permitió (cuadro n.º 14) que el último trimestre de 1985 los tipos de interés de las imposiciones a plazo se sitúen por encima de los de las subastas de pagarés del Tesoro por primera vez, cuestión que ha sido posible gracias tanto al freno transitorio en la caída de los tipos pasivos después de mayo y a la ralentización de su descenso posterior, como el fuerte descenso de los tipos de interés de los pagarés del Tesoro durante todo el período. Esto explica, además, que los tipos de interés pasivos de bancos y cajas de ahorros hayan seguido cayendo

después del paréntesis del verano de 1985, ya que el tipo de los pagarés del Tesoro se ha convertido en un tipo de referencia para estas operaciones.

### **LOS COSTES FINANCIEROS EN LA CUENTA DE RESULTADOS**

El análisis de los costes financieros se basará en un cuadro que contiene el mismo tipo de información que el utilizado al analizar los productos financieros (cuadro n.º 15). Sin embargo, a diferencia de ese estudio, en que se repasó cada uno de los componentes de los productos financieros, por la distinta evolución y características de los componentes de los costes financieros, los analizaremos en su conjunto a partir de un objetivo básico: investigar cómo ha afectado la disminución de los tipos de interés a los costes financieros de las entidades.

Sabemos que la característica clave del ejercicio 1985 ha sido la muy importante disminución de todos los tipos de interés pasivos de bancos y cajas de ahorro. Sin embargo, para que esta disminución de los tipos libres de las nuevas operaciones, que son tipos marginales, se traduzca en una disminución de los costes financieros medios totales de las entidades tienen que cumplirse dos condiciones.

La primera es que esas variaciones se trasladen a los costes medios conforme se vayan renovando las operaciones, lo que exigirá un período que estará en función del mayor o menor plazo de los pasivos. La segunda es que no se encarezca significativamente la estructura de los pa-

sivos onerosos —o que dan lugar a costes— de las entidades.

En cuanto a la primera condición, en el cuadro n.º 13 vemos que durante 1983 y 1984 los tipos de interés libres de la banca no han experimentado variaciones muy significativas, pero han venido aumentando desde mediados de 1983 hasta mediados de 1984. Esto hace que los tipos libres se sitúen por encima del coste medio de los depósitos; la moderación de esta tendencia hace que la distancia entre ambos no sea grande. Entre el segundo y tercer trimestre de 1984, sin embargo, la tendencia de esos tipos libres se invierte y comienzan a descender; al mismo tiempo su diferencia con los costes medios se hace negativa, invirtiendo el signo anterior, en la medida en que estos últimos no se adaptan inmediatamente a los primeros. Dado que la caída de tipos libres iniciada en ese momento continúa con más vigor al siguiente trimestre, la diferencia entre tipos libres y costes medios se amplía.

A partir de ese momento dicha diferencia se va estrechando a medida que los segundos se adaptan ayudados, entre otras cuestiones, por la renovación anticipada de pagarés bancarios que hemos analizado en su momento, y por el estancamiento de los tipos en el tercer trimestre de 1985 antes mencionado; posteriormente, cuando éstos continúan descendiendo (cuarto trimestre), la distancia entre los tipos aplicados a las nuevas operaciones y los costes medios vuelve a ampliarse.

Aplicando este mismo razonamiento a los tipos y costes medios de las cajas concluimos que el retardo que se produce en la adaptación del coste medio a la



CUADRO N.º 15  
PASIVOS, COSTES FINANCIEROS Y COSTES MEDIOS

	1983				1984				1985			
	Pasivos medios (m.m.)	Peso (%)	Costes (m.m.)	Coste medio (%)	Pasivos medios (m.m.)	Peso (%)	Costes (m.m.)	Coste medio (%)	Pasivos medios (m.m.)	Peso (%)	Costes (m.m.)	Coste medio (%)
<b>BANCA PRIVADA</b>												
Pvos. finan. onerosos (pts.) .....	13.537	77,9	1.228	9,07	15.596	78,3	1.436	9,21	17.658	79,4	1.495	8,47
Apoyos interbancarios .....	2.799	16,1	299	10,68	3.641	18,3	374	10,27	4.605	20,7	462	10,03
Cta. cte. y ahorro (S. priv.) .....	4.069	23,4	83	2,03	4.157	20,9	79	1,89	4.474	20,1	78	1,74
Imps. y empréstitos (S. priv.) .....	6.114	35,2	794	12,99	7.117	35,8	922	12,91	7.263	32,7	839	11,55
Otros pasivos ordinarios .....	555	3,2	52	9,36	681	3,4	61	8,95	1.316	5,9	116	8,82
Pvos. financs. onerosos (m.e.) .....	3.851	22,1	382	9,92	4.322	21,7	440	10,18	4.579	20,6	387	8,45
Apoyos interbancarios .....	2.442	14,0	261	10,69	2.678	13,4	281	10,49	2.763	12,5	244	8,75
Recursos de clientes .....	1.409	8,1	121	8,60	1.644	8,3	159	9,67	1.816	8,2	143	7,82
Total pvos. financs. onerosos .....	17.388	100,0	1.610	9,26	19.918	100,0	1.876	9,42	22.237	100,0	1.882	8,46
<b>CAJAS DE AHORROS</b>												
Pvos. financs. onerosos (pts.) .....	6.508	97,7	440	6,76	7.822	97,2	557	7,12	9.138	97,2	642	7,03
Apoyos interbancarios .....	352	5,3	37	10,52	641	8,0	66	10,30	531	5,7	46	8,66
Cta. cte. y ahorro (S. priv.) .....	3.212	48,2	92	2,86	3.515	43,7	96	2,73	3.938	41,9	100	2,53
Imps. y empréstitos (S. priv.) .....	2.508	37,8	273	10,89	3.016	37,5	335	11,11	3.883	41,3	425	10,95
Otros pasivos ordinarios .....	436	6,5	38	8,72	650	8,1	60	9,23	786	8,4	71	9,04
Pvos. financs. onerosos (m.e.) .....	153	2,3	12	7,85	226	2,8	20	8,84	265	2,8	20	7,53
Total pvos. financs. onerosos .....	6.661	100,0	452	6,79	8.048	100,0	577	7,17	9.403	100,0	662	7,04

Fuente: Boletín Económico del Banco de España (marzo 1986) y Boletines Estadísticos del Banco de España. Elaboración propia.

variación de los tipos libres es algo mayor que en el caso de la banca. Esta diferencia se debe a que los depósitos a más de dos años son mucho más importantes en las cajas que en la banca y, por lo tanto, a que la renovación de sus pasivos, y el ajuste de sus tipos, es más lenta.

En el cuadro n.º 15 apreciamos que, en efecto, en 1984 se produce una leve reducción del coste medio de las imposiciones a plazo y empréstitos —y de los demás recursos en pesetas— de la banca. Esta disminución es pequeña tanto porque la disminución de los tipos de interés sólo afecta a medio año como por el retraso que hemos visto que se produce en la adaptación de los costes medios a la evolución de los tipos de interés libres.

A diferencia de lo que ocurrió

en la banca, donde los tipos de interés libres de las imposiciones a plazo, en medias anuales, disminuyen entre 1983 y 1984, en las cajas de ahorro aumentan y, consecuentemente, también aumentan sus costes medios.

Una vez analizada la conexión entre tipos marginales y medios volvamos nuestra atención a la segunda condición: la estructura de captación de pasivos. En relación con la misma lo sucedido en la banca en 1984 y en las cajas durante el ejercicio siguiente es muy ilustrativo.

Analicemos primero el caso de la banca. Hemos visto que los tipos de interés y costes medios de cada uno de los distintos pasivos en pesetas de la banca disminuyen, si bien no de forma espectacular, entre 1983 y 1984. Sin embargo, tanto el coste medio total de los recursos de clien-

tes en pesetas, como el coste medio total de los pasivos onerosos, también en pesetas, aumentan. La razón de lo primero es que ha habido un fuerte desplazamiento desde recursos baratos —cuentas corrientes y de ahorro— hacia recursos caros —imposiciones a plazo y empréstitos— por las causas mencionadas, que ha tenido un efecto suficientemente encarecedor sobre los costes como para más que contrarrestar la disminución de los tipos de interés —y costes medios.

Si a esto se añade que los pasivos interbancarios de los bancos han pasado de suponer un 20,7 por 100 de sus pasivos onerosos en pesetas en 1983 a suponer un 23,4 por 100 un año más tarde; y que el coste medio de estos apoyos interbancarios estaba un punto y medio por encima del de los recursos de clien-



tes en pesetas, es fácil entender por qué los costes medios totales de los pasivos onerosos en pesetas aumentan a pesar de la caída de los costes medios de sus componentes individuales.

Siguiendo con el estudio de la evolución de los costes financieros de la banca vemos que en 1985 la situación cambia radicalmente. Durante este ejercicio se producen tres fenómenos importantes, dos que juegan a favor de la reducción de los costes financieros y uno que juega en contra.

El primero de los elementos positivos es que la caída de tipos continúa, es más pronunciada que el ejercicio anterior afectando a la totalidad del actual, y es recogida más plenamente por los costes medios.

El segundo elemento positivo es que el cambio en la estructura de la captación de recursos ajenos durante 1985 contribuye, al contrario de lo que sucediera

el ejercicio anterior, a abaratar los pasivos de la banca. Esto se debe a las alteraciones que se producen durante la segunda mitad del año a raíz de la nueva fiscalidad de los activos emitidos a descuento, acarreado una muy pronunciada caída de las imposiciones a plazo — pagarés bancarios — que constituyen el pasivo más caro, siendo sustituidos por las cesiones temporales de pagarés del Tesoro. En el cuadro n.º 15 se ve que el coste medio de estas cesiones no alcanzaba el 9 por 100 en 1985, mientras que el de las imposiciones — que incluyen los pagarés de propia financiación — superaba el 11,5 por 100.

El tercer y último elemento que vamos a destacar juega en contra de la disminución de los costes totales al igual que el año anterior: el aumento de los pasivos interbancarios en 1985. En efecto, la conjunción de la recuperación de la demanda de crédito bancario con la escasez de

los recursos ajenos de estas entidades las obligó a recurrir al mercado interbancario. Como consecuencia aumentan casi tres puntos los apoyos interbancarios dentro de los pasivos en pesetas. Sin embargo, si bien los tipos y costes medios de las operaciones interbancarias disminuyen durante el ejercicio que comentamos, este empeoramiento en la estructura de los pasivos onerosos totales en pesetas no es suficiente como para contrarrestar los dos efectos positivos antes mencionados por lo que el coste medio de los mismos cae.

Pasemos ahora al análisis de la evolución de las cajas de ahorros. Lo que ha sucedido en estas entidades es distinto y su análisis en 1984 no presenta ningún problema. Sus costes medios totales en pesetas aumentan no sólo porque se encarece su estructura de captación de recursos, sino que, además, porque, excepción hecha de las

CUADRO N.º 16  
ESTRUCTURA PORCENTUAL DE LOS PASIVOS FINANCIEROS ONEROSOS EN PESETAS

	1983	1984	1985
<b>BANCA PRIVADA</b>			
Pasivos financieros onerosos en pesetas = 100			
Apoyos interbancarios .....	20,67	23,37	26,07
Recursos de clientes .....	79,33	76,63	73,93
Recursos de clientes en pesetas = 100			
Cuentas corrientes y de ahorro .....	37,86	34,78	34,24
Imposiciones y empréstitos .....	56,96	59,57	55,71
Otros pasivos ordinarios .....	5,18	5,66	10,05
<b>CAJAS DE AHORROS</b>			
Pasivos financieros onerosos en pesetas = 100			
Apoyos interbancarios .....	5,42	8,23	5,86
Recursos de clientes .....	94,58	91,77	94,14
Recursos de clientes en pesetas = 100			
Cuentas corrientes y de ahorro .....	52,11	48,94	45,74
Imposiciones y empréstitos .....	40,86	41,99	45,09
Otros pasivos ordinarios .....	7,03	9,07	9,17

Fuente: Boletín Económico del Banco de España. Elaboración propia.



**CUADRO N.º 17**  
**ANÁLISIS CAUSAL DE LA VARIACION EN EL COSTE MEDIO DE LOS PASIVOS**

	<i>Por variación en los costes medios</i>	<i>Por variación en la estructura de los pasivos</i>	<i>Por el efecto conjunto</i>
<b>BANCA PRIVADA</b>			
Pasivos financieros onerosos en pesetas			
Apoyos interbancarios .....	-0,04	+0,25	-0,01
Cuentas corrientes y de ahorro (sector privado) .....	-0,03	-0,02	-
Imposiciones .....	-0,49	-0,39	+0,04
Otros pasivos ordinarios .....	-0,01	+0,22	-
Pasivos financieros onerosos en m.e.			
Apoyos interbancarios .....	-0,23	-0,11	+0,02
Recursos de clientes .....	-0,15	-0,01	-
Totales (1) .....	-0,95	-0,06	+0,05
Peso de (1) en la variación del coste medio de los pasivos financieros onerosos (-0,96) .....	99,0	6,2	-5,2
<b>CAJAS DE AHORROS</b>			
Pasivos financieros onerosos en pesetas			
Apoyos interbancarios .....	-0,13	-0,24	+0,04
Cuentas corrientes y de ahorro (sector privado) .....	-0,09	-0,05	+0,01
Imposiciones y empréstitos (sector privado) .....	-0,06	+0,42	-0,01
Otros pasivos ordinarios .....	-0,01	+0,03	-
Pasivos financieros onerosos en m.e. ....			
Totales (1) .....	-0,04	-	-
Peso de (1) en la variación del coste medio de los pasivos financieros onerosos (-0,13) .....	253,8	-123,1	-30,7

Fuente: Elaboración propia a partir del cuadro 21.

cuentas corrientes y de ahorro, sus tipos de interés y costes medios no interbancarios aumentan ligeramente.

Lo primero tiene dos causas. En primer lugar, dentro de los recursos de clientes se produce un importante desplazamiento desde cuentas corrientes y de ahorro hacia imposiciones a plazo y empréstitos. En segundo lugar, y quizá más importante, aumenta el peso de los pasivos interbancarios.

En 1985, por contra, se produce un fuerte descenso de los tipos de interés pasivos de las cajas siguiendo a los de la banca, y esta caída se recoge en todos los costes medios de los recursos ajenos en pesetas que se desagregan en el cuadro n.º 15. Así, cae el coste medio de sus

pasivos onerosos totales en pesetas pero, a diferencia que en la banca, y esto es muy importante, aumenta el coste medio de sus recursos ajenos procedentes de clientes en pesetas. Esto se produce a pesar de la fuerte caída de los tipos de interés porque continúa el proceso de erosión de los pasivos más baratos de las cajas de ahorros dentro del conjunto de los recursos de clientes en pesetas —las cuentas corrientes y de ahorro pierden más de tres puntos porcentuales.

La conclusión más importante en relación con esto es que el descenso del coste medio de los pasivos onerosos totales en pesetas de las cajas es consecuencia exclusivamente de la evolución del coste de sus pasivos interbancarios.

No obstante, el encarecimiento de los recursos de clientes, que podría ser grave para la buena marcha futura de las cajas, lo es menos si se examina la evolución reciente de sus tipos de interés, si se toma en cuenta que si bien a finales de 1985 el coste medio de las imposiciones se resistía a ceder (cuadro n.º 13) debe comenzar a disminuir dado el retraso con que se incorporan los tipos de interés marginales a los medios, y si, en fin, se tiene en cuenta que el coste medio del total acreedores —no interbancarios— en pesetas ha disminuido durante la segunda mitad de 1985 a pesar de no haberlo hecho en el conjunto del año.

Para terminar esta parte se ha calculado el efecto de los principales factores que han determinado la evolución de los costes



financieros en 1985 (cuadro n.º 17), siguiendo el mismo esquema utilizado al analizar los productos financieros (véase cuadro n.º 10).

Como se deduce de todo el análisis anterior, la evolución de los costes medios y de la estructura de captación de pasivos de la banca tienen un efecto positivo sobre la contención de los costes financieros, pero es el primer factor el que explica casi la totalidad de la disminución de éstos. En las cajas la situación es distinta en la medida en que el cambio de estructura de la captación de recursos hacia aquellos más caros, especialmente dentro del conjunto formado por imposiciones y empréstitos, ha presionado al alza sobre los costes financieros. La caída de los costes medios, centrada en las operaciones interbancarias, es el doble de importante que el efec-

to anterior y suficiente para provocar el descenso que se observa en los costes medios totales de estas entidades en 1985.

### EL MARGEN DE INTERMEDIACION

El margen de intermediación es la relación entre la diferencia de productos y costes financieros y la cifra de balance. En los últimos ejercicios experimenta un continuo descenso como consecuencia de una mayor caída en términos de balance de los productos que de los costes financieros.

Hasta ahora hemos analizado los productos y costes financieros en términos de rentabilidades y costes medios. Sin embargo, para el margen de intermediación era preciso encontrar un denominador común que permi-

tiera relativizarlos a la vez que compararlos. Se ha optado por el pasivo patrimonial, o balance, medio en línea con los análisis del Banco de España (13) (cuadro n.º 18).

Para estudiar el margen de intermediación lo dividiremos en tres sumandos (cuadro n.º 19). El primero es el margen financiero en pesetas —o margen que las entidades obtienen a cada cien pesetas de recursos ajenos— ponderado por el peso en balance de estos recursos ajenos. El segundo es el margen financiero en moneda extranjera ponderado por los respectivos recursos ajenos, y el tercero es la aportación al margen de intermediación de aquella parte de los activos rentables financiada con recursos no onerosos (14).

El deterioro del margen de intermediación se debe al descen-

CUADRO N.º 18  
PRODUCTOS Y COSTES EN TERMINOS DE BALANCE: MARGEN DE INTERMEDIACION

	1983			1984			1985		
	En términos de balance (1)	Rentabilidad o coste medio (2)	(1) x (2) / 100 (3)	En términos de balance (3)	Rentabilidad o coste medio (4)	(3) x (4) / 100 (5)	En términos de balance (5)	Rentabilidad o coste medio (6)	(5) x (6) / 100 (6)
<b>BANCA PRIVADA</b>									
Activos financieros rentables en pts.	72,1	13,60	9,80	71,8	13,23	9,50	73,3	12,21	8,94
Activos financieros rentables en m.e.	21,4	10,69	2,29	20,5	10,90	2,24	19,5	9,20	1,80
Total acts. fincs. rentables (I) .....	93,5	12,92	12,09	92,3	12,72	11,74	92,8	11,58	10,74
Pasivos financieros onerosos en pts.	68,2	9,07	6,19	66,4	9,21	6,11	67,1	8,47	5,68
Pasivos financieros onerosos en m.e.	19,4	9,92	1,93	18,4	10,18	1,88	17,4	8,45	1,47
Total pvos. fincs. onerosos (II) .....	87,6	9,26	8,11	84,8	9,42	7,99	84,5	8,46	7,15
Margen de intermediación (I) - (II) .....			3,98			3,75			3,59
<b>CAJAS DE AHORROS</b>									
Activos financieros rentables en pts.	85,5	12,91	10,99	85,3	12,75	10,88	86,2	12,18	10,49
Activos financieros rentables en m.e.	2,1	8,09	0,18	2,5	9,76	0,24	2,5	7,95	0,20
Total acts. fincs. rentables (I) ....	87,6	12,79	11,17	87,8	12,66	11,12	88,7	12,05	10,70
Pasivos financieros rentables en pts.	85,1	6,76	5,73	83,0	7,12	5,90	82,6	7,03	5,79
Pasivos financieros rentables en m.e.	2,0	7,85	0,16	2,4	8,84	0,22	2,4	7,53	0,18
Total pvos. fincs. onerosos (II) .....	87,1	6,79	5,89	85,4	7,17	6,12	85,0	7,04	5,98
Margen de intermediación (I) - (II) .....			5,28			5,00			4,71

Fuente: Boletín Económico del Banco de España (marzo 1986). Elaboración propia.



**CUADRO N.º 19**  
**DESCOMPOSICION DEL MARGEN DE INTERMEDIACION**

	<i>Banca privada</i>			<i>Cajas de ahorros</i>		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985
<b>DATOS BASE</b>						
Pasivos y activos financieros en términos de balance						
1 Pasivos onerosos en pesetas .....	68,2	66,4	67,1	85,1	83,0	82,6
2. Pasivos onerosos en moneda extranjera .....	19,4	18,4	17,4	2,0	2,4	2,4
3. Activos rentables totales .....	93,5	92,3	92,8	87,6	87,8	88,7
4. Acts. rentables no financiados con pvos. onerosos (3) - (1) - (2) .....	5,9	7,5	8,3	0,5	2,4	3,7
Rentabilidades medias de los activos financieros rentables						
5. En pesetas .....	13,60	13,23	12,21	12,91	12,75	12,18
6. En moneda extranjera .....	10,69	10,90	9,20	8,09	9,76	7,95
7. Totales .....	12,92	12,72	11,58	12,79	12,66	12,05
Costes medios de los pasivos financieros onerosos						
8. En pesetas .....	9,07	9,21	8,47	6,76	7,12	7,03
9. En moneda extranjera .....	9,92	10,18	8,45	7,85	8,84	7,53
Márgenes financieros						
10. Operaciones en pesetas .....	4,53	4,02	3,74	6,15	5,63	5,15
11. Operaciones en moneda extranjera .....	0,77	0,72	0,75	0,24	0,92	0,42
<b>COMPONENTES DEL MARGEN DE INTERMEDIACION</b>						
Margen aportado por los recursos ajenos en pesetas						
(1) × (10)/100 .....	3,08	2,67	2,50	5,23	4,67	4,25
Margen aportado por los recursos ajenos en m.e.						
(2) × (11)/100 .....	0,14	0,13	0,13	—	0,02	0,01
Margen aportado por los activos financieros rentables financiados con recursos no onerosos (4) × (7)/100 .....						
Margen de intermediación .....	3,98	3,75	3,59	5,28	5,00	4,71

Fuente: Elaboración propia a partir de los cuadros núms. 10 y 15.

so del margen financiero obtenido a los recursos ajenos en pesetas por bancos y cajas. Por un lado, el margen en moneda extranjera ha permanecido estable en la banca y no tiene importancia en las cajas. Por otro, la diferencia entre activos y pasivos rentables ha aumentado en los tres ejercicios analizados, por lo que este tercer factor en realidad ha frenado el descenso del margen.

Parte de este último componente surge del incremento de los recursos propios considerados en sentido amplio —incluyendo provisiones— no compensado con un aumento igual del inmovilizado; pero otra parte nada despreciable se deriva de las normas de contabilización.

Dado que los pagarés del Tesoro se emiten a descuento pero se contabilizan por el nominal, el fuerte aumento de su cartera ha tenido dos efectos: la elevación de los activos rentables en mayor medida que el desembolso efectivo, lo que habrá ampliado la brecha entre éstos y los pasivos onerosos; y la reducción de la rentabilidad media de los activos financieros en pesetas al aumentar éstos en mayor medida que las inversiones efectivas. Ambos efectos son contrarios: el primero aparentemente incrementa la contribución al margen de los activos financiados con pasivos no onerosos mientras que el segundo deprime el margen financiero de las operaciones en pesetas más de lo que efectivamente se ha producido.

Corrigiendo el margen de intermediación en base a una estimación del valor efectivo de los activos monetarios (cuadro n.º 20), se suaviza tanto la caída del margen financiero en pesetas como la elevación derivada de los activos financieros no financiados con pasivos onerosos (15).

Según los datos ajustados (cuadro n.º 20), la caída de la diferencia entre rentabilidades y costes medios de las inversiones y recursos en pesetas —margen financiero de las operaciones en pesetas— ha sido menor de la que parecía y explica la totalidad del deterioro del margen de intermediación.

Como se describía en la introducción, desde 1984 los deman-



CUADRO N.º 20

**ESTIMACION DE LA INCIDENCIA DE LA CONTABILIZACION DE LOS PAGARES DEL TESORO  
EN CIRCULACION EN LOS COMPONENTES DEL MARGEN DE INTERMEDIACION**

	Banca privada		Cajas de ahorros	
	1984	1985	1984	1985
<b>DATOS BASE</b>				
1. Porcentaje de la diferencia entre nominal y efectivo sobre el valor nominal del saldo medio de los PP.T. en circulación .....	13,5	15,3	13,5	15,3
2. PP.T. adquiridos en firme, saldo medio (m.m.) ..	1.151,7	2.095,0	861,5	1.373,0
3. Estimación de la diferencia entre nominal y efectivo en las entidades (m.m.) (2) × (1)/100 .....	155,5	320,5	116,3	210,1
4. Activos rentables medios en pesetas (m.m.) .....	16.864,8	19.290,1	8.038,8	9.535,7
5. Acts. rentables medios en pesetas ajustados (m.m.) (4) — (3) .....	16.709,3	18.969,6	7.922,5	9.325,7
6. Productos financieros en pts. (m.m.) .....	2.232,0	2.355,0	1.025,0	1.161,0
7. Rentabilidad media ajustada de los acts. financieros rentables en pesetas (%) (6)/(5) .....	13,36	12,41	12,94	12,45
8. Coste medio de los pasivos onerosos en pesetas (%) .....	9,21	8,47	7,12	7,03
9. Margen financiero ajustado, operaciones en pesetas (7) — (8) .....	4,15	3,94	5,82	5,42
<b>COMPONENTES AJUSTADOS DEL MARGEN DE INTERMEDIACION</b>				
Margen aportado por los recursos ajenos en pesetas	2,75	2,63	4,83	4,48
Margen aportado por los recursos ajenos en moneda extranjera .....	0,13	0,13	0,02	0,01
Margen aportado por los activos financieros rentables financiados con recursos no onerosos .....	0,87	0,83	0,15	0,22

Fuente: Boletines Estadístico y Económico del Banco de España. Elaboración propia.

dantes de recursos, y en especial el sector público y las grandes empresas, pasan a competir directamente con las entidades de depósito a gran escala, por lo que los márgenes de intermediación lógicamente estaban abocados a estrecharse o, de lo contrario, el sistema bancario perdería más cuota de mercado. Así, en 1984, bancos y cajas disminuyeron, por las razones analizadas, sus tipos de interés libres activos y pasivos coincidiendo con el descenso del tipo de los pagarés del Tesoro — que se había convertido en el eje en torno al cual giraban los tipos ofertados y demandados por los ahorradores y por los grandes inversores.

Sin embargo, paradójicamen-

te esto no se tradujo en un descenso de la diferencia entre los tipos libres aplicados a los créditos y a las imposiciones a más de seis meses (cuadro n.º 22). Por el contrario, en la banca dicho diferencial ha aumentado en los dos últimos ejercicios y en las cajas se ha mantenido relativamente constante. Estas, sin embargo, gozaban de un diferencial cómodo entre sus tipos libres de pasivo y los de la banca por lo que tardaron más en iniciar el descenso y uno de los *ratios* considerados en el citado cuadro experimentó un apreciable descenso respecto a 1983.

El aumento del diferencial entre tipos libres activos y pasivos probablemente ha sido posible gracias a la existencia de impor-

tantes sectores demandantes de crédito que por su tamaño — pequeña y mediana empresa — no tienen acceso a la financiación fuera de los circuitos bancarios. Y se debe a que las entidades, y en especial la banca, conscientes de que sus costes medios totales eran más rígidos a la baja que sus rentabilidades medias, intentaron ampliar el margen existente entre los tipos libres a fin de preservar el margen financiero — cosa que no consiguieron al no poder deprimir lo suficiente los tipos de sus recursos más caros o permitirse una menor disminución de sus tipos activos.

La menor flexibilidad a la baja del coste que de la rentabilidad media es algo que hemos visto



en los capítulos anteriores y se deriva de que los tipos de interés de los pasivos baratos pueden considerarse prácticamente fijos y son importantes dentro del total de los recursos ajenos. Esto significa que una disminución generalizada de los tipos de interés prácticamente no afectará a los recursos baratos y tendrá, por tanto, un menor impacto sobre los costes que sobre las rentabilidades al no contener estas últimas componentes relevantes de precio fijo.

Esto, por supuesto, no significa que la existencia de recursos baratos sea un factor negativo para una entidad, ya que, por el contrario, son éstos los que determinan en buena medida la mayor amplitud absoluta del margen. Tanto es así que el comentado descenso de estos recursos dentro de los pasivos onerosos en pesetas en los dos últimos años es otro de los factores que explican la caída del margen de intermediación.

Ambos efectos —la rigidez de

los costes y la pérdida de peso de los recursos baratos— explican 0,45 puntos del descenso del margen financiero en 1984, y en torno a 0,36 en 1985, tanto en bancos como en cajas, y son la principal causa de la caída del margen en ambos grupos de entidades.

### OTROS PRODUCTOS ORDINARIOS

Los «otros productos ordinarios» son ingresos típicos del negocio bancario que no provienen del cobro de un tipo de interés por los fondos prestados. Según las publicaciones del Banco de España, están formados por cuatro apartados fundamentales: las comisiones por avales y créditos documentarios, los beneficios netos por diferencias de cambio de operaciones en moneda extranjera, las comisiones de cobranza netas y los productos netos de otros servicios.

Primero nos ocuparemos de los productos por servicios,

pues representaban más del 40 por 100 de todos los productos ordinarios en 1985 —amén de crecer en los últimos cuatro años por encima del 20 por 100.

Hasta mediados de la década pasada las entidades de depósito habían venido proporcionando gratuitamente una serie de servicios que los bancos de otros países comparables cobraban. La política actual de cobrar los servicios prestados a los usuarios directos de los mismos se remonta a finales de la década pasada y coincide con el estrechamiento del margen de intermediación de las entidades, y las mayores cotas de competencia introducidas por la instalación de la banca extranjera en la financiación de las grandes empresas.

Lo primero hacía que el cobro de los servicios fuese una necesidad para las entidades que por esta vía intentaban recuperar parte del margen perdido. Lo segundo implicaba que éstas, y en especial la banca, no podrían se-

CUADRO N.º 21

#### MARGEN FINANCIERO OBTENIDO A LAS DISTINTAS CLASES DE RECURSOS AJENOS EN PESETAS

	Banca privada			Cajas de ahorros		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985
<b>RENTABILIDADES Y COSTES MEDIOS</b>						
1. Rentabilidad media de los acts. financieros rentables en pts.	13,60	13,23	12,21	12,91	12,75	12,18
2. Coste medio de las cuentas corrientes y de ahorro .....	2,03	1,90	1,74	2,87	2,74	2,54
3. Coste medio de las imposiciones a plazo sup. a 6 meses	12,91	12,81	11,44	10,81	11,03	10,84
4. Coste medio de empréstitos .....	13,85	13,99	12,78	12,03	11,88	11,64
5. Coste medio de otros pasivos ordinarios .....	9,33	9,10	8,82	8,66	9,17	9,09
6. Coste medio de la financiación interbancaria .....	10,68	10,27	10,03	10,52	10,30	8,66
<b>MARGEN FINANCIERO OBTENIDO A:</b>						
Cuentas corrientes de ahorro (1) — (2) .....	11,57	11,33	10,47	10,04	10,01	9,64
Imposiciones a pzo. superior a 6 meses (1) — (3) .....	0,69	0,42	0,77	2,10	1,72	1,34
Empréstitos (1) — (4) .....	-0,25	-0,76	-0,57	0,88	0,87	0,54
Otros pasivos ordinarios (1) — (5) .....	4,27	4,13	3,39	4,25	3,58	3,09
Financiación interbancaria (1) — (6) .....	2,92	2,96	2,18	2,39	2,45	3,52

Fuente: Boletín Económico del Banco de España. Elaboración propia.



CUADRO N.º 22  
COMPARACION ENTRE RATIOS DE PRODUCTOS Y COSTES

	Banca privada			Cajas de ahorros		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985
<b>RATIOS DE PRODUCTOS</b>						
1. Tipos medios aplicados a nuevas operaciones (efectos y préstamos) (a) .....	17,10	17,32	16,05	17,22	16,74	15,91
2. Tipos medios aplicados a nuevas operaciones de 1 a 3 años (efectos y préstamos) (a) .....	17,66	18,04	16,81	16,85	17,29	16,36
3. Rentabilidad media de las inversiones crediticias en pesetas sin morosos .....	16,51	16,59	15,32	14,50	14,84	14,62
<b>RATIOS DE COSTES</b>						
4. Tipos medios aplicados a nuevas operaciones a plazo (b) .....	12,80	12,59	10,74	11,12	11,56	10,63
5. Tipos medios aplicados a nuevas operaciones de 1 a 2 años .....	13,04	12,74	10,85	11,12	11,56	10,63
6. Coste medio de los depósitos a plazo superior a 6 meses .....	12,91	12,81	11,44	10,81	11,03	10,86
<b>DIFERENCIAS SIGNIFICATIVAS</b>						
(1) - (4) .....	4,30	4,73	5,31	6,10	5,18	5,28
(2) - (5) .....	4,62	5,30	5,96	5,73	5,73	5,73
(3) - (6) .....	3,60	3,78	3,88	3,69	3,81	3,76

(a) En las cajas de ahorro no se han considerado los tipos aplicados en el descuento comercial por la escasa importancia de estas operaciones en dichas entidades.

(b) En la banca se ha tomado la media aritmética de los depósitos entre 6 meses y un año, depósitos entre uno y dos años y CC.DD. entre uno y dos años. En las cajas de ahorro sólo se han considerado los tipos de los depósitos entre uno y dos años, dada la pequeña relevancia de los depósitos a menor plazo y la carencia de información sobre los tipos de los CC.DD.

Fuente: Boletines Estadístico y Económico del Banco de España.

guir trasladando a todos sus clientes de activo (en concreto en el negocio al por mayor) los mayores costes, tanto financieros como de explotación, derivados del aumento de la competencia en el sector.

Además esta actuación era congruente con las prácticas de otros países. En efecto, los datos presentados por Revell (1985) son bastante elocuentes: de trece países incluidos en su estudio, los *ratios* de «otros productos ordinarios» sobre el total balance de la banca española era el menor de todos —al mismo nivel que el de Francia— en 1978. En 1982, sin embargo, y después de un claro aumento durante ese período, hay cinco países cuyas cifras son menores que las españolas.

El fuerte crecimiento de estos productos ha aumentado su im-

portancia en términos de balance pasando del 0,24 por 100 en 1983 al 0,30 por 100 en 1985 en la banca —en las cajas ha aumentado idénticos puntos desde un 0,11 a un 0,17 por 100. Pero esta aparente estabilidad dado el escaso nivel de estos *ratios* podría llevarnos a conclusiones falsas, ya que esconde una evolución mucho más positiva: el porcentaje que estos ingresos representan del margen de explotación pasó de un 13 por 100 en 1983 a un 18 por 100 en 1985.

Los dos últimos ejercicios merecen un comentario especial por su crecimiento. Dado que las operaciones en valores por cuenta de terceros son un servicio típico prestado por las entidades de depósito que generan productos ordinarios, hay que recordar que las ampliaciones de capital de títulos cotizados au-

mentaron un 29 por 100 en 1984 y un 22 por 100 en 1985, y la negociación bursátil creció un 88 por 100 y un 39 por 100 en los mismos ejercicios. Además, según el *Boletín Económico* del Banco de España (marzo de 1986), estos ingresos incluyen los «diferenciales obtenidos por la venta en firme de activos monetarios». Por lo tanto se puede concluir que en los últimos ejercicios estos productos no sólo están recogiendo el cobro de los servicios bancarios, sino también están reflejando en parte la participación de la banca en el proceso de desintermediación, ya sea a través de comisiones de colocación de activos financieros o mediante la venta a vencimiento de activos monetarios.

Otro aspecto digno de señalarse es la diferencia entre estos productos en la cuenta de resul-



CUADRO N.º 23  
OTROS PRODUCTOS ORDINARIOS

	Banca privada			Cajas de ahorros		
	1983	1984	1985	1983	1984	1985
<b>IMPORTES (m.m. de pesetas)</b>						
Comisiones por riesgo de firma .....	29	32	31	2	2	2
Beneficio neto por diferencias de cambio .....	52	41	39	3	2	4
Comisiones de cobranza netas .....	45	46	42	3	4	4
Productos netos de otros servicios .....	48	62	79	8	14	19
Otros productos ordinarios .....	174	181	190	16	22	29
<b>EN TERMINOS DE BALANCE (%)</b>						
Comisiones por riesgos de firma .....	0,15	0,13	0,12	0,02	0,02	0,02
Beneficio neto por diferencias de cambio .....	0,26	0,17	0,15	0,04	0,02	0,03
Comisiones de cobranza netas .....	0,23	0,20	0,16	0,04	0,04	0,04
Productos netos de otros servicios .....	0,24	0,27	0,30	0,11	0,15	0,17
Otros productos ordinarios .....	0,88	0,77	0,73	0,21	0,23	0,26
<b>INCREMENTO SOBRE EL AÑO ANTERIOR (%)</b>						
Comisiones por riesgos de firma .....	7,9	10,1	-2,8	21,4	29,4	3,9
Beneficio neto por diferencias de cambio .....	43,8	-21,9	-4,4	15,3	-40,0	97,6
Comisiones de cobranza netas .....	14,0	3,1	-10,3	11,5	34,5	9,8
Productos netos de otros servicios .....	20,8	29,2	26,1	80,9	65,9	31,9
Otros productos ordinarios .....	22,4	4,0	4,9	42,5	36,3	30,5
<b>OTROS RATIOS SIGNIFICATIVOS (%)</b>						
Comisión media por riesgos de firma .....	1,77	1,60	1,38	1,64	1,91	1,94
Comisiones de cobranza netas más productos netos de otros servicios en relación con:						
Ingresos (financieros + otros p.dtos.) .....	3,73	3,77	4,10	1,27	1,69	1,91
Gastos de explotación .....	15,60	16,67	17,36	4,25	5,98	6,80
Gastos de personal .....	23,02	24,83	25,85	6,55	9,42	10,80

Fuente: Boletín Económico del Banco de España (marzo 1986). Elaboración propia.

tados de bancos y cajas de ahorros. El balance medio de los primeros es de 2,4 veces el de las cajas y, sin embargo, sus ingresos netos de otros servicios son 4,2 veces superiores. Las causas de estas diferencias pueden ser múltiples y para analizarlas sería necesario un detalle pormenorizado de estos ingresos, información de la que carecemos. No obstante, parece aceptarse la idea de que las cajas mantienen una política menos agresiva en el cobro de los servicios, al menos en los prestados a su clientela de pasivo tratando, probablemente, de mantener un volumen importante de recursos baratos.

En segundo lugar nos ocupa-

remos de las comisiones de cobranzas netas de los efectos. A partir de la Orden de 17 de enero de 1981 las únicas comisiones que una entidad puede cobrar en sus operaciones activas en pesetas están fijadas como máximas; mientras que las que puede cobrar por sus operaciones en moneda extranjera y por sus servicios son libres.

Se ha argumentado que las comisiones fijadas por esta Orden no cubren los costes generados por la manipulación de efectos. En este sentido, Revell (1982) apunta, en base a unas estimaciones, que la comisión establecida es insuficiente y que los bancos han estado sometidos a presiones competitivas

que les habrían imposibilitado completar estos ingresos cobrando unos tipos de descuento más altos. Ello habría acarreado la caída de los ingresos por esta vía.

Así, los productos de las comisiones de cobranza caen a medida que va perdiendo importancia la letra de cambio como instrumento de crédito. Los datos no dejan lugar a dudas: en 1979 los efectos comerciales y financieros de la banca representaban más del 59 por 100 del crédito que otorgaban al sector privado, mientras que en 1982 apenas superaban un 37 por 100 y a finales de 1985 rondaba el 28 por 100.



A continuación, trataremos conjuntamente las comisiones de cobranza y los productos netos de otros servicios, relacionándolos con magnitudes distintas al total balance, pues estos ingresos, a diferencia de los productos financieros, en general no dependen de la evolución de determinadas partidas patrimoniales, sino del número de operaciones realizadas o de que se cumpla cierta condición —ausencia de movimiento en una cuenta corriente, por ejemplo— o de otros factores igualmente ajenos a la evolución del total balance de la entidad —piénsese, sin ir más lejos, en el alquiler de cajas de seguridad.

Se han elegido dos tipos de variables: los productos ordinarios totales —esto es, los productos financieros más los otros productos ordinarios— y dos medidas de gastos —los gastos de personal y los de explotación. (Véase el cuadro n.º 23).

El primero de estos *ratios* mide la contribución de los productos por cobro de servicios al total de los productos ordinarios. Esta contribución ha sido creciente en bancos y cajas, aunque se ve afectada por los productos de la venta a término de pagarés del Tesoro en el último año. Estos productos no deberían mezclarse con aquellos derivados de los servicios bancarios propiamente dichos, pero con la información disponible no es posible separar unos y otros. Sin embargo, esta distorsión no parece demasiado significativa al estar restringida básicamente a un ejercicio, y dada la tendencia sumamente clara que se venía observando.

En segundo lugar, se han elegido dos magnitudes representativas de los gastos, pues la fi-

nalidad de las comisiones por servicios es justamente cubrir el coste originado por la prestación de los mismos.

No importa qué *ratio* se analice, la conclusión es la misma: los productos netos por comisiones de cobro y otros servicios bancarios cubren una proporción creciente de los gastos de las entidades. Podría decirse que en 1985 más de una cuarta parte de los gastos de personal de la banca se recuperaron vía productos ordinarios de comisiones. Aunque la importancia de este tema es menor en las cajas de ahorros, la contribución de otros productos ordinarios es también creciente.

Dado que los productos de los servicios bancarios cubren una proporción creciente de los gastos de explotación, se estarán aproximando a la cobertura plena del coste real de estos servicios —a menos que éstos constituyan una proporción cada vez mayor de la actividad de las entidades.

Sin embargo, con los condicionantes mencionados, esta proporción creciente hace pensar o bien que el proceso de ajuste de las comisiones al coste de los servicios no se ha completado —cuestión aparentemente cierta en el caso de las cajas— o bien que dichas comisiones están comenzando a superar este coste, lo que puede resultar congruente, ya que probablemente tienden a acercarse al coste de oportunidad de los clientes. Con los datos disponibles es imposible saber si, por ejemplo, la banca está efectivamente prestando servicios con un coste equivalente al 17 por 100 de sus gastos de explotación, o si dicho coste es en realidad mayor o menor que este porcentaje.

En tercer lugar nos referiremos a las diferencias de cambio, que solamente tienen importancia en la banca. Destaca su caída en términos absolutos en los últimos tres años, especialmente acentuada en 1984 —aunque este descenso, según el *Boletín Económico* del Banco de España (abril de 1985), se debe básicamente al carácter extraordinario de las diferencias de cambio obtenidas por una entidad en 1983.

Las causas de esta evolución pueden ser muy dispares por los múltiples factores que entran en juego y sobre los que no existe información: operaciones de compra-venta de divisas a plazo, importancia de los créditos valorados a cambios históricos, etc. Y dado que, si no se considera 1983, estos productos están relativamente estancados, baste con esta breve mención.

El último componente es el de los productos derivados de las comisiones cobradas por riesgos de firma que, a diferencia del resto de las comisiones que hemos venido analizando, no tienen la finalidad de cubrir el coste de un servicio, sino el de retribuir el riesgo de prestar un aval u otorgar un crédito documentario. En la evolución reciente de estos productos no parece haber nada notable, a juzgar por los datos conocidos: en las cajas de ahorro prácticamente no tienen importancia y en la banca tienden a la baja en términos relativos en los últimos ejercicios y, concretamente en 1985, han retrocedido mucho en términos absolutos reflejando el estancamiento de los riesgos de firma medios. Además, al parecer las comisiones aplicadas por estos riesgos han disminuido, ya que el *ratio* ingresos/volumen de avales y créditos documentarios



ha descendido sensiblemente en 1984 y ligeramente en 1985. Pero la falta de información acerca de la importancia de los avales y créditos documentarios, de los denominados en moneda extranjera, y de los avales entre entidades de depósito, no permite obtener conclusiones definitivas.

## LOS GASTOS DE EXPLOTACION

### Introducción

En teoría, los gastos de explotación son variables con el volumen de actividad, que en las empresas industriales y comerciales se mide por el nivel de producción. En el negocio bancario es difícil hallar una variable representativa del volumen de actividad y, aunque en principio se podría pensar en los recursos intermediados, esta elección no está exenta de críticas. Sin ir más lejos, el proceso de desintermediación supondrá una aparente elevación de los gastos de explotación en términos de estos recursos a pesar de que la banca tome parte activa en el mismo; o la expansión de la banca extranjera y el aumento de los flujos interbancarios provocará una aparente reducción. Asimismo, si se tomase como referencia la cifra de ingresos probablemente estaríamos recogiendo más los cambios experimentados por los tipos de interés que por los gastos de explotación.

Por ello hemos relacionado los gastos de explotación con el balance y con el conjunto formado por el margen de intermediación más los otros productos ordinarios (margen ordinario en la terminología del Banco de España), que en cierta medida salva las críticas antes mencionadas.

Desde 1980 se ha venido produciendo una caída continuada de los gastos de explotación en términos de balance en la banca, centrada inicialmente en los de personal, después del continuo crecimiento de la segunda mitad de la década de los setenta a raíz de la fuerte expansión de su red de oficinas. Los gastos generales, por el contrario, se mantienen relativamente estables, siempre en relación al balance, hasta 1983 y caen claramente en los dos últimos años. Sin embargo, en términos de margen ordinario los gastos de explotación se han estabilizado en torno al 61 por 100 en los tres últimos ejercicios.

Las cajas se comportan de manera similar pero destacan dos peculiaridades: los gastos de explotación comienzan a caer tres años después que en la banca y los gastos generales también disminuyen a partir de 1982.

Si se comparan los gastos de explotación en términos de balance de bancos y cajas se verá que a partir de 1981 los de los primeros, que tradicionalmente eran mayores, se sitúan por debajo de los de las segundas, y que esta diferencia ha venido ampliándose. Este hecho podría interpretarse, en principio, como una mayor preocupación o necesidad, por parte de la banca por frenar el crecimiento de sus gastos de explotación, pero en los tres últimos ejercicios ambos grupos de entidades han destinado el mismo porcentaje del margen ordinario a los gastos de explotación.

Por lo tanto parece que el distinto comportamiento de los gastos de explotación de bancos y cajas en términos de balance se encuadra dentro de la diferen-

te especialización de estas entidades —estando más inclinados al negocio al por mayor los primeros y al tradicional las segundas— que implican tanto diferentes gastos de estructura como márgenes ordinarios.

### Los gastos de personal

El recorte de los gastos de personal de la banca en términos de balance desde comienzos de esta década se debe básicamente a la disminución del número de sus empleados. Entre 1980 y 1985 los bancos logran reducir en 16.700 personas sus empleados, cifra que representa más de un 9 por 100 de los que tenía a la primera fecha. Al mismo tiempo el número de empleados de las cajas aumentaba en 11.100, lo que supone una tasa de crecimiento del 20 por 100.

Una causa muy importante de esta diferencia ha sido el tipo de expansión geográfica emprendida por bancos y cajas de ahorros y los condicionantes con que se encontraron unos y otras. A pesar de la apreciable disminución de su tasa de crecimiento, en los tres años que van de 1980 a 1982 la banca abrió una media de 1.100 oficinas anuales, por poco menos de 640 de las cajas de ahorros. En 1985 el número de oficinas abiertas por la banca es de 173 por más de 400 de las cajas.

Los bancos, a diferencia de las cajas, no se veían en la necesidad de contratar nuevos empleados a medida que abrían nuevas oficinas, dado que tenían un exceso de personal, que iban reduciendo gradualmente, a la vez que lo rentabilizaban completando sus redes nacionales de oficinas. En las cajas de ahorros el número de empleados



por oficina era ya tan reducido que cada vez que abrían una nueva oficina se veían obligadas a aumentar su plantilla.

En cuanto a la expansión geográfica reciente, 1984 es el primer año en el que el número de oficinas abiertas por las cajas de ahorros supera el número de oficinas abiertas por la banca. Aquéllas, sin embargo, logran mantener la tendencia decreciente de sus gastos de explotación gracias, casi exclusivamente, al generoso crecimiento de su actividad y, por tanto, de su balance total.

Esta situación refleja, sin duda con algún retraso, una nueva actitud de la banca en la que prima una política de contención de gastos que se traduce no sólo en un menor crecimiento de su red geográfica, sino incluso en el cierre de algunos «puntos de venta» poco rentables. La política de cuidar la rentabilidad por encima del objetivo de expansión se traduce al año siguiente en un crecimiento dos veces mayor de las oficinas de las cajas que de la banca.

Aparte de que el estrechamiento del margen impidió a la banca continuar indefinidamente con el crecimiento emprendido, es posible que se esté produciendo un cierto cambio en el tipo de negocio desarrollado por cierto número de bancos que han tendido relativamente más al negocio al por mayor. Este tipo de actividad no requiere tantas oficinas, como demuestra claramente el negocio de la banca extranjera.

Las cajas de ahorros, por contra, basan su actividad en otro tipo de clientela y tienen que ir en su búsqueda. La expansión geográfica es básica para acercar el producto al cliente, y lo

fue más en una época en que la competencia vía precios —tipos de interés— no era posible. Sin embargo, aún hoy, con la libertad de tipos, la expansión geográfica continúa siendo una necesidad de las entidades de depósito que se basan en el negocio al por menor.

Todo lo anterior se refleja en una cuestión básica: la productividad de los empleados de las entidades. El que la banca haya podido continuar, por lo menos hasta finales de 1985, su expansión reduciendo simultáneamente su número de empleados puede explicarse por un genuino aumento de la productividad de éstos.

Al hablar de productividad un primer problema que surge es cómo medirla, ya que nos enfrentamos con las mismas objeciones que al buscar una magnitud con la que relativizar los gastos de explotación. Una posibilidad por la que parece optar el Banco de España a juzgar por sus publicaciones, es el *ratio* de recursos ajenos por empleado. Sin embargo, probablemente esta medida haya perdido algo de su atractivo debido a las fuertes transformaciones experimentadas por la estructura de colocación del ahorro del sector privado que nada tienen que ver con la productividad, pero sí influyen sobre este *ratio*.

Una alternativa a esta medida es el margen ordinario por empleado. Esto nos relacionaría, de alguna manera, los ingresos ordinarios totales de la entidad, deducidos los costes de sus «factores», con el número de empleados que han contribuido a obtenerlos.

Si se mide la productividad de cualquiera de estas maneras se observa que, aunque ésta crece

en el período analizado, su ritmo de crecimiento se ha ido frenando —con la única salvedad de los recursos ajenos por empleado en las cajas en 1985. Cabe comparar el crecimiento de estos *ratios* con el aumento de los gastos de personal por empleado, pues, lógicamente, los resultados de las entidades se beneficiarán de esa mejora en la medida en que los costes unitarios no se eleven en igual o mayor proporción.

Mientras que en 1982, y especialmente en 1983, los *ratios* de productividad elegidos aumentaron sensiblemente por encima de los gastos unitarios de personal, en los dos últimos años las diferencias se acortaron apreciablemente (cuadro n.º 25). Incluso en la banca el incremento de los gastos de personal por empleado fue superior al aumento de los *ratios* de productividad, si bien resulta cuando menos sorprendente el fuerte aumento de los gastos unitarios de personal en la banca en 1985: 10,6 por 100 frente a un 7,1 por 100 de las cajas de ahorro y un 9,6 por 100 de la banca el ejercicio anterior.

Por último, cabe mencionar una discrepancia, esta vez a favor de los bancos, en el *ratio* gastos de personal por empleado, ya que estas entidades presentan unos costes unitarios superiores en un 18 por 100 a los de las cajas —aunque en el último ejercicio esta diferencia haya descendido al 15 por 100. A pesar de lo cual los gastos de personal en relación al margen ordinario son ligeramente inferiores en las cajas que en la banca (cuadro n.º 24) —pero en menor proporción de la que se desprende de la relación margen ordinario/número de empleados.



CUADRO N.º 24  
EVOLUCION DE LOS GASTOS DE EXPLOTACION

	Banca privada						Cajas de ahorros					
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1980	1981	1982	1983	1984	1985
IMPORTES (m.m. de pesetas)												
Gastos de explotación .....	388	462	530	596	648	697	146	179	220	259	301	338
Gastos de personal .....	273	317	364	404	435	468	98	120	145	168	191	213
Gastos generales .....	82	103	121	141	156	170	37	44	58	68	81	92
Tributos .....	8	11	13	16	16	13	1	1	2	3	4	3
Amortizaciones .....	25	31	32	35	41	47	10	14	15	20	25	30
EN TERMINOS DE BALANCE (%)												
Gastos de explotación .....	3,48	3,36	3,11	3,01	2,75	2,65	3,24	3,38	3,46	3,38	3,19	3,05
Gastos de personal .....	2,44	2,31	2,14	2,04	1,85	1,78	2,18	2,26	2,28	2,19	2,03	1,92
Gastos generales .....	0,74	0,75	0,71	0,71	0,66	0,65	0,82	0,83	0,91	0,88	0,86	0,83
Tributos .....	0,07	0,08	0,07	0,08	0,07	0,05	0,01	0,02	0,03	0,04	0,04	0,03
Amortizaciones .....	0,23	0,22	0,19	0,17	0,17	0,18	0,23	0,27	0,24	0,26	0,27	0,27
PORCENTAJE SOBRE EL MARGEN DE INTERMEDIACION + OTROS PRODUCTOS ORDINARIOS												
Gastos de explotación .....	68,1	67,1	67,0	61,8	61,0	61,4	73,6	70,9	69,0	61,5	61,1	61,5
Gastos de personal .....	47,8	46,1	46,0	41,9	40,9	41,2	49,5	47,3	45,5	39,9	38,8	38,7
Gastos generales .....	14,4	15,0	15,3	14,6	14,7	15,0	18,6	17,5	18,2	16,2	16,4	16,7
Tributos .....	1,4	1,5	1,6	1,7	1,5	1,1	0,4	0,4	0,6	0,7	0,8	0,6
Amortizaciones .....	4,5	4,5	4,1	3,6	3,9	4,1	5,1	5,7	4,7	4,7	5,1	5,5

Fuente: Boletín Económico del Banco de España. Elaboración propia.

### Gastos generales y amortizaciones

Los gastos generales constituyen el segundo apartado en orden de importancia de los gastos de explotación —a gran distancia de los de personal. La falta de desagregación de los epígrafes que los integran, que dificulta su análisis, y la poca relevancia que han tenido para la cuenta de resultados, aconsejan limitar su tratamiento en este artículo a una breve mención de su evolución en base a los datos del cuadro n.º 24.

Hay que resaltar la estabilidad de los gastos generales en relación al margen ordinario, mientras que en términos de balance comienza a descender en 1984 en bancos, estabilizándose al año siguiente. En las cajas se ob-

serva una ligera, aunque continúa, reducción año tras año.

En cuanto a las amortizaciones, baste destacar su fuerte crecimiento en los últimos ejercicios debido a la aplicación de mayores tasas de amortización.

### EL MARGEN DE EXPLOTACION Y LOS FLUJOS GENERADOS

El margen de explotación es la suma del margen de intermediación y los otros productos ordinarios menos los gastos de explotación, todo ello en términos de balance, y representa la rentabilidad del negocio bancario típico. Su deterioro en el último ejercicio es el reflejo de los dis-

tintos comportamientos que hemos analizado.

La primera nota destacable es el distinto nivel del margen de explotación en bancos y cajas (cuadro n.º 2) que, sin duda, refleja el mayor margen de intermediación de las segundas como consecuencia de las distintas características del negocio de estos dos grupos de entidades ya reseñadas.

Sin embargo, en los dos últimos ejercicios desciende el margen de explotación tanto de bancos como de cajas de ahorros. La caída del margen de intermediación es claramente determinante en esta evolución —aunque en la banca también influye la disminución de los otros productos ordinarios netos.



La importante contención de los gastos de explotación, y en especial de los de personal, ha impedido que el significativo deterioro del margen de intermediación se traslade totalmente a de explotación. Esta compensación es aún más relevante en el caso de las cajas, ya que su margen de intermediación cae más que el de la banca en 1985, pero la disminución de su margen de explotación es muy similar gracias al mayor descenso de sus gastos de personal en términos de balance.

Es curioso notar que en 1984 y 1985 el descenso de los otros productos ordinarios ha contribuido negativamente al margen de explotación, reflejando la disminución de las comisiones de cobranza y las diferencias de cambio (netas) —aunque en 1984 este descenso está inflado por el carácter excepcional de los beneficios en cambio de una

entidad en 1983. La poca importancia de los otros productos ordinarios de las cajas hace que el margen de explotación sólo dependa del de intermediación y de los gastos de explotación. En este caso, tanto en 1984 como en 1985 la contribución de los segundos no compensa el deterioro del primero.

Aparte de esto hay dos detalles distintivos de la evolución de las cajas que analizamos en su momento: en 1984 sus productos financieros varían menos bruscamente y sus costes apenas se reducen; y en ambos ejercicios sus otros productos ordinarios, reconocidamente escasos, contribuyen al margen de explotación.

Ahora bien, para la entidad la rentabilidad media en términos de flujos generados (16) es sumamente importante ya que, en última instancia, determina sus

beneficios y su capacidad de saneamiento. Estos flujos se obtienen sumando los ingresos y gastos extraordinarios al margen de explotación.

Es notable que tanto la banca como las cajas hayan podido mantener prácticamente constantes sus flujos generados en 1985, a pesar de que en ambos grupos de entidades el margen de explotación se estrecha más que el año anterior.

La evolución muy positiva (cuadro n.º 2) de los ingresos extraordinarios ha impedido que el deterioro del margen de explotación se traslade totalmente a los flujos generados en 1985. Esto es especialmente cierto en las cajas de ahorro donde éstos alcanzan idéntico nivel que en 1984 debido básicamente a los beneficios obtenidos en venta de valores recogiendo sin duda el excelente ejercicio bursátil;

CUADRO N.º 25  
RATIOS SIGNIFICATIVOS DE GASTOS DE PERSONAL

	Banca privada				Cajas de ahorros			
	1982	1983	1984	1985	1982	1983	1984	1985
1. Número de empleados .....	175.672	172.768	169.283	163.752	59.511	61.580	64.042	65.819
Incremento (de 1)								
En valores absolutos .....	-1.514	-2.904	-3.485	-5.531	2.470	2.069	2.462	1.777
En porcentaje .....	-0,9	-1,7	-2,0	-3,3	4,3	3,5	4,0	2,8
2. Número de oficinas .....	15.500	16.150	16.524	16.697	11.262	11.809	12.201	12.610
Incremento (de 2)								
En valores absolutos .....	1.127	650	374	173	735	547	392	409
En porcentaje .....	7,8	4,2	2,3	1,0	7,0	4,9	3,3	3,4
3. Gastos de personal por empleado activo. (miles pts.)	1.997	2.262	2.479	2.741	2.369	2.687	2.935	3.142
Incremento porcentual (de 3) .....	15,5	13,3	9,6	10,6	16,4	13,4	9,2	7,1
4. Empleados por oficina (1)/(2) .....	11,3	10,7	10,2	9,8	5,3	5,2	5,3	5,2
Incremento porcentual (de 4) .....	-8,1	-5,6	-4,2	-4,3	-2,5	-1,3	0,7	-0,6
5. Recursos ajenos por empleado (a) .....	66,5	76,9	88,1	95,6	94,2	107,9	122,4	142,4
Incremento porcentual (de 5) .....	19,4	15,6	14,6	8,5	15,7	14,5	13,4	16,3
6. Margen de intermediación + otros productos ordinarios por empleado activo. (miles de pts.) (b) ...	4.483	5.533	6.215	6.822	5.474	6.953	7.849	8.471
Incremento porcentual (de 6) .....	16,9	23,4	12,3	9,8	20,9	27,0	12,9	7,9

(a) A diciembre de cada año.

(b) Sobre empleados medios calculados por semisuma de los datos a fin de año.

Fuente: Boletín Económico del Banco de España. Elaboración propia.



estas enajenaciones, que arrojaban unas minusvalías de 8 mil millones de pesetas en 1984, dan lugar a plusvalías de 18 mil millones en 1985 — en la banca estas plusvalías se duplican, pasando de 10 a 19 mil millones en igual período.

## CONCLUSION

La evolución del negocio y de la cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorro en los dos últimos ejercicios ha estado marcada por el fenómeno de la desintermediación, cuyo principal protagonista ha sido el sector público, tanto por su necesidad de fondos para financiar el déficit como por la normativa fiscal.

Este proceso ha convertido al tipo de financiación del Tesoro en un precio de referencia y, con ello, ha posibilitado la consecución de un objetivo largamente perseguido por las entidades de depósito: reducir el coste de su pasivo.

Por el contrario, sólo aquellos clientes de activo con poder de negociación, que a estos efectos equivale a la capacidad de acudir a los circuitos de financiación no bancarios, se han beneficiado de reducciones comparables en sus tipos de interés.

Esto originó un aumento del diferencial entre los tipos de interés libres activos y pasivos.

Sin embargo, el pequeño demandante de fondos también se ha beneficiado de un descenso de sus tipos de financiación gracias a que la disminución de los gastos de explotación, y las menores necesidades de saneamiento de las entidades, aumentaron su capacidad de maniobra para poder competir por los clientes de activo sin alterar sus resultados.

## NOTAS

(\*) Este artículo es un resumen de la primera parte de una investigación financiada por la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, a la que queremos agradecer el apoyo prestado. También queremos agradecer a una serie de personas que han tenido la amabilidad de leer, en su totalidad o en parte, versiones anteriores de este artículo. Entre éstas queremos destacar a Adolfo Sánchez-Real, Antonio Torrero, Carlos Cuervo-Arango, Luis Javier Rodríguez y José Antonio Trujillo. En todo caso, la responsabilidad del resultado final es exclusivamente nuestra.

(1) Este artículo fue escrito durante la segunda mitad de 1986. Su análisis se centra en los años 1984-85 no sólo por la importancia de la segunda fecha como culminación inmediata de las grandes tendencias identificables, sino por la falta de estadísticas homogéneas de la cuenta de resultados de bancos y cajas de ahorro y de las cuentas financieras de la economía para 1986. Si bien es posible incluir datos para esta última fecha en todos aquellos cuadros que se nutren del *Boletín Estadístico* del Banco de España, la prolongación de esas series resulta estéril si no va acompañada por aquellas otras referidas a los resultados y, en consecuencia, por un análisis a fondo de los mismos, objeto básico de este artículo.

(2) Este conjunto está integrado por el Banco de España, las cooperativas de crédito, las entidades oficiales de crédito, las sociedades mediadoras en el mercado de dinero (SMMD) y las compañías de seguros.



(3) Hay que señalar que todos los instrumentos emitidos a descuento se tratan por el valor nominal en las estadísticas, mientras que sería más correcto a efectos del análisis de flujos considerarlos por el valor inicial (desembolso real).

(4) Si el tipo de los pagarés del Tesoro lo denominamos "r", el tipo de los activos financieros con retención en origen (o "afros"), deberá ser tal que aplicando un 55 por 100 se obtenga el tipo de dichos pagarés; luego el tipo de los "afros" deberá ser  $(1/0,55)r = 1,82r$ .

(5) Aunque a partir de 1981 se han ido incorporando otra serie de intermediarios financieros no bancarios: sociedades mediadoras en el mercado de dinero, sociedades de crédito hipotecario, etc.

(6) Según consta en el preámbulo de las Circulares del Banco de España que se han ocupado de estas modificaciones.

(7) Desgravación y régimen transitorio por el que algunas emisiones eléctricas y de la Telefónica seguían teniendo una retención del 24 por 100 con una bonificación del 95 por 100 que posteriormente no se consideraba en el IRPF.

(8) Las normas contables obligan a anotar los títulos cedidos y adquiridos temporalmente en el activo y en el pasivo, respectivamente y, en consecuencia, los productos y costes correspondientes en la cuenta de resultados. Por ello los adquiridos temporalmente se incluyen dentro de los apoyos interbancarios o inversiones crediticias, según la naturaleza del sujeto vendedor.

(9) Los tipos medios aplicados por las cajas entre 1979 y 1980 a operaciones a más de tres años se situó en el 14 por 100.

(10) El tipo medio de nuevas operaciones se ha calculado por media aritmética de los tipos a los distintos plazos.

(11) Según las normas de contabilidad del Banco de España, los activos y pasivos en moneda extranjera deben valorarse al tipo de cambio actual salvo algunas excepciones, por ello la corrección que realizamos se aplica tan sólo a un 80 por 100, aunque probablemente los activos valorados a cambios históricos son inferiores al 20 por 100.

(12) Probablemente ésta es la principal moneda en que están denominados los activos en moneda extranjera de la banca.

(13) Se debe hacer notar que el análisis de productos y costes en términos de balance no sería muy distinto del que hemos presentado en lo que se refiere a las evoluciones anuales excepto en un caso significativo. El coste medio de los pasivos onerosos de la banca aumenta en 1984, mientras que sus costes financieros en términos de balance caen debido a que este segundo *ratio* recoge un elemento que está ausente en el primero: la relación entre los pasivos onerosos totales y el balance. En efecto, ese año estos pasivos pierden casi tres puntos en términos de balance.

(14) En un primer análisis este último sumando representa la rentabilidad de los recursos propios. Sin embargo, también recoge diferencias de valoración derivadas básicamente de la importancia de los activos y pasivos a descuento.

(15) Este ajuste no se ha hecho para el resto de los activos a descuento (efectos descontados y CRM) ni para 1983, al carecer de información suficiente. No obstante el corto plazo de dichos títulos permite suponer que la diferencia entre su valor efectivo y nominal es reducida. Además se ha efectuado una estimación aproximada del efecto que se produciría sobre la cuenta de resultados en 1983 resultando que el margen financiero se elevaría como máximo en cinco centésimas.

(16) La distribución de los flujos generados se analiza en nuestro artículo «Normas recientes de solvencia y evolución de la rentabilidad de bancos y cajas de ahorro» que se publica en este mismo número de PÁPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AEB, (1986), *Informe de Rafael Termes a la asamblea anual de la AEB*.

BANCO DE ESPAÑA, «Las cuentas de resultados de las entidades de depósito en 1983 (1984, 1985)», *Boletín Económico*, abril 1984 (abril 1985, marzo 1986).

—*Boletín Estadístico*, varios números.

—*Informe Anual*, 1985.

REVELL, J. (1982), *A Study of the Spanish Banking System. Some Additional Comments*, Banco de Vizcaya, Bilbao.

—(1985) *Costs and Margins in Banking*, OCDE, París.