

EL SECTOR BANCARIO ANTE EL MERCADO UNICO: REFLEXIONES CRITICAS

La cercana perspectiva del mercado único europeo está en la base de las transformaciones que ya se están produciendo en el sistema financiero español, aunque nuestros compromisos fundamentales de integración no se producirán hasta finales de 1992. En este artículo, **Luis A. Mañas Antón** trata de dos temas estrechamente asociados a las condiciones que va a crear el mercado único. Primero, el autor describe las características del sistema bancario español que resultan más relevantes a la hora de evaluar las consecuencias de la inevitable liberalización, con especial referencia a los temas de ineficiencia, rentabilidad, concentración y tamaño óptimo. Seguidamente, analiza algunos de los efectos de la reforma del coeficiente de caja y, como más relevante, su impacto sobre los resultados de los bancos, poniendo de relieve la importante redistribución de riqueza que la medida comporta, una dimensión a la que hasta ahora no se ha prestado la debida atención (*).

I. INTRODUCCION

LA convergencia hacia un verdadero mercado único europeo ha pasado, en pocos años, de parecer una meta inalcanzable a convertirse en un horizonte cercano para el que los agentes económicos ya han comenzado a prepararse. Esto es particularmente cierto en el área financiera, que es uno de los sectores que probablemente va a verse afectado por cambios más radicales. En el caso español, aunque los compromisos de integración más importantes se retrasarán hasta finales de 1992, la perspectiva del mercado único financiero ha estado en la base de las transformaciones fundamentales que se están viviendo en todos los ámbitos. Tan sólo hay que recordar hechos como la ruptura del *statu quo* bancario o la reforma de la Bolsa para darse cuenta de cómo está afectando

el horizonte 1992 (todavía a dos años vista) a las decisiones de largo plazo de las entidades financieras o de la Administración.

Este trabajo se va a centrar en *dos grandes temas*, que tienen como denominador común su vinculación con las nuevas condiciones del mercado único. En primer lugar, haremos un repaso breve de aquellas *características del sistema bancario español* que creemos que son de mayor importancia a la hora de evaluar el impacto potencial de la futura liberalización. En concreto, nos referiremos a cuatro temas: ineficiencia, rentabilidad, concentración y tamaño óptimo. Este repaso pondrá al día y sintetizará argumentos que están desarrollados mucho más ampliamente y con mayor soporte empírico en dos trabajos recientes del autor (Mañas, 1989a, y Mañas, 1989b).

En segundo lugar, examinaremos alguno de los efectos de la reciente reforma del coeficiente de caja; medida dictada con el objetivo de acercar el marco regulatorio de nuestro mercado bancario a las condiciones más liberales prevalecientes en otros países de la Comunidad. En concreto, en la sección III y en un apéndice más técnico, se analizará el *impacto de la reforma del coeficiente de caja sobre los resultados bancarios*, poniendo de manifiesto la silenciada dimensión política de estas medidas, frente al aura puramente técnica con la que se han revestido de cara a la opinión pública. Nuestro análisis tendrá un ánimo polémico, guiado por el objetivo de espolear la discusión pública sobre unas medidas de efectos distributivos potenciales tan importantes y tan escasamente analizadas. Esta sección complementa un artículo anterior del autor (Mañas, 1989b), en el que se examinaban los costes de la armonización de coeficientes bancarios tomando el punto de vista presupuestario.

II. SECTOR BANCARIO Y MERCADO UNICO: LOS PRINCIPALES TEMAS

El diagnóstico convencional sobre el sistema bancario español ha partido habitualmente de dos datos que no se cuestionan: los bancos españoles incurren en costes de transformación más altos que los de otros países europeos y, a pesar de ello, gozan de una mayor rentabilidad. La interpretación de estos dos datos ha sido que la banca española es altamente ineficiente, pero, a la vez, es capaz de ser muy rentable debido al ejercicio de un cierto poder de monopolio sobre su mercado. En los próximos apar-

CUADRO N.º 1

**INDICADORES COMPARATIVOS DE PRODUCCION Y COSTES EN EL SECTOR BANCARIO
(En porcentajes)**

	España	Francia	Alemania	Italia	Año
1. Participación VAB en el PIB	6,10	4,50	5,60	5,60	1985
2. Participación en el empleo	3,90	3,40	3,70	2,50	1985
3. Préstamos bancarios/PIB	99,00	93,00	139,00	96,00	1984
4. Costes laborales/activos	2,10	1,35	1,48	2,14	1986
5. Costes generales (bancos)/activos	3,00	2,12	2,24	2,97	1986
6. Costes generales (cajas)/activos	3,83	—	2,17	2,16	1986
7. Habitantes por sucursal	1.191	2.636	1.530	4.192	1986
8. Diferencia entre tipos activos y pasivos	6,10	5,10	5,30	4,50	1988
9. Margen de intermediación/PIB	7,20	4,30	4,70	—	1986
10. Caída media en precios (I. Cecchini) ...	34,00	25,00	33,00	18,00	1986

Fuente: Mañas (1989a).

tados, vamos a repasar brevemente la evidencia empírica en que se basan estas afirmaciones y la lógica que las une. En el último apartado, sacaremos conclusiones sobre la validez histórica de esta visión convencional, haciendo referencia también a aquellos aspectos que pueden haber quedado obsoletos bajo la nueva situación competitiva que vive la banca tras la reciente generalización de la llamada «guerra de las supercuentas».

1. Eficiencia

El cuadro n.º 1 muestra que el dato de altos costes de transformación es incuestionable. Así parecen probarlo todos los índices y *ratios* comparativos que en él se presentan. Lo que puede ser cuestionable es interpretar sin más estos mayores costes de transformación como evidencia de que el sector bancario es ineficiente. En principio, como economistas, no debemos sentirnos cómodos con una interpretación que implica que los gestores de los bancos españoles no tratan de maximizar los beneficios de

sus empresas. Antes de asegurar esto, debemos dar marcha atrás y pensar si hay factores que no hemos considerado y que invalidarían la conclusión de ineficiencia. Entre estos factores, podrían estar:

- *Ineficiencia estática* versus *eficiencia dinámica*. La dotación de capital físico y humano de los bancos estaba diseñada para competir en un entorno muy regulado, caracterizado por precios (tipos de interés y comisiones) fijados por decreto y competencia en localización o calidad del servicio. El rápido y profundo proceso de desregulación y las rigideces para la reconversión, típicas de la economía española, pueden haber supuesto que los bancos españoles aparezcan temporalmente como ineficientes.

- *Diferentes gustos del consumidor*. Este es un punto señalado por fuentes del sector bancario y que parece verse corroborado por distintos estudios de mercado. En estos estudios, los consumidores españoles, a la hora de determinar su elección de banco, sitúan la cercanía y la calidad del servicio muy por encima

de los tipos de interés ofrecidos. No obstante, por encima de estudios de mercado, los resultados de la presente estrategia de competencia agresiva vía precios, mediante las «supercuentas», van a servir para constatar de forma práctica la validez de esta hipótesis (1).

- *Altos impuestos sobre la intermediación bancaria*. Muchas veces nos olvidamos, al interpretar ciertos datos, tales como el diferencial entre intereses activos y pasivos, de que la intermediación bancaria sufre en España tasas impositivas más altas que en otros países europeos a través de los coeficientes de caja e inversión (véase en Mañas, 1989b, una tabla comparativa de coeficientes).

Aunque habría que contrastar cuidadosamente estas tres alternativas, nuestra intuición sería que parte de la banca española se ha venido caracterizando por una ineficiente asignación de recursos. La razón por la que esta situación de ineficiencia ha persistido ha sido la *sobreprotección* de la banca. Por un lado, bien por motivos estratégicos o de

otro tipo, la banca ha estado casi completamente aislada de la competencia exterior. Por otro lado, hasta hace poco era impensable que se pudiese sustituir a un equipo directivo incapaz mediante la utilización de los medios habituales del capitalismo más puro, como son las luchas entre grupos accionariales por la delegación de voto (*proxy fights*) o la realización de una OPA. Las reglas de caballeros y la utilización de la «autocartera» permitían a los consejos de administración perpetuarse de forma dinástica (por cooptación familiar) y con una inversión mínima en acciones del banco.

La falta de mecanismos para resolver el conflicto de intereses entre directivos y propietarios ha llevado a que los primeros no hayan tenido incentivos para tomar medidas difíciles de reconversión, como cierre o venta de oficinas y reducciones drásticas de personal. Por otro lado, ha llevado también a que hayan primado estrategias de maximización de objetivos de los directivos (sean éstas de retribución, poder o *status*) en detrimento de la maximización

de la rentabilidad para el accionista. En ese sentido, objetivos de crecimiento o de mantenimiento del *ranking* se han antepuesto a menudo a objetivos de rentabilidad: por ejemplo, ninguno de los grandes bancos o cajas de ahorros ha adoptado estrategias explícitas de reducción de tamaño, aun cuando la baja rentabilidad de algunas de sus oficinas o líneas de actividad parecería indicar que por esta vía se aumentaría la rentabilidad global (2).

2. Rentabilidad

El tema de la alta rentabilidad de los bancos españoles dista mucho de estar tan claro como podría hacer creer la retórica política o periodística. La literatura económica sobre el tema se encuentra dividida entre aquéllos que suscriben la afirmación de alta rentabilidad —como Trujillo, Cuervo-Arango y Vargas (1988); Ballarín, Gual y Ricart (1988), o Torrero (1989)— y aquellos que son más escépticos sobre el tema —como Steinherr y Gilibert (1988), o Caminal, Gual y Vives (1989).

El cuadro n.º 2 muestra los distintos índices de rentabilidad que han usado unos y otros para llegar a esas conclusiones: rentabilidad sobre activos totales medios (RSA), rentabilidad sobre capital (RSC) y rentabilidad del capital menos la tasa de inflación (que podríamos denominar rentabilidad sobre capital «deflactada», o RSCD). El cuadro está basado en datos de 1986 recopilados por la OCDE en su publicación sobre *Bank profitability*. Estos datos intentan mantener una cierta homogeneidad de criterios y definiciones contables (aunque persisten ciertos problemas, véase *Boletín Económico*, 1988).

El análisis del cuadro n.º 2 muestra que la utilización de uno u otro índice nos lleva a conclusiones muy distintas: de acuerdo con la RSA, los bancos y cajas españoles están entre los más rentables de los cuatro países europeos considerados; en términos de RSC, se sitúan ligeramente por debajo de la media; mientras que basándose en la RSCD la rentabilidad de nuestros bancos y cajas es claramente inferior a

CUADRO N.º 2

**RENTABILIDAD DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL COMPARADA CON OTROS PAISES DE LA CEE
(Datos de 1986)**

	España	Francia	Alemania	Italia
BANCOS				
1. Rentabilidad sobre activos (RSA)	0,81	0,38	0,79	0,50
2. Rentabilidad sobre capital (RSC)	14,40	14,90	16,90	17,10
3. Rentabilidad sobre capital deflactada (RSCD)	5,60	12,20	17,20	8,00
4. Recursos propios/Activos	5,70	2,60	4,70	5,10
CAJAS				
5. Rentabilidad sobre activos (RSA)	0,90	—	0,94	0,92
6. Rentabilidad sobre capital (RSC)	16,90	—	25,10	26,10
7. Rentabilidad sobre capital deflactada (RSCD)	8,10	—	25,30	20,30
8. Recursos propios/Activos	5,40	—	3,80	3,50

Fuente: Mañas (1989a).

la que obtienen estas entidades en otros países europeos.

¿Cuál de los índices refleja mejor el concepto económico de «rentabilidad»? Nuestra conclusión es que los tres presentan problemas importantes que hacen que *los resultados de estas comparaciones internacionales sean poco fiables*:

- La rentabilidad sobre activos (RSA) no es una medida adecuada desde un punto de vista económico, ya que hace aparecer como más rentables aquellos bancos en los que se ha invertido más capital. Este es el caso de la banca española, que, como muestra el cuadro n.º 2, tiene un *ratio* de capital sobre activos superior al de los otros tres países.

- La rentabilidad sobre capital (RSC) es una tasa de rentabilidad nominal, por lo que las comparaciones entre países resultan distorsionadas por las distintas tasas de inflación.

- La rentabilidad sobre el capital deflactada (RSCD) parecería no estar sujeta al problema anterior. Sin embargo, como se argumenta en Mañas (1989a), las reglas de prudencia contable en la valoración de los activos reales sesgan fuertemente a la baja los beneficios contables en aquellas economías más inflacionistas (como España e Italia), ya que se van acumulando «beneficios nominales no declarados» en activos reales infravalorados en el balance (como edificios o valores industriales). De hecho, bajo supuestos realistas, se muestra en Mañas (1989a) que la rentabilidad sobre capital no deflactada (RSC) puede ser un mejor indicador de rentabilidad económica en términos reales (3).

La conclusión a extraer de estas consideraciones es que la

CUADRO N.º 3

RATIOS COMPARATIVOS DE RENTABILIDAD DE LA GRAN BANCA (1988)

	RSA	RSC	RSCD
España	1,44	23,3	18,5
Austria	0,48	11,8	9,9
Bélgica	0,53	18,8	17,6
Dinamarca	0,98	15,3	10,7
Francia	0,51	15,1	12,4
Alemania	0,51	15,9	14,7
Grecia	0,33	8,2	- 5,3
Italia	1,03	19,1	14,1
Irlanda	1,16	20,0	17,8
Japón	0,58	21,3	19,6
Holanda	0,58	13,9	13,2
Portugal	0,60	13,1	3,5
Reino Unido	1,45	24,5	19,5
Estados Unidos	1,21	20,6	16,5

RSA: Rentabilidad sobre activos totales medios.

RSC: Rentabilidad sobre fondos propios.

RSCD: Rentabilidad sobre fondos propios deflactada por la tasa de inflación (medida por el índice de precios al consumo).

afirmación habitual de que los bancos españoles se han caracterizado por ser mucho más rentables que los de otros países europeos *no tiene unas bases empíricas firmes*. Sería necesaria una investigación mucho más profunda, que tuviera en cuenta tanto el sesgo que impone la inflación sobre los resultados contables como la posible falta de homogeneidad en los criterios y definiciones contables aplicados.

Es cierto, sin embargo, que nuestros bancos han sido más rentables que la generalidad de los bancos mundiales, en los dos últimos años, bajo cualquiera de los *ratios* anteriores. El cuadro número 3 nos muestra los *ratios* de rentabilidad (RSA, RSC y RSCD) del ejercicio 1988 correspondientes a los *grandes bancos y cajas de ahorros mundiales* (4). Los grandes bancos españoles se ven superados solamente por los británicos en cuanto a RSA y RSC, mientras que respecto a RSCD quedan por detrás de los

bancos británicos y japoneses. Esta alta rentabilidad relativa podría deberse a razones coyunturales. Por un lado, el año 1988 fue excepcional tanto para la banca como para la economía española. Por otro lado, los bancos españoles tuvieron importantes beneficios extraordinarios, mientras que el signo de los resultados extraordinarios de la banca extranjera debió de ser el contrario, a causa del arrastre de la crisis de la deuda del tercer mundo. No obstante, aun a pesar de estas razones coyunturales, es innegable que se deduce de esta comparación internacional que los grandes bancos españoles parecen haber tenido en los dos últimos años una alta rentabilidad relativa, tanto en términos nominales como en términos reales.

El cuadro n.º 4 presenta otra dimensión del tema, al comparar la rentabilidad sobre el capital de los bancos en el período 1985-1987 con la que han obtenido las *empresas no financieras* (utili-

CUADRO N.º 4

**RENTABILIDAD DEL SECTOR BANCARIO
COMPARADO CON OTROS SECTORES**

RENTABILIDAD DEL CAPITAL	1985	1986	1987
Bancos	13,0	14,4	16,7
Empresas no financieras (total)	2,0	3,2	6,7
Empresas privadas	4,1	5,4	9,1
Empresas públicas	(negativa)	(negativa)	2,2

Fuente: Boletín Económico (1988).

zando datos de la Central de Balances). En estos años, como vemos, la rentabilidad del sector bancario ha estado muy por encima de la media de las empresas no financieras. Y no sólo eso, sino que, yendo a los datos desagregados sectorialmente, podemos ver que la banca ha sido consistentemente el sector más rentable durante el período.

¿Por qué ha sido más rentable el capital invertido en los bancos que en cualquier otro sector? Obviamente, una explicación que sería coherente con este cuadro y con la sabiduría convencional es que en el sector bancario ha habido menor competencia que en otros sectores. La banca habría sido capaz de ejercer un poder de mercado que le permitiría mantenerse a la cabeza en rentabilidad, a pesar de estar claramente por detrás en otros aspectos, como eficiencia o capacidad de innovación.

3. Concentración

Enlazando con el tema anterior, habría que decir, sin embargo, que no se ha podido detectar en estudios econométricos evidencia clara de comportamientos anticompetitivos por parte de la banca. El estudio reciente más sofisticado, realizado por Gual y

Ricart (1989), llega a la conclusión de que no se puede rechazar la hipótesis de que la banca se haya comportado competitivamente en la fijación de los rendimientos de las cuentas a plazo. En nuestra opinión, esta falta de evidencia econométrica se puede deber, fundamentalmente, a que no se dispone de datos fiables para realizar trabajo empírico sobre el sector bancario (en temas de fijación de tipos y comisiones) o a la falta de potencia de los contrastes utilizados para discriminar entre hipótesis, más que a existencia de una realidad competitiva subyacente.

Otra vía de análisis de la com-

petitividad del sistema bancario, siguiendo el paradigma tradicional de la Economía Industrial, es el examen de la evolución de los parámetros básicos de la estructura de mercado, como por ejemplo la *concentración del mercado*. En Mañas (1989a) se extiende el análisis de Fanjul y Maravall (1985) para los datos más recientes. Las principales conclusiones que se obtienen son:

- Desde 1980 hasta 1988 se mantuvo la tendencia identificada por Fanjul y Maravall (1985) hacia una menor concentración del mercado bancario (véase cuadro número 5). El principal factor detrás de esta tendencia siguió siendo la ganancia de cuota de mercado por parte de las cajas de ahorros. Desde el punto de vista de su incidencia sobre la competencia, esta ganancia es aún más significativa que en períodos anteriores, al haber ido acompañada por una convergencia de la capacidad operativa de las cajas a la capacidad que tienen los bancos.

- La fusión del Banco de Bilbao y el Banco de Vizcaya, ma-

CUADRO N.º 5

INDICES DE CONCENTRACION

CUOTA DE MERCADO (%)	ENTIDADES INDIVIDUALES			GRUPOS BANCARIOS	
	1980	1988	1989	1989	1989 (*)
5	33	28	31	38	40
10	49	45	46	55	57
25	67	64	66	75	77
INDICE					
Herfindhal	32	38	35	25	23

Notas: Todos los índices se calculan con datos de bancos y cajas de ahorros a septiembre de 1980, 1988 y 1989. El índice de Herfindhal está expresado en términos del número de bancos de igual tamaño que implicarían una estructura de mercado equivalente; por tanto, cuanto menor es el número de bancos equivalentes, mayor es la concentración.

(*) En esta columna se incluyen conjuntamente las dos cajas bilbaínas y Caixa de Pensions-Caixa de Barcelona, con el objeto de analizar el efecto de ambas fusiones sobre los índices de concentración.

Fuente: Mañas (1989a).

terializada en 1989, supuso un giro completo respecto a la tendencia anterior. Este giro en la tendencia observada hasta 1989 parece confirmarse con los anuncios recientes de nuevas fusiones. Entre éstas, destaca la fusión de la Caja de Pensiones y la Caja de Barcelona, que supondría un nuevo vuelco en el *ranking* bancario.

- Las fusiones tienen, *ceteris paribus*, un claro efecto anticompetitivo: utilizando el modelo teórico sencillo de comportamiento bancario que aparece en Fanjul y Maravall (1985, apéndice I) (5), la fusión del BBV podría haber supuesto un aumento entre el 15 y el 21 por 100 del margen monopolístico de la banca. Nuevas fusiones dispararían este efecto: por ejemplo, si la fusión de Banco Central y Banesto se hubiese producido simultáneamente a la del BBV, el aumento del margen se hubiese situado entre el 46 y el 62 por 100 (véase Mañas, 1989a, págs. 36-37). Es importante, sin embargo, darse cuenta de la importancia de la *cláusula ceteris paribus* para llegar a estas afirmaciones, ya que las recientes fusiones han coincidido en el tiempo con una aparente caída del grado de colusión de las entidades bancarias.

4. Tamaño óptimo

¿Cuál es la justificación económica de estas fusiones? A los problemas competitivos que pueda suponer el aumento de la concentración (particularmente claros en el caso de las cajas catalanas) se contraponen habitualmente la necesidad de aumentar el tamaño de las entidades financieras españolas para que puedan competir en mejores condiciones con los grandes bancos

europeos. La importancia del tamaño está pretendidamente en la reducción de los costes medios proporcionada por las economías de escala y de alcance (*scope economies*) asociadas a un mayor tamaño. La conclusión que se obtiene analizando la evidencia empírica disponible no apoya, sin embargo, ninguna de las dos afirmaciones anteriores.

La idea convencional de que los bancos españoles son desproporcionadamente pequeños en relación con el tamaño del país es muy discutible. Esta idea se suele justificar por el bajo lugar del *ranking* en que se encuentran los bancos españoles, en términos de activos, en comparación con los bancos de otros países de menor tamaño que el nuestro, como Austria, Bélgica u Holanda. Sin embargo, hay otros parámetros que contradicen la tesis anterior. Primero, los grandes bancos españoles son comparables a los bancos alemanes o italianos en términos relativos al tamaño de nuestro producto (por ejemplo, en términos de activos sobre PIB), aunque son más pequeños que los bancos franceses, holandeses o británicos. En segundo lugar, el tamaño se puede medir por otras variables distintas del valor de los activos medios. De hecho, *The Banker* ha cambiado recientemente la variable con la que establece sus tradicionales *rankings*, pasando de utilizar activos medios a usar «recursos propios de base» (*core capital*), según la definición de este concepto en el acuerdo de Basilea. La idea subyacente es que:

«Desde la crisis de la deuda del tercer mundo y las grandes provisiones de los principales bancos, hay una clara necesidad de fortalecer la base de recursos propios... Se ha pasado de aumentar

los activos porque sí y del tamaño como un indicador de fortaleza a poner el énfasis en actividades fuera de balance y de generación de comisiones. Después de examinar los patrones de medida que se podrían utilizar, *The Banker* decidió que el nivel y los *ratios* de recursos propios eran los más relevantes» (*The Banker*, julio 1989).

Bajo el nuevo criterio, había tres bancos españoles entre los 100 mayores bancos del mundo: BBV (38.º), Banco Central (54.º), Banesto (79.º); mientras que utilizando activos medios sólo el BBV se hubiese situado en ese pelotón de cabeza (véase cuadro número 6). En términos de beneficios o de valor en Bolsa, los bancos españoles todavía se sitúan en mejores puestos del *ranking*. Por ejemplo, a nivel europeo, solamente sobrepasan en beneficios al BBV los cuatro grandes bancos británicos y el Deutsche Bank. Por tanto, parece difícil sostener que los bancos españoles tengan un tamaño desproporcionadamente pequeño respecto al tamaño de nuestra economía.

Un tema distinto es *si el tamaño actual es el óptimo*. Aunque se han apuntado varias fuentes potenciales de economías de escala y de alcance por las que un mayor tamaño contribuiría a reducir los costes unitarios medios, la evidencia empírica a nivel internacional sigue sin apoyar claramente la presencia de estas economías. En el caso español, hay un reciente estudio de Delgado (1989) que examina cuidadosamente los datos disponibles. La conclusión a la que llega este autor es que, actualmente, es más importante para un banco español la manera en que tiene lugar la expansión que la expansión en sí misma. Esto se basa en la existencia de importantes

CUADRO N.º 6

TAMAÑO RELATIVO DE LOS BANCOS ESPAÑOLES
(Puesto en el ranking)

	CAPITAL		ACTIVOS		BENEFICIOS	
	Mundo	Europa	Mundo	Europa	Mundo	Europa
BBV	38	16	68	27	26	6
Central	54	23	104	47	49	17
Banesto	79	32	145	70	94	41
Santander	104	45	136	67	62	24
Hispano	120	52	144	69	73	30

Fuente: *The Banker*, julio 1989.

economías de escala a nivel de oficina (con posibilidades de fuertes reducciones del coste unitario de algunos servicios) y, a la vez, de deseconomías de escala significativas derivadas del incremento en el número de oficinas.

Por tanto, la evidencia disponible no apoya a los partidarios de fusiones, grupo en cuyas filas se encuentran no sólo algunos banqueros, sino también la Administración. Por tanto, la reciente ola de fusiones probablemente no se deba tanto a razones de eficiencia como a otras razones que serían menos defendibles desde el punto de vista del interés público, tales como:

- **Ventajas fiscales.** La ley permite al gobierno aplicar exenciones fiscales a la revaluación de activos que se produce como consecuencia de una fusión. Esto supone, por un lado, un subsidio artificial a las fusiones y, por otro, una «patente de corso» en manos del gobierno para intervenir arbitrariamente en favor de alguno de los intereses en liza en la fusión.

- **Poder de mercado.** Las fusiones rompen la tendencia hacia un mercado bancario menos concentrado. Por ello, pueden contribuir a romper la tendencia

hacia la erosión del tradicional control del mercado por parte de las grandes entidades financieras.

- **Amenazas de OPA.** Otro argumento proteccionista en favor de las fusiones, que ha sido usado tanto por la banca como por el gobierno, es que el mayor tamaño de nuestros bancos contribuirá a prevenir posibles tomas de control extranjeras sobre la gran banca española. Como todos los argumentos en favor del proteccionismo, es también un argumento de difícil justificación económica.

5. Lecciones del presente

En los apartados anteriores, se ha repasado críticamente la visión convencional sobre eficiencia, rentabilidad, concentración y tamaño óptimo de la banca española. Hemos visto que algunas ideas muy extendidas sobre este sector no tienen una fundamentación sólida, normalmente por carencia de adecuada investigación empírica o por interpretaciones arriesgadas de la poca evidencia existente. En este apartado final, dejaremos la descripción de las condiciones pasadas para concentrarnos en las lecciones que nos depara la expe-

riencia reciente sobre la previsible dirección en que evolucionará el sector bancario.

Entre esas lecciones, no cabe duda de que la principal ha de sacarse del lanzamiento de la primera *supercuenta* por parte del Banco Santander y de las reacciones competitivas posteriores. En nuestra opinión, la decisión del Banco Santander debe verse bajo la óptica de los cambios que va a suponer el mercado único bancario. Su raíz final estaría en el convencimiento de que el viejo modelo de competencia bancaria en el mercado minorista español carece de futuro como escenario de largo plazo. Este convencimiento de inviabilidad de largo plazo lleva a una desestabilización (*unravelling*) inmediata de la situación que había pervivido durante tanto tiempo: el lanzamiento de la supercuenta por parte del Banco Santander y las reacciones posteriores de sus competidores rompen de forma inmediata con el modelo tradicional.

La decisión del Banco Santander parte, por tanto, de la idea de que los acuerdos tácitos de no agresión vía precios o los acuerdos explícitos entre los grandes bancos alrededor de una mesa

van a ser pronto algo del pasado. Una expresión clara de esta postura es la ausencia reiterada de su Presidente en las comidas mensuales de la gran banca, el residuo más rancio del corporativismo anterior (6). Dado que el cartel implícito de los grandes bancos va a romperse, la ventaja va a ser para el primero que lo rompa, ya que podrá aumentar su cuota de mercado, robando clientes a la competencia mientras ésta reacciona. Para una estructura de oficinas dada, esta captación de clientela supondrá una reducción de costes de explotación medios, en la medida en que, de acuerdo con los resultados de Delgado (1989), haya economías de escala en la expansión al nivel de oficina. Que el objetivo del Banco Santander era captar nueva clientela minorista viene demostrado por el *marketing* específico de la cuenta, en el que, por ejemplo, se ponía especial énfasis en disminuir los costes de transacción derivados del cambio permanente de banco (responsabilizándose el Banco Santander de los cambios de domiciliaciones, etcétera).

La reacción de la competencia fue, inicialmente, la de capear el temporal con medidas de discriminación de precios en su «monopolio local», ofreciendo tipos de interés más altos a aquellos que amenazaban explícitamente con cambiar de banco o a aquellos clientes con mayor tendencia *a priori* a realizar el cambio. Sin embargo, al final, la mayoría de los grandes bancos ha optado por ofrecer productos análogos al ofrecido por el Banco Santander. Como afirma Vives (1990), la banca se ha encontrado en una situación parecida a la del famoso *dilema del prisionero*. Todos los grandes bancos hubieran estado mejor si nadie hubiera

ofrecido una supercuenta; sin embargo, la política óptima de cada banco individualmente era ofrecerla antes que los demás, porque, tanto si los otros le seguían como si no, el banco que la ofreciera mejoraría su rentabilidad. En términos de teoría de juegos, diríamos que ofrecer la supercuenta es una estrategia dominante y, por tanto, todas las entidades tenderán a ofrecerla.

La consecuencia para la estructura de mercado del segmento minorista es un *acercamiento a la norma de competencia perfecta*, con bancos compitiendo por depósitos fundamentalmente mediante variables de precio (rentabilidad de los depósitos) y tendiendo a ofrecer los demás servicios a coste marginal. Esto implicará necesariamente una disminución de la rentabilidad de la banca, que verá disminuidos los beneficios extraordinarios que, presuntamente, obtenía mediante el ejercicio de su poder de mercado.

III. COEFICIENTE DE CAJA: ¿REFORMA TÉCNICA O LEVA DE CAPITAL ENCUBIERTA?

La reciente reforma del coeficiente de caja es una medida cuyo alcance económico y político no ha sido todavía discutido con la profundidad que su importancia merece. En esta sección, vamos a analizar uno de los aspectos más controvertidos, y que, sorprendentemente, ha pasado hasta ahora desapercibido para la opinión pública: el reparto de los costes y beneficios de la reforma entre los distintos agentes económicos (banca, Administración, prestatarios y prestamistas). Nuestro análisis tiene un

ánimo polémico, ya que estimamos que es muy necesario espolear la discusión sobre el tema. Sin desviarnos de una postura estrictamente «científico-positiva», vamos a aportar argumentos a favor de una de las partes, la banca, que creemos ha sido la principal perjudicada por la manera en que se ha diseñado la reforma, a pesar de lo cual se ha mantenido en una posición inexplicablemente silenciosa.

En concreto, la tesis que vamos a mantener es que la reforma puede suponer, de hecho, una leva sin precedentes sobre el patrimonio del sector bancario, ya que su tamaño podría superar los 750.000 millones de pesetas. Desde un punto de vista «positivo», no se puede calificar la bondad o maldad de tal efecto; sin embargo, lo que sí es importante es destacar el *carácter político (y no técnico)* del reparto de riqueza que produce tal decisión. Técnicamente, la reforma se podría haber diseñado de muchas otras maneras, que hubieran salvaguardado el objetivo de estabilidad de precios y de control monetario. Por tanto, la decisión sobre quién soporta los costes era perfectamente separable de los aspectos técnicos: *era una decisión pura y estrictamente política*, que debería haber estado sometida a un verdadero control político.

1. Armonización de los coeficientes obligatorios

En los últimos meses, se ha producido una modificación radical en la regulación de los coeficientes obligatorios que afectan a la banca española. Este cambio es una manifestación clara del proceso de «competencia desregulatoria», en el ám-

bito financiero, predicho por algunos autores (Steinherr y Gilbert, 1988; Micossi, 1988; Mañas, 1989b). Este proceso es consecuencia de la presión armonizadora, en un sentido liberal, que imponen las nuevas reglas del mercado único acerca de libertad de prestación de servicios bancarios, sometimiento de los bancos a la regulación de su país de origen y plena movilidad de capitales (7). El deseo de las autoridades nacionales de no poner en desventaja a las entidades que regulan las lleva a adoptar reglas más liberales para, de esa forma, nivelar el terreno de juego en el que se va a competir.

La modificación de los coeficientes obligatorios españoles ha venido explícitamente motivada por las razones anteriores.

En primer lugar, se estableció, a principios de 1989, un calendario de reducciones del coeficiente de inversión que, partiendo del 11 por 100 inicial, va a llevar a la completa desaparición de ese coeficiente a 31 de diciembre de 1992 (8). Las reducciones se producen mediante escalones trimestrales que liberan progresivamente los fondos cautivos en inversiones obligatorias en pagarés del Tesoro y otros activos (9). Dado que el 90 por 100 del coeficiente está dedicado a la financiación del déficit público estatal vía pagarés del Tesoro, las reducciones suponen para éste un cambio en la composición del saldo vivo de deuda pública, sustituyendo los pagarés por instrumentos emitidos a precios de mercado (sin incentivos fiscales) como las letras o los bonos del Tesoro.

La reforma del coeficiente de caja, anunciada un año más tarde (febrero de 1990), tiene también como objetivo acercar nuestra regulación a estándares europeos

más liberales. La reforma está formalizada en una Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 21 de febrero de 1990, desarrollada por la Circular del Banco de España 2/1990, de 27 de febrero. Inicialmente, se parte de un coeficiente de caja que obliga a mantener el 17 por 100 de los pasivos computables de bancos, cajas y otros intermediarios financieros en depósitos en el Banco de España. El coeficiente inicial tiene dos tramos: un tramo del 9,5 por 100 remunerado al 7,75 por 100 y un tramo no remunerado que comprende el 7,5 por 100 restante. La reforma establece un *nuevo coeficiente de caja del 5 por 100* no remunerado (primer tramo del coeficiente) con definiciones de computabilidad y cobertura análogas a las del sistema anterior.

Establece también un segundo tramo del 12 por 100, que se aplica a la media de los recursos computables del período octubre 1989-enero 1990. Este segundo tramo debería llamarse *«tramo provisional»*, ya que ha estado en vigor solamente hasta el primer día hábil de mayo. Los activos que le sirven de cobertura son de nueva creación: los certificados del Banco de España (CBE). Se caracterizan por tener un tipo de interés anual del 6 por 100 (pagadero semestralmente), estar registrados en anotaciones en cuenta y tener su transmisibilidad limitada a las entidades sometidas al coeficiente de caja (10). Los certificados se emiten con un calendario de vencimientos semestrales que va desde marzo de 1993 hasta septiembre del 2000. Las entidades tienen que mantener porcentajes fijos de cada uno de los vencimientos (norma novena de la Circular), lo que implica que los bancos suscriben, de hecho, un paquete de certifi-

cados con un calendario dado de vencimientos.

El segundo tramo sólo ha regido durante el mes de abril de 1990. En definitiva, por tanto, este efímero tramo ha sido sólo una *forma poco transparente de obligar* a las entidades financieras a suscribir un paquete de activos públicos (certificados del Banco de España) a cambio de los fondos liberados al reducirse el coeficiente desde el 17 al 5 por 100. ¿Por qué se «obliga» a las entidades financieras a suscribir este paquete de certificados? Evidentemente porque, de no verse obligadas, estas entidades no estarían dispuestas a comprar deuda a largo plazo del sector público a tipos del 6 por 100 cuando el Tesoro está emitiendo activos análogos a tipos alrededor del 14,5 por 100. Dicho de otra forma, las entidades no estarían dispuestas a comprar por 100 pesetas lo que vale, aproximadamente, 65 pesetas a precios de mercado. Por ello, se les obliga a incorporar estos certificados a su balance durante algo más de un mes, transcurrido el cual, aunque desaparece la obligación, las entidades se encuentran estancadas con la propiedad de los certificados.

2. Fórmulas de reducción del coeficiente y resultados bancarios

La fórmula elegida para reducir el coeficiente de caja no tiene una justificación técnica especial. La reforma podría haber llegado al mismo resultado final, un coeficiente del 5 por 100 no remunerado, haciendo las cosas de otro modo. Por ejemplo, intercambiando los fondos liberados por deuda pública emitida a tipos de mercado (11). En ese caso, las entidades financieras no se hu-

bieran encontrado en su balance, de la noche a la mañana, con unas pérdidas latentes millonarias.

El supuesto de intercambio en condiciones de mercado hubiera sido *análogo* al método empleado para la reforma del coeficiente de pagarés, salvo por el hecho de hacerse de golpe, en lugar de mediante reducciones escalonadas. Esta analogía hizo que ése fuera el supuesto que se utilizó en Mañas (1989b) a la hora de evaluar el coste presupuestario de la reducción del coeficiente de caja hasta el 5 por 100. Este caso se denominaba «escenario mínimo», ya que el 5 por 100 se encuentra entre los niveles más altos de los países desarrollados de la Comunidad (12). La forma en que, finalmente, se ha llevado a cabo la reducción del coeficiente de caja implica que la evaluación del coste presupuestario realizada en dicho artículo ha de minorarse por la parte del coste trasladada al balance de la banca.

En este apartado vamos a examinar el *efecto diferencial* que tiene para la banca el que se haya llegado al coeficiente del 5 por 100 mediante la suscripción obligatoria de activos con tipos de interés por debajo de mercado, en lugar de mediante la liberación plena de los fondos cautivos. Esta cuestión debe *distinguirse* de otra más compleja, que abordaremos en el apartado siguiente, que es la *incidencia final* de la reducción del coeficiente de caja bajo ambas fórmulas: es decir, quién gana y quién pierde por el paquete completo de reducción del coeficiente. Ambas cuestiones están tratadas en el *Apéndice* de una manera más formalizada, especificando un modelo simple de la actividad bancaria. En el texto principal justificaremos intuitivamente estos resultados y comen-

taremos brevemente las consecuencias prácticas que se deducen de ellos.

A primera vista, no parece que los bancos se hayan visto perjudicados por la forma en que se ha reducido el coeficiente de caja. Antes existía un coeficiente del 17 por 100 que afectaba a todos por igual; ahora todos ellos se encuentran con un coeficiente del 5 por 100 y con un paquete de certificados del Banco de España de rentabilidad baja, pero parecida a la que obtenían de los fondos anteriormente cautivos (13). El hecho de que esa rentabilidad sea alta o baja, como afecta a todos los bancos por igual, no influiría significativamente en los resultados agregados de la banca, ya que se trasladaría a un mayor margen de intermediación en los fondos libres.

Esta visión superficial, que está muy extendida, cae en la típica *falacia del coste irrecuperable (sunk-cost)*, ya que no tiene en cuenta que la obligación de suscribir los certificados está ligada a una variable pasada (los pasivos computables del período octubre 1989-enero 1990) y no a variables que afecten a decisiones presentes o futuras del banco. La demostración formal de esta afirmación, bajo condiciones generales, se realiza en el *Apéndice*. Sin embargo, la intuición subyacente es muy sencilla: las decisiones de los bancos sobre los tipos de interés activos o pasivos a aplicar en el nuevo entorno se deben basar en los nuevos coeficientes, y no en coeficientes pasados, que no tienen aplicación a los agregados actuales del banco. Por ejemplo, a la hora de determinar la remuneración de una *supercuenta*, será relevante, entre otros factores, la obligación de tener que depositar

un 5 por 100 de los pasivos a tipo de interés cero. No será relevante, sin embargo, el hecho de que, en el pasado, se haya comprado un activo con unas condiciones de plazo y rentabilidad determinadas, ya sea por decisión propia o por una obligación impuesta por el Banco de España (14).

La remuneración asignada a los certificados del Banco de España no afecta a las decisiones bancarias futuras, *cualquiera que sea la estructura del mercado bancario* (competencia perfecta, monopolio u oligopolio). En términos técnicos, diríamos que esa remuneración no entra en las condiciones marginales de la banca bajo ninguna de las anteriores circunstancias. Por ejemplo, si la banca estuviera en una situación monopolística, fijaría sus tipos activos y pasivos a los niveles que igualen el ingreso marginal de un depósito a su coste marginal: en ninguno de estos dos términos entraría la remuneración de los certificados (15).

El hecho de que el Banco de España haya emitido sus certificados a tipos de interés muy por debajo de los de mercado genera *importantes pérdidas* a los bancos, en comparación con la alternativa de libre inversión de los fondos. Desde un punto de vista económico, estas pérdidas se producen desde el momento mismo en que se compran los certificados pagando un precio superior a su valor de mercado. En términos agregados, estas pérdidas se determinarían mediante el producto del volumen total de certificados a suscribir por bancos y cajas de ahorros (alrededor de 3,1 billones de pesetas) por la diferencia entre el valor de mercado de los certificados y su valor nominal. Bajo supuestos prudentes, estimaríamos que el paquete

de certificados colocado a la banca tiene un valor de mercado del 65,4 por 100 de su valor nominal (16). Por tanto, esto implicaría que la banca ha sufrido unas *pérdidas patrimoniales* superiores al billón de pesetas (1,072 billones de pesetas) por el simple hecho de que la Circular del Banco de España decidiera fijar el tipo de interés de los certificados al 6 por 100 en lugar de utilizar un tipo de referencia de mercado (por ejemplo, el 14,5 por 100 que hemos tomado para nuestros cálculos).

Visto de otra manera, la decisión aparentemente inocua de utilizar un método de ejecución distinto en la reforma del coeficiente de caja que en la reforma del coeficiente de inversión ha *rebajado el valor patrimonial de bancos y cajas* en 752.000 millones de pesetas. Esta cifra se obtiene de sustraer de las pérdidas brutas, 1.072 millones, el valor descontado de la deducción en el impuesto de sociedades generado por estas mismas pérdidas bajo el escenario fiscal más favorable (17).

Los 752.000 millones en los que se ha empobrecido relativamente a bancos y cajas son equivalentes a 1,3 veces los beneficios obtenidos por el sector en 1989, su año *record*. En relación al PIB, son equivalentes al 1,7 por 100 del PIB estimado para 1989. Comparándolos con el valor de mercado de los bancos en el momento de la reforma, vemos que suponen una leva de capital sobre el sector bancario por un importe superior al valor de mercado del BBV (691.600 millones a finales de marzo), o de Banco Central y Banesto conjuntamente (724.000 millones). Estas cifras relativas hablan por sí solas, mostrándonos la importancia cuantitativa y cualitativa de los efectos distributivos de la reforma.

3. Incidencia final del coeficiente de caja

Los resultados anteriores cuantifican el efecto diferencial sobre la cuenta de resultados de la banca de esterilizar con deuda pública a tipos de mercado en comparación con la esterilización coactiva finalmente adoptada. En este apartado, examinaremos los *efectos distributivos del paquete completo de reducción del coeficiente de caja más esterilización*: quiénes son los ganadores y perdedores finales de la reforma bajo distintas estructuras de mercado. El análisis detallado se realiza en el *Apéndice*, por lo que aquí nos limitaremos a resumir los principales resultados.

a) *Competencia perfecta*. El equilibrio de mercado bajo competencia perfecta viene dado por la condición de que la remuneración de los depósitos debe ser igual a la rentabilidad de los fondos libres, más la rentabilidad de los fondos sometidos a coeficiente y más los costes marginales de explotación derivados de la actividad intermediadora. Bajo competencia perfecta, y suponiendo costes unitarios de explotación constantes, el beneficio económico es cero cualquiera que sea el nivel del coeficiente o la remuneración de las reservas.

Por tanto, el efecto conjunto de reducir el coeficiente y esterilizar los fondos liberados con certificados a tipos por debajo del mercado es imponer a la banca unas pérdidas patrimoniales iguales a la diferencia entre el valor nominal de los certificados y su valor de mercado. Esta forma de rebaja del coeficiente es *equivalente* para la banca a una confiscación parcial de su patrimonio, que se destina a minorar el coste presupuestario para el Tesoro de la reducción del coeficiente.

b) *Monopolio en el mercado de depósitos*. Como sabemos, el monopolista elegirá el punto de la curva de oferta de depósitos en el que se maximice su beneficio, igualándose su ingreso marginal a su coste marginal. El coeficiente actúa como un impuesto sobre el ingreso del monopolista; por ello, su reducción tiene el mismo efecto que la rebaja de un impuesto: aumentar el beneficio del monopolista por encima de la recaudación perdida por el Estado. Esto implica que la reducción del coeficiente de caja beneficiará en términos netos a la banca, aun en el caso de que el Tesoro le traslade todo el coste presupuestario de la rebaja del coeficiente.

c) *Oligopolio en el mercado de depósitos*. El efecto neto en un mercado con estructura de oligopolio se situaría entre el caso del monopolio puro y el de competencia perfecta. Cuanto más cerca nos encontremos de este último, más probable será que la banca sea perdedora neta por la fórmula adoptada para la reforma del coeficiente de caja. La cercanía se mediría en el modelo presentado mediante el índice de concentración de Herfindhal y mediante un índice de colusión (ver *Apéndice*, y Fanjul y Maravall, 1985).

4. Comentarios finales

Los aspectos distributivos de la reciente reforma del coeficiente de caja no han estado sujetos al grado de debate público que su importancia merece. Esto se puede deber, por un lado, a la *falta de transparencia* con que se ha realizado la reforma. Como hemos visto, la esterilización de los recursos liberados se ha basado en obligar, pura y simplemente, a las entidades financieras a suscribir unos activos públicos

poco deseables. Esto, que es tan sencillo, se ha realizado mediante la creación de un segundo tramo de coeficiente que desaparece escasamente un mes después.

Por otro lado, como todas las decisiones relativas al coeficiente de caja, la reforma se reviste de un *pretendido carácter técnico*, cuando tiene, en realidad, un *componente político fundamental*, ya que implica importantes transferencias de riqueza entre distintos grupos económicos. Algo que no se debe olvidar es que el coeficiente de caja tiene una razón de ser casi únicamente fiscal, como nos lo muestra el hecho de que en varios países comunitarios (Dinamarca, Bélgica, Luxemburgo, Holanda) haya un coeficiente de caja cero y en otros tenga niveles simbólicos (0,5 por 100 en el Reino Unido). Técnicamente, las necesidades de liquidez inmediata de un banco están muy por debajo del 5 por 100, no digamos del 17 por 100. Por ello, es equívoco afirmar, como hace la Orden Ministerial, que la reforma tiene como objetivo «proceder a una reducción sustancial del coeficiente de caja, que limite su función a la de regular las necesidades *técnicas* de liquidez de las entidades sujetas» (18).

Hemos visto que las condiciones de emisión de los certificados del Banco de España generan unas pérdidas para la banca superiores al billón de pesetas, en comparación con la alternativa de esterilización no coactiva (aplicada en la reducción del coeficiente de pagarés). Una medida como ésta, con consecuencias distributivas tan trascendentales, era de esperar que se hubiera plasmado en una ley aprobada por el Parlamento; probablemente tras verse sometida a un largo período de discusiones. La

realidad es que esta transferencia de riqueza se ha determinado mediante *una simple circular* del Banco de España, una norma de menor rango incluso que una orden ministerial.

Estamos seguros de que este procedimiento debe ser jurídicamente impecable. Sin embargo, *choca* con la idea económica de que el coeficiente de caja es *equivalente a un impuesto* y con el principio jurídico de que los impuestos deben ser aprobados por el Parlamento, principio aplicado desde las Cortes medievales. La propia Constitución establece que los tributos y los beneficios fiscales se establecerán mediante ley (art. 133) e, incluso, que la Ley anual de Presupuestos no podrá modificar los tributos a no ser que la ley tributaria sustantiva así lo prevea (art. 134). La reforma del coeficiente de caja, por contra, se ha realizado mediante una orden ministerial, que no entraba en muchos detalles, desarrollada por una circular del Banco de España que, en particular, determinaba los plazos de amortización y el tipo de interés de los certificados, es decir, las condiciones del impuesto *lump-sum* que se le aplicaría a la banca tras la reducción del coeficiente.

Hemos visto también que el efecto neto sobre la banca de todo el paquete de reforma depende de la estructura del mercado bancario español: cuanto más cercana sea ésta a la libre competencia, mayores serán las pérdidas netas experimentadas por la banca. Respecto a este tema, habría dos argumentos que nos deberían llevar a considerar preferentemente el escenario de competencia perfecta. El primero es un *argumento empírico*: la «guerra de las supercuentas» muestra que la banca española se encuentra en estos momentos

en la situación más competitiva de su historia. El segundo es un *argumento retórico*: la Administración (Banco de España y Ministerio de Economía) tiene la obligación de garantizar que la actuación de los bancos se ajuste a los cánones competitivos; por tanto, no puede escudarse, a la hora de justificar sus normas, en el argumento de que el mercado bancario es un oligopolio. Es decir, ni el Banco de España ni el Ministerio de Economía podrían esgrimir este argumento para justificar la forma concreta en que se ha realizado la reforma del coeficiente.

Bajo el supuesto de competencia perfecta, la reforma supone una *leva de capital* del sector bancario superior a los 750.000 millones de pesetas, lo que equivale a expropiar sin indemnización el BBV, o el Banco Central y el Banesto, a sus actuales precios de mercado. Como economistas «positivos», no podemos ni debemos juzgar si son buenas o malas estas consecuencias distributivas. Sin embargo, lo que sí es importante es que señalemos la importancia de estos efectos potenciales y que contribuyamos a espolear el debate público sobre el tema.

IV. CONCLUSIONES

Sería pretencioso por nuestra parte sacar del repaso anterior conclusiones generales sobre el escenario que va a regir en el mercado español después de 1992. Por ello, vamos a limitarnos a hacer algunas consideraciones particulares sobre el futuro de estos mercados a la luz de las ideas anteriores.

En el tema de *eficiencia*, creemos que la estructura de costes actual no se adecuaba a las necesi-

dades futuras de prestación de servicios bancarios. Como vimos, este hecho puede ser interpretado bien como evidencia de baja calidad de gestión en algunas entidades, bien como resultado de la lentitud en la adaptación a cambios profundos en el entorno por las rigideces propias de la economía española. Si aceptamos la primera explicación, la solución de los problemas de eficiencia debe pasar por el refuerzo de los mecanismos capitalistas para la toma de control hostil, mediante OPA o recomposición de las alianzas accionariales. En definitiva, si determinadas redes o activos bancarios tienen un potencial de beneficios no realizado debido a una gestión deficiente, se debe facilitar la toma de control de aquellos que quieran arriesgar su dinero en aflorar ese potencial. Esto es aplicable tanto a los intentos de control por parte de nacionales como de extranjeros.

Bajo la segunda explicación, una consideración importante es el efecto que pueden tener en la competitividad de los bancos existentes los costes de ajuste necesarios para llegar a una estructura productiva más eficiente. Las rigideces existentes para la reconversión (por ejemplo, en cuanto a ajustes laborales) suponen una importante desventaja relativa de estas entidades frente a los nuevos entrantes, ya que éstos pueden diseñar su estructura *ex novo*. No creemos que este efecto anule, en general, las ventajas de partida de las entidades ya instaladas, aunque sí puede ser importante en determinados nichos de mercado en los que los costes o barreras de entrada sean menores.

En cualquier caso, la banca española es un sector que deberá realizar una profunda reconver-

sión, como han tenido que hacerlo otros sectores de nuestra economía. En particular, las nuevas condiciones de competencia vía precios pondrán de manifiesto más crudamente la inadecuada estructura de costes de algunos bancos, basada todavía en las condiciones tradicionales de competencia en variables como proximidad, servicios, etc. La consecuencia será una rápida erosión de sus cuentas de resultados, que deberá llevar a aplicar el bisturí de la reconversión. Sería muy deseable que en estas entidades se produjera un reconocimiento rápido de esta necesidad de reconversión, a la vez que una reacción temprana. En su lugar, otro escenario posible sería el sostenimiento prolongado de la situación de ineficiencia mediante el recurso al afloramiento de las plusvalías implícitas en el balance, hasta abocar a una crisis final que requiriera, en el caso extremo, de intervención pública. Por el bien de nuestros bolsillos, esperemos que los dirigentes actuales, o los que consigan tomar el control, eviten este segundo escenario.

En el tema de la *rentabilidad futura* de las entidades bancarias, por tanto, creemos que va a producirse una mayor disparidad entre los distintos bancos que la que existe en la actualidad, a la vez que se producirá una caída de la rentabilidad media como consecuencia de la intensificación de la *competencia*. Esta intensificación, como nos demuestra la experiencia reciente, va a tener un origen predominantemente interior: va a derivarse de la ruptura del cartel bancario que había venido subsistiendo sin que las autoridades reguladoras nacionales hubieran decidido un asalto final contra él. El efecto de la posibilidad de entrada de

los bancos extranjeros va a ser comparativamente menor, manifestándose fundamentalmente en nichos de mercado específicos, como la banca al por mayor o las actividades de banca de inversión.

En el tema de las *fusiones*, habría que reiterar lo dicho en otras fuentes (como los distintos informes del profesor Revell): no está tan clara su necesidad desde un punto de vista de estrategia o de eficiencia y, sin embargo, añadiríamos que tienen claros efectos negativos sobre la competencia naciente en el mercado interior. En particular, como apunta Vives (1990), una posible salida a la febril competencia actual sería la tendencia a la fusión o adquisición del rival o, alternativamente, al establecimiento de participaciones cruzadas.

Finalmente, en cuanto al *marco regulatorio*, está claro que deberá continuar la tendencia liberalizadora, dentro de un proceso general de convergencia en toda la CEE hacia los estándares menos restrictivos. Es de esperar también que nuestras autoridades reguladoras se concentren más en temas de protección al consumidor, supervisión prudencial y prácticas monopolísticas (19), y menos en políticas intervencionistas que coarten la libertad de actuación de las entidades financieras o que supongan repartos distributivos de rentas. En particular, también deberán adaptarse a la «*descorporativización*» del mercado bancario, evitando comportamientos como los que se han puesto de manifiesto en la reciente limitación cuantitativa del crédito, fundada inicialmente en contactos personales con los presidentes de los grandes bancos y nunca formalizada en normas coactivas expresas.

NOTAS

(*) El autor agradece las sugerencias y comentarios de José Luis Alzola, Ignacio Ezquiaga, Vicente J. Fernández, Oscar Fanjul, José Manuel González-Páramo y Juan Pérez-Campanero. No obstante, el contenido final del artículo es responsabilidad únicamente del autor.

(1) VIVES (1990) es de la opinión de que los resultados preliminares de este experimento de mercado indican que «*Spain is not so different*», y que los depositantes están interesados preferentemente en sacar un buen rendimiento a su dinero.

(2) Sobre estos temas de conflicto de intereses entre directivos y propietarios, y la disciplina que imponen las posibilidades de *takeover*, L.B.O.s, etc., véase JENSEN (1989).

(3) Véase, en el interesante artículo de BALLARIN y SCHERK (1989), el tratamiento como recurrentes de ciertos beneficios atípicos.

(4) El cuadro n.º 3 está restringido a aquellos bancos y cajas de cada país que se encuentren entre los 1.000 mayores bancos mundiales, según el *ranking* elaborado por *The Banker* en su número de julio de 1989. La homogeneidad de los criterios contables es mucho menor que la del cuadro n.º 2, que está basado en datos homogeneizados por la OCDE.

(5) Véase en el *Apéndice* de este artículo un modelo de corte similar.

(6) Alguna vez se ha dicho, con bastante razón, que si estas comidas las celebraran los presidentes de las principales empresas de automóviles de Estados Unidos, la salida del restaurante la realizarían, con toda probabilidad, escoltados por agentes federales, por indicios claros de violación de la normativa antitrust. Mientras no se demuestre lo contrario, las autoridades públicas americanas aplicarán sabiamente el principio de Adam Smith de que raramente se sale de esas reuniones sin acuerdos para aumentar los precios y perjudicar a los consumidores.

(7) Ver MAÑAS (1989b) y VARGAS (1989) para una descripción completa de las reglas de juego que van a regir en el mercado único bancario.

(8) Hasta el 31 de marzo de 1989, el coeficiente de inversión obligaba a mantener un 10 por 100 de los pasivos computables invertidos en pagarés del Tesoro (con una rentabilidad por debajo de las inversiones libres desde que

los pagarés fueran dotados de opacidad fiscal) y un 1 por 100 en otros activos, con rentabilidades más cercanas a las de mercado.

(9) La reducción del coeficiente inicial se está produciendo en escalones trimestrales que mantienen la composición interna del coeficiente (90 por 100 dedicado a pagarés; 10 por 100 a otras inversiones). Los escalones son de: 0,735 puntos porcentuales en 1989; 0,625 en 1990; 0,8 en 1991, salvo el último trimestre, en el que será de 0,85; y 0,95 en 1992, salvo el último trimestre, en el que la reducción es de 0,9 puntos.

(10) La Circular establece que durante 1990 sólo podrán realizarse transacciones sobre los certificados que venzan hasta el 30 de septiembre de 1994 (18,8 por 100 del total); a partir de 1991 se podrán negociar certificados que venzan hasta el 30 de septiembre de 1997 (54,1 por 100 del total), suprimiéndose las restricciones en 1992.

(11) O, alternativamente, conjuntando esta emisión con una reducción del saldo prestado diariamente a la banca mediante subastas de préstamos de regulación monetaria, superior al billón en media decenal durante las decenas inmediatamente anteriores a la reforma del coeficiente.

(12) En un futuro próximo, la presión liberalizadora del mercado único bancario probablemente conlleve una reducción del coeficiente de caja desde el 5 por 100 no remunerado hasta niveles cercanos a cero.

(13) La remuneración media del tramo del coeficiente de caja que desaparece era del 6,135 por 100, pagado trimestralmente (TIR del 6,28 por 100), frente a los certificados del Banco de España, que tienen un cupón del 6 por 100, pagado semestralmente (finales de marzo y septiembre), lo que supone un TIR del 6,09 por 100. Como vemos, el Banco de España ha sido poco generoso con la banca hasta en estos detalles menores.

(14) Es importante darse cuenta de que las afirmaciones anteriores se aplican tanto al nuevo pasivo que se trata de captar como al antiguo pasivo que se quiere retener frente a la competencia.

(15) Tampoco es relevante la transmisibilidad a efectos de las condiciones marginales, salvo en circunstancias anormales, como las presentes, de restricción cuantitativa del crédito.

(16) Para calcular el precio de mercado del paquete de certificados colocado a la banca, hemos descontado a un TIR del 14,5 por 100 los flujos de caja derivados de la amortización

y de los intereses de los certificados no vencidos. El resultado es un precio del 65,42 por 100, que, multiplicado por 3,1 billones, nos da unas pérdidas de 1,072 billones de pesetas. En la valoración de los certificados no hemos tenido en cuenta la facultad que tiene el Banco de España de amortizar anticipadamente los certificados «cuando la instrumentación de la política monetaria o circunstancias excepcionales lo aconsejen». Esta facultad va a introducir bastante ruido en la valoración de los certificados; por otro lado, supone una nueva capacidad del Banco de España para regular los beneficios del sistema bancario. Finalmente, con respecto al tipo de interés elegido para el descuento de los flujos (14,5 por 100), habría que decir que es incluso conservador, dados los rendimientos que, en estos momentos (abril 1990), tiene la deuda pública o de organismos supranacionales emitida a largo plazo, y el carácter de instrumento interbancario de los certificados.

(17) El efecto neto de la reforma (752.000 millones) se calcula sumando los flujos de caja diferenciales entre las dos alternativas, incluyendo el menor pago de impuestos de sociedades a consecuencia de la diferencia entre el flujo de intereses recibido y/o las pérdidas patrimoniales al realizar la cartera de certificados del Banco de España. Desde el punto de vista de la minimización del pago de impuestos, los bancos deberían aflorar las pérdidas latentes en su cartera de certificados tan pronto como puedan, adelantando en el tiempo el crédito fiscal por la pérdida (maximizando así su valor presente). El Banco de España ha sido cicatero incluso en cuanto a las posibilidades de deducción de las pérdidas, imponiendo un calendario restrictivo para su afloración mediante la transmisión entre bancos. Bajo las restricciones impuestas, si los bancos trataran de minimizar su carga fiscal, las pérdidas diferenciales que sufrirían en los años 1990, 1991 y 1992 serían de 234, 476 y 566 mil millones de pesetas, respectivamente. En estas pérdidas diferenciales habría un componente derivado del menor flujo de intereses (el 6 por 100, en comparación con el 14,5 por 100 de mercado) y un componente de pérdidas por la realización de la cartera de certificados; pérdidas que serían, entre 1990 y 1992, de 133, 319 y 509 mil millones, respectivamente.

(18) Más que equívoco, es sarcástico, ya que el efectivo que los bancos mantienen en sus cajas por motivos realmente técnicos sigue, tras la reforma, sin poder utilizarse para cubrir el coeficiente de «caja».

(19) Como ya ha sido el caso en la Ley de Disciplina y Supervisión de las Entidades de Crédito.

APENDICE

LA REFORMA DEL COEFICIENTE DE CAJA EN UN MODELO SIMPLE DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

1. Caracterización del modelo (1)

En este apéndice, vamos a desarrollar un modelo simple de la actividad bancaria, que nos permita analizar formalmente los efectos de la reducción del coeficiente bajo distintas estructuras de mercado: competencia perfecta, monopolio puro y oligopolio. Vamos a suponer que los bancos tienen dos tipos de pasivos: depósitos (D) y patrimonio neto (W), capital más reservas. Bajo el epígrafe de depósitos incluiríamos todos los pasivos bancarios computables, ya que vamos a suponer que hay un coeficiente de caja que obliga a mantener un $\rho\%$ de los depósitos como reservas obligatorias (R) en el Banco de España. El resto de los pasivos se materializan en activos rentables (C), que incluirían tanto créditos al sector privado como deuda pública (créditos al sector público). Por tanto, la restricción contable de balance establece que:

$$\text{Activo} \equiv R + C \equiv \text{Pasivo} \equiv D + W \quad [1]$$

La restricción de encaje bancario implica que (2):

$$R = \rho D \quad [2]$$

$$C = (1 - \rho) D + W \quad [3]$$

Vamos a denotar los tipos de interés activos y pasivos de la forma siguiente:

- Depósitos: i_d
- Activos rentables o créditos: i_c
- Reservas obligatorias: $i_r < i_c$

Los bancos demandan depósitos, enfrentándose a una función de oferta de depósitos por parte del público, $D(i_d)$, que es creciente en i_d . Para resolver el modelo, nos será más cómodo utilizar esta función en su forma inversa, $i_d(D)$. Para transformar estos depósitos en créditos, los bancos incurrir en costes de explotación, que vamos a suponer que son proporcionales al nivel de depósitos ($g D$); es decir, supondremos que el coste medio de explotación (g) es constante.

Los bancos destinan los fondos libres de que disponen ($W + (1 - \rho) D$) a inversiones en activos rentables (créditos, títulos públicos, etc.). En general, la demanda de fondos con la que se enfrentan $C(i_c)$, o su inversa $i_c(C)$, tendrá pendiente negativa. No obstante, para facilitar el análisis, vamos a suponer que la elasticidad de esta demanda es infinita, de forma que los bancos pueden invertir su pasivo a un tipo de interés constante, i_c . Aunque hagamos este supuesto por comodidad, habría posibilidades de justificarlo, ya que, por ejemplo, esperaríamos que el mercado interior de crédito o de deuda pública esté menos segmentado de los mercados exteriores que el mercado de pasivos bancarios. Dado un tipo de interés exterior exógeno y un tipo de cambio cuasi-fijo (como es el caso del SME), la posibilidad que tienen el Tesoro o las grandes empresas (posibles demandantes marginales de fondos) de financiarse en el exterior haría que esta demanda de activos bancarios fuese muy elástica. De todas formas, como ya señalaremos, la mayor

parte de los resultados que nos interesan no dependen de este supuesto simplificador.

El fin del modelo es analizar quién gana o pierde bajo dos fórmulas alternativas de reducción del coeficiente de caja. Ambas coinciden en los supuestos de que el coeficiente se reduce de ρ a ρ' , desaparece el tramo remunerado (es decir, $i_r = 0$) y se esterilizan los fondos cautivos que quedan liberados $(\rho - \rho') D$. Las dos fórmulas se diferencian en el supuesto sobre cómo se esterilizan estos fondos: en un caso, mediante la obligación de la banca de suscribir certificados del Banco de España (CBE) con un tipo de interés i_{CBE} inferior al tipo de mercado, i_c ; en el otro, mediante la emisión de deuda pública (del Banco de España o del Tesoro) en condiciones de mercado.

Como sabemos, en la reciente reforma se establecía que los bancos suscribirían certificados del Banco de España en proporción a los pasivos computables medios del cuatrimestre octubre 1989-enero 1990. Por simplicidad, vamos a suponer que estos pasivos computables de un período anterior (que denominaremos \bar{D}) son iguales a los que el banco tiene en el momento anterior a la reforma ($D = \bar{D}$). Por otro lado, vamos a denotar el valor de mercado de los certificados como $P_{CBE} < 1$. Este valor dependerá del diferencial de intereses, $i_c - i_{CBE}$, y del plazo al que se emiten los certificados.

2. Planteamiento general del problema de optimización

Los bancos tratan de maximizar sus beneficios, la diferencia entre sus ingresos y sus gastos. En general, los ingresos y gastos del banco j vienen dados por:

$$\text{Ingresos: } i_c C_j + i_r R_j = i_c W_j + i_c (1 - \rho) D_j + i_r \rho D_j \quad [4]$$

$$\text{Gastos: } i_c D_j + g D_j \quad [5]$$

Por tanto, en general, los bancos tratan de resolver el siguiente problema de optimización:

$$\pi(\rho, i_c) = \text{MAX}_{D_j} [i_c W_j + i_c (1 - \rho) D_j + i_r \rho D_j - i_c D_j - g D_j] \quad [6]$$

Una forma alternativa de reescribir la ecuación, que muestra la equivalencia entre el coeficiente de caja y un impuesto proporcional sobre la intermediación bancaria, sería la siguiente:

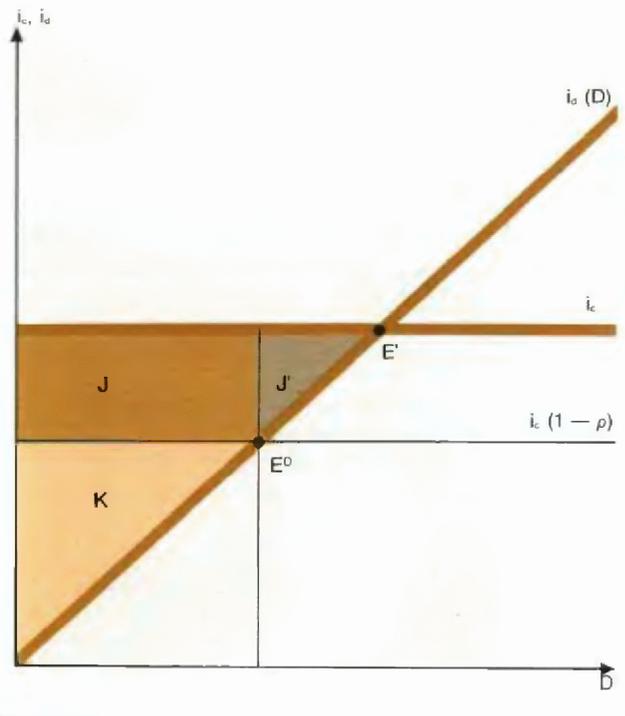
$$\pi(\rho, i_c) = \text{MAX}_{D_j} [i_c W_j + (1 - t) i_c D_j - i_c D_j - g D_j] \quad [7]$$

donde t sería el tipo de un impuesto sobre el rendimiento que obtienen los bancos de los depósitos (3), igual a:

$$t = \rho [1 - (i_r/i_c)] \quad [8]$$

Como se dijo en el texto principal, hay que distinguir entre el efecto propio de la rebaja de coeficientes (independientemente de cómo se lleve a cabo) y el efecto diferencial de esterilizar los fondos liberados mediante títulos emitidos con rentabilidades de mercado ($i_{CBE} = i_c$) o por debajo ($i_{CBE} < i_c$). El segundo tema

GRAFICO 1



puede analizarse a partir de la ecuación [6], sin introducir hipótesis adicionales sobre la estructura de mercado. Bajo el nuevo coeficiente ρ' (suponiendo, además, que éste no tiene un tramo remunerado), la función de beneficios viene dada por:

$$\pi(\rho', i_c=0) = \text{MAX}_{D_i} [i_c W_i + i_{CBE}(\rho - \rho') \bar{D} + [i_c(1 - \rho') - i_d - g] D_i] \quad [9]$$

Dado que en el nuevo sumando, $i_{CBE}(\rho - \rho') \bar{D}$, no hay ningún elemento que dependa de D_i , este sumando podría sacarse fuera de la función de maximización (MAX):

$$\pi(\rho', i_c=0) = i_{CBE}(\rho - \rho') \bar{D} + \text{MAX}_{D_i} [i_c W_i + [i_c(1 - \rho') - i_d - g] D_i] \quad [10]$$

Esto demuestra que el tipo al que se emiten los certificados no afecta a las decisiones posteriores del banco, ya que *no entra en las condiciones marginales* de primer orden del banco (4); es decir, la decisión sobre el nivel óptimo de depósitos (o, alternativamente, sobre los tipos activos y pasivos a ofrecer) no depende del tipo al que se hayan emitido los certificados del Banco de España. En comparación con la emisión a tipos de mercado (i), la emisión a tipos inferiores (i_{CBE}) supone un efecto negativo en los beneficios igual a:

$$\pi(\rho', i_c=0) - \pi(\rho', i_{CBE}) = (i_c - i_{CBE})(\rho - \rho') \bar{D} \quad [11]$$

Esta situación se mantiene mientras no se amorticen los certificados. El valor descontado de esta diferencia de beneficios es igual a la diferencia entre el valor nominal de los certificados y su valor de mercado:

$$W - W' = (1 - P_{CBE})(\rho - \rho') \bar{D} \quad [12]$$

Por tanto, la emisión por debajo de los tipos de mercado supone una importante pérdida de riqueza (valor patrimonial) para la banca, en comparación con la plena liberación de los

fondos para ser invertidos libremente por la banca. Esta pérdida se materializa progresivamente en unos menores beneficios durante el periodo en que los certificados están en el balance o, alternativamente, en pérdidas de capital inmediatas si los certificados se transmiten o se re-evalúan a precios de mercado (*marking-to-market*).

3. Incidencia bajo distintas estructuras de mercado

a) Competencia perfecta

Bajo competencia perfecta, los bancos toman como dados los tipos de interés activos y pasivos (i_c, i_d). Por tanto, el resultado del problema de optimización [6] será (5):

$$i_d = i_c(1 - \rho) + i_c \rho - g \quad [13]$$

El equilibrio de mercado, por tanto, viene dado por la condición de que el tipo de interés con que se remuneran los depósitos sea igual a la rentabilidad de los fondos libres, más la rentabilidad de los fondos retenidos por el coeficiente, menos los costes de explotación, g .

Sustituyendo la ecuación [13] en [6], vemos que los beneficios de los bancos bajo competencia perfecta son iguales a la retribución del capital invertido:

$$\pi_i = i_c W_i \quad [14]$$

Esto implica que, en competencia perfecta, el «beneficio económico» de la banca (deducida la retribución del capital) es siempre cero, cualquiera que sea el nivel del coeficiente de caja. Por tanto, los bancos no se ven especialmente favorecidos o perjudicados cuando se reduce pura y simplemente el coeficiente de caja, sin ninguna medida coactiva accesoria. Uniendo esta idea con la conclusión anterior acerca del carácter de *sunk cost* de la suscripción obligatoria de certificados del Banco de España, tenemos que el efecto conjunto de la reciente reforma del coeficiente de caja español, bajo un mercado bancario competitivo, es equivalente a la confiscación de una parte del patrimonio de la banca. Esta confiscación implícita se puede cuantificar como la diferencia entre el valor nominal de los certificados y su valor equivalente de mercado:

$$W - W' = (1 - P_{CBE})(\rho - \rho') \bar{D} \quad [15]$$

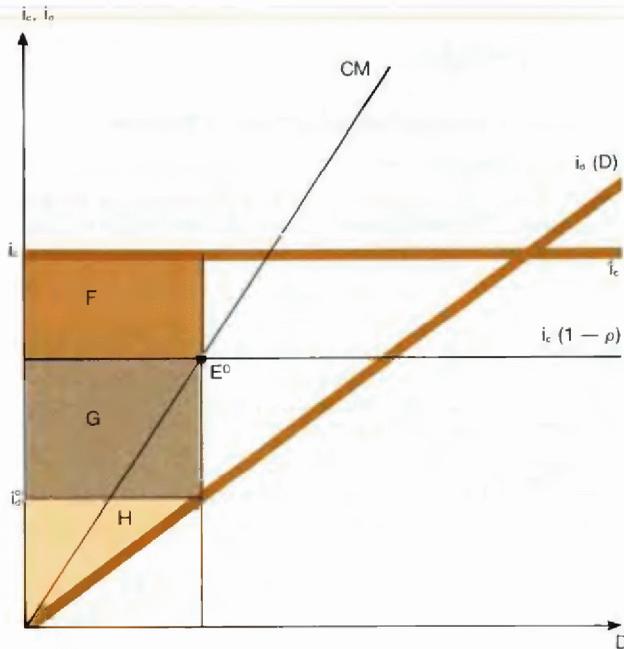
Está claro, por tanto, que los *bancos son perdedores netos* con esta reforma (6). También lo es el Tesoro-Banco de España, ya que pierde parte de la recaudación implícita debida al coeficiente de caja. Los beneficiarios son los prestatarios y prestamistas, que se apropian de la antigua recaudación implícita del Banco de España, y ven aumentados sus excedentes del consumidor y del productor, respectivamente, al expandirse la actividad financiera.

Estos efectos están representados en el gráfico 1. Para simplificar, el gráfico supone funciones lineales y que $W = i_c = g = \rho' = 0$. El equilibrio inicial se produce en E^0 , donde $i_d = i_c(1 - \rho)$. En este equilibrio, el excedente del consumidor de los depositantes es igual al triángulo K, la recaudación del Tesoro-Banco de España es igual al rectángulo J y los beneficios de la banca son cero. La reducción del coeficiente hasta $\rho' = 0$, con libertad de inversión de los fondos liberados y plena esterilización, lleva a un aumento del excedente de los depositantes, que ahora incluye la recaudación fiscal anterior (J) y el triángulo J'.

La reducción del coeficiente mediante emisión de certificados no cambiaría el equilibrio E' , ni el excedente de los depositantes. Cambiaría, sin embargo, los beneficios de la banca, que de cero pasarían a ser negativos:

$$\pi(\rho', i_{CBE}) = - (i_c - i_{CBE}) \rho \bar{D} \quad [16]$$

GRAFICO 2



Estas pérdidas de los bancos serían iguales a la recaudación que no pierde el Tesoro. Gráficamente, las pérdidas anuales serían una proporción del área del rectángulo J, mayor cuanto más grande sea el diferencial $i_c - i_{cBE}$ o más largo sea el plazo al que estén emitidos los pagarés.

b) Monopolio en el mercado de depósitos

Vamos a suponer que hay competencia perfecta en el mercado de créditos y que la banca actúa como un monopsonista (monopolista de oferta) en el mercado de depósitos. A la hora de resolver el problema de optimización y de caracterización del equilibrio, podemos suponer que hay un solo banco que trata de maximizar su beneficio, tomando como dado el tipo de interés del crédito, i_c , y la función de oferta de depósitos, $i_o(D)$. El equilibrio vendrá caracterizado por la condición siguiente:

$$i_c(1-\rho) + i_r \rho = g + i_o' D + i_o \quad [17]$$

o, si denotamos la elasticidad de oferta de depósitos como e:

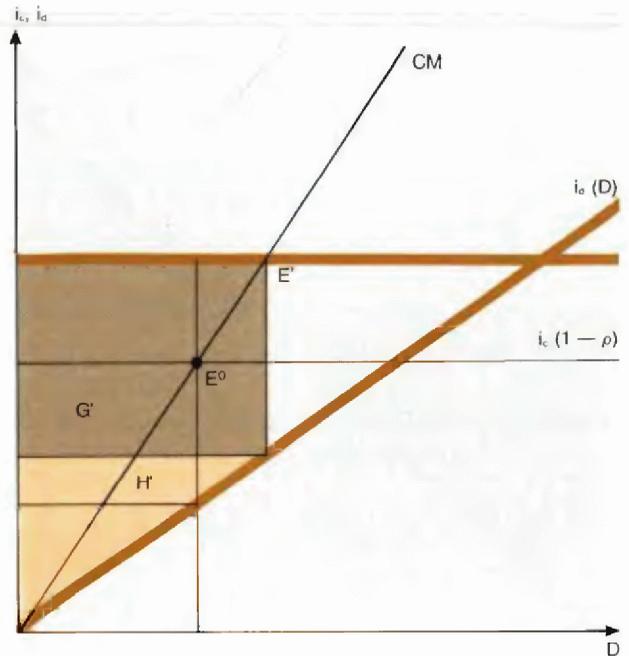
$$i_c(1-\rho) + i_r \rho - g = i_o [1 + (1/e)] \quad [18]$$

El efecto sobre los beneficios de la banca de reducir el coeficiente de caja y esterilizar a tipos de mercado los fondos liberados es positivo, como se demuestra diferenciando la función de beneficios y aplicando el teorema de la envolvente:

$$d\pi/d\rho = \delta\pi/\delta\rho = (i_r - i_c) D < 0 \quad [19]$$

Los efectos de la reforma en el caso de monopolio están ilustrados en los gráficos 2 y 3. El equilibrio inicial (E^0) para el nivel de depósitos viene dado por la intersección entre el ingreso marginal, $i_c(1-\rho)$, y el coste marginal (CM), $d[i_o(D) D]/dD$. En este equilibrio (ver gráfico 2), la recaudación impositiva es el área F; el beneficio monopolístico de la banca, el área G, y el excedente de los depositantes, el área H. La reforma del

GRAFICO 3



coeficiente de caja, con esterilización a tipos de mercado, nos lleva a un nuevo equilibrio, E' (gráfico 3), con un mayor excedente de los depositantes y mayores beneficios para la banca.

Nos queda por dilucidar si el aumento de beneficios es superior o inferior al *sunk cost* derivado de la suscripción de certificados del Banco de España. La respuesta es que es superior: si la banca española actúa como un monopolio perfecto en el mercado de depósitos, la banca se ve favorecida en términos netos por la reforma actual del coeficiente, aun a pesar de la pérdida patrimonial derivada de la suscripción de los certificados.

La demostración heurística de la afirmación anterior es sencilla. Supongamos el caso extremo en que el Banco de España reduce el coeficiente e introduce un impuesto *lump-sum* de igual recaudación (7). La banca no perdería, ya que siempre podría seguir eligiendo como nivel óptimo de depósitos el mismo que tenía en la situación anterior. En este equilibrio, sus beneficios habrían aumentado exactamente en el importe de la pérdida de recaudación del impuesto. Por tanto, la banca estaría, al menos, igual. Esto se ve claramente en los gráficos 2 y 3. La banca, dado el nuevo coeficiente, puede seguir eligiendo E^0 , donde sus beneficios habrían aumentado en el área F (recaudación fiscal anterior). Sin embargo, salvo en el caso de demanda de depósito inelástica, siempre elegirá un nivel de depósitos de equilibrio mayor, con un nivel de beneficios también mayor.

c) Oligopolio en el mercado de depósitos (8)

En el caso de oligopolio, cada banco ha de tener en cuenta las reacciones de los demás. Eso implica que la condición de primer orden para el banco j será igual a:

$$(1-\rho) i_c + i_r = g + i_o + i_o' (dD/dD_j) D_j \quad [20]$$

El término dD/dD_i representa el efecto de la decisión del banco j sobre el nivel agregado de depósitos. En el caso de monopolio es igual a uno, mientras que en competencia perfecta tiende a cero. En general:

$$\frac{dD}{dD_i} = 1 + \sum_{h \neq j} \frac{d(\sum D_h)}{dD_i} = 1 + \lambda_i \quad [21]$$

Multiplicando la ecuación [21] por D_i , sumando para todos los bancos y reordenando (ver Fanjul y Maravall, 1985, p. 44), llegamos a la ecuación general que describe el equilibrio de mercado:

$$(1 - \rho) i_c + i_c - g = i_c [1 + (H(1 + \mu)/e)] \quad [22]$$

donde H es el índice de concentración de Herfindhal, e es la elasticidad de oferta de depósitos y μ es una media ponderada de los índices de colusión λ_i :

$$\mu \equiv \frac{\sum \lambda_i D_i^2}{\sum D_i^2} \quad [23]$$

Para simplificar, vamos a centrarnos en el caso de estrategias de Cournot: los oligopolistas suponen que sus competidores no cambian sus cantidades ofertadas en reacción a cambios en su propia oferta. Esto implica que dD/dD_i es igual a 1 y μ es igual a 0. el índice de Herfindhal, como hemos visto en la sección sobre concentración bancaria, puede ser expresado en términos del número de bancos del mismo tamaño que son equivalentes a una estructura de mercado dada. Si denominamos ese número como N^* , podemos reescribir la expresión general, incluyendo todas las simplificaciones, de la forma siguiente:

$$(1 - \rho) i_c + i_c - g = i_c [1 + (1/eN^*)] \quad [24]$$

El margen monopolístico depende, por tanto, de la elasticidad de oferta de depósitos, e , y del número de bancos equivalentes, N^* . Esta expresión del equilibrio de mercado incluye como casos particulares las expresiones anteriores para: monopolio ($N^* = 1$) y competencia perfecta ($N^* \rightarrow \infty$).

El reparto de beneficios y ganancias en el caso de oligopolio con estrategias de Cournot va a depender de la cercanía de la estructura de mercado a los casos polares de monopolio o de competencia perfecta. En el primer caso, hemos visto que los bancos se ven siempre beneficiados por la rebaja del coeficiente, aun en el caso de que los certificados del Banco de España se emitieran a un tipo i_c (como ha sido, aproximadamente, el caso) y fuesen perpetuos. En el segundo, los bancos sufren una importante pérdida patrimonial, cuantificada por la ecuación [15]. Por tanto, el reparto de beneficios en el oligopolio va a fluctuar entre estos dos polos.

El índice de Herfindhal en España es relativamente alto en términos de número de bancos simétricos equivalentes a la estructura de mercado existente. Por otro lado, aunque la hipótesis de Cournot no captaría bien la interacción estratégica observada recientemente, es indudable que el grado de colusión de la banca española ha disminuido notablemente en los últimos meses. Por tanto, parece razonable pensar que la respuesta ante la reducción del coeficiente de caja se aproxima más a las condiciones de competencia perfecta que a las de monopolio, lo que implicaría que la banca sufra una pérdida neta por la reducción del coeficiente de caja. La cota superior de esta pérdida vendría dada por la pérdida que sufrirían los bancos en el caso polar de competencia perfecta.

NOTAS

(1) Otros modelos simples, similares al que plantearemos, se encuentran expuestos en Fanjul y Maravall (1985, pp. 40 y ss.) y Repullo (1989).

(2) No vamos a considerar en el modelo otras restricciones, como la del coeficiente de solvencia.

(3) En general, Repullo (1989) muestra que el coeficiente de caja es equivalente a un impuesto proporcional sobre la remuneración de los depósitos más una operación contractiva de mercado abierto que esterilice los fondos que hubieran estado cautivos por el coeficiente. En nuestro caso, el supuesto restrictivo de constancia de i_c hace que el aumento de volumen de deuda en circulación por la esterilización no afecte a los tipos de interés de equilibrio de los mercados de depósitos y de créditos.

(4) Esta conclusión se obtiene bajo condiciones muy generales. En particular, no depende de que el tipo de interés de los créditos sea una función $i_c(C) = i_c/(1 - \rho)$.

(5) Como suele ocurrir bajo costes medios constantes, los fondos demandados y ofrecidos por cada banco individual no están determinados, y si lo están los tipos de interés de equilibrio de mercado.

(6) Estas conclusiones se mantienen si se relaja el supuesto restrictivo de que el tipo de interés activo, i_a , es constante.

(7) Esto sería equivalente a emitir certificados perpetuos a un tipo de interés, i , igual al tipo al que antes se remuneraban los fondos cautivos.

(8) En este apartado, utilizaremos algunos resultados presentados en Fanjul y Maravall (1985), donde se aplicaba el modelo de Cowling y Waterson al mercado bancario.

BIBLIOGRAFIA

- BALLARÍN, E., y SCHERK, W. (1989), «Escenarios de futuro y creación de valor económico en el sector bancario español», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, Suplementos sobre el Sistema Financiero*, n.º 28.
- BALLARÍN, E.; GUAL, J., y RICART, J. (1988), «Rentabilidad y competitividad en el sector bancario español», *Documentos de Trabajo*, 25/1988, Fundación FIES.
- Boletín Económico* (1988), «Análisis comparativo de la rentabilidad del sistema bancario español», *Boletín Económico*, Banco de España, marzo.
- CAMINAL, R.; GUAL, J., y VIVES, X. (1989), «Competition in Spanish Banking», FEDEA, Documento 89-03, mayo.
- DELGADO, F. L. (1989), «Economías de escala en el sistema bancario español», mimeo.
- FANJUL, O., y MARAVALL, F. (1985), *La eficiencia del sistema bancario español*, Alianza Universidad.
- GUAL, J., y RICART, J. E. (1989), «Market power in the Spanish banking industry», mimeo.
- JENSEN, M. C. (1989), «Eclipse of the public corporation», *Harvard Business Review*, septiembre-octubre.
- MAÑAS, L. (1989a), «The impact of 1992 financial liberalization on the Spanish financial industry», mimeo. De próxima publicación (refundida con otras ponencias españolas sobre el shock de 1992 por José Viñals) en C. Bliss y J. B. de Macedo (eds.), *Unity with diversity in the European Economy*, Cambridge University Press, 1990.
- (1989b), «Mercado único y límites a la capacidad regulatoria nacional», *Moneda y Crédito*, n.º 3, 2.ª época.
- MICOSSI, S. (1988), «The single European Market: Finance», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, n.º 165, junio.
- REPULLO, R. (1989), «Los efectos económicos de los coeficientes bancarios», *Investigaciones Económicas*.
- STEINHERR, A., y GILIBERT, P. L. (1988), «The impact of freeing trade in financial services and capital movements on the European Banking System», mimeo.
- TORRERO, A. (1989), «Sobre el futuro del sistema bancario», en A. Torrero, *Estudios sobre el sistema financiero*, Espasa-Calpe.
- TRUJILLO, J. A.; CUERVO-ARANGO, C., y VARGAS, F. (1989), *El Sistema Financiero Español*, Ariel Economía.
- VARGAS, F. (1989), «El mercado común bancario: la armonización mínima necesaria», *PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, Suplementos sobre el Sistema Financiero*, n.º 28.
- VIVES, X. (1990), «¿Mercado competitivo o competencia destructiva?», *El País*, 21-4-1990, pág. 60.