

# HACIA UN MERCADO FINANCIERO ÚNICO EN EUROPA

En este trabajo, **Alfred Steinherr** se propone cumplir tres objetivos. En el apartado I, el de profundizar en la comprensión de por qué los mercados financieros han alcanzado tanta importancia en los últimos diez años. En el apartado II, el de describir y evaluar los logros a escala europea en la elaboración de un marco normativo o regulador para un mercado financiero único. Finalmente, en el apartado III, intenta una evaluación de las reacciones del sector financiero frente a la esperada integración del mercado (\*).

## I. LA ACCELERACION DE LA LIBERALIZACION Y DE LAS INNOVACIONES FINANCIERAS DURANTE LOS OCHENTA

**E**N la mayoría de los países, la actividad bancaria no ha cambiado de forma significativa entre finales de los años cuarenta y los setenta. Los productos ofertados, la gestión y las técnicas de venta aplicadas han mostrado una notable constancia. Mientras que las actividades industriales se han internacionalizado cada vez más, vendiendo sus productos en los mercados mundiales, la actividad bancaria ha permanecido encerrada, en la mayoría de los países, dentro de sus mercados nacionales, y ésta es, todavía, la situación en muchos países. En 1958, la Comunidad Europea inició la creación de una unidad aduanera, y desde entonces ha avanzado constantemente hacia su objetivo final de un mercado único. Los servicios financieros no siguieron esta tendencia. Algunas de las economías más activas comercialmente, en Europa y otras partes, todavía tenían un sector financiero virtualmente cerrado, orien-

tado hacia el interior. La innovación, la fuerza motriz de muchas industrias y actividades, todavía no había cambiado significativamente, hasta hace muy poco, el panorama financiero.

¿Por qué? La más importante de las explicaciones está ciertamente relacionada con la *regulación* o normativa aplicada. La depresión de entreguerras (y más tarde las crisis financieras, como la acaecida en España a comienzos de los años ochenta) ha dejado una profunda huella en las instituciones financieras y en sus autoridades reguladoras. Los sistemas normativos fueron, por lo tanto, establecidos para prevenir una repetición de las crisis bancarias de los años treinta. Pero fue, incluso, más perjudicial la evidencia obtenida de que el sector financiero está expuesto a riesgos que finalmente pueden poner en peligro a toda la economía. El sector necesitaba, por consiguiente, una supervisión más estrecha que otros. Además del obvio interés de los gobiernos por obtener señorío y por asegurarse un acceso prioritario a unas condiciones privilegiadas de préstamos, es también comprensible su interés regulador como pro-

ectores contra influencias exteriores y, algunas veces, como propietarios de bancos importantes. En consecuencia, todos los países del mundo tienen bancos nacionales que, la mayoría de las veces, están protegidos de la competencia extranjera.

Así, no es sólo el aspecto regulador destinado a preservar la estabilidad, a evitar los efectos negativos inducidos y a proteger a los ahorradores lo que ha llevado a los gobiernos a intervenir y a controlar estrechamente este sector, sino también el papel clave de intermediación que las instituciones financieras juegan en el sistema económico. Tanto las entradas como las salidas de este sector están controladas, protegiéndolo no sólo de la competencia exterior, sino, frecuentemente, también de la interior. La innovación de los productos está regulada y, en particular, el papel que la banca juega en el sistema monetario de una nación ha hecho que las autoridades monetarias sean muy prudentes y reacias a autorizar innovaciones tales como fondos del mercado monetario, tipos de depósito libres, supresión de techos crediticios, etcétera.

La capacidad de control de los agregados monetarios es sólo un tema macroeconómico ligado directamente con las operaciones bancarias. Otro tema, de igual importancia, es la capacidad de control de las cuentas externas. Los controles de capitales han sido siempre contemplados como necesarios para mantener los ahorros de un país en su interior y para prevenir crisis especulativas; es decir, las derivadas del juicio del mercado sobre la gestión de las políticas domésticas.

En este entorno, estrechamente regulado y delimitado, la in-

ternacionalización y la innovación tenían muy poco campo, y carecían de poderosos incentivos. A esto puede añadirse que son absolutamente esenciales fuertes y competitivos estímulos para la innovación en el campo de las finanzas. Las instituciones financieras necesitan que las obliguen a innovar, pues de lo contrario carecen de los incentivos precisos para hacerlo. La razón principal es la limitada capacidad de apropiación existente, ya que cualquier innovación financiera puede ser fácilmente copiada, pues no hay forma alguna de mantener el proceso o la tecnología del producto inaccesible a los competidores durante largos períodos de tiempo, ni tampoco existe posibilidad de protección de la propiedad intelectual.

Finalmente, son las economías de escala las que justifican a nivel mundial el dejar la producción de aviones en manos de un puñado de sociedades. Si lo mismo fuera verdad en la banca, habría sido muy costosa, y finalmente imposible, la no internacionalización. Pero las economías de escala son demasiado pequeñas para justificar este abandono de la actividad bancaria, incluso en países muy pequeños (1).

Sólo recientemente, ha comenzado a ser tecnológicamente realizable y, en consecuencia, económicamente factible un alcance global. Los avances en la tecnología de los ordenadores y de las comunicaciones han reducido el coste del tratamiento y transmisión de la información. Esta reducción ha ampliado los mercados en los que las instituciones financieras son capaces de suministrar sus servicios. La avanzada tecnología informática y los sistemas de información estadística han hecho posible la competitividad de nuevos instrumentos financieros, in-

cluyendo las opciones y sus productos derivados. La negociación durante las 24 horas del día, enlazando entre sí las diferentes zonas horarias del mundo, es el resultado visible de unos mercados financieros globalmente integrados a través de los avances tecnológicos.

Así pues, existen numerosas razones que justifican que el sector financiero haya ido por detrás de la industria en la innovación y en la internacionalización. Pero en la década de los ochenta, y de manera más pronunciada en sus años finales, ha habido un notable renacimiento de la actividad financiera.

### 1. ¿Por qué en la década de los ochenta?

No es, desde luego, correcto limitar el renacimiento financiero a los años de la década de los ochenta. Los bancos americanos y algunos europeos han realizado operaciones en el exterior durante la mayor parte de este siglo; la regulación fue reducida progresivamente hasta 1986, algunos países alcanzaron la convertibilidad de sus monedas sin controles de capital en los años cincuenta, etc. Lo que ahora sucede es tanto un salto cuantitativo como cualitativo, en el que la desregulación se lleva a cabo en muchos países a un ritmo acelerado, los controles sobre el capital están siendo reducidos en muchas partes del globo, la innovación se convierte en la fuerza motriz y las finanzas se internacionalizan rápidamente. Es la concurrencia simultánea de estos factores, a ritmo rápido y en muchas partes del mundo, lo que constituye el nuevo fenómeno. No obstante, 1980 es claramente el año decisivo para innovaciones finan-

cieras tales como préstamos a interés variable, cuentas en el mercado monetario, opciones, futuros y productos derivados.

¿Cómo puede explicarse esto? Pienso que hay dos fuerzas principales en acción que se refuerzan mutuamente. Una es la creciente *internacionalización del sector no financiero*. La otra es que *las regulaciones existentes fueron establecidas para las necesidades del pasado* y, por ello, no se acomodan bien a los requerimientos del presente. El ingenio innovador de los banqueros ha estado, por esta causa, durante mucho tiempo, concentrado en la cuestión de cómo obviar las regulaciones. Esta búsqueda les condujo a menudo fuera de los límites nacionales, contribuyendo a la internacionalización. Esto aumentó la presión sobre las autoridades reguladoras para que reconsideraran sus planteamientos, y con ello se repatriaran las actividades financieras que se habían trasladado al exterior, o incluso se atrajeran negocios del extranjero.

También se hizo evidente, de forma creciente, que algunas regulaciones, diseñadas para evitar los problemas típicos de los años treinta, podían ser, ahora, responsables de otras dificultades igualmente importantes. Todo el enfoque regulador quedó así expuesto a una crítica creciente. En este sentido, se ha sostenido que una de las razones principales para la importante implicación de los grandes bancos de EE.UU. en América Latina es que el crecimiento en sus tradicionales mercados domésticos estaba limitado, y que la regulación existente les impedía moverse hacia otras áreas interiores. Análogamente, las instituciones de ahorro y préstamo entraron en dificultades importantes en los años

ochenta, cuando las curvas de rendimiento se invirtieron. Desesperadas por salir de este problema y por diversificar sus activos, estas instituciones, con la aprobación de las autoridades reguladoras, se movieron hacia actividades no tradicionales y de *alto riesgo* (petróleo, inmobiliarias, valores), y se rompieron totalmente la crisma. Se considera a las regulaciones como doblemente responsables; primero, porque casi forzaron a las instituciones de ahorro y préstamo a financiar hipotecas a largo plazo con depósitos, sin una adecuada diversificación sectorial del riesgo; segundo, porque al garantizar los depósitos, estaban, de hecho, facilitando una financiación a corto plazo subvencionada.

La reacción reguladora fue percibida como necesaria, y no sólo a nivel nacional. La internacionalización de las transacciones financieras hizo preciso el establecimiento de prácticas generales prudentes para asegurar que las operaciones de los bancos exteriores no escapaban a la supervisión. Los problemas creados por la quiebra del Bankhaus Herstatt y del Franklin National Bank, en 1974, condujeron a la formación del Comité Cooke, que en 1975 respaldó un acuerdo sobre cooperación para la supervisión de la banca internacional. La propuesta de que los *ratios* de capital se controlasen a nivel consolidado fue también respaldada en 1978 por los gobernadores del Banco de Pagos Internacionales de Basilea. Los problemas del Banco Ambrosiano Holding, de Luxemburgo, en 1982, revelaron que todavía existían fisuras en el marco supervisor, y que era necesario revisar el acuerdo.

En 1986, se había también establecido, entre los países del G-5 y Suiza, la supervisión con-

solidada, a efectos de recursos propios requeridos, de las sucursales extranjeras y de las sociedades filiales mayoritariamente participadas. El planteamiento posterior de la normativa sobre recursos propios, en un mercado financiero integrado, estuvo en gran parte inspirado y facilitado por el trabajo del Comité Cooke.

En paralelo con esa búsqueda para obviar las regulaciones y escapar a los controles nacionales, tuvo lugar una creciente internacionalización de la economía mundial, acompañada de profundos cambios estructurales.

Los rasgos principales pueden resumirse como sigue. Durante los últimos treinta años, el crecimiento del comercio internacional ha superado al de la producción. Por ello, con el tiempo, la mayoría de las economías se han hecho más dependientes del comercio internacional.

Esta evolución ha estimulado simultáneamente la financiación de los intercambios, las operaciones cambiarias de compensación, y la gestión de los fondos y participaciones en divisas. Con los años, el dólar ha perdido un poco su papel de moneda de cambio dominante, de manera que la gestión de los activos y pasivos en divisas extranjeras se ha hecho más diversificada y compleja.

Esta complejidad ha sido además potenciada por la alta volatilidad y, durante los últimos años setenta y la década de los ochenta, por las fuertes variaciones de los tipos de cambio a medio plazo. Estas variaciones pueden ser más importantes para los productores que las que se registran en los costes y en los precios. Las posiciones no compensadas generan grandes ganancias o

grandes pérdidas, que en ocasiones empujan a algunas empresas, por lo demás saneadas, al borde de la bancarrota. Por ello, la compensación directa o indirecta se ha convertido en un estándar para las empresas comerciales más sofisticadas.

Un doble estímulo ha impulsado el crecimiento de las transacciones financieras internacionales. Los desequilibrios por cuenta corriente han alcanzado dimensiones récord en los años ochenta, promoviendo a Japón y Taiwan a la cumbre de los prestamistas netos mundiales e, inversamente, convirtiendo a EE.UU. de máximo prestamista en máximo prestatario. La mayoría de estos cambios financieros han sido realizados por el capital privado. Al contrario que en los años sesenta y setenta, cuando Europa prestaba a corto plazo a Estados Unidos y éstos invertían a largo plazo en Europa con limitados flujos netos, estos últimos son ahora gigantescos. Debido precisamente a que son tan grandes, los inversores son proclives a la diversificación. La financiación del desequilibrio por cuenta corriente tiene ahora lugar a través de compras de títulos de toda clase de prestatarios, y no solamente a través de letras del Tesoro de EE.UU. Estas compras incluyen fondos de inversión, valores, participaciones directas, adquisiciones inmobiliarias y tomas de control de sociedades.

No sólo la industria se desplaza hacia un papel global, sino que también los inversores se están convirtiendo en globales. Estos inversores se aprovechan de las variaciones en los ciclos de los negocios y, por tanto, de las diferencias en las tasas de crecimiento, de los diferenciales en los tipos de interés y de otras posibilidades de cobertura. Hasta los años setenta, los inversores

individuales se dirigían principalmente hacia los mercados interiores. Tres acontecimientos han contribuido a su internacionalización. Primero, para obtener provecho de las diferencias internacionales de rentabilidad se requiere libertad de entrada y salida en los mercados de divisas, interiores y exteriores; la reducción de los controles sobre el capital lo ha hecho posible. Segundo, la teoría moderna sobre carteras de capitales pone de relieve el beneficio de la diversificación y el hecho de que incluso un activo más volátil puede reducir el riesgo agregado a través de correlaciones positivas menos que perfectas. Un activo extranjero es siempre intrínsecamente más arriesgado en cuanto a rendimientos valorado en moneda nacional, pero puede servir para reducir el riesgo global de la cartera. Esto aparece también en la búsqueda de posibilidades de inversión en LCD con expectativas de altos rendimientos, pero también con alto riesgo. Estos riesgos pueden ser cubiertos a través de la diversificación. Tercero, cuotas crecientes de riqueza privada son manejadas por inversores institucionales (fondos de inversión, fondos de pensiones, entidades de seguros) que tienen la sofisticación precisa para aplicar técnicas modernas de gestión de carteras, que utilizan productos de cobertura, y que disponen de los recursos necesarios para recoger y tratar la información de los principales mercados. Por consiguiente, la inversión exterior no sólo existe para canalizar los excedentes de cuenta corriente, sino, lo que es más importante, hay un comercio en ambas direcciones en el que cada inversor institucional busca la diversificación internacional de su cartera.

La internacionalización de los

mercados financieros ha sido también estimulada, claramente, por los acontecimientos económicos. En un principio, el intento de escapar a las regulaciones ayudó a ello. El éxito en estos intentos, en combinación con políticas macroeconómicas más orientadas hacia el mercado, hizo que la reducción de los controles y regulaciones fuera no sólo necesaria, sino también aceptable. Las ganancias de eficiencia en la asignación de recursos suministraron a estos cambios de política una racionalidad añadida.

Una vez desarrollados los euro-mercados y abiertos los mercados nacionales, las posibilidades de innovación perdieron su carácter, eminentemente defensivo, de escape de las regulaciones. Los *swaps* (permutas financieras) son un típico ejemplo de utilización de las ventajas comparativas entre sectores del mercado, y contribuyen a reducir las imperfecciones de éste (y no sólo las reguladoras). Análogamente, las compras apalancadas representan un tipo de ingeniería financiera que explota las distorsiones fiscales y completa el control del mercado sobre los gestores.

Las innovaciones afectan directamente a las regulaciones, bien planteando nuevos problemas o bien facilitando vías de escape para las que aún están en vigor. Estas innovaciones se realimentan con la internacionalización. Una mesa de operaciones *swap* es como un sistema telefónico: cuantos más propietarios de teléfonos hay, más eficiente y útil es el sistema. Una mesa rentable de operaciones *swap* es, por tanto, necesariamente internacional, y tan global como sea posible. Las fusiones y adquisiciones requieren una tremenda experiencia y habilidad que, evidentemente, no es útil si se limita al

mercado nacional. Ningún ciudadano o institución de este mundo, ansioso por adquirir títulos de alto valor y liquidez para una cartera diversificada, puede prescindir de los mercados de valores del núcleo de monedas principales.

## 2. La tendencia hacia una banca global

Espero haber mostrado la estrecha interrelación y mutuo refuerzo entre liberalización, innovación e internacionalización; todas ellas requeridas por la evolución y los cambios estructurales de la economía mundial.

Sería sorprendente que el propio sector bancario no hubiera sido afectado profundamente por esta turbulenta evolución. Aunque en muchos países la adaptación ha sido frenada por las barreras reguladoras, se han producido cambios profundos en todos los mercados importantes. No sólo las operaciones internacionales han aumentado más que las nacionales, sino que también las instituciones financieras se han expandido en el exterior a un ritmo acelerado, principalmente en los años ochenta. La mayoría de los grandes bancos europeos tienen sociedades filiales o sucursales en Londres, Nueva York y Asia. Su gama de productos se ha enriquecido sustancialmente a través de la innovación en los mercados tradicionales y de la creación de otros nuevos. Una tendencia de los bancos, observable a escala mundial, es la «desespecialización». En Estados Unidos, Japón y Reino Unido esto significa que la separación legal o tradicional entre la banca comercial y la banca de inversiones es considerada, cada vez más, como obsoleta. Los ban-

cos comerciales del Reino Unido ya se han expandido hacia la banca de inversiones. También los bancos de EE.UU. lo han hecho así en el exterior y están presionando para cambios legislativos en el interior, al igual que los bancos japoneses. En el continente, donde la banca universal ha sido la norma en muchos países, el modelo se extiende, y la Segunda Directiva Bancaria acepta la banca universal. Difícilmente hubiera podido hacer otra cosa, ya que la creación de un mercado financiero integrado es considerablemente más fácil mediante la concesión a las entidades bancarias de un aumento de libertad de elección que a través de un fraccionamiento de las actuales estructuras bancarias. En los países donde la banca universal estaba legalmente proscrita, como en Italia, la legislación está siendo adaptada («banca polifuncional»). Los actuales bancos universales incluso refuerzan su campo de actuación, al moverse hacia el negocio de seguros y la consultoría de empresas, y al incrementar su participación en la banca de inversiones.

Existen varias tendencias económicas que subrayan esta búsqueda del *Allfinanz*. Como han argumentado Steinherr y Huveneers (1990), un sistema de banca universal desacelera el desarrollo de los mercados de valores. En los países donde la banca universal es dominante, los mercados de valores están subdesarrollados, y el mejor ejemplo es Alemania. El mercado único, sin embargo, acentuará la «europeización» de las empresas no financieras, propiciando, a través de fusiones y adquisiciones, empresas de mayor tamaño, y disminuyendo con ello las relaciones exclusivas entre determinadas sociedades y bancos (2).

Tales sociedades, con una mayor sofisticación en la gestión financiera, utilizarán cada vez más los mercados de valores para sus necesidades financieras y para sus inversiones. Adicionalmente, con la liberalización de los intercambios bursátiles y la creciente riqueza institucional, que precisa ser invertida, los mercados de valores ganarán en eficacia de costes y en profundidad.

El efecto de esta tendencia (llamada desintermediación) sobre los mercados de valores se ve reforzado por los propios bancos mediante la titulización. Los mayores requerimientos de capital y la necesidad de mejorar la gestión de los riesgos induce a los bancos a una creciente titulización de sus activos. La competencia en el lado del pasivo (depósitos frente a títulos a corto plazo) dará lugar a que sea mayor la porción de los recursos captada mediante títulos.

Tanto la desintermediación como la titulización desplazan las oportunidades de negocio desde la toma/préstamo de depósitos hacia los servicios de asesoramiento y el negocio de valores. Los servicios de asesoramiento incluyen la financiación global y los servicios de inversión, y contribuyen a la división de las tradicionales actividades crediticias en sus componentes básicos (iniciación de los préstamos, financiación, seguimiento, aseguramiento, etc.). Este cambio en las actividades tiene lugar en el campo de actuación de la banca universal, en tanto que la banca comercial especializada corre el riesgo de perder parte de su negocio tradicional.

La reciente tendencia a la fusión de las actividades bancarias y de seguros está motivada por la búsqueda general de una financiación

global. Los productos bancarios y de previsión son o casi sustituitivos o mutuamente complementarios. Ambos tipos de productos juegan con el riesgo, y en el caso de los seguros de vida son una colocación de los ahorros. Otros productos de previsión son complementos de los productos bancarios (por ejemplo, financiación de coches o inmuebles y seguros). Los sistemas de distribución de los bancos también sirven para la comercialización de los productos de previsión a costes muy bajos entre la clientela cautiva, mientras que los productos bancarios pueden ser promocionados más agresivamente entre los individuos a través del personal comercial de seguros.

Es, por ello, natural que tanto los bancos como las entidades de seguros ofrezcan ambos tipos de productos. Recientemente, los incentivos a los bancos para introducirse en el área de seguros han aumentado dramáticamente: en el continente, una población que envejece rápidamente requiere provisiones para los años de la vejez, basadas en productos de previsión que alivien el peso del sobrecargado sistema de seguridad social estatal, el cual se financia con los ingresos impositivos corrientes. Durante los últimos años, en los principales países del continente, el porcentaje de ahorro invertido en fondos de previsión y de pensiones ha aumentado, en detrimento de la porción colocada en productos bancarios (3).

Esta tendencia general en favor de la «desespecialización» no está libre de retos. El mayor de éstos va a ser, ciertamente, el binomio coste-eficacia, y no la regulación. Porque, al menos en el largo plazo, cuando la apertura reguladora haya generado sus propios problemas, es posible que

se impongan restricciones correctoras por parte de las autoridades reguladoras. En el camino hacia unos mercados financieros integrados en Europa, hay varios obstáculos potenciales que quedan para el apartado siguiente.

## II. PERSPECTIVAS PARA EL MERCADO FINANCIERO DE UNA EUROPA INTEGRADA

En los años finales de la década de los ochenta, Europa se encuentra en *Aufbruchstimung* (4) y dispuesta para avanzar hacia un mercado único. En la base de este avance fundamental está una notable convergencia de los puntos de vista nacionales en el dominio de la política económica. El proteccionismo, las opciones de política económica de cada nación y la propiedad privada son, todos ellos, temas que ya no suscitan debates ideológicos. Desde 1983, cuando Francia abandonó la orientación política adoptada en 1981, la convergencia básica de la política económica ha dado lugar a un Sistema Monetario Europeo más estable y de mejor funcionamiento. También ha hecho posible la eliminación gradual de los controles sobre el capital en algunos de los países miembros. La Comunidad ha alcanzado, finalmente, un equilibrio macroeconómico, y encontrado una buena disposición política general que le permite embarcarse en la integración de sus mercados financieros.

No ha sido fácil, ciertamente, conseguir un apoyo total para la liberalización del comercio y de los flujos de capital, y, más en general, para lograr una economía ampliamente orientada hacia

el mercado. Esto último, a su vez, fue una condición previa para la ola de privatizaciones de empresas de propiedad pública (incluso bancos), como preparación para una competencia más abierta en el mercado integrado. La privatización y otras estrategias preparatorias del mercado integrado, a través de fusiones y adquisiciones, proporciona al mercado de valores un impulso sustancial y reforzará el desarrollo de los mercados de capitales, que sólo recientemente han comenzado a desregularse y liberalizarse.

Las bolsas de valores de todo el mundo, como reacción al *big bang* de Londres (¡que tuvo lugar sólo en 1987!), y como preparación para sus más complejas tareas, tanto en términos de volumen, productos y costes como de su papel internacional, están revisando sus normas, procedimientos y soporte tecnológico.

Hay, desde luego, un largo y difícil camino desde las condiciones previas macroeconómicas y de voluntad general hasta la práctica legal, la fiscal y el marco regulador. El enfoque de la Comunidad ha sido pragmático y, por consiguiente, acertado. No se ha intentado establecer un marco regulador y fiscal completamente armonizado.

Es mucho, por tanto, lo que se deja a la «competencia» reguladora y fiscal. El planteamiento no resulta, en modo alguno, restrictivo, ya que se pretende asumir y englobar los sistemas bancarios de todos los estados miembros. Y, según el principio de «control regulador interno», no se puede prohibir que se exporte a otros estados miembros un sistema o producto nacional. Podemos, por tanto, ser testigos de una flexibilidad normativa y de una permisividad únicas en este signo.

Tanto las condiciones que hicieron posible este progreso como el enfoque adoptado sugieren que existe un riesgo considerable de que los mercados financieros integrados todavía puedan enfrentarse a retrasos y dificultades, que quizá se subestimen en la actual euforia.

La política y la economía tienden a ser cíclicas. Un desplazamiento a la izquierda, una prolongada recesión, un ajuste difícil para abrir completamente las fronteras y, en algunos países, la adquisición masiva de empresas nacionales por extranjeros pueden contribuir a una desaceleración de la integración del mercado y a un retorno de lo que en estos momentos se considera una política nacionalista «pasada de moda».

A un nivel más técnico, todavía hay muchos temas importantes sin resolver. Los recientes intentos para armonizar las retenciones a cuenta del impuesto sobre rendimientos del capital han fracasado, y es poco probable que tengan éxito en un próximo futuro. Por lo tanto, la competencia seguirá sesgada por el tema impositivo. De todos modos, la única solución económicamente racional sería la eliminación de dichas retenciones. De otra forma, los fondos europeos, temerosos de los impuestos, encontrarían su camino hacia fuera de la Comunidad antes que hacia Luxemburgo. Pero incluso si estas retenciones a cuenta del impuesto fueran eliminadas en la Comunidad, todavía existiría el problema de las muy diferentes estructuras de los impuestos sobre sociedades y sobre la renta. Esto distorsiona la competencia, ya que, en un mercado integrado, ésta no se limita a las empresas domésticas y extranjeras establecidas en un mercado nacional.

Otra sería dificultad para un planteamiento regulador europeo es que los sistemas de contabilidad no son uniformes en todos los estados miembros. Esto limita y distorsiona seriamente las regulaciones. Por ejemplo, en la Segunda Directiva Bancaria, las restricciones propuestas a la tenencia por la banca de participaciones en empresas del sector no financiero dependen crucialmente de cómo se valoren esas participaciones.

La aceptación por la Comunidad del modelo de banca universal también implica distorsiones potenciales y cuestiones no resueltas. En algunos países, la votación por representación está admitida, en otros no. Por ejemplo, en Alemania, los votos por representación facilitan a los bancos más votos que los correspondientes a las acciones que poseen. El riesgo de conflictos de interés, presente en todos los sistemas bancarios, es ciertamente más agudo en el caso de los bancos universales (5). De nuevo, es poco probable que se vaya a progresar mucho en este campo.

Finalmente, está la cuestión del «excesivo» poder económico de los grandes bancos muy diversificados. Las restricciones sobre sus participaciones accionariales son soslayadas demasiado fácilmente como para tranquilizar la mente del observador crítico. Si los más grandes bancos europeos forman equipo con las grandes compañías de seguros, y obtienen un control de hecho sobre las empresas industriales en sus mercados interiores, más una presencia en el resto de Europa, todos los tradicionales conceptos anticolusivos se verían seriamente perturbados. Lo que hace falta es una política europea antimonopolística que se aleje de la concentración en los tradicio-

nales análisis de cuotas de mercado limitados a los mercados nacionales y a los flujos comerciales (6). Las dificultades en este campo son tales, sin embargo, que es improbable que haya un progreso significativo. En Estados Unidos, donde la preservación de las condiciones de competencia está quizá más apoyada políticamente, se eligió el único camino posible, aunque no sea en todas las circunstancias el óptimo: la prohibición a los bancos comerciales de mantener inversiones en empresas no financieras.

Para finalizar, creo que Europa ha aprovechado la ocasión que le ofrecía la convergencia política y económica, y el enfoque de integración elegido ha sido el único factible. No ha sido posible aspirar antes a un mercado financiero integrado. La actual ola de euforia puede, sin embargo, pasar por alto algunos temas esenciales no resueltos (¿irresolubles?) y algunas implicaciones bastante serias. Se puede prever, fundamentalmente, una explosión de innovaciones en los mercados europeos, hasta ahora en situación de atraso. No obstante, debido a que este atraso ha sido producido por las regulaciones y restricciones sobre la competencia internacional, la parte esencial de este impulso de renovación representa un efecto de puesta al día, y no una nueva tendencia. Más allá de 1993, cuando la mayor parte de este efecto de actualización se haya realizado, el progreso a través de la innovación volverá a un nivel que es poco probable que sea superior al del promedio macroeconómico.

También puede esperarse que en tanto los años ochenta se caracterizaron por una innovación generadora de beneficios, los

años noventa se basen más en la producción y en la eficiencia de la distribución. Esto puede favorecer a los bancos japoneses y a los de la Europa continental en mayor medida que a las más flexibles instituciones anglosajonas.

## **1. El planteamiento de la Comunidad para la integración del mercado financiero**

El planteamiento de la Comunidad para la integración del mercado financiero es un reflejo de las recientes tendencias de internacionalización y liberalización. Se basa en establecer un mínimo de armonización reguladora, dejando el resto a los esfuerzos adicionales de convergencia normativa y a la competencia de las regulaciones nacionales. Los rasgos principales del enfoque comunitario son el mutuo reconocimiento de las regulaciones nacionales, la responsabilidad interna de la supervisión bancaria y la responsabilidad común a efectos de gestión monetaria y reglas de conducta. Puntos destacados de la regulación son los estándares mínimos sobre coeficientes de solvencia, los límites sobre acciones poseídas en el sector no financiero y la garantía de los depósitos.

El reconocimiento mutuo requiere que no se pongan en cuestión las estructuras bancarias de ninguno de los países miembros. Por ello, ya no se dispone de una de las herramientas más destacadas de regulación: la segmentación bancaria por actividades o por ámbitos geográficos. Esto plantea varias cuestiones. Primero, sobre el punto óptimo de la no restricción de la actividad bancaria, especialmente cuando los bancos pueden entrar libre-

mente en los servicios financieros no bancarios. Segundo, sobre si mientras varios países mantengan todavía alguna segmentación los bancos sujetos a restricciones pueden sufrir una discriminación reguladora. Si ésta es suficientemente fuerte, esas instituciones pueden resistir la conversión en universales por razones de regulación, antes que por razones de eficacia. Las preferencias de las autoridades reguladoras relativas a las prioridades normativas están severamente restringidas.

El planteamiento de la Comunidad está enfocado hacia una mayor eficacia y hacia una igualación de los campos de actuación. Este planteamiento no se ocupa demasiado de las preocupaciones tradicionales sobre la estabilidad del sistema. Las autoridades nacionales retienen, por lo tanto, su responsabilidad en esta área, y son libres de fijar estándares más altos que los mínimos impuestos por las directivas comunitarias, de imponer restricciones a las carteras de los bancos, de regular los tipos de interés, de limitar las actividades y los instrumentos, y de ejercer su

papel de prestamista de última instancia. Sin embargo, no pueden discriminar entre las instituciones nacionales y los otros intermediarios financieros, y su ámbito de libertad quedará limitado por la competencia entre los sistemas financieros.

Es improbable que antes de 1993 pueda existir un mercado financiero totalmente integrado. La incertidumbre sobre el futuro marco regulador en cada uno de los países miembros, el mantenimiento de un proteccionismo implícito y oculto, así como los costes y riesgos de competir al por menor en mercados extranjeros, son puntos, todo ellos, que limitan la integración financiera. La mayor presión en cuanto a competencia en los servicios financieros es probable que provenga de los flujos de capital y del comercio. Por ello, el efecto principal de la Segunda Directiva Bancaria quizá no sea su contribución a la integración financiera, sino la ganancia global de eficacia, al sustituir con el tiempo las normativas nacionales excesivamente restrictivas y poco eficientes. En conjunto, esta ganancia

global debe materializarse, pero no debe darse por supuesta. El marco propuesto todavía muestra signos de ineficiencias potenciales. Mucho depende, por tanto, de las futuras acciones complementarias y de la implantación en cada país. En esta evolución será crucial el progreso en áreas relacionadas, tales como la de armonización fiscal, la creación de una ley europea de sociedades mercantiles y la política europea antimonopolística.

## 2. La integración del mercado financiero y la unión monetaria europea

A medida que los mercados financieros de la Comunidad vayan siendo desregulados y liberalizados, se desarrollará también la segunda etapa del programa Delors para la unión monetaria europea (UME). Hasta ahora, los estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales limitan su responsabilidad principal a asegurar la estabilidad de los precios. Probablemente, la función tradicional de los bancos centrales como prestamistas de última instancia

CUADRO N.º 1

### CONCENTRACION DEL MERCADO EN EL SECTOR BANCARIO

	CONCENTRACION (porcentaje de activos bancarios)			
	1986		1989	
	5 firmas	3 firmas	5 firmas	3 firmas
Alemania .....	31,2	21,2	36,9	52,2
Reino Unido .....	32,6	26,5	31,9	24,4
Francia .....	63,0	42,3	63,9	39,6
España .....	34,7	21,9	40,6	29,1
Bélgica .....	84,7	57,1	74,7	54,9

**Notas:**

- Fuentes de información para el tamaño del sector bancario: OECD (1988) y varias publicaciones de los bancos centrales.
- Los porcentajes de concentración para las tres o cinco primeras firmas se han calculado utilizando datos tomados de las cuentas consolidadas publicadas por The Banker 'Top 500'.

Fuente: OCDE (1988), varias publicaciones de los bancos centrales y The Banker.

CUADRO N.º 2

COMPARACION DE LOS BANCOS EUROPEOS  
(Cifras de 1987)

1. Bélgica				5. Holanda			
	A	C	R		A	C	R
Générale de Banque .....	1	1	4	Algemene Bank Nederland .....	1	2	3
Crédit Communal de Belgique .....	2	4	9	Rabobank .....	2	1	1
BBL .....	3	3	5	Amsterdam-Rotterdam .....	3	3	4
Kredietbank .....	4	2	3	NMB Bank .....	4	4	5
ALK-CGER .....	5	5	8	Postbank .....	5	5	2
Société National de Crédit .....	6	9	7				
Cera .....	7	6	1	6. Alemania			
Bacob .....	8	7	6		A	C	R
An-Hyp .....	9	8	2	Deutsche Bank .....	1	1	9
				Dresdner Bank .....	2	2	13
2. Francia				Commerzbank .....	3	3	13
	A	C	R	Westdeutsche Landesbank .....	4	4	26
Crédit Agricole .....	1	1	12	Bayerische Vereinsbank .....	5	7	15
Banque Nationale de Paris .....	2	2	11	DG Bank .....	6	9	16
Crédit Lyonnais .....	3	3	7	Bayerische Hypotheken .....	7	6	11
Société Générale .....	4	4	10	Bayerische Landesbank .....	8	8	24
Compagnie Financière de Paribas .....	5	5	5	Norddeutsche Landesbank .....	9	11	26
CIC Group .....	6	9	14	Kreditanstalt für Wiederaufbau .....	10	5	29
Banques Populaires .....	7	6	9	Hessische Landesbank .....	11	13	21
Banque Indosuez .....	8	8	8	Bank für Gemeinwirtschaft .....	12	10	19
BFCE .....	9	15	17	DSL Bank .....	13	20	nd
Crédit Commercial de France .....	10	10	15	Ladesbank Stuttgart .....	14	17	nd
Compagnie Bancaire .....	11	7	2	Landesbank Baden-Württemberg .....	15	12	nd
Crédit du Nord .....	12	14	18	Hamburgische Landesbank .....	16	15	21
UBAF .....	13	11	19	Landesbank Rheinland-Pfalz .....	17	14	nd
Banque Worms .....	14	19	16	Deutsche Girozentrale .....	18	16	23
Société Lyonnais de Banque .....	15	20	12	Landesbank Schleswig-Holstein .....	19	19	31
Sovac .....	16	12	1	Berliner Bank .....	20	18	20
Fédérative du Crédit Mutuel .....	17	13	6				
Eurobank .....	18	16	nd	7. Italia			
Banque Sudameris .....	19	17	3		A	C	R
Banque de Neufлиза .....	20	17	4	Banco Nazionale di Lavoro .....	1	6	28
				Istituto Bancario San Paolo .....	2	4	13
3. Dinamarca				Monte dei Paschi di Siena .....	3	1	nd
	A	C	R	Banca Commerciale Italiana .....	4	3	19
Den Danske Bank .....	1	1	1	Banco di Napoli .....	5	12	29
Copenhagen Handelsbank .....	2	2	7	Banco di Roma .....	6	9	30
Privatbanken .....	3	3	6	Cariplo .....	7	2	9
Sparekassen SDG .....	4	4	4	Credito Italiano .....	8	7	23
Provinsbanken .....	5	7	3	Banco di Sicilia .....	9	8	25
Bikuben .....	6	5	8	Istituto Mobiliare .....	10	5	1
Andelsbanken Danebank .....	7	8	2	Banca Nazionale dell'Agricoltura .....	11	18	22
Jyske .....	8	6	5	Cassa di Risparmio di Roma .....	12	19	17
				Banco Popolare di Milano .....	13	14	14
4. Luxemburgo				Banco di Santo Spirito .....	14	13	27
	A	C	R	Crediop .....	15	10	15
Bank of Credit and Commerce International .....	1	1	1	Banco Popolare di Novara .....	16	10	6
Banque Internationale à Luxembourg .....	2	3	5	Nuovo Banco Ambrosiano .....	17	15	16
Banque Générale au Luxembourg .....	3	4	3	Cassa di Risparmio di Torino .....	18	16	10
Caisse d'Epargne de l'Etat .....	4	2	4	Istituto di Credito .....	19	20	21
Kredietbank Luxembourg .....	5	6	2	Credito Romagnolo .....	20	15	4
BAII Group .....	6	5	6				

CUADRO N.º 2 (conclusión)  
**COMPARACION DE LOS BANCOS EUROPEOS**  
 (Cifras de 1987)

8. España				9. Reino Unido			
	A	C	R		A	C	R
Banco Bilbao Vizcaya .....	1	2	3	Barclays Bank .....	1	1	9
Banco Central .....	2	1	4	National Westminster Bank .....	2	2	7
Banco Hispano Americano .....	3	6	13	Midland Bank .....	3	3	13
Banco Español de Crédito .....	4	3	7	Lloyds Bank .....	4	4	11
Banco de Santander .....	5	4	5	Standard Chartered .....	5	7	12
Banco Exterior de España .....	6	9	12	Royal Bank of Scotland .....	6	6	5
Caja de Pensiones «La Caixa» .....	7	7	11	TSB .....	7	5	3
Banco Popular Español .....	8	8	1	Bank of Scotland .....	8	8	4
Caja de Ahorros de Madrid .....	9	5	9	Kleinwort Benson .....	9	10	8
Caja de Ahorros de Barcelona .....	10	11	8	Morgan Grenfell .....	10	9	6
Banco de Sabadell .....	11	12	2	Gerrard & National .....	11	15	nd
Caja de Ahorros de Cataluña .....	12	10	6	Scandinavian Bank .....	12	14	10
Caja de Ahorros de Zaragoza .....	13	13	10	SG Warburg .....	13	11	1
				Hambros .....	14	13	2
				Schroders .....	15	12	nd

Activos = A  
 Recursos propios = C  
 Rentabilidad sobre activos = R

Fuente: *The Banker*, julio 1988.

y como supervisores de la sanidad de la actividad bancaria hubiera podido dejarse en manos de los bancos centrales nacionales. No obstante, parece altamente improbable que se haga así. Como han argumentado convincentemente Folkerts-Landau y Garber (1991), un sistema financiero moderno necesita de un sistema de pagos eficiente, pero con unos riesgos tan altos que sólo un Banco Central Europeo puede asumir la responsabilidad de prestamista de última instancia. Por consiguiente, a medida que la Comunidad se aproxime a una moneda única, la eficacia financiera precisará de un Banco Central Europeo como prestamista de última instancia, lo que pondrá en cuestión la continuidad del papel regulador de cada país. Históricamente, la responsabilidad de prestamista de última instancia ha implicado siempre alguna fun-

ción reguladora para reducir el riesgo moral.

### III. REACCIONES DEL SECTOR FINANCIERO FRENTE AL OBJETIVO DEL MERCADO UNICO

La asunción de un compromiso creíble con un mercado financiero integrado se produjo en 1986, cuando se firmó el Acta Única, que establecía el año 1992 como la fecha límite para la consecución de un mercado integrado de bienes, servicios y capitales. Por lo tanto, el sector financiero ha tenido varios años para prepararse para el mercado único mediante la redefinición de sus productos y de su cobertura geográfica. Es particularmente interesante observar si:

a) existe una tendencia general de los bancos de la Comu-

nidad a hacerse más internacionales;

b) hay una tendencia en favor de una creciente concentración en los mercados interiores;

c) existe una tendencia hacia una mayor universalidad;

d) la desregulación y la mayor liberalización han reducido ya los costes excesivos o innecesarios.

Hasta el presente, la experiencia sugiere varias conclusiones firmes. La mayor parte de la reestructuración ha tenido lugar en los mercados internos, mientras que las fusiones exteriores o las adquisiciones han sido escasas. En consecuencia, los *ratios* de concentración en algunos países se han incrementado sustancialmente. El cuadro n.º 1, muestra que en España, incluso antes de la reciente ola de fusiones de

CUADRO N.º 3

LOS BANCOS EUROPEOS CLASIFICADOS POR TAMAÑO, POTENCIA Y RENTABILIDAD  
(Cifras de 1990)

1. Bélgica					5. Holanda				
	A	C	B	R		A	C	B	R
Générale de Banque .....	1	1	3	1	ABN-Amro Bank .....	1	1	6	8
Bank Brussels Lambert .....	2	2	5	4	Rabobank Nederland .....	2	2	7	4
Crédit Communal de Belgique .....	3	5	1	7	NMB Postbank Group .....	3	3	4	7
ASLK-CGER Bank .....	4	4	4	8	Verenigde Spaarbank .....	4	4	8	5
Kredietbank .....	5	3	2	2	Westland/Utrecht Hypo .....	5	6	3	6
CERA .....	6	6	7	5	Nationale Investeringsbank .....	6	5	2	1
Bacob Savings Bank .....	7	7	9	9	F Van Lanschot .....	7	7	1	3
Société Nationale de Crédit à l'Industrie .....	8	9	10	10	Kas-Associatie .....	8	9	9	9
An-Hyp .....	9	8	8	3	Indonesian Overseas Bank-Indover .....	9	8	5	2
IPPA Bank .....	10	10	6	6	Daiwa Europe .....	10	10	nd	nd
2. Francia					6. Alemania				
	A	C	B	R		A	C	B	R
Crédit Agricole .....	1	1	20	15	Deutsche Bank .....	1	1	15	19
Banque Nationale de Paris .....	2	3	21	21	Dresdner Bank .....	2	2	16	23
Crédit Lyonnais .....	3	2	6	11	Commerzbank .....	3	3	23	28
Société Générale .....	4	6	16	19	Bayerische Vereinsbank .....	4	7	20	38
Compagnie Financière de Paribas .....	5	4	14	10	Westdeutsche Landesbank Girocentral .....	5	5	65	73
Groupe des Caisses d'Epargne Ecuireuil .....	6	5	19	18	DG Bank .....	6	4	31	43
Groupe des Banques Populaires .....	7	7	17	14	Bayerische Hypotheken & Wechsel-Bank .....	7	6	26	36
CIC Group .....	8	9	4	12	Bayerische Landesbank .....	8	9	48	63
Banque Indosuez .....	9	8	13	16	Norddeutsche Landesbank .....	9	10	40	58
CCF .....	10	10	11	17	Kreditanstalt für Wiederaufbau .....	10	9	64	67
Banque Française du Commerce Extérieur .....	11	16	22	22	Deutsche Girozentrale .....	11	18	35	72
Crédit National .....	12	12	5	9	Südwest LB .....	12	13	46	66
Banque Fédérative du Crédit Mutuel .....	13	11	10	6	Hessische Landesbank .....	13	15	58	71
Banque Worms .....	14	15	12	13	Deutsche Pfandbrief- & Hypothekenbank .....	14	28	na	57
Compagnie Parisienne de Réescompte .....	15	17	18	20	Landeskreditbank Baden-Württemberg .....	15	12	66	74
Sovac .....	16	13	8	3	BfG Bank .....	16	11	56	53
Crédit Mutuel de Bretagne .....	17	14	9	8	Hamburgische Landesbank .....	17	23	42	60
UBAF .....	18	18	23	23	Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale .....	18	24	52	65
Banque Sudameris .....	19	22	1	1	DSL Bank .....	19	31	36	59
Banque Hervet .....	20	21	3	7	Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale .....	20	32	53	70
3. Dinamarca					7. Italia				
	A	C	B	R		A	C	B	R
Den Danske Bank .....	1	1	9	9	Istituto Bancario San Paolo di Torino .....	1	2	14	52
Unidanmark Group .....	2	2	12	12	Banco Nazionale di Lavoro .....	2	4	72	80
BRF Byggeriets Realkreditfond .....	3	3	2	2	Cariplo .....	3	1	34	44
Sparekassen Bikuben .....	4	4	3	4	Banca Commerciale Italiana .....	4	3	46	58
Jyske Bank .....	5	6	8	8	Credito Italiano .....	5	7	61	69
Bikuben .....	6	5	4	3	Monte dei Paschi di Siena .....	6	6	59	67
Sydbank Soenderjylland .....	7	7	10	10	Banco di Napoli .....	7	12	nd	nd
Sbn Bank Sparekassen Nordjylland .....	8	8	7	7	Banco di Roma .....	8	8	71	79
Sparekassen Sydjylland .....	9	11	13	11	Banco di Sicilia .....	9	32	48	77
Vardebank .....	10	9	5	5	Banco Popolare di Novara .....	10	1	11	42
Aktivbanken .....	11	12	1	1	Crediop .....	11	9	52	48
Baltica Bank Group .....	12	10	14	14	Istituto Mobiliare Italiano .....	12	5	45	13
4. Luxemburgo									
	A	C	B	R		A	C	B	R
Bank of Credit and Commerce International .....	1	1	5	5	Banco Popolare di Milano .....	13	14	28	53
Banque Internationale à Luxembourg .....	2	3	3	4	Banco Ambrosiano Veneto .....	14	11	25	39
Banque Générale au Luxembourg .....	3	4	2	2	Banco di Santo Spirito .....	15	17	66	74
Banque et Caisse d'Epargne de l'Etat .....	4	2	4	3	Banco Nazionale dell'Agricoltura .....	16	28	58	75
Kredietbank Luxembourg .....	5	5	1	1	Banca CRT .....	17	16	50	55
International Bankers Incorporated .....	6	6	nd	nd	Cassa di Risparmio di Roma .....	18	22	1	47
					Credito Romagnolo .....	19	15	49	46
					Cassa di Risparmio di Verona, Vicenza, Belluno & Ancona .....	20	18	12	12

CUADRO N.º 3 (conclusión)

**LOS BANCOS EUROPEOS CLASIFICADOS POR TAMAÑO, POTENCIA Y RENTABILIDAD**  
(Cifras de 1990)

8. España					9. Reino Unido				
	A	C	B	R		A	C	B	R
Banco Bilbao Vizcaya .....	1	1	13	10	Barclays Bank .....	1	1	13	17
La Caixa, Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona .....	2	5	32	34	National Westminster Bank .....	2	2	18	20
Banco de Santander .....	3	2	6	8	Midland Bank .....	3	5	24	24
Banesto .....	4	3	19	13	Lloyds Bank .....	4	4	2	7
Grupo Banco Central .....	5	4	11	12	Abbey National .....	5	3	3	6
Banco Hispano Americano .....	6	7	14	16	Royal Bank of Scotland .....	6	7	6	9
Banco Exterior de España .....	7	9	22	27	TSB Group .....	7	6	14	11
Caja de Madrid .....	8	6	26	19	Standard Chartered .....	8	9	10	12
Banco Popular Español .....	9	8	4	2	Bank of Scotland .....	9	8	11	15
Banco de Crédito Industrial .....	10	12	1	3	SG Warburg Group .....	10	10	7	8
Bankinter .....	11	10	18	4	Kleinwort Benson Group .....	11	11	27	27
Bilbao Bizkaia Kutxa .....	12	11	nd	28	Hambros .....	12	12	5	3
Banco de Sabadell .....	13	13	9	6	Schroders .....	13	13	nd	nd
Banca Catalana .....	14	14	10	7	Union Discount Company of London .....	14	28	17	21
Ibercaja .....	15	17	17	22	Baring Brothers .....	15	15	4	4
Caixa D'Estalvis de Catalunya .....	16	20	7	17	Gerard & National Holdings .....	16	30	nd	nd
Banco Urquijo .....	17	16	27	25	NM Rothschild & Sons .....	17	23	nd	nd
Caja de Ahorros del Mediterráneo .....	18	15	24	18	Cooperative Bank .....	18	20	26	26
Banco Pastor .....	19	22	21	30	Girobank .....	19	24	9	10
Banco de Crédito Agrícola .....	20	21	30	33	Nikkobank (UK) .....	20	21	15	16

Dimensión = Activos = A  
Potencia = Recursos propios = C  
Rentabilidad = Beneficios sobre capital = B  
Rentabilidad sobre activos = R

Fuente: *The Banker*, julio 1991.

1991, la cuota de mercado de los cinco mayores bancos ha crecido, entre 1986 y 1989, del 35 al 40 por 100. En algunos países, como Bélgica, la ausencia de grandes fusiones y el bajo crecimiento del mercado de las mayores instituciones, junto a la expansión de los bancos exteriores, han determinado que la concentración haya decrecido.

Aunque en muchos países prevalece la opinión de que las fusiones de bancos refuerzan el control de costes y la fortaleza corporativa, la convicción más acusada se puede encontrar en los pequeños países, como Dinamarca, Holanda y España. En Holanda, el cuarto (NMB) y quinto (Postbank) mayores ban-

cos por tamaño se fusionaron en 1989 para formar el NMB Postbank. Más espectacular incluso fue la fusión, en 1990, entre AMRO y ABN para formar el ABN-AMRO, que es el séptimo banco más grande de Europa, casi igual en tamaño que el National Westminster Bank. Esta fusión parece haber venido motivada por el deseo de fortalecer el negocio internacional, ya que el mercado interno no parecía precisar de mayores defensas. Es también significativo que AMRO se dirigiera a ABN después de fracasar la fusión con el Generale Bank, el único intento de fusión internacional entre bancos líderes de dos países.

En Dinamarca, la unión más no-

table tuvo lugar en 1990, cuando se fusionaron los dos mayores bancos, el altamente rentable Den Danske Bank y el Handelsbanken, que tenía problemas. El banco resultante, el Danske Bank, necesita algunos ajustes, y no es todavía un gigante a escala europea (número 30 en el *ranking* europeo). No obstante, en relación con el mercado nacional, es mucho más grande que el Deutsche Bank respecto al mercado alemán.

Tal fusión entre los dos mayores bancos de un país habría sido inimaginable, desde un punto de vista antimonopolístico, antes del proyecto de mercado único. Lo que es ahora decisivo para el control y poder monopolístico ya no es, desde luego, el mercado na-

CUADRO N.º 4

**DIFERENCIAS ENTRE TIPOS DE INTERES DE ACTIVO  
Y PASIVO (\*)  
(En porcentaje)**

	Abril 1988	Abril 1991
Bélgica .....	3,14	6,04
Dinamarca (a) .....	7,60	6,70
Francia .....	5,10	5,75
Alemania .....	5,28	4,76
Italia (a) .....	4,00	4,97
Luxemburgo .....	2,25	2,25
Holanda .....	3,10	7,20
España .....	6,06	2,90
Reino Unido (b) .....	5,61	7,77

(\*) Los tipos de interés en cuentas de ahorro o en pequeños certificados de ahorro tienen un plazo de madurez de un año.

(a) Diciembre 1990.

(b) Cuentas de depósito con 7 días de preaviso.

Fuente: OCDE, *Financial Statistics Monthly*.

y rentabilidad de las entidades de crédito en los años 1987 y 1990. Aunque estas tres variables no están prácticamente correlacionadas, en varios países la correlación ha sido incluso menor entre 1987 y 1990. Este hecho ilustra la ley de Gibrat; es decir, que si el tamaño y rentabilidad no están positivamente correlacionados, entonces el más rápido crecimiento de algunas firmas dentro del conjunto de todas ellas impide una creciente concentración del mercado (excepto a través de adquisiciones, cuya prevención legal resulta, por tanto, esencial) y mantiene las condiciones de competitividad.

El cuadro n.º 4 compara los di-

cional, sino el mercado europeo, en relación con el cual el Danske Bank es sólo de tamaño moderado.

Lo que distingue a España, en este particular, es que la reestructuración por fusión de los grandes bancos se ha convertido en política del gobierno. En 1991, éste ha fusionado sus participaciones bancarias (Banco Exterior, ICO y Caja Postal) en la Corporación Bancaria de España (CBE). Menos de tres semanas después del anuncio, por parte del Ministerio de Economía y Hacienda, de que el CBE iba a ser el instrumento del gobierno para impulsar una mayor competitividad en el mercado, el Banco Central y el Banco Hispano Americano (cuarto y quinto mayores bancos, respectivamente) anunciaron que se fusionaban. Si de estas estrategias resultará una mayor competencia, queda por ver. Lo expuesto previamente y el contenido de los cuadros números 2 y 3 generan algunas dudas.

Los cuadros n.ºs 2 y 3 comparan el tamaño, recursos propios

CUADRO N.º 5

**INDICADORES DE EFICIENCIA**

**A: Costes operativos como porcentaje de activos totales - caja - depósitos interbancarios**

	1981	1986	1989
<b>Bancos comerciales</b>			
Reino Unido .....	—	0,0427	0,0433
Bélgica .....	0,0317	0,0263	0,0210
Francia .....	0,0423	0,0408	0,0330
<b>Total bancos</b>			
Austria .....	0,0196	0,0187	0,0214
Suiza .....	0,0192	0,0210	0,0203
España .....	0,0416	0,0413	0,0394
Alemania .....	0,0236	0,0255	0,0244

**B: Márgenes operativos como porcentaje de activos totales - caja - depósitos interbancarios**

	1981	1986	1989
<b>Bancos comerciales</b>			
Reino Unido .....	—	0,0228	0,0230
Bélgica .....	0,0102	0,0140	0,0109
Francia .....	0,0207	0,0204	0,0178
<b>Total bancos</b>			
Austria .....	0,0058	0,0070	0,0059
Suiza .....	0,0138	0,0178	0,0164
España .....	0,0184	0,0203	0,0246
Alemania .....	0,0132	0,0152	0,0134

ferenciales (*spreads*) entre los tipos de activo y pasivo en 1988 y 1991. Una mayor competencia se espera que conduzca a menores diferenciales. Los datos, que presentan algunas dificultades para una comparación internacional, no sustentan este punto de vista. En 1991, los diferenciales fueron más altos que en 1988 en cinco países, y más bajos sólo en tres.

Puede obtenerse información adicional examinando el cuadro número 5. Los costes únicamente han estado bajando en Francia, Bélgica y, más modestamente, en España, pero no en otros países de «banca universal». El superávit operativo declinó fuertemente en Francia y Bélgica, y se incrementó acusadamente en España.

#### IV. CONCLUSIONES

De los datos disponibles hasta 1990 no se deducen conclusiones claras sobre los efectos de una mayor competencia. Dado que el cambio de posición es bastante costoso y que las ganancias a obtener sólo se materializan a largo plazo, puede que sea demasiado pronto para una evaluación. En la mayoría de los mercados nacionales, la concentración ha estado creciendo, y en España lo ha hecho muy significativamente. Sin embargo, en la Comunidad integrada, los mercados nacionales han perdido su importancia como puntos de referencia para valorar la concentración. Y en el mercado europeo los *ratios* de concentración serían bastante más pequeños que en cualquier mercado nacional.

#### NOTAS

(\*) Artículo preparado para PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA con el título «On the way to a single financial market in Europe». Traducción de Fernando Delgado, revisada por la Redacción de PAPELES.

(1) Para un examen de la literatura empírica, ver CLARK (1988); la dificultad de determinar un tamaño óptimo para los bancos es discutida en ARTUS y POLLIN (1990).

(2) SMITH y WALTER (1990) prevén «... el desarrollo de un impulso excepcional en el mercado de fusiones en Europa; un impulso que sostendrá su creciente expansión... Quizás el proceso, apareciendo como lo hace por primera vez en Europa, se mantendrá durante una década o más».

(3) La mutua penetración se ve también facilitada por el hecho de que las restricciones normativas sobre las participaciones de los bancos sólo se aplican a las actividades no financieras. El tema de si esta concentración de banca y seguros es deseable, desde un punto de vista antimonopolista, sigue siendo una cuestión abierta.

(4) *Nota del traductor:* Esta expresión se podría traducir como «estado de ánimo para un cambio radical».

(5) Para una discusión detallada de este problema, ver STEINHERR y HUVENEERS (1990).

(6) En principio, los artículos 85 y 86 del Tratado de Roma podrían ser aplicados a la

banca. No obstante, los de dominación del mercado, abuso de la posición dominante y prácticas comerciales restrictivas son conceptos particularmente difíciles de aplicar de forma empírica a la actividad bancaria.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARTUS, P., y POLLIN, J. P. (1990), «Les effets de la réglementation et le comportement des banques», en D. E. FAIR y C. DE BOISSIEU, *Financial institutions in Europe under new competitive conditions*, Kluwer Academic Press.
- CLARK, J. A. (1988), «Economies of scale and scope at depository financial institutions: a review of the literature», *Economic Review Federal Reserve Bank of Kansas City*, septiembre-octubre.
- FOLKERTS-LANDAU, D., y GARBER, P. (1991), «The ECB: A bank or a monetary policy rule?», IMF, septiembre.
- SMITH, R. L., y WALTER, I. (1990), «Economic restructuring in Europe and the market for corporate control», *The Journal of International Securities Markets*, invierno.
- STEINHERR, A., y HUVENEERS, Ch. (1990), «Universal banks: the prototype of successful banks in the integrated European market? A view inspired by German experience», Centre for European Policy Studies (CEPS), Bruselas, *Research Report*, n.º 2.