

EL FUTURO DE LA INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

El negocio de las entidades de crédito ha experimentado sustanciales transformaciones en las tres últimas décadas tanto en nuestro país como en las principales economías occidentales. La profunda liberalización acometida en el sector y en los mercados financieros ha sido el catalizador de los principales cambios acontecidos en la actividad de estos intermediarios financieros. La desregulación y la mayor libertad operativa han permitido una intensificación de la competencia y han obligado a las entidades a reforzar sus bases de competitividad para hacer frente a los menores márgenes operativos, así como a otros numerosos desafíos de tipo estratégico. Asimismo, los importantes avances tecnológicos en materia de telecomunicaciones y de gestión de la información han impulsado otro buen número de transformaciones en el funcionamiento y competencia de la industria bancaria, así como la aparición de nuevos canales de distribución y competidores. Por otro lado, los mercados financieros han ganado peso relativo en los flujos financieros de la economía (desintermediación financiera), proceso que afecta a la actividad de las entidades de crédito de forma significativa.

En este contexto de gran cambio, en los últimos años se ha debatido con frecuencia acerca del futuro de la actividad bancaria tradicional, de las perspectivas de la intermediación financiera y del papel desempeñado en ésta por las entidades de depósito. Cuando se habla de intermediación financiera en la actividad bancaria, se hace referencia, fundamentalmente, a la captación de depósitos (y otros recursos ajenos) y a su inversión en créditos y préstamos (y otras inversiones). Los menores márgenes de esta actividad bancaria han fomentado que las entidades de depósito amplíen la gama de sus operaciones, eleven sus cotas de eficiencia y readapten sus estrategias para poder responder a un nuevo marco financiero más competitivo, desintermediado e incierto.

El estudio de la actividad de las entidades que conforman el sistema bancario es una de las líneas de investigación principales de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas para la Investigación Económica y Social (FUNCAS), y las numerosas contribuciones a la misma han nutrido ya muchos números de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA y constituyen el objeto exclusivo de la revista *Perspectivas del Sistema Financiero*. En un momento de tantas transformaciones y retos para la industria bancaria como el actual, parece conveniente dedicar un doble número de la revista al análisis del «estado de la cuestión» de los principales aspectos, problemas y retos del sector. Asimismo, buena parte de los trabajos recogidos en este número han sido presentados en el Curso de Verano que FUNCAS ha dirigido en la ciudad de Ronda (Málaga), en los primeros días de julio de 2000, bajo el patrocinio de Unicaja y la organización de la Universidad Rey Juan Carlos, a quienes la Fundación de las Cajas de Ahorros agradece expresamente su acogida y apoyo. Y también debe quedar constancia del esfuerzo de coordinación realizado por el Director del Departamento de Estudios Financieros de la Fundación, el profesor **Santiago Carbó Valverde**, quien ha sabido reunir un destacado elenco de especialistas —entre los que se encuentran las firmas más prestigiosas del área— para dar cumplida respuesta a un conjunto seleccionado de interrogantes sobre el futuro de la intermediación financiera.

LOS CUATRO
NÚCLEOS BÁSICOS
DE ESTE NÚMERO
DE «PAPELES»

El análisis acometido toma como punto de referencia el caso español, aunque sin obviar el estudio de las tendencias europeas —donde las implicaciones de la Unión Monetaria son de vital importancia para el sector bancario—, y mundiales, en un contexto crecientemente globalizado de los mercados e intermediarios financieros. En este doble número se abordan todas estas transformaciones a lo largo de cuatro amplios bloques temáticos. El primero de ellos se refiere a las *grandes cuestiones actuales de la intermediación financiera*. ¿Por qué existen las entidades de crédito? Esta cuestión ha sido el punto de partida sobre el que se ha construido la teoría bancaria en los últimos treinta años. Contestarla supone llegar a conocer qué funciones cumplen estas entidades y por qué es necesaria la intermediación financiera. Han sido numerosos los estudios que han abordado, con mayor o menor fortuna, estas cuestiones y se ha ofrecido un gran número de explicaciones acerca de la necesidad de los intermediarios bancarios. A pesar de la diversidad de enfoques, el entramado de los estudios bancarios presenta, a lo largo del tiempo, ciertos puntos de confluencia que constituyen los fundamentos de la teoría de la intermediación financiera. En cualquier caso, al variar tanto los sistemas como los intermediarios financieros, las diferentes hipótesis se encuentran sometidas a una continua revisión, en un intento de actualizar la teoría de la intermediación. Esta revisión se ha revelado fundamental en los últimos años, puesto que ha ayudado tanto a entender la banca en un entorno cada vez más complejo como a

desarrollar acciones de política económica y financiera acordes con la realidad de estos intermediarios.

Las transformaciones en el sistema bancario se han visto acompañadas por cambios en los mercados financieros. Esta tendencia coincide con una asunción generalizada —tanto en los sistemas financieros orientados al mercado como en aquellos con mayor peso específico de los intermediarios— de la importancia que unos mercados financieros amplios, liberalizados y desarrollados juegan en la financiación de los distintos agentes y en el crecimiento de la economía real. Las entidades de depósito no han permanecido ajenas a estos cambios y los vínculos entre las actividades bancarias y los mercados financieros se han hecho progresivamente más estrechos. En este contexto, se ha abierto un debate en torno a la desintermediación —entendida como una disminución de las actividades intermediadas en favor de la financiación en los mercados— y el futuro de la actividad bancaria.

Entre los cambios en el sistema financiero y bancario, la liberalización ha tenido un papel destacado. La supresión de las barreras a la actividad y la expansión geográfica, tanto dentro como más allá de las fronteras nacionales, ha supuesto un notable incremento de la competencia, lo que ha obligado a las entidades de depósito a desarrollar estrategias acordes con este nuevo entorno competitivo. El segundo de los grandes bloques de este número de PAPELES DE ECONOMÍA se concentra en la descripción de *las bases de competitividad en el sector bancario*. Paralelamente a la liberalización, se ha observado una tendencia creciente hacia la concentración en los mercados bancarios. La consolidación no ha afectado únicamente a las entidades bancarias, sino a toda la industria de servicios financieros, englobando en numerosas ocasiones varias áreas de negocio diferenciadas (servicios minoristas, banca de inversión y seguros, entre otras). Sin embargo, la concentración bancaria no parece haber frenado sustancialmente, por el momento, el aumento de la competencia sino que, más bien, se ha manifestado como una respuesta estratégica, dada la intensidad del proceso competitivo y liberalizador.

Uno de los acontecimientos que ha podido contribuir a una aceleración de estos procesos competitivos ha sido la puesta en marcha de la moneda y la política monetaria únicas en Europa. Estos cambios han supuesto un reto para las entidades de depósito que, por el momento, ha afectado de manera más significativa a las entidades de mayor tamaño. En este sentido, con la UME, se ha observado una intensificación en el proceso de concentración bancaria en Europa, con un gran número de acuerdos de fusión y alianzas estratégicas a escala nacional e internacional, en un intento de reforzar la posición competitiva en un mercado más globalizado y abierto. Asimismo, el desarrollo de una política monetaria única y el complejo entramado de entidades y realidades bancarias que se integran en la UME, han abierto ciertos interrogantes acer-

ca de la instrumentación de la supervisión bancaria. En este sentido, se ha debido arbitrar un sistema de supervisión homogéneo, en base consolidada, que garantice la solvencia y la estabilidad financieras en el conjunto del sistema bancario europeo. Cabe destacar la relevancia que se ha concedido —para el fortalecimiento de la posición competitiva— al nivel de recursos propios de la entidad, entendiéndose la adecuación del capital como un pilar fundamental para el correcto funcionamiento de la entidad bancaria en el entorno competitivo actual. Las diferencias observadas entre los países miembros en cuanto a los grados medios de capitalización, la existencia de conglomerados financieros cuya realidad es más amplia que la de los mercados nacionales (e incluso que el europeo), y el proceso de armonización de las distintas normativas, hacen de la labor de supervisión en base consolidada una tarea ciertamente compleja.

Los cambios estructurales en la actividad bancaria se han visto impulsados, asimismo, por la caída de los márgenes de negocio. Por una parte, el estrechamiento de éstos ha obligado a las entidades a desarrollar un intenso proceso de innovación financiera, con la venta de nuevos productos y servicios, incrementándose sobre todo el negocio que genera comisiones y, en general, las actividades de fuera de balance. Por otro lado, otro de los objetivos alrededor de los cuales ha girado la actividad de las entidades de depósito en los últimos años ha sido la consecución de unos mayores niveles de eficiencia, puesto que, ante la caída de los márgenes, se ha tratado de racionalizar al máximo la estructura de costes —para lograr una mayor eficiencia operativa— y explotar, en la medida de lo posible, las fuentes de ingresos actuales y potenciales.

Las estrategias que han adoptado las entidades de depósito ante los nuevos retos competitivos han dependido, entre otros factores, del tipo de entidad, del ámbito territorial de actuación y del tamaño. En este sentido, se observa que aquellas instituciones bancarias más ligadas a su territorio y con un negocio de orientación principalmente minorista —frecuentemente entidades de tamaño medio o reducido— están jugando un papel especialmente relevante en la financiación crediticia de familias y pequeñas y medianas empresas. Por otro lado, las entidades de mayor tamaño, que suelen operar a una escala nacional e internacional, han diversificado su negocio en mayor medida, dando un mayor peso en él a las operaciones en los mercados financieros y a las participaciones empresariales. En este contexto, surgen ciertos interrogantes acerca de cuál es la dimensión adecuada para la entidad. Las de mayor tamaño han optado por incrementar aún más su dimensión a través de alianzas de grupo o mediante procesos de fusión e intentando, en la medida de lo posible, elevar su niveles de capitalización para fortalecer su posición en un entorno cada vez más globalizado. Las de tamaño medio-reducido, han optado por estrategias de especialización productiva o territorial, si bien la concentración y el número de competidores han aumentado igualmente en los mercados locales.

En definitiva, el sistema bancario actual ha sufrido unas transformaciones estructurales sustanciales y se enfrenta a una realidad compleja en la que se deben tener en cuenta *los vínculos con el entorno económico*, a los que se dedica el tercer bloque temático. A la hora de dilucidar sus estrategias, las entidades de depósito establecen importantes lazos con la actividad económica que les rodea, bien a través de los mecanismos de financiación o con la inversión directa, por ejemplo, a través de participaciones accionariales. En definitiva, estos vínculos se acentúan en un entorno más integrado y se intensifica el papel del sector bancario en el devenir de la actividad real (y viceversa). En este ámbito de actuación, la distancia física pasa a ser una dimensión relativa, la interacción entre los mercados y la actividad de las instituciones bancarias es cada vez mayor y la actividad tradicional ha perdido peso relativo en los balances. No se debe olvidar, sin embargo, que determinados agentes (como familias y PYME) dependen especialmente de la financiación crediticia y que, en ausencia de alternativas, han de preservarse los mecanismos necesarios para garantizar el acceso al crédito de estos agentes.

El último de los bloques de artículos que se integran en este doble número recoge los grandes desafíos futuros, entre los que resaltan *las implicaciones de la desintermediación, las nuevas tecnologías y la innovación y cambios en los medios de pago*. Entre los retos que están afrontando las entidades de depósito en la actualidad se destaca el cambio tecnológico, sobre todo en lo que se refiere a nuevos canales de distribución, como Internet. De nuevo, la difusión de tales cambios depende en gran medida del país de que se trate y de los segmentos de la clientela a los que se atiende. En el caso de los canales de distribución, debe señalarse cómo en algunos países (entre ellos España) la oficina continúa siendo un elemento estratégico de primer orden, si bien la banca telemática está introduciéndose progresivamente y su importancia relativa a medio y largo plazo puede verse incrementada de forma sustancial. En cuanto a los medios de pago, su relevancia es creciente, tanto desde el punto de vista de los costes y beneficios que supone para los diferentes agentes microeconómicos, como por sus implicaciones a escala agregada, con la disminución de las tenencias medias de efectivo y los conflictos que se producen a escala supranacional para su control a través de la política monetaria.

En cuanto a la desintermediación, por último, se trata de dilucidar si el papel creciente de los mercados se ha manifestado en un declive de la actividad bancaria, o si representa, más bien, una readaptación del sistema bancario a una nueva realidad financiera en la que el negocio bancario tradicional (créditos, depósitos) ha podido perder parte de su peso relativo. A la evolución de los mercados se une el hecho de que gran parte de los servicios ofrecidos tradicionalmente por las instituciones bancarias (como las líneas de crédito o los medios de pago) están siendo ofertados de modo creciente por instituciones financieras no bancarias y por empresas no financieras, si bien el peso de cada uno de estos

**INTERMEDIACIÓN
FINANCIERA: LAS
GRANDES CUESTIONES**

intermediarios en el sistema financiero varía sustancialmente entre los distintos países.

Una primera aproximación a los cambios experimentados por el sistema bancario en los últimos años, y a su papel en el sistema financiero, requiere un análisis exhaustivo de las principales teorías explicativas de la intermediación financiera, así como el repaso de las transformaciones recientes en los sistemas financieros y los flujos que los caracterizan. El profesor y director de la Wharton Financial Institutions Center, **Anthony Santomero** abre este número doble con el artículo «Una panorámica histórica de la teoría de la intermediación financiera», en el que se repasan las principales líneas de investigación que se han desarrollado en torno al papel de los intermediarios, siendo la aportación de este autor una referencia ineludible. Si bien se sitúa el punto de partida para la disciplina de investigación bancaria en la publicación del *Manuscrito* de Tobin (1958), los primeros desarrollos más completos de la teoría de la intermediación se produjeron, a juicio del profesor Santomero, con la aplicación de la teoría de la organización industrial a la banca en los años setenta. Desde este punto de vista, la diversificación de cartera y los costes de transacción se convirtieron en los elementos explicativos centrales. La justificación de la existencia de las instituciones bancarias debió completarse, no obstante, con la consideración de las imperfecciones que se derivan de las asimetrías de información. Estas asimetrías y los costes de transacción, sin embargo, se han reducido en los últimos años, mientras que la intermediación no ha hecho más que desarrollarse, por lo que ha resultado necesario buscar nuevos fundamentos que justifiquen el papel de los intermediarios financieros. En la visión del profesor Santomero, los costes de participación y la gestión del riesgo han pasado a ser los elementos explicativos fundamentales de la intermediación financiera, y cualquier análisis de ésta no debe limitarse a las entidades de depósito, sino a un conjunto más amplio de agentes (bancarios y no bancarios).

Teniendo en cuenta la diversidad de frentes que determinan la perspectiva de un sistema financiero cambiante, es conveniente plantear una reflexión en torno a sus pilares básicos. Esta tarea se lleva a cabo en el artículo «Cinco reflexiones sobre el sistema financiero», realizado por **Victorio Valle**, Director General de FUNCAS. Se estructuran cinco ejes clave en torno a los cuales se integran los principales aspectos recogidos en este número. El primero de los ejes de reflexión es la primacía de una política monetaria de estabilidad a medida que el entorno económico europeo se ha orientado en una dirección monetaria única, para la que resulta más relevante la realización de políticas presupuestarias y estructurales coherentes en cada país y el buen funcionamiento de los sistemas financieros que la propia crítica al sistema. En segundo lugar, se apunta la relevancia de los flujos de ahorro como base del sistema financiero, especialmente en una economía como la española para la que la

inversión resulta una variable de convergencia vital. El fomento de una pauta de crecimiento del ahorro público basada en la disminución del gasto, el estímulo tributario al ahorro familiar y el aumento de la neutralidad en los activos en que se materializa el ahorro son labores indispensables en este sentido. El consabido vínculo del sistema financiero con la economía real se recoge en la tercera de las reflexiones. En este sentido, destaca el autor, el sistema financiero ha de garantizar una adecuada canalización de la financiación sin costes adicionales para la economía real derivados de falta de competitividad o ineficiencia, debiendo evaluarse en este contexto los procesos de consolidación. La preocupación por el acceso a los servicios financieros de todos los grupos sociales ocupa el cuarto de los comentarios acerca del sistema financiero. La exclusión financiera se presenta como un problema de primer orden en un entorno financiero cada vez más integrado. En este sentido, la existencia de entidades con mayor vinculación social en el sistema (como las cajas de ahorros) puede aportar parte de la solución. Por último, no podía faltar en el conjunto de reflexiones la evolución reciente de los mercados de capitales. El autor manifiesta la preocupación por la posible revalorización de determinados activos financieros así como la persistencia de rigideces para el acceso de las empresas medianas y pequeñas a tales mercados.

La tercera de las colaboraciones de esta parte introductoria analiza la primera de las grandes cuestiones planteadas anteriormente: la primacía de la política monetaria. **Eugenio Domingo Solans** y **Alicia García Herrero**, vocal y asesora, respectivamente, del Comité Ejecutivo del Banco Central Europeo (BCE), abordan una de las cuestiones de mayor importancia para los sistemas bancarios y para el conjunto de la actividad financiera y económica en Europa en el artículo «La nueva política monetaria del Eurosistema». Esta política es calificada de novedosa por los autores, dado que su puesta en marcha ha sido reciente, abarca un ámbito geográfico amplio y se complementa con la introducción de una moneda única. Entre los principales objetivos que se plantean destaca la estabilidad de precios a medio plazo, con un tipo de cambio que no constituye un objetivo sino un resultado de los efectos graduales de perturbaciones imprevistas. **Domingo** y **García Herrero** señalan cómo, a través del control de la inflación, se pretende incentivar el consumo duradero, el crecimiento económico y la creación de empleo. El papel otorgado al dinero se manifiesta en la utilización de determinados instrumentos como las operaciones de mercado abierto -ampliándose los activos de garantía-, las facilidades permanentes y el coeficiente de caja. Con estas herramientas se pretende establecer el control sobre los tipos de interés, la gestión de la liquidez y la señalización de la política monetaria, en la que el sistema bancario habrá de jugar un papel fundamental. En definitiva, se destaca el carácter principalmente a medio plazo de esta política, que no desdeña el papel de las expectativas y se enfrenta a retos tales como la integración de los mercados financieros o la intro-

ducción de nuevos países. En cualquier caso, señalan los autores, esta instrumentación debe ir acompañada de reformas estructurales y de políticas macroeconómicas integradas.

Una de las grandes cuestiones que se suscitan para las entidades de depósito, derivada del establecimiento de la Unión Monetaria y no exenta de complejidad, es la supervisión bancaria. Para el tratamiento de esta problemática se cuenta con la colaboración de **Jaime Caruana**, Director General de Supervisión del Banco de España, con el artículo «La supervisión bancaria en la Unión Europea». El autor señala las dificultades y retos que afronta la regulación financiera en la persecución del objetivo de conceder estabilidad al sistema bancario, así como para predecir y evitar las temidas crisis bancarias. La creciente competencia, la presión de los mercados para crear valor, la complejidad de los conglomerados financieros, el desarrollo de nuevas tecnologías y la moneda única se cuentan entre estos desafíos. La supervisión en la UE es presentada como una organización descentralizada y basada en tres pilares principales: la regulación armonizada, la organización descentralizada y la coordinación. El primero de ellos se basa en el reconocimiento mutuo de las autoridades con una supervisión en base consolidada que sigue la línea de los acuerdos en el seno del Banco Internacional de Pagos de Basilea, a la vez que debe establecer los límites a los grandes riesgos y los fondos de garantía necesarios. La descentralización, por otra parte, se basa en el establecimiento de la supervisión por las distintas autoridades nacionales, y debe estar apoyada por la coordinación a través de protocolos de cooperación bilaterales y por la coordinación multilateral llevada a cabo por el Comité Consultivo Bancario, el Comité de Supervisión Bancaria, el Grupo de Contacto y otros comités. Por último, como señala **Caruana**, la supervisión debe completarse con la acción del BCE aunando los distintos esfuerzos, llevando a cabo la supervisión centralizada, y con la colaboración del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) para garantizar la estabilidad de los distintos sistemas financieros. En definitiva, un sistema integrado que garantice la armonía y la homogeneidad para un conjunto de entidades que operan en un mercado bancario único.

La introducción a las grandes cuestiones del sistema financiero y bancario se completa con el análisis de la propia estructura del sistema. Para este análisis, se cuenta con el artículo «Consideraciones sobre la estructura financiera: una aproximación al sistema financiero español», realizado por el profesor **Fernando Pampillón**. Se recuerda que el papel atribuido a la estructura financiera no ha sido considerado con la suficiente atención hasta hace relativamente poco tiempo. Como señala el autor, ningún modelo de estructura (basado en los mercados o en las instituciones) debe ser entendido como mejor que otro, puesto que lo que se debe realizar es un análisis y una comparación sistemáticos de estructuras financieras para tratar de mejorar los mecanismos de asignación de recursos. Asimismo, como se deduce de los principales estudios, no

existe una tendencia clara hacia la convergencia en un único modelo de estructura financiera. Para ilustrar todo ello para el caso español, se introduce un análisis de las tablas de relaciones financieras intersectoriales que representan los activos y pasivos (y la posición neta) de los diferentes sectores institucionales para los años 1983, 1985, 1990, 1994 y 1998.

El segundo conjunto de colaboraciones que integran este número se dedica al análisis de las bases de la competitividad en el sector bancario, y se abre con la colaboración de **Allen N. Berger**, economista del *Board of Governors* de la Reserva Federal de Estados Unidos, con el trabajo «Efectos de la consolidación sobre la eficiencia de la industria de servicios financieros». Considerando la oleada de fusiones que se están produciendo en el sector financiero, se trata de analizar las motivaciones y los resultados de estos procesos. Como indica Berger, si bien parece existir un potencial importante de mejoras en eficiencia como consecuencia de la consolidación, sólo una pequeña parte de estas ganancias teóricas se realiza de manera efectiva. Asimismo, la mayor parte de las ganancias de la consolidación suele darse por el lado de los ingresos, más que por el de los costes. En este análisis, el autor distingue tres grandes tipos de consolidación: la consolidación simple, entre entidades que ofrecen el mismo tipo de servicios financieros; la consolidación de tipo universal, entre entidades que ofrecen servicios financieros distintos, y la consolidación internacional, que integra a entidades financieras más allá de las fronteras nacionales. El artículo presenta las conclusiones que se deducen de las principales investigaciones con respecto a estos tres tipos de consolidación, y propone algunas líneas de investigación futuras. En lo que se refiere a la consolidación de tipo simple, los principales estudios parecen haber encontrado, indica **Berger**, modestas ganancias de eficiencia (fundamentalmente en los ingresos), mientras que en lo que respecta a las ganancias de eficiencia por economías de escala o gama no se ha encontrado una evidencia clara. Estas ganancias de eficiencia en las fusiones entre entidades que desarrollan actividades similares parecen poder aplicarse, según el autor, a la consolidación de tipo universal, si bien en este último caso las ganancias en ingresos pueden ser mayores por efecto de la diversificación del riesgo. Sin embargo, las economías de escala y gama pueden ser menores en la consolidación de tipo universal, dadas las posibles deseconomías organizativas del desempeño conjunto de actividades diversas. En cuanto a la consolidación internacional, si bien las ganancias de diversificación pueden ser mayores que en los dos tipos de consolidación anteriores, existen importantes barreras a la eficiencia, como las derivadas de los diferentes idiomas, culturas, divisas o regulación. El autor concluye señalando la necesidad de una mayor investigación en lo que se refiere a las bases de la eficiencia resultante de la consolidación bancaria en Europa y, en general, una mayor profundización en los efectos sobre las economías de escala y alcance, y de la consolidación de tipo internacional.

DIMENSIÓN DEL SECTOR BANCARIO

Una de las cuestiones fundamentales en el análisis del proceso de consolidación bancaria es la especificación de los costes y beneficios para los distintos agentes a los que afecta: entidades de depósito y clientes. Los profesores **David Humphrey** y **Santiago Carbó**, en el artículo «Las fusiones de las entidades financieras. Costes, beneficios, servicio y precios», repasan los principales efectos de las fusiones más allá de los costes y beneficios, incluyendo las variaciones en el servicio al cliente y los márgenes de precios de las principales operaciones activas y pasivas. Este trabajo repasa las aportaciones más destacadas a la literatura bancaria sobre los efectos de las fusiones desde el punto de vista de la eficiencia en costes y beneficios, encontrándose, de nuevo, una mayor evidencia de ganancias efectivas en beneficios. El núcleo del trabajo se centra en el análisis de los principales efectos de las fusiones acontecidas en el sector de cajas de ahorros en España para el período 1986-1998, un caso especialmente relevante dada la especial incidencia de la liberalización para este sector y la proliferación de procesos de fusión en el período considerado. Por un lado, los resultados obtenidos sugieren un incremento de los costes medios bancarios a raíz del proceso de fusiones. Del mismo modo, aunque los beneficios crecieron para el conjunto del sector de cajas de ahorros durante el período considerado, lo hicieron en menor medida para las entidades fusionadas. Los autores muestran, asimismo, cómo los cambios en el servicio al cliente —fundamentalmente una reducción relativa de las operaciones a través de las sucursales en favor de los cajeros automáticos— fueron similares para el conjunto de entidades (fusionadas o no). La fuente de las diferencias en beneficios radica principalmente en los precios, según **Humphrey** y **Carbó**, ya que la caída del margen entre los precios de los créditos y los de los depósitos resultó ser mayor para las entidades fusionadas que para el conjunto del sector, por lo que las fusiones podrían haber afectado más positivamente en este sentido a los clientes que a las propias entidades implicadas. Por último, se muestra cómo una de las principales ventajas para las instituciones fusionadas parece ser la mejora en los niveles de solvencia (con un aumento de la capitalización en términos relativos), mientras que la eficiencia operativa de las entidades consolidadas parece haber aumentado, al igual que los beneficios, por debajo de la media del sector.

El análisis de la cuestión de la dimensión se cierra con el trabajo del profesor **Jack Revell**, autor de los principales informes sobre el tamaño bancario en España y en Europa en la década de los ochenta. En su artículo, titulado «Dimensión bancaria en la UEM», se ofrece, en primer lugar, una perspectiva del sector bancario como una transición desde un sistema fragmentado hasta las transformaciones que se produjeron desde los años ochenta y que condujeron a la aparición de una industria moderna, dinámica y más concentrada. En este sentido, la dimensión, las fusiones y las alianzas estratégicas se han convertido en fenómenos de primer orden. La preocupación por la dimensión se refleja, según el

profesor **Revell**, en algunas de las características del sistema financiero moderno: un mayor papel de los mercados y los inversores institucionales; el establecimiento de acuerdos y otros vínculos entre entidades para mejorar la posición competitiva en un entorno global, y una participación creciente de la innovación, la diversificación de actividades y la titulación. En particular, entre las principales motivaciones para la concentración, se destacan las economías de escala, si bien el autor señala la posibilidad de que estas economías no se realicen de manera efectiva; la presencia de clientes de mayor dimensión, con la posibilidad de integrarse en actividades tales como los préstamos sindicados, y las mejoras en la tecnología de la información, permitiendo realizar actividades a gran escala de modo más eficiente. En cuanto a los cambios estructurales, se pone de manifiesto una concepción más amplia del intermediario y del sistema financiero, difuminándose la línea que separa el modelo anglosajón y el alemán. La intensificación de la concentración entre los grandes bancos que se ha desarrollado en el entorno de la UE en los últimos años, como indica el autor, se ha centrado más en las alianzas estratégicas que en las fusiones transnacionales, a lo que ha contribuido la labor protectora de los distintos gobiernos. Sin embargo, se señala la relatividad adquirida por el término global dependiendo del ámbito geográfico, dado que numerosas entidades de tamaño más reducido muestran una tendencia creciente hacia la concentración.

Al análisis de la concentración le sigue un conjunto de colaboraciones dedicadas al estudio de los principales factores estratégicos del sector bancario en el ámbito de la UEM. En el artículo titulado «La UEM y el Sistema Bancario Europeo», los profesores del Institute of European Finance, **Edward Gardener**, **Phil Molyneux** y **Jon Williams**, sintetizan las principales tendencias en lo que respecta a la rentabilidad y la estructura del negocio bancario en la UEM. En este sentido, se observan importantes diferencias en función del tamaño, ya que las entidades de mayor dimensión, según estos autores, presentan mayores ganancias de eficiencia y se benefician en mayor medida del cambio tecnológico que sus competidoras de menor tamaño. La globalización se presenta como un elemento dinamizador cuya acción se ha encontrado limitada, por el momento, a una expansión relativa de los mercados geográficos para la banca de inversión. En consonancia con la opinión expresada en otros trabajos, se considera que el aumento de la concentración en el ámbito europeo no se ha traducido en una reducción de la competencia entre las instituciones bancarias y que el cliente, por el contrario, se ha beneficiado de la caída en los márgenes. La respuesta estratégica de las entidades, como señalan **Gardener**, **Molyneux** y **Williams**, ha sido un giro hacia la inversión colectiva, los seguros y, en general, los productos basados en las comisiones. Con la UEM, si bien no puede establecerse a ciencia cierta, es probable una reducción de los costes provenientes de la disminución de los excesos de capacidad, de la mejora en la eficiencia

**RENTABILIDAD,
ESPECIALIZACIÓN
Y EFICIENCIA**

y de un mayor control del riesgo. En lo que respecta a la rentabilidad, se observa un incremento generalizado, tanto en las mediciones a través de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) como sobre activos (ROA). Sin embargo, en cuanto a la estructura de mercado, los autores contrastan las mediciones basadas en las hipótesis del modelo tradicional «Estructura-Conducta-Resultados» (SCP) con otros procedimientos más actualizados. En este sentido, si bien los resultados parecen estar acordes con los supuestos del modelo SCP, el escaso poder explicativo del modelo en su conjunto hace dudar de la vigencia de sus hipótesis. Tras analizar los efectos de las fusiones y de la moneda única en la rentabilidad, los autores ponen en tela de juicio que el tamaño de la entidad o la estructura de mercado sean determinantes fundamentales de la rentabilidad bancaria, dado que el cambio tecnológico y la liberalización están alterando la estructura de la industria bancaria. En este sentido, y ante la reducción de las barreras de entrada, resulta tal vez más conveniente analizar la contestabilidad de los mercados.

Los profesores **Francisco Pérez, Javier Quesada y Juan Fernández de Guevara**, del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IME), analizan los ejes estratégicos derivados de la especialización en el artículo «Especialización y costes en los sistemas bancarios europeos (1992-1998)». Tanto desde el punto de vista de los sistemas bancarios europeos como a escala de entidad, los autores aprecian diferencias significativas en la orientación a diversos tipos de actividades. En este trabajo se identifican algunos rasgos definitorios de la especialización en el sistema bancario europeo, concediendo un papel especial a las actividades bancarias tradicionales. En este sentido, los autores observan una gran variabilidad en el peso de las distintas actividades, aunque, por lo general, se observa una disminución de los depósitos como instrumento de captación de recursos (excepto en Francia, Dinamarca y Finlandia), a la vez que una reducción del peso del crédito en balance en todos los sistemas bancarios, exceptuando Holanda. Asimismo, los costes medios parecen ser superiores en aquellos sistemas con una mayor orientación a las actividades tradicionales. Así pues, resulta ilustrativo que, en el caso de España, la diversificación hacia otras actividades coincida con una reducción en estos costes. Una advertencia importante es que las diferencias en especialización, si bien explican diferencias en costes, deben ser aisladas para poder identificar adecuadamente las diferencias en eficiencia y rentabilidad. **Pérez, Quesada y Fernández de Guevara** realizan una división de grupos o *clusters* en función de la especialización para analizar estas variables. La separación de los efectos de la especialización, sin embargo, no parece traducirse en una pérdida de lo que podríamos denominar «efecto país», es decir, diferencias en costes atribuibles a la operativa en un país concreto. Los autores proponen dos explicaciones a este interesante resultado: o bien no se captan todas las diferencias en especialización, o existen rasgos diferenciales significativos en la estructura de mercado de los distintos sistemas bancarios europeos.

Las diferencias en eficiencia resultan ser una de las bases más determinantes de la competitividad, si bien, como queda claro en el trabajo anterior, han de considerarse, en este sentido, las diferencias que pueden observarse en función de la especialización. Por ello, el análisis de la competitividad continúa con el artículo «La eficiencia del sistema bancario español en el contexto de la Unión Europea», de los investigadores **Joaquín Maudos** y **José Manuel Pastor**, del IIE, donde tratan de establecerse estas diferencias en el entorno de la UME. En el análisis de la eficiencia desarrollado por estos autores se destaca la importancia de las medidas empleadas. Por ello, el uso de las tradicionales *ratios* contables se complementa con indicadores sintéticos de eficiencia, tanto técnica (productiva) como en costes y beneficios, dado que estos indicadores se encuentran aislados de los factores ambientales y de los de especialización productiva y tamaño. La medición de las principales *ratios* contables (costes/activo, gastos explotación/activo y gastos de explotación/margen ordinario) parece situar al sistema bancario español en una posición intermedia en la UE. Sin embargo, como indican **Maudos** y **Pastor**, las *ratios* contables adolecen de importantes defectos informativos, puesto que no muestran las principales fuentes de las diferencias en eficiencia. Por ello, se propone una estimación de frontera (respecto a los estándares de coste mínimo del sector) de la eficiencia en costes y beneficios. Sin embargo, con carácter previo a este análisis y con objeto de enriquecer la información, se disgregan las distintas entidades en función del grado de especialización a través de un análisis *cluster*, del que resultan cuatro grupos principales: «banca de intermediación», «bancos hipotecarios», «banca al por menor» y «banca de inversión». El sistema bancario español se ubica principalmente entre la «banca al por menor» y la «banca de intermediación». El análisis realizado a través de la frontera de costes —especificada en forma translogarítmica— parece indicar niveles de eficiencia en costes del sistema bancario español similares a la media europea y niveles de eficiencia en beneficios superiores a dicho promedio. En este sentido, destacan los autores que las diferencias de especialización resultan un factor crucial a la hora de evaluar las diferencias de eficiencia. La banca española «de intermediación» y «al por menor» presenta niveles de eficiencia algo por debajo de la media europea, mientras que en la «banca de inversión» los niveles son superiores al promedio y en la «banca hipotecaria» los registros son más bajos respecto a la media. Los resultados en cuanto a eficiencia en beneficios destacan a la «banca de inversión» española entre las más eficientes, presentando la «banca de intermediación» asimismo niveles superiores a la media y la banca al por menor niveles sensiblemente inferiores al promedio europeo.

Otros de los elementos dinamizadores del sector bancario a la hora de evaluar los factores de competitividad actuales son el riesgo y la regulación. Los profesores de la Universidad de Granada **Santiago Carbó** y

EL RIESGO BANCARIO

Julia García Cabello analizan la relevancia adquirida por la regulación de solvencia en el sector bancario en el artículo «La adecuación de los capitales propios: factores explicativos e implicaciones para la política monetaria». Los autores presentan una relación de factores que —junto a la normativa de solvencia— han sido considerados tradicionalmente como determinantes del grado de capitalización bancaria. En primer lugar, la existencia de imperfecciones de mercado tales como los impuestos o el coste de la quiebra, que influyen en la relación que la entidad mantiene entre recursos ajenos y propios. Por otro lado, las asimetrías de información y los costes de agencia, puesto que la rentabilidad y el crecimiento de la entidad pueden estar afectados por las «señales» emitidas por la institución en términos de un mayor o menor grado de capitalización, así como por la estructura de gestión. En cuanto a la regulación de solvencia, los autores destacan su importancia e influencia en los principales modelos teóricos, señalando como su objetivo principal la adecuación entre los capitales propios y el riesgo asumido por la entidad. En cualquier caso, la evidencia respecto a la efectividad de esta normativa se describe como poco concluyente, a la vez que presenta un gran número de incidencias diferenciadas. En concreto, siguiendo una línea de estudio reciente, los autores ofrecen un modelo matemático que recoge la influencia del capital en la canalización del crédito y, en definitiva, su importancia en la política monetaria, con el resultado general de que las entidades con menores niveles relativos de capitalización resultan ser más sensibles a los cambios en la política monetaria. A partir de este resultado, se aborda la incidencia de la armonización de la normativa de recursos propios en la UE, destacando el menor impacto relativo de esta normativa en aquellos países que, como España e Italia, partían de grados de capitalización previos relativamente más elevados. En la visión de los autores, dos hipótesis principales explican este comportamiento. Por un lado, la creciente importancia de la regulación de recursos propios y de las tendencias hacia la capitalización han encontrado un importante fundamento en el aumento generalizado de la posición de riesgo de las entidades bancarias en Europa. Por otra parte, el grado de capitalización relativamente elevado de las entidades de crédito españolas en el contexto europeo tiende a reducir la posibilidad de que ocurran efectos asimétricos ante políticas contractivas desarrolladas por el BCE. Por último, las aportaciones de este artículo se completan con la perspectiva del futuro de la regulación de solvencia, destacando la necesidad de una reforma que mantenga los aspectos positivos del Acuerdo de Basilea y reforme los aspectos menos efectivos del mismo, para lo cual se señalan las propuestas recientes del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB).

El segundo de los artículos que aborda el riesgo bancario, «La distribución regional y los determinantes del riesgo de crédito en España», se centra en una de sus principales manifestaciones *ex-post*: la morosidad. Sus autores, los investigadores **Ana Martínez Peón** y **Jesús Saurina**, tra-

tan estos aspectos para el caso español considerando un enfoque regional, ofreciendo así una perspectiva relevante tanto para la investigación como para la práctica bancaria. Si bien la existencia de un entorno macroeconómico desfavorable se destaca como un elemento central en la determinación de la insolvencia, elementos microeconómicos como la selección adversa derivada de la política crediticia de las entidades de depósito deben ser considerados, asimismo, como fundamentales. De este modo, una estrategia crediticia destinada a aumentar la cuota y el volumen de crédito —señalan **Martínez y Saurina**— puede conducir a un empeoramiento de la calidad de éste, existiendo diferencias significativas en la composición del riesgo de las diferentes carteras de crédito. A partir de un análisis microeconómico de la *ratio* de morosidad de las entidades de depósito españolas, los autores presentan las principales diferencias que se producen a partir de los mapas de morosidad territoriales, existiendo divergencias notables a escala regional. Los índices de morosidad que se ofrecen se expresan en términos relativos y aíslan los efectos del ciclo económico. Regiones como Andalucía, Castilla-La Mancha y Castilla y León se encuentran entre las de mayor morosidad en el período considerado (1986-1998), mientras que el riesgo de crédito más reducido se aprecia en el País Vasco y en Navarra. Se ofrecen igualmente estimaciones a escala provincial para las que se observa asimismo una gran dispersión de los resultados. El artículo se completa con un análisis de datos de panel de los principales determinantes de la morosidad en España para el período 1987-1998, entre los que resalta el crecimiento de la actividad económica, seguido de la tasa de variación del crédito y el grado de competencia en el sector.

El análisis de la problemática del riesgo se cierra con la colaboración de los profesores **Emili Grifell-Tatjé** y **Pilar Marqués**, de la Universidad Autónoma de Barcelona y de la Universidad de Gerona, respectivamente. En su trabajo, titulado «Riesgo estratégico en el sector bancario español», los autores consideran el riesgo estratégico, según la metodología empleada por Collins y Ruefli, como una medida completa de riesgo. De este modo, se observa tanto el riesgo sobre la rentabilidad operativa —tomado como medida de la gestión típica de intermediación— como sobre la rentabilidad total —que abarca todas las formas de generación de recursos. Con esta concepción del riesgo estratégico, se aporta una medida que permite diferenciar la valoración de los resultados que representan pérdidas de los que suponen beneficios. Los autores tratan de ofrecer una valoración de este riesgo estratégico para el conjunto de bancos nacionales y cajas de ahorros, realizando asimismo una clasificación del sector de cajas en función de la estrategia de crecimiento y diversificación de sucursales seguida en el período 1987-1998. La comparación entre bancos y cajas a partir de los resultados obtenidos por **Grifell-Tatjé** y **Marqués**, sugiere que las cajas son más estables en cuanto a rentabilidad operativa, si bien los bancos presentan resultados más favorables cuando se considera la rentabilidad total. En cuanto a la volatilidad de los resultados, el comporta-

EL VÍNCULO
DE LAS ENTIDADES
FINANCIERAS CON
LA ACTIVIDAD
PRODUCTIVA
Y CON SU ENTORNO

miento es bastante similar. La valoración del riesgo estratégico permite apreciar una mejora estratégica sustancial para las cajas de ahorros conforme avanza el período, cualquiera que sea la aproximación de la rentabilidad utilizada. Los bancos, sin embargo, presentan una mayor estabilidad en la rentabilidad operativa. El riesgo estratégico de la banca, a pesar de reducirse hacia el final del período, presenta una evolución general creciente. En el análisis concreto de las cajas, las fusionadas parecen presentar peores resultados que las no fusionadas. Por último, se obtienen interesantes conclusiones del análisis de diferentes estrategias y grupos de entidades. En este sentido, los autores encuentran un mayor nivel de riesgo estratégico con el crecimiento y la sustitución de la especialización por la diversificación regional.

El tercer núcleo de este número se refiere a una de las cuestiones a las que se ha prestado una atención creciente en los últimos años en la literatura bancaria: los lazos que unen la actividad de las entidades de depósito con la realidad económica que las rodea.

El primero de los artículos de esta parte, escrito por los investigadores **Atilano Jorge Padilla** y **Alejandro Requejo**, y titulado «Crisis y reorganización empresarial en España: el papel de los bancos», se refiere a la influencia de las entidades de depósito en los procesos de reorganización ante crisis empresariales. En concreto, se encuentran interesantes relaciones entre las medidas operativas de las empresas en crisis y la financiación de éstas a través de entidades de depósito. Cuando en la estructura de financiación de la empresa aparecen los bancos como acreedores, según los autores puede generarse un conflicto de intereses que lleve a los gerentes a tomar decisiones de ajuste drásticas (reducción de plantillas), que son observadas como positivas por los acreedores bancarios. La participación de los bancos en el accionariado empresarial, sin embargo, no se suele traducir en medidas de reestructuración en las empresas españolas según estos autores. La financiación bancaria posee una serie de características que hacen más probable una intervención en la reestructuración financiera, como son la negociación de los términos de endeudamiento, los incentivos de los bancos para supervisar las decisiones empresariales y el carácter preferente y normalmente a corto plazo de la deuda bancaria. Estas relaciones se completan con un análisis de regresión *logit* que mide los efectos para España de las participaciones de los bancos en la financiación de las empresas sobre sus decisiones de reestructuración para el período 1983-1994. Los resultados muestran una relación positiva entre la financiación bancaria y la reducción de plantilla en empresas en crisis. Del mismo modo, las empresas endeudadas, destacan **Padilla** y **Requejo**, parecen reaccionar más rápidamente en el establecimiento de la reestructuración.

Una segunda colaboración, realizada por los profesores de la Universidad de Granada, **Francisco Javier Sáez** y **Manuel Martín Rodríguez**, bajo

el título «Las participaciones empresariales de la banca y las cajas de ahorros españolas, 1992-1998», afronta el análisis de los vínculos entre entidades de depósito y empresas a través de la participación directa de las primeras en las segundas. Los autores muestran cómo, en las últimas décadas, se han fortalecido los vínculos entre el sistema financiero y la industria, y analizan las transformaciones asociadas en los balances bancarios. La mayor parte de los estudios realizados, señalan **Sáez y Martín**, han puesto de manifiesto que, en determinados países, las entidades financieras han establecido las condiciones necesarias (aunque no suficientes) para la promoción de actividades empresariales. Estos vínculos han sufrido una transformación sustancial a medida que el riesgo y la volatilidad bursátiles han afectado a la evolución de las carteras de negociación. En las relaciones actuales, tal y como reflejan los autores, ha resultado determinante la coincidencia de la reducción en los márgenes bancarios procedentes de la actividad tradicional con una creciente salida a negociación de títulos empresariales, participando las entidades de depósito cada vez más en estos mercados. **Sáez y Martín** realizan un análisis para las cajas de ahorros y la banca en España entre 1992 a 1998, agrupando a las entidades en cinco categorías en función de su tamaño. En términos genéricos, del esquema tradicional según el cual las participaciones se concentran en las entidades de mayor tamaño, se pasa a un incremento generalizado de las participaciones tanto en los bancos como en las cajas, siendo más evidente en estas últimas, dado que partían de niveles iniciales muy inferiores. El análisis desarrollado pone de manifiesto que, en el caso de la banca, los mayores porcentajes de renta variable y participaciones se concentran en los seis bancos de mayor tamaño, destacando el aumento del peso relativo de las participaciones en los sectores construcción, inmobiliarias y energía. En el caso de las cajas, parece encontrarse un mayor peso de la cartera de negociación en las de menor tamaño, mientras que las de mayor dimensión han optado de manera creciente por la implicación directa en el capital y la gestión empresariales, destacando los incrementos en los sectores energético y de telecomunicaciones. En un análisis conjunto de las variables tamaño, rentabilidad y riesgo, los autores observan la existencia generalizada de una correlación negativa entre el tamaño y la rentabilidad de inversiones alternativas (créditos y participaciones empresariales), comportamiento que puede explicarse, una vez más, por diferencias en la especialización productiva y los vínculos con el sector real.

Las implicaciones de las entidades de depósito en la financiación empresarial se completan con el artículo titulado «Los sistemas financieros y la financiación empresarial: pautas de comportamiento y factores explicativos del crédito bancario. Un análisis comparado internacional», debido a los profesores de la Universidad Complutense e investigadores de FUNCAS, **Juan Antonio Maroto** y **Mónica Melle**. El desarrollo económico, la desregulación, la globalización de los mercados y los cambios tecno-

lógicos, entre otros, han modificado las estrategias de los bancos y las formas de financiación de las empresas, resultando de ello una convergencia entre los sistemas de financiación empresariales, si bien la presencia de rasgos idiosincrásicos permite establecer diferencias entre países. Los autores realizan una caracterización de los sistemas financieros de los países de la UE —clasificando los grupos de variables económicas y financieras que condicionan la competitividad— y contrastan los factores que explican los modelos de relación con el crédito bancario. Entre las principales conclusiones obtenidas por **Maroto y Melle**, en primer lugar, se muestra cómo el crédito bancario sigue teniendo un peso fundamental en la financiación de las empresas en los principales países de la UE, acompañándose de forma creciente de financiación no bancaria de los inversores institucionales y de financiación directa vía mercados. Por otro lado, las expectativas y las posibilidades de inversión se han visto mejoradas por la mayor estabilidad del entorno macroeconómico, debiendo prestarse atención a las señales emitidas por el mercado. En tercer lugar, el análisis por agrupamientos que realizan los autores muestra la existencia de diferentes niveles de competitividad y eficiencia entre países en las relaciones banca-industria. Así pues, en países como EE.UU., Japón y Suiza no puede identificarse un modelo de relaciones banca-industria único. Por otra parte, en los países nórdicos se observa una importante presencia de los inversores institucionales, mientras que en aquellas naciones con mayor peso de las pequeñas y medianas empresas se intensifican las relaciones entre éstas y el sector bancario. En este trabajo se constata la relación funcional del sistema financiero con la economía real, si bien el desarrollo de los mercados bursátiles puede conllevar una cierta discriminación según el tamaño de la empresa. Por último, cabe resaltar los resultados obtenidos por estos autores en las estimaciones de las variaciones en la *ratio* deuda bancaria/capital, destacando de forma significativa el papel del colateral, las fuentes alternativas de financiación, y la dimensión y expectativas de crecimiento de las empresas.

El estudio de las relaciones entre las actividades bancaria y económica se cierra con un análisis de las implicaciones de la competencia, la localización geográfica y el desarrollo regional en la actividad bancaria en el trabajo realizado por **Santiago Carbó, Francisco Rodríguez y Rafael López del Paso**, director e investigadores, respectivamente, del Departamento de Estudios e Investigación en Sistema Financiero de FUNCAS, titulado «La competencia en el sector bancario español: una aproximación regional». En este artículo se muestra cómo las relaciones entre actividad bancaria y desarrollo regional se dan en ambos sentidos, si bien el análisis se centra en las implicaciones de la estructura regional sobre la rentabilidad de las entidades de depósito. Tras realizar un repaso a las principales características sociodemográficas y competitivas del sector bancario a escala regional, los autores llegan a la conclusión de que el desarrollo económico y el de los respectivos sectores bancarios de las regiones siguen una pauta de crecimiento similar. Estas relaciones se

reflejan tanto en la evolución de la *ratio* crédito/depósitos como en el análisis de la concentración a escala regional. En este sentido, se realizan estimaciones paralelas de los índices de concentración para oficinas, créditos y depósitos, siendo los resultados bastante similares en los tres casos. Para contrastar las principales relaciones, se realizan estimaciones con datos longitudinales (para el período 1986-1998) sobre varios determinantes potenciales de la rentabilidad (medida según ROA). Se consideran tanto las principales variables económico-demográficas del mercado regional como algunas características a escala de entidad. En este sentido, los resultados obtenidos muestran la especial incidencia en la rentabilidad de factores tales como el desarrollo económico de la región o regiones donde está presente la entidad, la tasa de crecimiento del negocio, el carácter urbano o local del mercado y la especialización crediticia de la institución. Por el contrario, en un período en el que las condiciones competitivas han cambiado notablemente y en el que se han relativizado la distancia física y la dimensión de las entidades, los autores encuentran que el nivel de concentración y el tamaño de la entidad no resultan, para el conjunto del período, ser factores determinantes.

Habiendo repasado algunas de las principales tendencias en la intermediación financiera, los factores de competitividad y las relaciones entre la actividad de las entidades de depósito y la actividad real, la última parte de este número doble de PAPELES se dedica a las transformaciones recientes de la práctica bancaria, que suponen, asimismo, algunos de los retos señalados para el futuro inmediato: la magnitud y los efectos de la desintermediación, las innovaciones en la industria de medios de pago y el desarrollo de mejoras tecnológicas.

Entre estas tendencias, se destaca, en primer lugar, la desintermediación financiera y sus implicaciones, cuestiones que se analizan con la colaboración del profesor **Antoni Garrido**, de la Universidad Central de Barcelona, en el artículo «Cambios en los flujos financieros y su incidencia sobre la actividad bancaria». La relevancia adquirida por el sistema financiero en España se pone de manifiesto en el fuerte crecimiento de los activos financieros con respecto al PIB en los últimos quince años. Como indica el autor, esta evolución ha sido dispar entre los sectores institucionales, observándose un incremento de la participación del sector exterior con la entrada de España en la UME y con la libre circulación de capitales. La caída de tipos y los cambios en la fiscalidad han marcado, tal y como observa **Garrido**, el crecimiento en el peso relativo de varios instrumentos como los fondos de inversión y la renta variable, en general, constituyendo un paradigma de la relevancia adquirida por los mercados financieros y los activos desintermediados. Los ritmos de crecimiento de los depósitos bancarios y el efectivo, sin embargo, se han desacelerado. Estos cambios no han dejado inalterada la estructura financiera de las entidades de depósito. El autor destaca la participación de

**TRANSFORMACIONES
RECIENTES
EN LA PRÁCTICA
BANCARIA:
DESINTERMEDIACIÓN,
MEDIOS DE PAGO
E INNOVACIÓN
TECNOLÓGICA**

las instituciones bancarias en lo que se ha venido a denominar «desintermediación vinculada», dado que se han convertido en los principales distribuidores de activos de inversores institucionales como los fondos de inversión. Por otro lado, sobre todo en los últimos años, la demanda de crédito bancario ha experimentado un sensible aumento, dada la reducción del coste de la financiación. En la visión del profesor **Garrido**, la sustituibilidad entre fondos y depósitos para los ahorradores ha supuesto para las entidades una reducción en la captación de pasivos líquidos, viéndose obligadas a obtener la liquidez adicional para satisfacer la creciente demanda de crédito acudiendo al mercado interbancario —donde las cajas han sido tradicionalmente acreedoras y los bancos deudores—, al sector exterior y a las cesiones temporales de activos.

Por otra parte, el artículo «Fondos de inversión y banca tradicional en España: una visión agregada», realizado por el investigador **Francisco Rodríguez Fernández**, ahonda en los cambios estructurales acontecidos en la actividad bancaria agregada en los últimos años como consecuencia de las transformaciones macroeconómicas y del impacto del crecimiento de los fondos de inversión. El autor señala la controversia existente en torno al término desintermediación, con un uso habitual que escapa a su definición en sentido estricto, y que expresa, más bien, el declive de la actividad bancaria tradicional. Asimismo, se muestra el proceso de desintermediación como un catalizador de cambios en la actividad bancaria, y no como un necesario declive de la intermediación financiera. Un análisis comparativo de la inversión colectiva en Estados Unidos y en España permite observar la existencia de importantes diferencias en la distribución de tales activos, dominando las gestoras en el caso norteamericano y las entidades de depósito en el caso español. Sin embargo, tanto en un caso como en otro, las implicaciones para las entidades de depósito son similares. Si bien los fondos incrementan las fuentes de ingresos por comisiones y permiten la diversificación del riesgo, son el reflejo de estrategias diferenciales entre las entidades de depósito. En este sentido, se contrasta el grado de especialización en las actividades tradicionales con la mayor o menor orientación hacia otras inversiones dentro y fuera de balance. Para apoyar estas observaciones, el autor realiza un análisis agregado del impacto de los fondos de inversión en la actividad bancaria tradicional en España desde 1992 a 1998. El análisis, desarrollado mediante ecuaciones simultáneas, permite observar en primer lugar cómo, a medida que el negocio de los fondos ha aumentado, los depósitos han perdido peso sobre el conjunto de activos financieros de las entidades bancarias. Por otro lado, el grado de capitalización relativa del sistema bancario español y el peso de los pasivos tradicionales determinan en gran medida la participación del crédito en el conjunto de activos financieros de las entidades de depósito. Por lo tanto, parece deducirse que los cambios estructurales en los mercados financieros y del ahorro manifiestan efectivamente su incidencia sobre la especialización crediticia bancaria.

Si la desintermediación constituye una de las tendencias básicas del proceso de transformación reciente del sistema bancario, el segundo eje de cambio viene constituido por las innovaciones en los medios de pago.

Un reconocido especialista en la materia, el profesor de la Florida State University **David Humphrey**, recoge algunas de las implicaciones más sustanciales en el artículo titulado «Sistemas de pago: eficiencia, riesgo, consolidación y política monetaria», realizando una caracterización de los distintos instrumentos por países en términos de eficiencia y riesgo, observándose diferencias significativas entre las naciones consideradas. El autor subraya el ahorro en costes que, por lo general, suponen los pagos electrónicos frente a otros mecanismos tradicionales. En este sentido, se destaca el papel de los gobiernos, participando en el sistema de pagos con el objetivo de reducir las distorsiones y mejorar la eficiencia de este sistema. Entre los medios de pago más utilizados, la tarjeta de crédito parece resultar el instrumento más caro, entre otras razones debido a los beneficios extraordinarios que perciben sus usuarios (como el pago diferido o la posible extensión del crédito). Como refleja el autor, en este caso se produce una fijación ineficiente del precio, basada en el sobrecargo del componente de pago y la reducción del componente del crédito. Sin embargo, las implicaciones de los desarrollos de los sistemas de pago van más allá de la esfera microeconómica. Desde el punto de vista de los usuarios de las redes de grandes valores, se debe hacer frente al riesgo sistémico, por lo que resulta interesante la perspectiva que se presenta respecto a la consolidación y la competencia en el sistema de pagos, y en particular del sistema TARGET, en la Unión Europea. En este sentido, la evolución de los costes y el aprovechamiento de economías de escala, a juicio del profesor **Humphrey**, se producirá en función de la adopción del cambio técnico, la desregulación y la resistencia de los países a ceder su soberanía. Igualmente, se destaca la influencia sobre la eficiencia de la política monetaria, puesto que la expansión de tarjetas, cajeros y terminales en puntos de venta (TPV) ha supuesto una reducción de los saldos medios de efectivo de los consumidores. Junto a este factor, debe considerarse la posible incidencia de la evasión fiscal y de la pérdida de los ingresos por señoreaje con el desarrollo de estos sistemas. Por último, cabe destacar, de cara al futuro, la estimación desarrollada por el autor acerca de la sustitución entre efectivo y otros medios en TPV en los países europeos a través de la curva S de Gompertz. Estas estimaciones sitúan esta sustitución en una media del 90 por 100 para el período 2006.

El desarrollo de las implicaciones de los medios de pago se completa con el trabajo de los investigadores de FUNCAS **Juan Coello** y **Rafael López del Paso**, titulado «Los medios de pago en España». Estos autores señalan cómo, a la hora de estudiar el caso español, no pueden obviarse las implicaciones de la entrada en la UME, como la puesta en funcionamiento de la moneda o la determinación del señoreaje. En su perspectiva, a pesar de la importancia relativa de los pagos en efectivo en España, es

destacable el incremento de las transferencias a través de medios de pago electrónicos. Entre ellos, resalta el uso de la tarjeta, tanto de débito como de crédito, si bien este uso se concentra en operaciones de reducido valor medio. Desde el punto de vista de las entidades de depósito, **Coello y López del Paso** señalan cómo en la red de pagos se observa un leve crecimiento de las sucursales y un crecimiento espectacular (175 por 100 en los noventa) de los cajeros automáticos, que ha llevado a la *ratio* cajeros/oficinas a situarse en torno a la unidad. Se destaca igualmente el aumento de los ingresos por comisiones procedentes de la implantación creciente de las terminales en puntos de venta (TPV). El análisis empírico se concentra en el sector de cajas de ahorros, contrastándose algunos de los factores de mayor incidencia teórica en la evolución de los depósitos bancarios. Destacan, por su significatividad, la red de sucursales y las variables que determinan los efectos riqueza (tipo de interés y PIB), si bien el efecto residual de las operaciones a través de cajeros y TPV no resulta despreciable.

La colaboración de **Agustín Márquez**, Director General Adjunto de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, que se adentra en algunas implicaciones del cambio tecnológico con el artículo «Internet y la actividad bancaria», cierra el contenido del número. El autor se aproxima, desde una perspectiva estratégica, al desarrollo de los nuevos canales de servicio y distribución a través de Internet. Este medio supone una revolución en la disponibilidad de información y la interconexión entre los agentes, fomentándose la competencia por la reducción teórica de las barreras de entrada con un acceso a menor coste. Esta transformación se caracteriza, hasta el momento, por una colocación de la información en el mercado a un precio nulo o muy reducido. El autor destaca cómo la pérdida de cautividad del cliente y la generación de confianza y seguridad pasan a ser factores de primer orden. Para una implantación exitosa de estos medios, elementos como el aprendizaje, la personalización de contenidos y la velocidad de reacción resultarán, según señala **Márquez**, ineludibles. Sin embargo, se establecen también ciertas cautelas en la implantación de Internet en los servicios bancarios, dado que es el cliente quien marca el ritmo de incursión y quien debe expresar sus preferencias, ya que, de momento, la oficina sigue representando un papel crucial.

Este extenso repaso ordenado de las colaboraciones de este nuevo volumen de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, que en ningún caso trata de suplir a su lectura directa, permite extraer algunas conclusiones generales. Seis son las que se ofrecen al lector:

1.^a) Se pone de manifiesto cómo, a pesar del papel creciente de los mercados financieros en el conjunto de los sistema financieros, los intermediarios continúan su expansión, si bien cabe destacar una mayor interacción de éstos con los mercados. En la estructura de los flujos financieros debe señalarse la relevancia adquirida por los intermediarios

no bancarios y la transformación cualitativa en las preferencias de los ahorradores, dadas las implicaciones que poseen ambas circunstancias para la actividad del sector bancario.

2.^a) Entre los elementos de cambio del sistema financiero, la liberalización ha presentado un papel destacado, alterando las bases de competitividad en las instituciones y mercados financieros, propiciando el desarrollo de éstos y fomentando la integración de los distintos sistemas financieros. En Europa, la implantación de la moneda única ha actuado como catalizador de estos procesos, tanto desde el punto de vista microeconómico como por las dificultades y retos del establecimiento de una política monetaria única.

3.^a) En un contexto más integrado, se ha generado un debate en torno a la dimensión óptima de la entidad bancaria y los efectos del proceso de concentración. En este sentido, por los estudios comentados parece que la consolidación no se ha traducido, por lo general, en una reducción de la competitividad. Factores tales como el mercado de referencia (nacional, regional), o el enfoque dado al análisis de la estructura de mercado -con importantes novedades metodológicas a este respecto- resultan determinantes.

4.^a) El entorno competitivo ha generado, a su vez, una preocupación creciente por la eficiencia y el riesgo como variables clave de la competitividad bancaria. En este sentido, la tendencia hacia la especialización o diversificación de la actividad, así la discriminación de las distintas fuentes generadoras, ha sido crucial en la determinación de la eficiencia. En cuanto al riesgo, destacan las repercusiones (para la actividad bancaria y real y para la política monetaria) de la regulación de recursos propios, así como el establecimiento de mecanismos de evaluación y gestión de los distintos tipos de riesgo más avanzados.

5.^a) La interacción entre el sistema financiero y la actividad económica se ha hecho progresivamente más evidente. Por una parte, se ha asumido el papel del sistema financiero en los mecanismos de financiación productiva, adquiriendo la dimensión regional y la orientación estratégica (minorista, mayorista) de la entidad una relevancia notable. Por otro lado, el aumento de los vínculos entre las empresas no financieras y el sector bancario, a través de las participaciones industriales, ha dinamizado igualmente estas relaciones, acentuándose el papel de los intermediarios financieros como partícipes directos en el devenir de la actividad empresarial.

6.^a) Por último, es necesario advertir sobre las fuerzas de cambio y los retos de futuro para el sistema. En primer lugar, la desintermediación debe ser entendida como una transformación en la actividad bancaria, en la que actividades como la inversión colectiva o la titulización de activos se integran progresivamente en el negocio de estas entidades. Por otro lado, deben tenerse en cuenta las implicaciones de los cambios en

LA OPINIÓN DE LOS PROTAGONISTAS

los sistemas de medios de pago, tanto por sus implicaciones sobre los costes, la inversión y las relaciones con el cliente en las instituciones bancarias como por sus implicaciones en los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Finalmente, el desarrollo tecnológico se manifiesta en nuevas vías de servicios de intermediación financiera, como Internet, cuya relevancia es creciente si bien aún deben mantenerse cierta cautelas respecto a sus repercusiones futuras.

La naturaleza técnica de las aportaciones a este número no estaría completa si no se contemplara la opinión de destacados representantes de las autoridades económicas y monetarias y de la práctica bancaria. Por ello, PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA desea expresar su gratitud al Vicepresidente Económico del Gobierno, **Rodrigo Rato**; al Director General del Banco de España, **Jaime Caruana**, y al grupo seleccionado de presidentes y primeros directivos de algunas de las principales instituciones bancarias de nuestro país, por su gentileza al responder a un breve cuestionario orientativo sobre los problemas centrales de la actividad bancaria.

Las distintas opiniones de estas voces autorizadas de la autoridad económica y de los principales responsables de las instituciones crediticias se encuentran enlazadas a través de los comentarios de **Mariano Guindal** y **Mar Díaz-Varela**, periodistas económicos de *La Vanguardia*. La extensión y diversidad de su colaboración, titulada «Una revolución llamada Internet», requiere también de una lectura pausada por parte del lector.

Si bien el conjunto de opiniones es diverso, pueden extraerse una serie de apreciaciones comunes de especial interés:

1.^a) El sistema bancario español ha afrontado con solvencia los retos competitivos de la liberalización y la globalización en las últimas décadas, si bien las presiones del sector y de la competencia de los mercados financieros tienden a intensificarse, con lo que las entidades de depósito se verán obligadas a desarrollar estrategias de gestión de las actividades y del riesgo innovadoras. Ante esta situación, la orientación estratégica básica debe ser el servicio y la creación de valor añadido para el cliente, así como una eficaz gestión de carteras.

2.^a) En la actualidad, el reto estratégico más destacado es la implantación en la banca de las nuevas tecnologías, como Internet, cuya presión vendrá dada por exigencias crecientes en costes de los usuarios bancarios, que son los que determinan los ritmos de cambio. En cualquier caso, deben procurarse mecanismos adecuados de protección de estos clientes.

3.^a) La importancia de la sucursal y del cajero es aún destacada (y compatible con los avances técnicos), sobre todo en aquellas entidades con mayores vínculos con el cliente y las que desarrollan su negocio en un ámbito territorial definido.

4.^a) En cuanto a la dimensión, el posicionamiento depende de la orientación que se quiera dar al negocio. En cualquier caso, el protagonismo de esta variable es mayor en aquellas entidades que desean adquirir una dimensión europea en el ámbito del mercado único de servicios financieros. La evaluación de estas posiciones debe hacerse, más bien, en términos de eficiencia y rentabilidad.

5.^a) Se observa una creciente diversificación del negocio, con una orientación clara hacia los mercados, que se manifiesta en un incremento de las inversiones de cartera y de las operaciones fuera de balance. En este sentido las entidades están respondiendo a la evolución de tales mercados y a las demandas de sus clientes (por ejemplo, de fondos de inversión).

6.^a) Junto con el crecimiento de las inversiones en los mercados, las relaciones banca-industria han ganado peso y su incidencia en la estructura del negocio, la posición estratégica y los mecanismos de asignación de recursos es creciente. En este sentido, se considera que las participaciones industriales son una vía para la diversificación de riesgos y rentabilidad.

7.^a) En lo que respecta al marco jurídico en el que se insertan las cajas de ahorros, se propugnan nulas, o en todo caso leves, modificaciones a su estatuto actual, ya que estas entidades han presentado un comportamiento destacado en términos de eficiencia, solvencia y rentabilidad.

8.^a) Las interacciones entre el sector bancario, los mercados financieros y las empresas no financieras requieren una adecuada supervisión y control que garantice el mantenimiento de los efectos de la liberalización sobre la competencia y el logro de niveles adecuados de solvencia.

* * *

En resumen, el lector encontrará en este número 84/85 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA una panorámica amplia y rigurosa de los principales rasgos de la intermediación financiera en las últimas décadas, así como una guía para el análisis de la realidad actual y los retos futuros de las entidades de crédito.