

LA BANCA QUE INICIA LOS NOVENTA

En el presente artículo, **Juan Bengoechea** y **Jesús Pizarro** describen brevemente, en primer lugar, los principales fenómenos que afectan a la posición competitiva de la banca, tales como la desintermediación, la desregulación o la globalización de su negocio. Examinan a continuación cómo el aumento de la competencia y la dilución de las barreras geográficas han determinado un exceso de capacidad en el sector, que parece haber comenzado a resolverse por la vía de las fusiones y adquisiciones, aunque se mantiene el interrogante de si esta vía será suficiente para reordenar aquél en su totalidad. Finalmente, analizan los autores la repercusión que tendrá el coste de capital del sector en relación con la escasez de ahorro que, previsiblemente, se padecerá durante los próximos años.

INTRODUCCION

DESPUES de un período de relativa calma, la banca ha entrado en una etapa de convulsiones en la que todas las transformaciones que, de una manera más o menos latente, habían ido gestándose a lo largo de estas dos últimas décadas parecen pugnar por salir a la superficie al unísono. En efecto, las noticias sobre quiebras bancarias, fusiones, privatizaciones, descenso de beneficios o aumento de fallidos afectan a países tan distantes y diferentes como Estados Unidos, Japón, los escandinavos, México, Australia, etc. Cuando en tantos lugares se producen simultáneamente dificultades similares, no resulta aventurado pensar que existen fuerzas comunes impulsándolas. A este respecto, el fenómeno de la globalización, tan ligado a los desarrollos tecnológicos, ha impuesto ya, a pesar de ser reciente, su lógica en el mundo financiero, y esto explica, a su vez, que los problemas de éste sean cada vez más homo-

généos. Por ello, hemos creído posible acercarnos a estos problemas, ahora que se inician los noventa, desde una perspectiva global, en el convencimiento de que en el fondo, y a pesar de las disparidades aún existentes, los distintos sistemas bancarios mundiales constituyen, cada vez más, un solo sector.

I. EL NUEVO ENTORNO DE ACTUACION BANCARIA

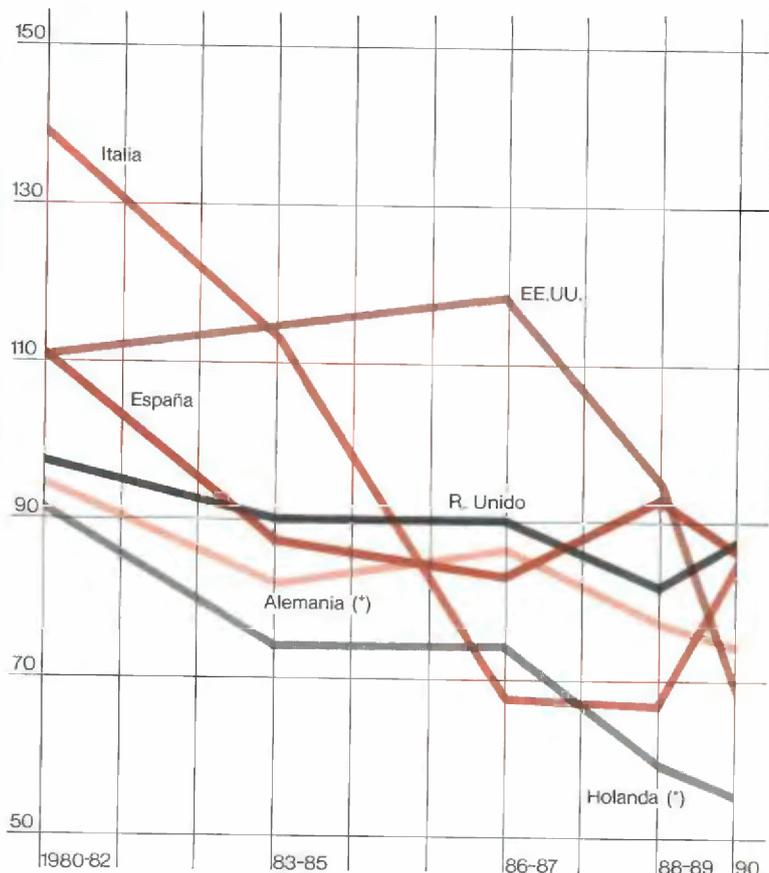
Hasta hace algún tiempo, las consecuencias de los profundos cambios experimentados por la banca a escala mundial se encontraban, en buena parte, enmascaradas por la realidad de una década de auge económico. Pero, como era de esperar, las vicisitudes del ciclo económico en general, y el enfriamiento registrado recientemente en particular, han tenido un efecto inmediato en el mundo financiero, cuya rentabilidad ha sufrido un sensible acoso merced a la coincidencia de factores coyunturales con otros de más largo alcance.

1. Factores cíclicos y estructurales

Por lo que respecta a los primeros, quizá los acontecimientos más dramáticos se hayan vivido en Estados Unidos y Noruega, donde las autoridades han tenido que intervenir para poder crear un ambiente propicio a la reforma de estructuras sin poner en peligro la necesaria confianza en el sistema. Después se encuentra un heterogéneo grupo de países —entre los que cabe citar a Japón, Reino Unido, Francia, Suiza, e incluso España— en los que el descenso de la rentabilidad no ha puesto en cuestión la solvencia de sus respectivos sistemas bancarios.

Este estado de cosas se debe, en parte, a la laxitud que suele acompañar al control de riesgos en las etapas de auge económico, pero también está relacionado con la naturaleza errática de algunos de los nuevos negocios en que se ha introducido el sector al amparo de la liberalización. Una fuente fundamental de problemas para las entidades bancarias es la creciente sensibilidad de sus carteras a un negocio tan proclive a la especulación como es el inmobiliario. La caída del precio real de los inmuebles se ha dejado sentir, bien sea directamente o a través de filiales, en los bancos de países como Australia, Suecia, Canadá, Noruega o Reino Unido. Pero, sobre todo, ha sido en Estados Unidos donde dicha caída ha tenido consecuencias más dramáticas, debido tanto a la continuidad del fenómeno como a la importancia de lo que está en juego (alrededor del 40 por 100 de los créditos). Mención aparte merece el caso de Japón, ya que la mayor parte de los créditos concedidos en los últimos años tienen como garan-

GRAFICO 1
RELACION ENTRE EL INDICE PARCIAL
DE LAS ACCIONES BANCARIAS
Y EL INDICE BURSATIL GLOBAL
(1980 = 100)



(*) Incluye también otras instituciones financieras.

Fuente: BIS.

tía el valor de mercado de un bien inmueble.

El segundo foco de conflictos potenciales proviene del creciente endeudamiento acumulado por familias y empresas a lo largo de la década. Las causas de este fenómeno están relacionadas con las nuevas oportunidades creadas por la liberalización y titulización de los créditos,

pero también lo están con la continua búsqueda de nuevas actividades por parte de los bancos, a fin de compensar las pérdidas sufridas en algunos de sus negocios tradicionales.

Por eso, llegados a este punto, cabe preguntarse en qué medida la fragilidad de la banca es algo coyuntural, resultado de una serie de circunstancias anómalas,

o, por el contrario, es un fenómeno que responde a causas más permanentes. Aunque no haya evidencia alguna que sugiera que la banca sea la siderurgia del mañana, tampoco hay motivos para pensar que el futuro del sector esté libre de incertidumbre. De hecho, el juicio de un mercado tan paradójicamente eficiente como el bursátil ha sido relativamente adverso en los últimos años, penalizando en la mayoría de los países el riesgo de las acciones bancarias (gráfico 1). Tal grado de acuerdo, durante un periodo tan prolongado, sólo puede ser debido a que los mercados de valores han llegado al convencimiento de que las actuales dificultades de la banca no son sino la manifestación de que su posición competitiva se está viendo erosionada. El problema, entonces, consiste en saber el porqué de ese deterioro competitivo.

Buena parte de esos interrogantes se explican por los extraordinarios avances registrados por informática y las telecomunicaciones en los últimos tiempos. Esos avances no sólo han estado en el origen de la reciente ola de innovaciones, sino que también han modificado los papeles encomendados tradicionalmente a las distintas instituciones en el proceso de intermediación. Como resultado de este estado de cosas, lo que era un todo indivisible en el modelo de intermediación bancaria tradicional ha pasado a convertirse en actividades independientes (origenación, aseguramiento y distribución), dando entrada con ello a competidores tan alejados del mundo financiero como pueden ser los grandes almacenes o las fábricas de automóviles.

La tercera causa de los cambios que está experimentando la

banca se encuentra en la internacionalización o, para ser más precisos, en la globalización del mundo financiero. Baste recordar, a este respecto, el grado de integración alcanzado por los mercados monetarios, cuya manifestación más tangible es la reducción de los diferenciales de tipos de interés registrada entre los principales países desarrollados durante los últimos quince años.

2. Aumento de la competencia

Este conjunto de factores interdependientes ha dado lugar a la aparición de nuevos canales de financiación directa, ha ampliado la gama de participantes en el proceso de intermediación y ha erosionado las diferencias existentes entre lo nacional y lo internacional. El resultado de todo ello ha sido un aumento sin precedentes de la competencia inter e intrasectorial, que ha dado origen a lo que ya se conoce como industria de servicios financieros. De esta forma, aquellos sistemas bancarios fuertemente protegidos, y actuando en la práctica en régimen de oligopolio, han dado paso, en un breve lapso de tiempo, a otros nuevos, en los que el creciente protagonismo de las fuerzas del mercado impide que prospere cualquier tipo de acuerdo.

Este estado de cosas no ha dejado de condicionar la actuación de las autoridades supervisoras, que se han visto envueltas en una dinámica competitiva que les obligaba a rivalizar por aligerar la carga de sus respectivas regulaciones, a pesar de que así renunciaban a una parte de las rentas generadas por el poder de mercado otorgado a los bancos (1). Esta actitud se explica parcial-

mente por la necesidad de mejorar la asignación de recursos y la competitividad de un sector cada vez más globalizado. Pero, sobre todo, responde al hecho de que la innovación convierte a cualquier norma regulatoria que vulnere las leyes del mercado en un recurso para la obtención de beneficios extraordinarios. No cabe extrañarse, por tanto, de que en los años ochenta, y con carácter general, se fuesen flexibilizando las normas que regulaban la estructura y conducta de los bancos (véase el resumen del esquema 1), a la vez que se relajaban los controles de cambios, se modernizaban antiguos mercados y se creaban otros nuevos.

Quizás el mejor ejemplo de los problemas que ocasiona la incapacidad para afrontar en su momento la reforma del sistema lo encontramos en Estados Unidos, cuya legislación impide la creación de un verdadero mercado nacional y dificulta la diversificación de actividades, al ser, junto a Japón, los únicos países en que los bancos tienen limitada su actuación en los mercados de valores. En otros casos, sin embargo, las dificultades han venido motivadas por una cierta incapacidad para asimilar los cambios introducidos por la brusquedad de las reformas, lo cual ha llevado a bancos de países como Noruega, Suecia o Australia a auténticas «huidas hacia adelante». Por su lado, el caso de la CEE, que constituye una especie de paradigma, merece una mención aparte por la forma en que está teniendo lugar la liberalización financiera, ya que, tras haberse garantizado una armonización mínima, se ha dejado que el libre juego de las fuerzas del mercado, amparado en los principios de reconocimiento mutuo y control por el país de origen, im-

ponga su ley. Desde el punto de vista internacional, el mayor logro de los últimos años ha sido la fijación de un nivel mínimo de fondos propios sobre los activos de riesgo (el 8 por 100). Sin embargo, frente al rigor mostrado por Alemania y Suiza, en Francia se ha permitido a los bancos nacionalizados canjear sus acciones por las de otras empresas de propiedad pública, mientras que, por su parte, Japón ha adoptado el artificio de computar como fondos propios una parte de las plusvalías latentes en las carteras industriales de las entidades bancarias.

De cara al futuro, una de las cuestiones clave, en estos momentos, consiste en saber hasta qué punto va a aumentar la competencia y en qué medida va a afectar a los distintos sistemas financieros. En algunos medios, se piensa que el libre juego de la oferta y la demanda en un espacio formalmente integrado, como puede ser el de la Comunidad a partir de 1993, dará lugar, en un plazo relativamente breve, a una equiparación a la baja de los precios de los productos financieros. Una de las carencias de esta clase de análisis proviene de que, al olvidarse de los costes, no tiene en cuenta el efecto inducido por las fórmulas compulsivas de asignación de recursos que, en países como Italia o España, son sumamente onerosas. Pero, sobre todo, se olvida que en el mundo financiero existen barreras que distorsionan las leyes del mercado, entre las que se encuentran el secreto bancario, la fiscalidad del ahorro, la reputación de las instituciones, los costes que incurre el cliente al cambiar de entidad, así como el entramado institucional que liga a los bancos con la industria y con las autoridades supervisoras. En este

ESQUEMA 1
**PRINCIPALES CARACTERISTICAS
 DE LOS ORDENAMIENTOS FINANCIEROS**

	ALEMANIA	EE.UU.	JAPON	R. UNIDO	ESPAÑA
TIPOS DE INTERES DE LOS DEPOSITOS	Plenamente liberalizados desde 1973.	Liberalización completa desde 1986. Persisten algunas limitaciones para las cuentas a la vista.	Cuentas de ahorro: entre el 0,25 y el 1,75 por 100 anual. Cuentas <i>at call</i> (preaviso de 7 días): 2 por 100 anual. Dptos. a plazo menores de 10.000.000 Yens. 3 meses: 3,75 por 100. 6 meses: 5 por 100. 1 año: 5,75 por 100. 2 años: 6 por 100. Dptos. a plazo, superiores a 10.000.000 Yens entre 1 mes y 2 años, <i>t/i</i> libre.	Plenamente liberalizados desde 1989.	Plenamente liberalizados desde marzo de 1987.
ESTRUCTURA DEL MERCADO FINANCIERO	Banca universal. Las entidades bancarias pueden ofrecer todos los servicios bancarios y financieros bajo una misma razón social. Son frecuentes los vinculos con las sociedades no-financieras.	Rígida separación entre seguros, banca comercial, banca de inversiones, y empresas no financieras (Glass-Steagall Act). Las entidades no pueden actuar con la misma razón social en distintos estados (Mc. Fadden Act). Algunas barreras pueden salvarse merced a la creación de <i>holdings</i> . Está en estudio la reforma de toda esta estructura.	Estricta separación entre las funciones de las distintas instituciones financieras. No está admitida la estructura de compañía <i>holding</i> .	Modelo de banca universal. Mitigado, por la necesidad de establecer subsidiarias. No es frecuente que los bancos posean importantes participaciones industriales estables. Las combinaciones de bancos con entidades de seguros, cada vez son más frecuentes.	Banca universal. Las entidades pueden realizar todo tipo de actividades bajo la misma razón social. Existen estrechos vinculos con el mundo no financiero.
COEFICIENTE DE LIQUIDEZ	El 6,6 por 100 de los depósitos a la vista, el 12,1 por 100 de los asimilables, el 4,95 por 100 de los depósitos a plazo y el 4,15 por 100 de los de ahorro. Esto supone un coeficiente medio del 5,9 por 100. Los fondos captados en el Euromercado no computan.	El 12 por 100 de todos los depósitos a la vista y asimilables y el 3 por 100 de los depósitos a plazo, menor de un año y medio no detentados por particulares, así como los fondos colocados en el Euromercado.	Computan los depósitos a plazo y los demás depósitos, así como los títulos valores emitidos y los fondos captados en centros extraterritoriales. Se les aplica una horquilla de tipos entre el 2,5 y el 0,125 por 100.	El 0,45 por 100 de los depósitos bancarios en libras, a menos de dos años. El Banco de Inglaterra no utiliza el coeficiente como instrumento de política monetaria, sino como fuente de recursos, exclusivamente.	El 5 por 100 de los depósitos y los empréstitos fundamentalmente. Un 12 por 100 en certificados del Banco de España, remunerados al 6 por 100, cuyo calendario de amortizaciones finaliza en el año 2000.
CONTRIBUCION AL FONDO DE GARANTIA DE DEPOSITOS	Creado en 1966. Los bancos aportan el 0,3 por 1.000 de sus depósitos. En caso de necesidad, aportación complementaria del 0,6 por 1.000. La cobertura de los depósitos varía según su volumen y el nivel de fondos propios.	Establecido en 1933. Su aportación es del 1,95 por 1.000 (se pretende aumentar al 2,15 por 1.000) y la cobertura es de 100.000 dólares por cuenta. Seguramente se modificará una vez se apruebe la ley de reforma bancaria.	Establecido en 1971. Las aportaciones son del 0,12 por 1.000 y la cobertura es de 10.000.000 Yens.	Establecido en 1982. Los bancos aportan de 10.000 a 300.000 libras según volumen de depósitos y un máximo del 0,3 por 1.000. La cobertura es del 75 por 100 hasta las primeras 20.000 libras.	Establecido en 1977. Los bancos aportan hasta un 3 por 1.000 de sus depósitos y garantiza las primeras 1.500.000 pesetas de cada titular depositante.

sentido, resulta significativo el irrelevante peso del comercio de servicios bancarios entre países, lo que, a su vez, pone de manifiesto la importancia que todavía tiene la presencia física para poder actuar con garantías de éxito en este sector.

En todo caso, el nuevo clima que vive la banca ha servido para poner en entredicho las subsidiaciones otorgadas a determinados productos, como pueden ser los relacionados con el sistema de pagos, y los recargos sufridos por algunos segmentos de clientela, entre los que habitualmente se encuentran las personas de elevada renta y las pequeñas y medianas empresas. Pero, sobre todo, ha hecho que el centro de gravedad de las estrategias bancarias se desplace de la calidad, vía proximidad al cliente, a la competencia en precios y, en esa medida, al control de costes. Este cambio de orientación del entorno competitivo plantea un difícil reto a países como España, Dinamarca, Holanda o Bélgica, debido a la densidad de sus redes de oficinas y a las limitaciones que les imponen sus respectivas legislaciones laborales para rescindir contratos.

Por otro lado, más relevante es, si cabe, lo que está ocurriendo con la competencia intersectorial que, al amparo de los cambios estructurales registrados en los últimos años, está teniendo lugar en la emergente industria de servicios financieros. Como es obvio, dentro de esta nueva industria, los bancos de países en donde se encuentra vigente el modelo de banca universal tienen mayor margen de maniobra para poder competir con garantías de éxito. Por el contrario, países como Dinamarca o Suiza —por no volver a citar los casos extre-

mos de Estados Unidos y Japón— están mediatizados por la prohibición de involucrarse en actividades de seguros. Aun así, es preciso recordar que cualquier diversificación es siempre una opción arriesgada, tanto mayor cuanto menos relacionada esté con los conocimientos, los canales de distribución y la tecnología necesarios para el desarrollo del negocio original. Tampoco conviene depositar demasiadas esperanzas en la sinergia como factor justificativo, debido no sólo al aumento de la burocracia que suele acompañar al proceso, sino también a la necesidad de articular mecanismos que pongan freno a los inevitables conflictos de intereses. Quizás el mejor ejemplo de esas dificultades se halle en los escándalos por uso indebido de información confidencial surgidos al amparo de la liberalización de las bolsas mundiales, uno de cuyos últimos hitos han sido las reformas realizadas en España, Bélgica e Italia. De esta forma, por vía de hecho, se ha comprobado que la banca de inversión y la comercial son negocios de diferente naturaleza, cuyo éxito requiere la asimilación de unos cuadros de valores y unas formas de actuar completamente distintas.

Igualmente, y en estrecha relación con el distinto grado de eficiencia de los mercados, es preciso considerar el tipo de relaciones que históricamente han mantenido los bancos con sus empresas. En términos generales, puede decirse que el auge económico de la pasada década ha servido para que las empresas europeas hagan un mayor uso de la autofinanciación, en detrimento de las fuentes de financiación externas. También se observa un reforzamiento de la liquidez de sus balances y un

aumento de sus inversiones financieras, y se constata que el crédito interempresarial, aunque ha experimentado un ligero declive, sigue jugando un papel fundamental como mecanismo de desintermediación, especialmente en países como Italia, Francia o Bélgica.

Es cierto que esos cambios están influidos por aspectos coyunturales, aunque sólo sea porque las demandas crediticias de las empresas y de los particulares se comportan de distinta manera en las diversas fases del ciclo económico. Aun así, no cabe esperar que, en el futuro, las empresas renuncien a las oportunidades que les brinda la desintermediación, ni que los particulares olviden los beneficios que les reportan políticas de precios más ajustadas y transparentes. Actitud tanto más coherente por cuanto el efecto conjunto de la titulación, las nuevas tecnologías y la globalización está erosionando el valor añadido por la intermediación bancaria tradicional.

II. PROCESO DE CONCENTRACION EN EL SECTOR BANCARIO

Quizá la única cosa clara a estas alturas sea algo tan obvio como que el nuevo entorno de la banca es mucho más competitivo, y lo va a ser cada vez más en el futuro. La evidencia de todos los sectores que atravesaron situaciones similares en su día, como pueden ser el transporte aéreo o las telecomunicaciones, sugiere que ese aumento de la competencia acaba por originar un exceso de capacidad.

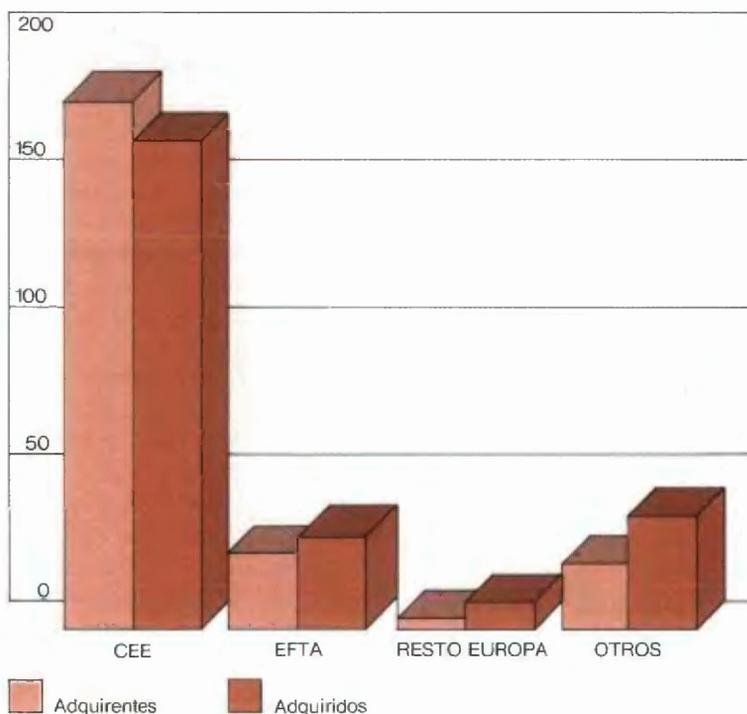
En efecto, durante la segunda mitad de los ochenta, el número de fusiones, adquisiciones

y alianzas en el sector financiero ha aumentado de forma notable, tanto a nivel nacional como internacional. Parece evidente que la causa última que ha permitido e incentivado estos desarrollos hay que buscarla, por un lado, en el proceso de globalización de la actividad financiera y, por otro, en la liberalización generalizada de los ordenamientos financieros. De esta manera, se están diluyendo las barreras de entrada en el sector, permitiendo la incorporación al mismo de actores no bancarios y de entidades extranjeras. Todo ello ha determinado ya un notable aumento de la competencia. Esta circunstancia tiende a generar como principales efectos la aparición de un exceso de oferta financiera y la integración de ámbitos geográficos, antes autónomos y cerrados sobre sí mismos. Desde esta perspectiva, los procesos de fusiones y adquisiciones, tanto nacionales como transfronterizos, parecen ser una respuesta del mercado a dos realidades: por un lado, el aprovechamiento de las oportunidades de negocio que ofrece el nuevo marco de actuación y, por otro, la necesaria consolidación de éste.

1. Nuevas estrategias de expansión

Por lo que respecta a la expansión internacional, hay que decir que la pronosticada ola de fusiones transfronterizas aún no ha tenido lugar. Sin embargo, el movimiento de adquisiciones y tomas de participación transnacionales en entidades financieras ha aumentado notablemente. En el gráfico 2, vemos cómo la mayor parte de los movimientos de este tipo observados durante los cinco últimos años se ha centrado en la CEE. La banca de estos países

**GRAFICO 2
ADQUISICIONES Y PARTICIPACIONES INTERNACIONALES
DE ENTIDADES FINANCIERAS
POR AREAS GEOGRAFICAS
(1987-1991)**



aparece como la más dinámica y expansiva; y el espacio comunitario es percibido como el que más oportunidades de negocio ofrece, siendo constatable, igualmente, un creciente proceso de integración dentro del mismo que, bajo los auspicios de la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, es sentido por los actores financieros, cada vez más, como un único mercado.

Otro aspecto de la expansión internacional que merece ser reseñado es la dilución que se aprecia de las notas diferenciadoras que caracterizaban a las distintas clases de instituciones financie-

ras. En efecto, cada vez resulta más frecuente asistir a operaciones entre entidades de diferente naturaleza. En la raíz de este fenómeno se encuentra el proceso desregulador y el triunfo del modelo de banca universal (*allfinanz*) que, frente al anglosajón, ha demostrado permitir una mejor diversificación de actividades y, por lo tanto, una disminución de los riesgos. Así, destaca el fenómeno de la *bancassurance*, merced al cual, en la mitad de las adquisiciones internacionales en las que ha intervenido una entidad de seguros, la otra parte ha sido un banco comercial.

A pesar del elevado número de adquisiciones y aperturas de oficinas que han tenido lugar durante estos últimos años, se puede decir, especialmente por lo que respecta a la banca comercial, que aún se observa, en lo que se refiere a productos tan típicamente bancarios como los préstamos comerciales, *retail banking*, o títulos valores, la existencia de franquicias que actúan a modo de fuertes barreras de entrada frente a las entidades bancarias foráneas que pretenden penetrar en un mercado doméstico. Aunque es cierto que en el futuro la tendencia es que aquéllas vayan diluyéndose, todavía hoy las diferentes estructuras regulatorias, las diferencias de los mercados financieros, los distintos productos que entidades englobadas, sin embargo, bajo el mismo nombre distribuyen en cada país y, en fin, las tradicionales relaciones decantadas a lo largo del tiempo entre banca y clientes constituyen obstáculos muy difíciles de salvar para las entidades de crédito que desean desarrollar una actividad internacional.

Así, no resulta extraño que en estos años hayamos asistido al abandono de unos planteamientos, tal vez excesivamente optimistas, que preconizaban la creación de grandes bancos internacionales que suministrarían de todo, a todos, y en todas partes, pasando a otros más realistas que sólo justifican la expansión si ésta ofrece unos rendimientos superiores al coste de capital. Se ha abandonado igualmente la perspectiva de una expansión internacional vista como un «juego de suma cero» (la cuota que pierdo en casa la compenso con la que gano fuera), así como aquella que se buscaba en función de baremos de prestigio, más que de rentabilidad. En estos

momentos, se está apostando por una expansión estratégica y mucho más selectiva. Se trata de conseguir reforzar los mercados en los que se posee ya una posición firme, y entrar en aquellos otros con un fuerte potencial de crecimiento y que ofrecen posibilidades de obtener ventajas competitivas estables, merced a una superior cultura financiera y/o a los vínculos culturales y comerciales que con ellos se mantienen. No es, pues, de extrañar que la modificación de los planteamientos que se habían venido utilizando hasta ahora para evaluar la idoneidad de permanecer en un mercado esté determinando el que, paralelamente a los procesos de expansión, se observen numerosas ventas o desinversiones, especialmente por parte de aquellos sistemas bancarios —como, por ejemplo, los anglosajones— que están atravesando por serios problemas. En estos casos, lo más frecuente es que las entidades tiendan a replegarse, casi instintivamente, a su mercado interno, que es el que mejor conocen y en el que tienen más capacidad para añadir valor a sus productos.

2. Factores que influyen en el futuro de las fusiones y adquisiciones

Varios son los factores que habrán de afectar al comportamiento de las adquisiciones y fusiones en los próximos años. Uno de ellos es el tratamiento que de ellas hace la normativa BIS de solvencia. De acuerdo con los criterios de este *ratio*, el *goodwill*, y en general los premios que se paguen por la adquisición de una entidad, deberán ser deducidos de los fondos propios de la entidad adquirente. Asimismo, toda inversión de cartera en el capital

de una institución financiera pondera, según la normativa Cooke, al 100 por 100. Teniendo en cuenta la escasez de fondos propios y la dificultad de muchos bancos para incrementarlos, cabría pensar en una menor actividad adquirente durante los próximos años. Sin embargo, otros factores pueden jugar en contra de esta circunstancia, e incluso contrarrestarla totalmente. En efecto, el intento de muchas entidades de deshacerse de segundas marcas, o de participaciones consideradas «inconexas»; la privatización de entidades ahora en poder público, y el previsible aumento de bancos con problemas han de suponer, sin duda, en el futuro un factor dinamizador del mercado de fusiones y adquisiciones. En todo caso, lo que sí resulta previsible es que los premios pagados por las instituciones adquiridas tiendan a reducirse notablemente, cuando no a desaparecer.

Frente a estos factores, existen paralelamente otros, de diferente naturaleza, que están fomentando el recurso a la vía de las fusiones y adquisiciones. Así, numerosos países han tenido hasta hace poco legislaciones bancarias protectoras destinadas al mantenimiento de un determinado *statu quo*, lo que ha incentivado la configuración de panoramas bancarios caracterizados por la pervivencia de un excesivo número de entidades financieras de pequeña dimensión. Es el caso de lo ocurrido en países como Noruega, Austria, Italia, Dinamarca, Estados Unidos o incluso España, entre otros. Al liberalizarse su marco de actuación, el tamaño de estas entidades resultaba demasiado exiguo en comparación con el de sus homólogas de países vecinos y, consecuentemente, corrían se-

rio peligro de caer en manos de bancos extranjeros de mayor dimensión. En este sentido, los gobiernos, conscientes de la trascendencia que, en términos de soberanía nacional, supone el que un país posea un núcleo sólido de entidades financieras nacionales, están incentivando los procesos de fusión entre éstas.

Por otro lado, la constitución del *ratio* Cooke ha puesto de manifiesto cómo numerosos sistemas bancarios estaban operando, de forma generalizada, con unos niveles de foridos propios muy reducidos. Es el caso, por ejemplo, de algunos bancos americanos, Japón, Noruega y los bancos públicos franceses, portugueses e italianos. Desde este punto de vista, las fusiones están siendo utilizadas como método para aflorar plusvalías con las que poder fortalecer el nivel de solvencia en su tramo de *Tier 1*, que es el más complicado de aumentar.

Finalmente, a pesar de las tradicionales razones que se ofrecen como motivo para realizar una fusión, tales como la obtención de economías de escala, de gama, sinergias, y en general todas aquellas susceptibles de generar un aumento de valor para la inversión de riesgo del accionista, cada vez parece más evidente que, detrás de muchos de estos procesos, existe una razón última, no siempre interiorizada, que está incentivándolos por encima incluso de la voluntad de las propias entidades involucradas. Y ésta no es otra que el exceso de capacidad crecientemente constatable en el sistema. Al igual que ha ocurrido con otros sectores, a medida que desaparecían las normas que los salvaguardaban han ido poniéndose de manifiesto duplicidades, que hasta ese momento se encontra-

ban latentes y ocultas en su seno. En este sentido, los deterioros experimentados en las cuentas de resultados de muchas entidades bancarias se encuentran determinados por la evidencia de que, en estos momentos, existe involucrado en numerosos sistemas bancarios un exceso de personas, entidades y capital.

De todas formas, conviene matizar que tales excesos se manifiestan especialmente en lo que es el campo estricto de la banca comercial, ya que el ámbito más amplio de lo financiero está experimentando un aumento de la demanda. Esto es lo que explica, en gran medida, la paradoja de un sector necesitado de consolidación y en el que entran cada vez más competidores. Con este estado de cosas, las entidades de crédito cada vez tienen más problemas para mantener unos márgenes que satisfagan el coste de capital de sus accionistas, lo que les lleva a aceptar un mayor nivel de riesgos, con el evidente peligro que ello supone para el aumento de los fallidos. Así, resulta significativo ver cómo es cada vez más frecuente que una de las partes, o las dos, envueltas en una fusión hayan dado este paso como medida para intentar solventar sus problemas financieros más que como estrategia para crecer o ganar cuota de mercado. De hecho, muchas de las fusiones llevadas a cabo últimamente en Estados Unidos o en los países escandinavos, por poner un ejemplo, obedecen fundamentalmente a esta realidad. Desde este punto de vista, parece lógico pensar que, aunque las fusiones puedan dar origen en el futuro a bancos mayores, no es menos cierto que el tamaño de las nuevas entidades resultantes de esa consolidación será, con toda probabilidad, menor que el

que resultaría de la suma por separado de los dos bancos posteriormente fusionados, ya que no se pretende tanto ganar cuota de mercado cuanto ganar eficiencia eliminando duplicidades. Por otra parte, dado el papel fundamental e insustituible que las entidades bancarias desarrollan en la sociedad, no parece prudente dejar a las solas fuerzas del mercado la expulsión de los más ineficientes. Una posición de este tipo, en un sector que basa su actividad, como ningún otro, en la confianza, podría degenerar en tales incertidumbres, e incluso pánicos financieros, que seguramente serían mayores los males originados que el desequilibrio que se pretende corregir. No resulta así extraño que muchas administraciones estén optando por la vía de las fusiones como método menos traumático para depurar esta sobrecapacidad.

III. ANALISIS DE VARIABLES EXOGENAS QUE AFECTAN AL SECTOR

1. Escasez de ahorro. Consecuencias para los bancos

Dentro de un contexto mundial en profunda transformación, uno de los temas financieros que preocupa más hondamente en los últimos tiempos es el que se refiere a la evolución decreciente que está experimentando el ahorro a escala mundial. La principal causa de esa contracción generalizada radica en la significativa disminución del ahorro público, que incluso ha llegado a ser negativo en algunos países europeos y en Estados Unidos. Por lo que respecta a la tasa de ahorro de las economías domésticas, sus bajos niveles a lo largo de la

última década se explican por la influencia de factores demográficos, tales como el aumento de la denominada tercera edad, que tiene una menor capacidad de ahorro, a la vez que reclama un mayor gasto en pensiones; el *boom* de los mercados bursátiles, generador de importantes plusvalías incentivadoras del consumo privado; la liberalización financiera, que ha facilitado el crédito al consumo, y, en fin, la existencia en algunos países de regímenes fiscales negativos para el desarrollo del ahorro privado.

La baja tasa de ahorro adquiere en estos momentos mayor relevancia ante el surgimiento de nuevos focos demandantes de amplios volúmenes de recursos financieros. En efecto, son necesarias grandes inversiones para llevar a cabo el tránsito a la economía de mercado de los países de Europa Central y Oriental, con la Unión Soviética incluida; para proceder a la reconstrucción de los países de Oriente Medio afectados por la guerra del Golfo, y para hacer frente a las enormes necesidades de capital para infraestructuras e inversiones empresariales que se han acumulado en los estados industriales durante los últimos años. Si a todo ello se suman las tradicionales demandas inversoras de los países en desarrollo, se deduce la presencia de unas necesidades de capital sin precedentes en los últimos tiempos.

El problema para la banca reside en que estas perspectivas sobre la escasez global de capital coinciden con sus dificultades para satisfacer, a partir de 1993, las exigencias de fondos propios dictadas por el Comité Cooke. Esas dificultades se ven agravadas por unas expectativas de beneficios más bien pesimistas, lo cual constituye un serio impedi-

mento tanto a la acumulación de reservas como a la emisión de acciones. No en vano los mercados bursátiles en general, y los inversores institucionales en particular, son cada vez más sensibles a cualquier noticia que suponga una dilución de la corriente de dividendos en el futuro. Por otra parte, no cabe descartar la posibilidad de que los actuales requerimientos del Comité Cooke se queden cortos a medio plazo si, como parece, las autoridades reguladoras se deciden a otorgar un mayor protagonismo a las fuerzas del mercado en la resolución de los problemas del sector.

La cuestión clave, sin embargo, reside en saber hasta qué punto la liberalización va a reducir el subsidio concedido a los bancos, mediante un recorte de la cobertura de mecanismos como el fondo de garantía de depósitos, o la labor de apoyo que les prestan los bancos centrales. Téngase en cuenta que esta clase de instrumentos sirven de protección frente a eventuales pérdidas, contribuyendo así a reducir el riesgo de quiebra, lo que, a igualdad del resto de los factores, permite a las entidades actuar con un menor volumen relativo de fondos propios. La evidencia aportada por el sistema bancario estadounidense ha demostrado que, en un entorno competitivo, este tipo de garantías suelen entrar en conflicto con un control de riesgos riguroso, y acaban por desvirtuar la eficiente asignación de los recursos disponibles. Por otro lado, fenómenos como la aparición de los conglomerados financieros o la globalización de las entidades bancarias ponen en cuestión la eficacia de tales sistemas. Si a todo esto se unen los indicios de fragilidad financiera existentes en la actualidad, y

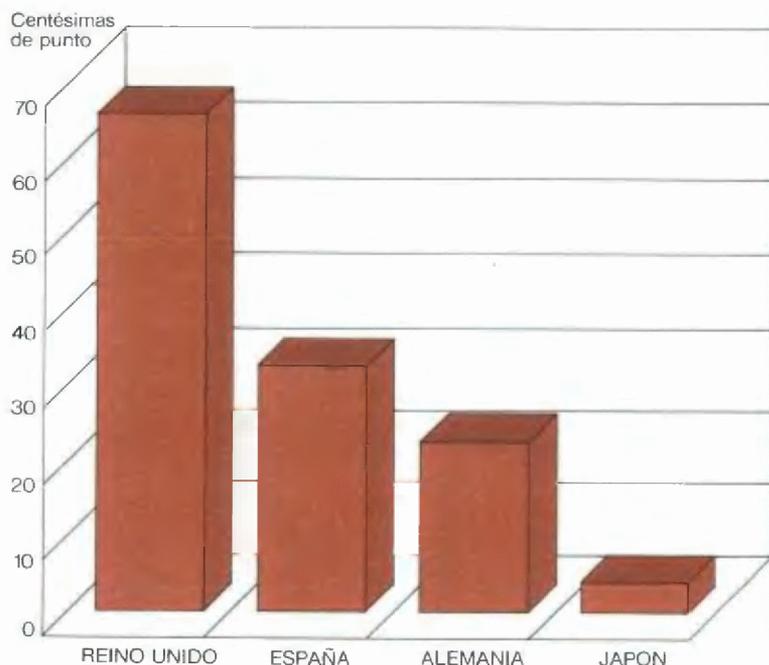
unas transformaciones cuya solidez no ha sido contrastada por un ciclo económico adverso, se entiende por qué las autoridades han convertido al *ratio* de fondos propios sobre activos de riesgo en uno de los pilares del proceso de reforma.

Sin embargo, uno de los defectos del *ratio* de fondos propios diseñado por el Comité Cooke radica en que sigue incurriendo en el viejo error de centrarse en las instituciones y no en las funciones, lo cual crea agravios comparativos con otros intermediarios, particularmente en los mercados de valores, donde la armonización internacional de las regulaciones progresa con lentitud. Tampoco discrimina suficientemente entre prestatarios, hasta el punto de que impone a las empresas de mejor calidad de riesgo un consumo de fondos propios muy superior al exigido por el mercado, convirtiéndose así en un estímulo más en favor de la desintermediación. Por otro lado, y dentro del sector estrictamente bancario, el margen de maniobra de las autoridades para su puesta en práctica ha desvirtuado parcialmente lo que sin duda era su mayor mérito; es decir, igualar el terreno de juego competitivo en el ámbito internacional.

2. La importancia del coste de capital

Los subterfugios empleados por las autoridades reguladoras para facilitar el cumplimiento de los acuerdos establecidos se deben a que el coste de capital es uno de los factores que más afecta a la competitividad internacional. Su importancia en la banca es incluso mayor que en otros sectores, debido a que su efecto se ejerce sobre diferencia-

GRAFICO 3
MARGENES ANTES DE IMPUESTOS REQUERIDOS
PARA MANTENER EL VALOR DE LAS ACCIONES (*)
(Medios del periodo 1986-1990)



(*) Se ha utilizado un crédito con ponderación del 100 por 100.

les de muy pequeña cuantía. De hecho, los bancos compiten en términos de márgenes, y precisamente es aquí donde interviene el coste de capital, que, aplicado a un producto financiero, se define como la comisión o el margen que debe rendir para que el valor de mercado de la institución aumente. Desde esta perspectiva, cabe afirmar que dicho coste será tanto más importante cuanto menor sea el riesgo o el valor añadido generados en el proceso de intermediación. La razón estriba en que, en estos casos, es mucho menor la maniobrabilidad para compensar el mayor coste de capital con una

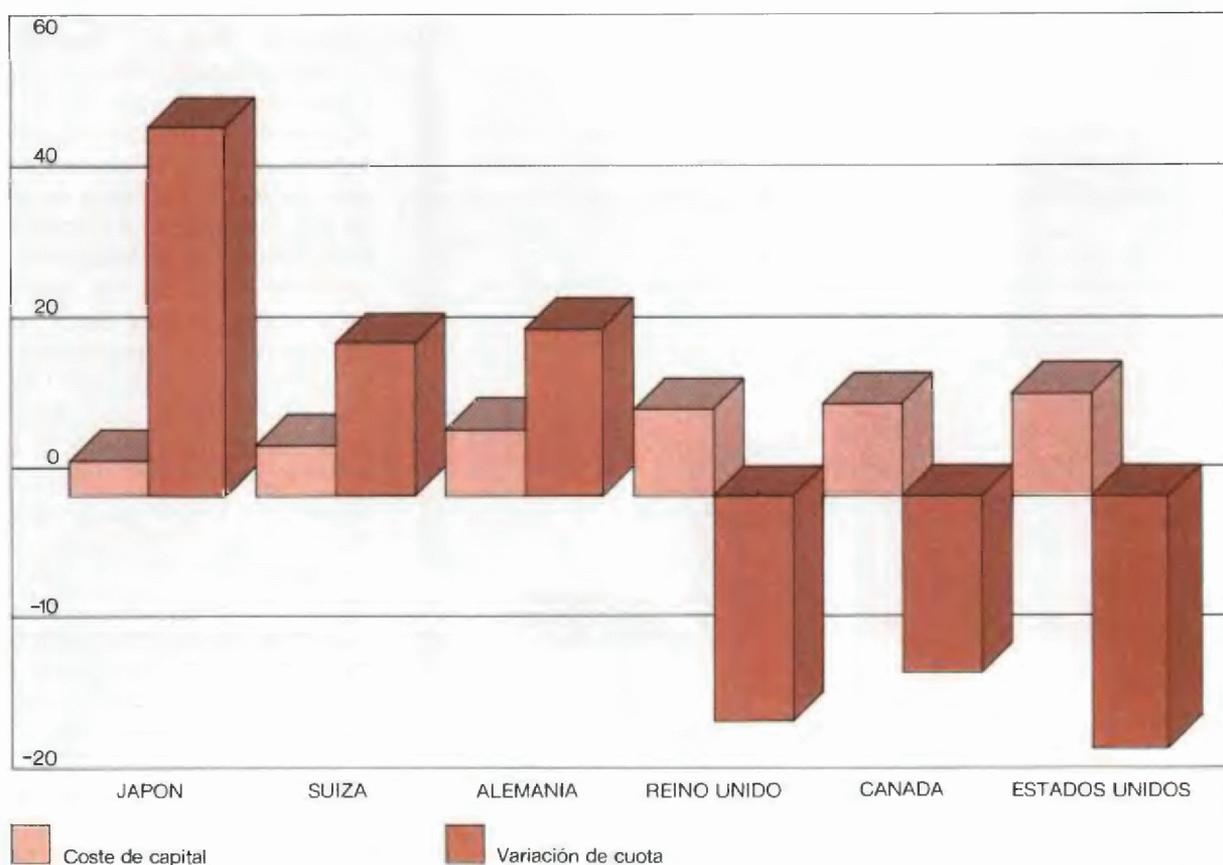
mejor gestión de riesgos o un control de gastos más efectivo. Asimismo, no es aventurado pensar que el citado coste tenderá a adquirir un protagonismo creciente en el futuro, a medida que la dinámica impuesta por la competencia obligue a afinar cada vez más los márgenes y comisiones.

Desde un punto de vista conceptual, el coste del capital contempla tanto el coste de las acciones como el de la deuda. Sin embargo, considerando el proceso de convergencia que la creciente movilidad de capital está provocando en los tipos de interés internacionales, lo más pro-

bable es que, con el paso del tiempo, las mayores discrepancias provengan de las diferentes tasas de rendimiento exigidas a las acciones, dadas las dificultades existentes para suprimir las barreras institucionales que impiden la realización de arbitrajes en los mercados de esos títulos. Llegados a este punto, el problema estriba en pasar del plano teórico al de la evidencia empírica, debido a la enorme cantidad de supuestos que es preciso realizar para obtener resultados coherentes. Uno de los métodos más habituales para describir las citadas tasas de rendimiento se basa en la utilización del PER o, más exactamente, su inverso; es decir, el *ratio* que resulta de dividir el beneficio por acción y la cotización. Aceptando que ese *ratio* es un buen reflejo de las expectativas que tiene el mercado sobre los beneficios futuros de una empresa, puede decirse que las tasas de rendimiento requeridas a las acciones de los grandes bancos españoles se han mantenido a un nivel intermedio en los últimos tiempos, quizás algo por encima de las demandadas a las entidades alemanas, pero, en cualquier caso, inferior a las de británicas y canadienses.

Una de las carencias de esta aproximación es que no tiene en cuenta el efecto ejercido por los impuestos, que, al suponer un incremento de los márgenes y comisiones que es preciso lograr para satisfacer las tasas requeridas por los accionistas, contribuyen de manera inequívoca a elevar el coste de capital de los bancos. Tanto más cuanto que la inmensa mayoría de los activos en poder de estos últimos son financieros, los cuales, a diferencia de los físicos, no se benefician de la desgravación por amortizaciones. Tampoco permite dis-

GRAFICO 4
COSTE DE CAPITAL Y VARIACION DE CUOTA
EN EL MERCADO BANCARIO INTERNACIONAL (*)
(1985-1989)



(*) El coste de capital corresponde a una muestra de grandes bancos.
 Fuente: Zimmer and McCauley, 1991.

criminar el consumo de capital de cada actividad, ni hacer alguna aproximación susceptible de incorporar el coste de oportunidad en que incurre el accionista al aceptar que nuevos recursos de capital se dediquen al desarrollo del negocio. Para subsanar estas limitaciones, se ha optado por seguir una metodología que, a grandes rasgos, pretende determinar cuáles son los márgenes que es preciso generar antes de impuestos para que no va-

ría el valor de mercado de la entidad (2). La impresión que se obtiene tras aplicarla es que la baja tarifa relativa del impuesto de sociedades español contribuye a mejorar la posición competitiva de la banca nacional, a pesar del mayor coste de oportunidad inducido por nuestros elevados tipos de interés reales (gráfico 3). Así, se constata que la media de los márgenes antes de impuestos de los grandes bancos españoles, en el período consi-

derado, es casi igual a la de los alemanes, algo menos de un tercio de la de los británicos, pero todavía tres veces y media superior a la de los japoneses.

Como es obvio, la consistencia de estos resultados adolece de importantes salvedades, debido a los restrictivos supuestos que es preciso realizar y, sobre todo, a que no se tienen en cuenta las disparidades originadas por las distintas estructuras de negocio

y normas contables vigentes en cada país. La Reserva Federal de Nueva York ha abordado estos problemas practicando una serie de ajustes en una muestra de grandes bancos, a fin de determinar cuál es su verdadero coste de capital. Los resultados no difieren significativamente de los señalados con anterioridad, si bien en este caso, dada la mayor fiabilidad de las estimaciones, es posible contrastar hasta qué punto son ciertas algunas de las hipótesis aventuradas en párrafos precedentes. Así, se constata la existencia de un estrecho paralelismo entre el coste de capital y las variaciones de cuota en un mercado tan paradigmáticamente competitivo como es el internacional (gráfico 4), dejando entrever lo que puede ocurrir en otros ámbitos del negocio si se suprimen las actuales barreras protectoras. También se demuestra que el citado paralelismo es particularmente intenso en la banca al por mayor, lo cual corrobora la presunción de que el coste de capital es un factor decisivo para operar en actividades de bajo riesgo y/o escaso valor añadido. Puede decirse por tanto que, en entornos liberalizados, los bancos procedentes de países con bajo coste de capital están ganando cuota a costa de aquellos otros que soportan mayores costes. La evidencia sugiere, asimismo, que una gestión interna más eficaz no constituye una opción suficiente para compensar las diferencias de coste de capital en determinado tipo de actividades.

El hecho de que los bancos tengan que asumir distintos costes de capital según cuál sea su país de origen se debe a factores que afectan de manera indiscriminada a todos los sectores, pero también a otros de carácter es-

pecífico, ligados al tratamiento diferenciado que reciben esas entidades. Entre los primeros, se encuentra el grado de estabilidad del entorno macroeconómico, medido por variables como el crecimiento real del PIB o la inflación, que tienen una gran influencia sobre la prima de riesgo exigida a las instituciones financieras y a los mercados. Cabe citar, asimismo, aspectos tales como la propensión al ahorro o la dificultad de acceso al crédito por parte de las familias, que guardan una estrecha relación con las tasas de rendimiento exigidas a las inversiones. Otro factor relevante es la fiscalidad, ya que en función de ésta será mayor o menor el rendimiento antes de impuestos que habrá que obtener para satisfacer las expectativas del inversor. También se cita como variable explicativa el tipo de relaciones entre banca e industria vigentes, debido a que su fortaleza contribuye a disminuir los costes exigidos para el saneamiento de empresas en dificultades, contribuyendo así a reforzar la certidumbre de la inversión.

Entre los factores de carácter específico, cabe mencionar la amplitud y cobertura de los respectivos fondos de garantía de depósitos, que permiten a los bancos actuar con un gran apalancamiento financiero sin desperdiciar la desconfianza de los accionistas. Algo similar ocurre con las garantías y apoyos prestados por los bancos centrales a fin de reducir el riesgo sistemático resultante de un eventual pánico financiero. Por consiguiente, puede decirse que cuanto menos proclive sea un país a dejar a los bancos expuestos a la disciplina del mercado tanto más se reduce el coste de capital de estos últimos. A este respecto, no deja de ser inquietante que en algunos

de los países donde la banca se halla más expuesta al libre juego de las fuerzas del mercado, el coste de capital de los bancos sea superior al de las empresas, mientras que en otros, donde esas entidades cuentan con mayores salvaguardas, ocurre lo contrario (3).

En cuanto a una eventual desaparición de las actuales diferencias en aquel componente exógeno del coste de capital, cabe señalar que, aunque es posible que, a medio plazo, se reduzcan los desequilibrios que separan a las economías desarrolladas, todo induce a pensar que continuarán las tensiones por el reparto del ahorro mundial. En estas circunstancias, no es aventurado afirmar que, en el período de transición que le espera a la banca en el futuro, el coste de capital va a actuar de catalizador del proceso de reestructuración. Y esto es tanto como decir que uno de los mayores desafíos con que habrán de enfrentarse las autoridades nacionales será crear las condiciones para abaratar ese coste, contribuyendo así a mejorar la posición competitiva de sus respectivos sistemas en el nuevo entorno.

IV. CONSIDERACIONES FINALES

Los acontecimientos producidos hasta ahora, a pesar de constituir la reestructuración más importante del sector en esta segunda mitad de siglo, no son sino mero inicio de una etapa de transformaciones, que habrá de prolongarse durante los próximos años. La banca se encuentra ante un período de transición en el que la incertidumbre es, tal vez, su principal característica. La gestión de esa transición es, pues,

el gran desafío al que deberá hacer frente durante los próximos años.

En este sentido, la fragilidad que algunos sistemas bancarios han mostrado ante un cierto enfriamiento de la actividad resulta preocupante, por cuanto, como ya se ha señalado, muchas de las transformaciones que afectan al sector no han sido aún contrastadas por un ciclo económico adverso. Dado que el sector bancario realiza una serie de funciones especiales e insustituibles, en un ámbito de tan fundamental importancia como es el sistema de pagos, cabe preguntarse si no sería más conveniente para la economía de un país asumir los costes de alguna ineficiencia, a cambio de una mayor seguridad a la hora de permitir al sector obtener los rendimientos necesarios, demandados por el mercado.

Por otra parte, a lo largo de estos años, el desarrollo de la globalización bancaria ha ido en todo momento por delante de la realidad regulatoria. La evidente necesidad de establecer unas «reglas del juego» homogéneas para todos los bancos internacionales, en un mundo sin barreras geográficas, hace perentoria la creación de algún tipo de mecanismo supranacional que controle su actividad. El principal escollo a salvar para la constitución de una institución de este tipo radica en que las distintas administraciones se muestran celosas respecto a la pérdida de soberanía que ello supone. A este respecto, son ilustrativos los problemas que está teniendo la constitución del Banco Central Europeo, o lo ocurrido con el *ratio* Cooke, cuya efectividad está siendo rápidamente desvirtuada por los esfuerzos que las distintas legislaciones hacen para favore-

cer sus respectivos espacios bancarios.

La trascendencia de la actitud que adopten las autoridades reguladoras, de cara al nuevo ámbito de actuación bancaria que se está gestando, no puede minimizar, sin embargo, la responsabilidad que corresponde a las entidades del sector como sujetos activos en la gestión de su propia reestructuración. La desaparición del *statu quo* en un período de tiempo relativamente corto explica, en parte, la pervivencia de numerosos reflejos condicionados por un pasado ya inexistente. Concretamente, los anteriores acuerdos de cooperación tendentes a subrayar las similitudes se han transformado, en el nuevo entorno competitivo, en un espíritu gregario. Una actitud que se ha visto reforzada por el hecho de que, tras la etapa proteccionista, la mayoría de las entidades se encontraban en una posición de partida similar. El resultado ha sido que la inmensa mayor parte del sector se ha dedicado a hacer las mismas cosas, contribuyendo así a reducir el ciclo de vida de los productos y a saturar con rapidez mercados potencialmente atractivos.

No deja de ser paradójica esta forma de actuar cuando una de las prioridades actuales de la banca consiste precisamente en gestionar el paso de lo bancario a lo financiero. Y esto es tanto como decir que su gran desafío reside en gestionar la diversidad, reconociendo que muchas de las nuevas actividades son negocios independientes, cuyas especificidades requieren una dirección diferenciada. A tal fin, resulta una condición necesaria disponer de un sistema de información de gestión que permita evaluar, con criterios objetivos, la rentabilidad de cada uno de ellos. Pero esto no

es suficiente, ya que esa gestión individualizada hay que hacerla, además, sin perder de vista las interrelaciones que les unen y, sobre todo, los conflictos que les separan. En efecto, la configuración interna de las entidades bancarias ha pasado de ser una estructura de apoyo, en la que todo se orientaba a potenciar el departamento de créditos, a conformarse en base a una estructura constituida por diferentes unidades de negocio que comercializan multitud de productos, en muchas ocasiones competitivos entre sí. Estos nuevos modos de hacer banca han determinado la necesidad de abandonar la vieja estructura organizativa burocrática, en la que todos los procedimientos internos se encontraban perfectamente normalizados, por otra más ágil y flexible, que dota de mayor autonomía decisoria a las distintas unidades de negocio. En este nuevo contexto, no resulta extraño que el conflicto inter-áreas llegue a ser consustancial a la actividad bancaria. Por eso, el gran reto para las entidades será gestionar estas colisiones interdepartamentales de forma constructiva, sustituyendo la filosofía de la fricción por la de la colaboración. En todo caso, la experiencia sugiere que la única forma de hacer compatible lo particular con lo general es a través de un fuerte liderazgo de la cúpula directiva. Sólo así es posible crear las condiciones que hagan posible la existencia de un sentido de identidad corporativa capaz de transformar las tensiones en una competencia constructiva.

A modo de conclusión, y de cara a los próximos años, podría decirse que todo este estado de cosas parece aconsejar la adopción de una estrategia prudente, soslayando cualquier opción que pueda hipotecar el futuro de las

entidades, y dedicándose a aquellas actividades que mejor se conocen. Para ello, nada mejor que invertir los recursos en eficiencia; es decir, en la mejora de controles y procedimientos internos de gestión. Porque no hay que olvidar, tal como se ha puesto de manifiesto a lo largo de este artículo, que la iniciativa para resolver buena parte de los problemas de los bancos no está en manos de sus gestores, sino de las autoridades económicas. Probablemente, el mayor desafío para estos gestores sea, en la actualidad, el de tratar de preservar el valor del patrimonio de los accionistas a lo largo del período de transición que está viviendo el sector, siendo conscientes de que, en las presentes circunstancias, siempre habrá una segunda oportunidad para aquellos que hayan sabido ser los mejores.

NOTAS

(1) Aunque es cierto que el proteccionismo confería a los bancos una cierta capacidad para imponer sus condiciones al resto de sectores económicos, conviene recordar que las autoridades se apropiaban de parte de esas rentas a través de subterfugios, como los coeficientes o cualquier otro mecanismo de financiación privilegiada, que jugaban un papel similar al de los impuestos. Otra parte de las rentas eran adquiridas por los empleados bancarios que, en términos generales, percibían una remuneración sensiblemente superior a la media nacional. Así, a mediados de los años ochenta esa relación era de 2,13 en Italia, 1,99 en Reino Unido, 1,90 en Luxemburgo, 1,86 en Bélgica, 1,69 en España, 1,56 en Francia y 1,10 en Alemania.

(2) La fórmula empleada es la siguiente:

$$0,96 \times M \times (1 - IS) + 0,04 \times \left(\frac{1 + [i \times (1 - IS)]}{1 + i} - 1 \right) = (1/PER) \times PR \times 0,04$$

donde:

M = margen requerido sobre el crédito (neto de gastos y prima de riesgo).

IS = tarifa general del impuesto de sociedades.

i = tipo de interés de las letras del Tesoro.

I = inflación.

PR = ponderación del riesgo.

PER = cotización/beneficio por acción.

(3) Según un estudio publicado en el verano de 1990 por la Reserva Federal de Nueva York, se constata que en Alemania y Japón el coste de capital de los bancos es significativamente menor que el de las empresas, mientras que en Estados Unidos y Reino Unido es sensiblemente mayor. En el caso español, la primera impresión es que las sólidas garantías aportadas por las autoridades, tal y como pudo comprobarse en la pasada crisis bancaria, deben contribuir a abaratar su coste de capital. Ahora bien, esas garantías no se otorgan gratuitamente, ya que la banca debe hacer frente a las rigideces y costes de oportunidad que origina el lastre dejado por los coeficientes obligatorios. Baste considerar, por ejemplo, que las pérdidas latentes en los certificados del Banco de España representan el 62 por 100 de los beneficios del pasado año o, netas de impuestos, el 9,2 por 100 de la cifra de capital y reservas.