PAPELES
DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

PAPELES
DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

110

2006

ISSN: 0210-9107

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

PATRONATO

Juan R. Quintás Seoane *(Presidente)*
José María Méndez Álvarez-Cedrón *(Secretario)*
Julio Fermoso García
Julio Fernández Gayoso
Aleix Gimbernat Martí
Roberto López Abad
Jesús Medina Ocaña
Jordi Mestre González
Antonio Pulido Gutiérrez
Atilano Soto Rábanos

PRESIDENTE DE HONOR

Enrique Fuentes Quintana

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

CONSEJO DE REDACCIÓN

Victorio Valle Sánchez *(Director)*
Julio Alcaide Inchausti
José Antonio Antón Pérez
Santiago Carbó Valverde
Francisco Castellano Real
Fernando González Olivares *(Redactor-jefe)*
Manuel Lagares Calvo
Juan Antonio Maroto Acín
Carmela Martín González
Fernando Pampillón Fernández *(Subdirector)*
Jorge Pereira Rodríguez
José Luis Raymond Bara
José Villaverde Castro

COORDINACIÓN GRÁFICA

Pilar López Isarría

PORTADA

Bravo-Lofish
Ilustración: Marinus van Reymerswaele
Los recaudadores de impuestos
Palazzo Reale, Appartamento storico, Nápoles

Cedido por: «Arte en el dinero. Dinero en el arte»
Exposición conmemorativa del 125 Aniversario de Caja Duero

EDITA

Fundación de las Cajas de Ahorros
Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid

PREIMPRESIÓN

Versal Composición, S.L.
Gamonal, 19, 1.º B. 28031 Madrid

IMPRIME

Raíz Técnicas Gráficas, S.L.
Gamonal,19. Polígono Industrial de Vallecas. 28031 Madrid

Depósito legal: M. 402-1980
ISSN: 0210-9107
Distribuye: G&M.-Madrid
Precio del número 110: 17 €
Periodicidad: Trimestral
Materia: Economía financiera
Base de datos: www.funcas.es

© Fundación de las Cajas de Ahorros. Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, offset o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107
«Sistemas financieros comparados»

SUMARIO

INTRODUCCIÓN EDITORIAL

Sistemas financieros comparados

V

I. INTRODUCCIÓN A LOS SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS

Sistemas financieros: Importancia, diferencias y convergencia: 2 *Reinhard H. Schmidt y Aneta Hryckiewicz*

Banca y mercados financieros como mecanismos para el crecimiento económico: Nuevas perspectivas: 20 *Santiago Carbó Valverde*

Desarrollo financiero, dependencia financiera y crecimiento económico sectorial: Nueva evidencia internacional: 35 *Joaquín Maudos y Juan Fernández de Guevara*

II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS EN EL MUNDO

Política monetaria y sistema financiero: ¿Deben los bancos centrales estabilizar los precios de los activos?: 50 *Juan Ayuso*

Tendencias y transformaciones en el sector bancario europeo: 61 *Philip Molyneux*

Repercusiones de la integración y consolidación de los sectores bancarios europeos sobre la innovación y las actividades de los emprendedores: 73 *Hans Degryse, Steven Ongena y Maria Fabiana Penas*

Avances recientes del sector bancario en Estados Unidos: 90 *Neil B. Murphy*

El desarrollo de los sistemas financieros en América Latina en perspectiva: 103 *Sonsoles Gallego Herrero y Alicia García Herrero*

El sistema financiero en Asia y Australia: 116 *Nghia Nguyen y Jonathan Williams*

El sector bancario japonés en el siglo XXI: 145 *Maximilian J. B. Hall*

Banca islámica: Teoría, práctica y evaluación: 166 *Munawar Iqbal*

La banca por Internet en el mundo: Situación y perspectivas: 184 *Francisco Rodríguez Fernández*

III. LAS GRANDES CUESTIONES EN LOS SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS

La regulación bancaria: Más allá de Basilea II: 200 *Jesús Saurina*

Riesgo bancario: Regulación, supervisión y entorno institucional: 217 *Ana Isabel Fernández y Francisco González*

Integración y consolidación en el sistema financiero europeo: 238 *José Manuel Campa e Ignacio Hernando*

Acceso a la financiación de las PYME y las microempresas en la Unión Europea. Consecuencias estratégicas para los bancos: 252 *E. P. M. Gardener*

Divulgación de los aspectos financieros del gobierno corporativo de los bancos europeos a través de Internet: 267 *Manuel P. Rodríguez Bolívar y Antonio M. López Hernández*

IV. APÉNDICE

Indicadores de la arquitectura financiera, ambiente institucional y legal de los sistemas financieros: Una perspectiva mundial: 290 *Blanca Delgado Márquez y José Manuel Liñares Zegarra*

INTRODUCCIÓN EDITORIAL

SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS

En los últimos años, el sistema financiero ha experimentado un rápido desarrollo, una creciente sofisticación y un intenso proceso de globalización. Se ha producido un incremento notable de la actividad financiera y bancaria internacional, impulsado por los avances tecnológicos y los innumerables desarrollos institucionales y regulatorios que han contribuido a la creación de sistemas financieros de dimensión transnacional y sistemas de pagos más eficientes y abiertos.

Los diferentes sistemas financieros nacionales, cualquiera que sea la configuración de su estructura, cumplen una importante labor para minimizar los costes de transacción inherentes al funcionamiento de la economía, consiguiendo, en función de su desarrollo, una adecuada canalización de los flujos de ahorro e inversión, tanto en la dimensión interna como en la internacional.

Las diferencias entre los sistemas financieros internacionales deben ser entendidas desde una perspectiva amplia que considere con detalle las relaciones entre sus mercados e instituciones, las formas jurídicas que pueden adoptar las instituciones que conforman el sector financiero y el marco regulador en el que éstas se desenvuelven. El papel de la financiación, como fuente de recursos para los agentes productivos, es desempeñado en gran medida por el sistema financiero formal de un país, ya sea a través de intermediarios o de mercados de activos financieros. En este sentido, es posible que la propia estructura de los sistemas financieros sea una buena referencia, o punto de partida, para comprender el funcionamiento y el desarrollo económico de muchos países.

Si bien es cierto que el sistema financiero puede ayudar a entender las sendas de crecimiento de los países interconectando la economía real y la financiera, la heterogeneidad existente en las estructuras de cada uno de ellos dificulta su comparación. La comparación de sistemas financieros es una tarea compleja. Por ello, el presente volumen de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA intenta abordar desde una doble perspectiva, teórica y empírica, la diversidad de sistemas financieros, con la finalidad de permitir un adecuado análisis de la realidad del sector, adoptando una perspectiva mundial, y los principales desafíos y retos del sistema financiero globalizado.

El interés por los sistemas financieros, las diferencias en su estructura y composición, y el papel de los intermediarios bancarios y de los mercados financieros dentro de aquéllos, han sido objeto de un creciente interés para los organismos económicos internacionales y las autoridades supervisoras y económicas en todo el mundo, entre otros para el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial. El reconocimiento de la importancia del sistema financiero para el crecimiento económico, en especial en la agenda política de los países pobres y en vías de desarrollo, ha suscitado un enorme interés por la comparación de estos sistemas financieros en muchas de sus vertientes: en su estructura, en su dimensión institucional, y en la regulación y supervisión existentes. Del estudio global de dichos aspectos se derivan importantes implicaciones en materia de eficiencia social, así como el interés por comprender si las diferencias entre ellos pueden ser utilizadas como lecciones estratégicas para la mejora del bienestar.

El número 110 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, diseñado y coordinado por el profesor **Santiago Carbó**, constituye una espléndida muestra de la vitalidad del Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS, que él dirige.

Son cuatro los principales núcleos básicos en que el número se divide, cubriendo con detalle los diferentes aspectos de los sistemas financieros internacionales. El primero de ellos ofrece una «Introducción a los sistemas financieros comparados», desarrollando, desde una perspectiva teórica y empírica, la definición de los sistemas financieros y las relaciones existentes entre banca y mercados financieros como fuente para el crecimiento económico nacional y sectorial, reenfocando este análisis posteriormente desde una perspectiva internacional. En tal sentido, este primer apartado incluye tres contribuciones, de la mano de expertos en la materia, que se complementan mutuamente, ofreciendo un primer acercamiento al lector del estado de la cuestión.

El segundo núcleo, bajo el título «Evolución reciente de los sistemas financieros en el mundo», recopila el trabajo de nueve de los princi-

pales investigadores nacionales e internacionales del sistema financiero. El desarrollo de los sistemas financieros varía considerablemente entre países y ejerce, directa o indirectamente, su influencia sobre multitud de factores que determinan el estado de la propia economía. De hecho, las relaciones existentes entre política monetaria y sistema financiero determinan que las consecuencias de las decisiones adoptadas en el ámbito monetario deban de ser consideradas en el contexto de un determinado sistema financiero. En esta segunda parte se aborda dicha cuestión, de gran relevancia para Europa en el momento actual. Las contribuciones permiten disponer de un estudio detallado de las implicaciones de las nuevas tendencias —productos bancarios, procesos de integración y consolidación, la financiación empresarial, además de los desarrollos más recientes de la banca por Internet— en el sector bancario europeo en particular, y desde una perspectiva mundial en general.

El tercer conjunto de colaboraciones se ocupa de «Las grandes cuestiones en los sistemas financieros comparados». Su principal objetivo es ofrecer un primer acercamiento a los avances más recientes y al estado actual en la investigación de sistemas financieros desde una perspectiva mundial. Son cinco las contribuciones presentadas en este terreno, las cuales cubren de forma muy amplia diferentes aspectos que deben ser considerados en la agenda política económica y financiera de muchos de los países de nuestro entorno. En este sentido, los temas desarrollados incluyen algunos como la regulación bancaria —donde, en el contexto actual, la nueva normativa de Basilea II cobra especial atención—, el riesgo bancario, la integración y la consolidación europea, el comportamiento estratégico de los bancos en el acceso a la financiación de las PYME y microempresas en el ámbito de la Unión Europea y el papel de los aspectos financieros del gobierno corporativo de los bancos europeos a través de Internet. Cuestiones importantes, en su totalidad, que se plantean como retos futuros hacía los que se están dirigiendo los sistemas financieros nacionales, y cuyo análisis e investigación es de suma importancia en cualquier caso.

La información existente acerca de los sistemas financieros en los diferentes países presenta una elevada heterogeneidad, y no solamente en las fuentes, sino también en la metodología empleada para su elaboración, dificultando la obtención de estadísticas homogéneas. Por ello, en el cuarto y último apartado del presente número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA ha parecido oportuno incluir, a manera de apéndice, una detallada recopilación de los principales indicadores mundiales de la arquitectura financiera y del ambiente institucional y legal de los sistemas financieros existentes en cada país, con la principal característica de su homogeneidad para realizar comparaciones entre sistemas financieros.

Con estas cuatro grandes áreas se pretende ofrecer al lector, desde la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS), una visión generalizada de los cambios recientes en los sistemas financieros, su funcionamiento y diferencias por países, así como los retos estratégicos que deben afrontar los mercados e instituciones que los conforman en los próximos años. Entre los trabajos que componen este número 110 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA se incluyen algunos de los presentados en un *Workshop* organizado en octubre de 2006 por IberCaja y FUNCAS, que ha contado con la presencia de especialistas de reconocido prestigio. FUNCAS desea expresar su gratitud, desde estas páginas, por la generosa predisposición, el patrocinio y la puesta a disposición de recursos organizativos para este evento por parte de IberCaja.

Los diferentes argumentos teóricos y empíricos existentes en torno a la cuestión del porqué, para qué y para quién pueden ser importantes los sistemas financieros, además de su relación con el crecimiento y desarrollo económicos de los países, es una cuestión de gran importancia. Dentro del primer apartado anteriormente descrito, la contribución que abre el presente número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA corresponde a los profesores e investigadores **Reinhard H. Schmidt** y **Aneta Hryckiewicz**, de la Johan-Wolfgang Goethe Universität Frankfurt. En su artículo titulado «Sistemas financieros: importancia, diferencias y convergencia», los autores ofrecen, a lo largo de cinco apartados, un análisis detallado del papel jugado por los sistemas financieros en las diferentes economías, la importancia derivada de su existencia para el funcionamiento del mercado y la economía, y las diferencias que se pueden encontrar en su funcionamiento por países. En esta línea, se adopta una aproximación de lo que podría ser la más adecuada definición de un sistema financiero, observando detalladamente distintas formas de describirlos (en concreto, siguiendo una clasificación por tipos de sistemas financieros) y analizarlos desde una perspectiva internacional. Así, el papel de la financiación, el sistema financiero como concepto más amplio que el de sector financiero y la existencia de tres modelos convencionales en el análisis de los sistemas financieros —institucional, de intermediación y funcional— son detalladamente explicados. Por último, Schmidt y Hryckiewicz prestan especial atención a la evolución y el desarrollo de los sistemas financieros a lo largo del tiempo, analizando la posibilidad de que los sistemas financieros de los distintos países converjan hacia lo que puede ser el mejor tipo de sistema financiero, o a un enfoque mixto con ingredientes de todos ellos, en un momento tan importante como el actual, en el que la política en materia de sistema financiero de la Unión Europea se elabora desde Bruselas, y no desde dentro de cada país.

El sistema financiero, como concepto más amplio que el de sector financiero, ha respondido tradicionalmente a variados enfoques como el institucional, el de intermediación y el funcional..., si bien puede existir un enfoque mixto con ingredientes de todos ellos

Dejando patente la importancia de la configuración de cada uno de los sistemas financieros por países, es asimismo importante analizar las repercusiones que tienen sobre el crecimiento y el desarrollo económicos.

En esta línea, durante los últimos años se ha prestado especial atención, por parte de muchos investigadores, a la importancia del buen funcionamiento de los sistemas financieros para explicar las diferencias existentes en las tasas de crecimiento económico observadas entre países. Mercados e instituciones han sido los dos principales ejes sobre los que ha girado el debate en torno a las bondades que ofrecen para fomentar el crecimiento. En esta importante corriente de investigación se inscribe la contribución del profesor **Santiago Carbó Valverde**, de la Universidad de Granada y FUNCAS, quien, bajo el título «Banca y mercados financieros como mecanismos para el crecimiento económico: nuevas perspectivas», analiza, adoptando una novedosa perspectiva en el ámbito de los sistemas financieros comparados, el papel jugado por la arquitectura financiera de los países en la eficiencia del vínculo entre sistema financiero y crecimiento económico. Desde la perspectiva «evolucionista» que presenta el profesor Carbó, se sugiere que tanto la evolución del ambiente institucional y legal del sistema financiero como el propio estadio de desarrollo de la economía son dos filtros de mayor relevancia, cuantitativa y cualitativa, que el tipo de estructura financiera predominante (intermediarios o mercados). A partir de diversas bases de datos elaboradas por el Banco Mundial, ambos filtros son aplicados de forma simultánea para un conjunto de países. A partir de los resultados obtenidos del ejercicio econométrico implementado, parece descartarse la hipótesis planteada en torno a la superioridad existente entre las diferentes arquitecturas financieras presentes en los países, demostrándose que el ambiente legal e institucional es un factor que juega un papel fundamental para explicar los diferentes grados de desarrollo financiero y económico. En cualquier caso, el autor destaca la importancia de la agenda de investigación en este terreno, invitando a profundizar en el estudio de numerosos aspectos de considerable relevancia, como los mecanismos de introducción de los mercados financieros en economías en vías de desarrollo, la importancia de la diversidad institucional como garantía de financiación empresarial o el papel de las PYME en el crecimiento económico en función de la arquitectura financiera.

Tanto la evolución del ambiente institucional y legal del sistema financiero como el propio estadio de desarrollo de la economía son dos filtros de mayor relevancia, cuantitativa y cualitativa, que el tipo de estructura financiera

En la revisión de la más reciente literatura económica (tanto desde la vertiente académica como en la prensa escrita) se observa un renovado interés por las cuestiones relacionadas con el crecimiento económico, y también por el análisis de la importancia del correcto funcionamiento de las instituciones financieras como factor de crecimiento. La evidencia empírica aportada por diferentes países ha puesto de manifiesto el nexo existente entre crecimiento económico y eficiencia financiera, la cual depende de la explotación de las economías de escala presentes en la intermediación, y del grado de innovación y desarrollo financiero. La abundante evidencia disponible en los últimos años (que incluye estudios a escala de empresa, sector y países) muestra la existencia de una fuerte correlación positiva entre el desarrollo

financiero y el crecimiento económico. En este escenario, los profesores **Joaquín Maudos**, del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE) y de la Universidad de Valencia, y **Juan Fernández de Guevara**, del Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (IVIE), presentan, en su artículo titulado «Desarrollo financiero, dependencia financiera y crecimiento económico sectorial: nueva evidencia internacional», la más reciente evidencia empírica del efecto que tiene el desarrollo financiero sobre el crecimiento económico, para lo cual utilizan una muestra de 21 países y 53 sectores de la economía en el período que discurre entre los años 1993 y 2003. En esta línea, Maudos y Fernández de Guevara intentan contrastar la hipótesis de si los sectores más dependientes de la financiación externa experimentan tasas de crecimiento superiores en los países con un mayor nivel de desarrollo financiero, una vez que se controlan por las características de los distintos sectores (es decir, su grado de dependencia financiera) y de cada país (medidas por los niveles de desarrollo financiero alcanzados por cada uno de ellos). En este sentido, en el trabajo se calculan, adoptando una metodología novedosa, diferentes indicadores sectoriales de dependencia financiera para un período mucho más reciente del que habitualmente han utilizado la mayoría de trabajos empíricos realizados en el pasado, a la vez que se amplia el ámbito sectorial utilizado. En efecto, los autores incluyen un total de 53 sectores en lugar de tan sólo un único sector, el manufacturero, comúnmente empleado. En línea con trabajos previos, los resultados obtenidos confirman el efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico de los sectores más dependientes de la financiación externa, siendo los resultados robustos a distintas especificaciones alternativas. Además, se comprueba que el crecimiento económico está influido por el desarrollo financiero independientemente de cómo se lleve éste a cabo, bien mediante intermediarios bancarios o mediante los mercados financieros, por lo que los autores destacan el hecho de que, desde el punto de vista de política económica, no existe una disyuntiva en cuanto a potenciar el desarrollo de los mercados o, alternativamente, de los intermediarios, puesto que lo realmente importante es alcanzar un mayor desarrollo del sistema financiero para que los sectores más dependientes de la financiación ajena obtengan más fácilmente ésta.

Los sectores más dependientes de la financiación externa experimentan tasas de crecimiento superiores en los países con un mayor nivel de desarrollo financiero, una vez que se controlan por las características de los distintos sectores y de cada país

En el segundo grupo de colaboraciones se cuenta con las de nueve investigadores que analizan el estado actual de la cuestión y la influencia que el sistema financiero tiene sobre otros factores. En este sentido, una de las líneas de investigación que está recibiendo un grado creciente de atención, por parte tanto de académicos como de autoridades monetarias, es el posible papel de la política monetaria como instrumento de estabilización de los precios de los activos negociados en los mercados financieros. **Juan Ayuso**, del Banco de España, en su artículo titulado «Política monetaria y sistema financiero: ¿deben los bancos centrales estabilizar los precios de los activos?»,

ofrece una panorámica del estado actual de la discusión sobre si y, en su caso, cómo deben los bancos centrales contribuir a la estabilización de los precios de los activos. Ayuso realiza una revisión de la literatura existente sobre los efectos macroeconómicos de la inestabilidad financiera, ya que son éstos los que, en última instancia, justificarían que los bancos centrales tuvieran que desempeñar algún papel en la estabilización de los precios de los activos. Por otra parte, ofrece un repaso de los principales argumentos teóricos esgrimidos en torno al debate reciente sobre la verdadera dimensión del papel estabilizador que juegan las autoridades monetarias en los mercados financieros. Pone de manifiesto también, a través de la evidencia disponible, la capacidad actual de los analistas para identificar los episodios de turbulencias en dichos mercados. Asimismo, dejando de lado la vertiente puramente académica —es decir, lo que nos dice la teoría— examina las posturas reales que son adoptadas por los bancos centrales al respecto. Así, para el autor, la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, pero no suficiente, para garantizar un grado adecuado de estabilidad financiera, y la posibilidad de que existan instrumentos alternativos de política económica más eficientes que la política monetaria para atajar la formación de burbujas en los mercados de activos es una dimensión del problema que, seguramente, tenga sentido explotar más intensamente en el futuro. En cualquier caso, esto tiene una relevancia especial en el caso de la Unión Económica y Monetaria, en la que estos mercados pueden, por diversas razones, responder no sólo al tipo de factores agregados sobre los que influyen las decisiones monetarias, sino también a consideraciones de carácter idiosincrásico nacional mucho más difíciles de afectar por esta vía. El artículo concluye con unas breves reflexiones de carácter provisional, dado que el debate en torno a la cuestión planteada es un tema abierto y que invita a su investigación futura.

La estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, pero no suficiente, para garantizar un grado adecuado de estabilidad financiera... los mercados de la UME responden no sólo al tipo de factores agregados sobre los que influyen las decisiones monetarias, sino también a consideraciones de carácter idiosincrásico nacional

El sector bancario europeo ha emprendido una transformación fundamental, a lo largo de la última década, que probablemente prosiga en el futuro. Los cambios han sido especialmente notorios en la Unión Europea, la cual se encuentra inmersa en un proceso caracterizado por la búsqueda de la armonización económica y financiera de sus países miembros. Si en un primer momento la entrada del euro, como moneda única, significó un nuevo reto para la industria bancaria europea, la creación de un área única de pagos es el reto que deben de asumir las instituciones y los mercados. Las fusiones y adquisiciones, el marco de la competencia, el proceso de integración y la propiedad bancaria de las entidades de deposito europeas son nuevos fenómenos que han cambiado el panorama bancario europeo. En este sentido, el profesor **Philip Molyneux**, de la Universidad de Bangor (Gales), analiza en su artículo, titulado «Tendencias y transformaciones en el sector bancario europeo», todas estas cuestiones, en un entorno en el

Cada vez resulta más difícil distinguir unos servicios financieros de otros, como consecuencia del cambio tecnológico y de innovaciones tales como la desregulación y la integración europea

que el sector bancario ha experimentado una importante transformación a lo largo de la última década, lo cual ha llevado a las entidades de depósito a asumir la presión adicional de reducir los costes, limitar la exposición al riesgo y mejorar las estructuras de administración y gobierno. Para el profesor Molyneux, la tendencia es que los mercados bancarios nacionales se dirijan hacia una mayor homogeneidad y apertura. Aun así, esto es compatible con las diferencias existentes en la estructura de propiedad de la banca comercial y la de las entidades fundacionales y mutualistas, así como en el gobierno corporativo y en el papel de las entidades de depósito de propiedad foránea que coexisten en el mismo escenario. Cada vez resulta más difícil distinguir unos servicios financieros de otros, como consecuencia del cambio tecnológico y de innovaciones tales como la desregulación y la integración europea. En cualquier caso, los cambios que han experimentado la competencia, la estrategia bancaria y las condiciones macroeconómicas y legales (entre un conjunto amplio de factores) parecen ejercer en su conjunto una influencia notable sobre las estrategias y la rentabilidad de las entidades de depósito.

En el ámbito de la integración y la consolidación del sector bancario europeo, cabe cuestionarse cuáles han sido las principales implicaciones de estos procesos para la financiación y el desarrollo de la actividad empresarial. En este sentido, los profesores **Hans Degryse**, **Steven Ongena** y **Maria Fabiana Penas**, de la Universidad de Tilburg, desarrollan, en su artículo titulado «Repercusiones de la integración y consolidación de los sectores bancarios europeos sobre la innovación y las actividades de los emprendedores», diferentes aspectos de creciente importancia en la agenda política europea para favorecer el acceso a la financiación y la innovación. En este sentido, son abordadas con detalle cuestiones centrales como la repercusión de la desregulación y la tecnología en los actuales procesos de integración del sector bancario europeo o el impacto de la integración sobre la financiación de los empresarios innovadores, con la finalidad de crear un marco adecuado para entrar en el debate en torno a las alternativas de financiación bancaria existentes para los emprendedores en un marco europeo. A juicio de los autores, la integración financiera del sector bancario europeo podría poner en peligro la financiación de los emprendedores más innovadores en el corto plazo, al no ser éstos los prestatarios que algunas entidades financieras toman como objetivo en el entorno competitivo del marco de integración financiera. Sin embargo, para Degryse, Ongena y Penas, estos problemas serían, a lo sumo, transitorios. En particular, se señala que: 1) la competencia y las finanzas relacionales (banca basada en las relaciones con los clientes) no son conceptos enfrentados, ya que se observa una presencia de relaciones banca-cliente intensas y duraderas en entornos altamente competitivos; 2) partiendo de los últimos datos para Estados Unidos e Italia, las empresas establecidas o las de nueva creación se podrían

La integración financiera del sector bancario europeo podría poner en peligro la financiación de los emprendedores más innovadores en el corto plazo, al no ser éstos los prestatarios que algunas entidades financieras toman como objetivo en el entorno competitivo del marco de integración financiera

acomodar a la menor disponibilidad de crédito mediante fuentes alternativas de financiación (o la autofinanciación) ante un escenario de restricciones financieras; 3) las entidades bancarias de menor tamaño y las de reciente creación resuelven parte de los problemas de financiación de las empresas de tamaño reducido y de nueva creación, ya que presentan un mayor vínculo con estas empresas que las entidades bancarias ya establecidas.

Como en el caso europeo, el sistema bancario de Estados Unidos ha experimentado transformaciones notables a lo largo de las últimas décadas. Gran parte de estos cambios se han debido a la alteración del entorno legislativo y regulador. El profesor **Neil B. Murphy**, de la Virginia Commonwealth University, ofrece una revisión de los principales cambios acaecidos en el sector bancario estadounidense en su artículo «Avances recientes del sector bancario en Estados Unidos». Señala el autor que, entre los cambios más destacados, se ha producido un endurecimiento de la supervisión prudencial, sobre todo en lo concerniente a la administración del programa de seguro de depósitos. Asimismo, destaca la eliminación de las barreras geográficas y de las restricciones a los productos. En este campo es, probablemente, donde se han observado las modificaciones más relevantes desde el punto de vista de la propia estructura del sector bancario estadounidense. Varias tendencias coinciden en el tiempo en este sentido. Así, algunas entidades —destacando un gran número de ellas, como los *savings and loans* o los *community banks*— sufrieron numerosos episodios de crisis financiera, en parte como consecuencia de los cambios competitivos a raíz de la eliminación de las barreras geográficas, si bien también en parte como resultado de la rigidez del propio sistema regulatorio, que condicionaba de forma significativa la actividad de estas entidades. En este contexto, al menos en el ámbito de los *community banks*, las autoridades decidieron establecer un cierto marco de protección de estas entidades para mantener la financiación de ciertos colectivos desfavorecidos en algunos territorios. Asimismo, tan sólo recientemente se ha podido observar un levantamiento de las principales restricciones en la actividad bancaria (en 1999, con la nueva Ley Gramm-Leach-Bliley), lo que ha condicionado la expansión y ampliación de la gama de productos de numerosas entidades bancarias y, en particular, de las de tamaño reducido y medio. Por otra parte, han sido notables los avances en las relaciones banca-empresa, lo que ha permitido a estas entidades de menor dimensión desarrollar ventajas competitivas (relaciones a largo plazo con la clientela) en sus territorios de origen. Finalmente, como consideración general, Murphy destaca el hecho de que aunque los procesos de consolidación bancaria han sido un fenómeno extendido durante gran parte de las tres últimas décadas en Estados Unidos, resulta aún tan evidente como factible la coexistencia de entidades bancarias de diversos tamaños, manteniendo elevadas cotas de rentabilidad en su conjunto.

En Estados Unidos, al menos en el ámbito de los *community banks*, las autoridades decidieron establecer un cierto marco de protección de estas entidades para mantener la financiación de ciertos colectivos desfavorecidos en algunos territorios

Los sistemas financieros latinoamericanos son menos profundos y, en muchos casos, más ineficientes. Esta realidad se explica fundamentalmente por las consecuencias negativas de arbitrar procesos de liberalización financiera que no han ido, en general, acompañados de mejoras en la regulación y la supervisión

Otras regiones, como América Latina, han experimentado también transformaciones estructurales considerables en los últimos años, si bien han afrontado episodios de crisis más destacados. Una cuestión clave, en especial para el caso de América Latina, es entender las relaciones entre el desarrollo del sector y su contribución al crecimiento económico. En este sentido, **Sonsoles Gallego Herrero** y **Alicia García Herrero**, del Banco de España, en su trabajo titulado «El desarrollo de los sistemas financieros en América Latina en perspectiva», en el que se compara a los países latinoamericanos con otros países emergentes, especialmente de Asia, observan que estos sistemas financieros son menos profundos y, en muchos casos, más ineficientes. En el caso del sistema bancario, según ponen de manifiesto Gallego y Herrero, esta realidad se explica fundamentalmente por las consecuencias negativas de arbitrar procesos de liberalización financiera que no han ido, en general, acompañados de mejoras en la regulación y la supervisión. Asimismo, en el caso de los mercados internos de renta fija y variable, los principales motivos de las crisis han sido la escasez de ahorro privado (y, por tanto, de demanda) y la dificultad para emitir títulos de deuda denominados en moneda local. Para las autoras, en el ámbito de los mercados bursátiles, las perspectivas son aún más inciertas, pues si bien la mejora de las estructuras de los mercados y los procesos de liberalización y privatización en la región han tenido cierto impacto favorable en las bolsas, también han favorecido la internacionalización, escapando, en gran parte, al ámbito de la supervisión de estos mercados. En cualquier caso, el reducido desarrollo financiero de América Latina, en relación con su renta per cápita, es posiblemente uno de los factores que contribuyen a explicar el decepcionante crecimiento económico de la región, al menos comparado con economías emergentes como las asiáticas.

Extendiendo el análisis a los mercados asiáticos y combinándolo con el caso australiano, los profesores **Nghia Nguyen** y **Jonathan Williams**, de la Universidad de Bangor (Gales), ofrecen en su artículo «El sistema financiero en Asia y Australia» una visión comparativa de los avances experimentados en estos sectores bancarios. Los autores llevan a cabo, en primer lugar, un repaso del proceso de reestructuración financiera acaecido en los países asiáticos, perfilando a continuación una exposición razonada de los aspectos que se esconden tras el proceso de desregulación financiera. Señalan Nguyen y Williams que en los principales mercados asiáticos se han ido eliminando las barreras a la entrada de bancos extranjeros y a la inversión procedente del exterior. Es más, estas fuentes de financiación se han convertido en uno de los componentes principales de la recapitalización de los sistemas bancarios de Asia, y la entrada de la banca extranjera ha supuesto un importante espaldarazo para la expansión de técnicas de gestión bancaria más modernas. A ello han contribuido

también las reformas reguladoras y el programa de privatizaciones bancarias. De forma similar, las reformas también han afectado a los mercados de valores y de bonos, principalmente dándoles mayor estabilidad mediante programas de supervisión y control más estructurados. El caso australiano se diferencia, por su evolución y estructura, del de los sistemas bancarios asiáticos. La desregulación de las restricciones a la entrada de bancos extranjeros en Australia se produjo con bastante anterioridad, en la década de 1980, y la evidencia empírica muestra que, tras su aplicación, se produjo una mejora de la eficiencia y la productividad del sistemas bancario. Asimismo, en Australia, la disolución gradual de la propiedad estatal tuvo como objeto principal al Commonwealth Bank of Australia, y se llevó a cabo entre los años 1991 y 1996. Esta entidad, no obstante, llegó a ser la más rentable de Australia tras su plena privatización. Al igual que en el caso de los países asiáticos, esta política de privatización se vio acompañada de un intenso proceso de consolidación. En Australia, la mayoría de las fusiones se llevaron a cabo antes de que se liberalizase la entrada de bancos durante el período 1989-1991. El objetivo de las autoridades era reforzar el sistema bancario, de forma que los bancos nacionales pudiesen competir de forma eficaz con los extranjeros. El resultado general fue un aumento de la dimensión media y del nivel de concentración, siendo el tamaño promedio de los bancos australianos similar al de los de Estados Unidos, si bien menor que el de los del Reino Unido. Asimismo, es destacable que, de forma parecida a lo que ocurre con otros sistemas financieros desarrollados, la penetración de la banca extranjera en Australia es reducida. Por otro lado, en cuanto a la composición del negocio, Australia posee un porcentaje de ingresos por otros productos ordinarios relativamente elevado, similar al de Estados Unidos y el Reino Unido. En general, de todos los procesos de liberalización y consolidación cabe concluir un incremento de la eficiencia en el sector bancario de Australia, e igualmente es destacable que las entidades bancarias de este país se sitúan entre las más saneadas del mundo, persistiendo a lo largo del tiempo tasas de fallidos inferiores al 0,3 por 100.

En los principales mercados asiáticos se han ido eliminando las barreras a la entrada de bancos extranjeros y a la inversión procedente del exterior. Es más, estas fuentes de financiación se han convertido en uno de los componentes principales de la recapitalización de los sistemas bancarios de Asia

En el análisis del sistema bancario asiático, un caso de estudio de gran relevancia es el japonés. Desde la explosión de la burbuja financiera en Japón a finales de la década de 1980, la economía japonesa y el sistema bancario debieron superar el lastre originado por una macroeconomía débil, la debilidad de los mercados de valores, su exceso de capacidad y un sector corporativo excesivamente endeudado, a lo que se ha unido en los últimos tiempos el duro golpe de la deflación. El profesor **Maximilian J. B. Hall**, de la Universidad de Loughborough, presenta, en su artículo «El sector bancario japonés en el siglo XXI», un análisis detallado del impacto adverso que han producido todos estos factores sobre los resultados de los bancos, en un contexto caracterizado por los diversos procesos de reforma bancaria que las autoridades han puesto en marcha como parte de su estrategia global encaminada a reforzar la

economía japonesa. Tras una breve introducción sobre la estructura del sector bancario japonés y los últimos avances en él registrados, el profesor Hall aborda el análisis de la naturaleza de la persistente fragilidad que caracteriza a este sector, junto con la escasa rentabilidad que alcanzan los bancos japoneses y su débil capitalización. Precisamente, en el ámbito de los recursos propios destaca la preocupante escala de exposición al riesgo crediticio y de mercado (de renta variable y bonos del Estado) y los problemas a los que siguen enfrentándose los bancos en cuanto a la calidad de sus activos. Asimismo, las recientes iniciativas de reforma que las autoridades japonesas han adoptado para solucionar estos problemas son analizadas detalladamente. Según el autor, no se debería emplear la recuperación de la economía real como una excusa para disminuir el ritmo de la reforma. Más bien al contrario, es preciso actuar justamente en el sentido opuesto. Acelerar el ritmo de la reforma es, para Hall, la forma de abrir el camino para que los bancos japoneses puedan competir de nuevo en el escenario internacional sin la ayuda de las subvenciones del Gobierno, y las autoridades puedan desmantelar por completo las últimas ampliaciones de la red de seguridad que tanto han contribuido a obstaculizar la disciplina de mercado en el sistema financiero japonés, reduciendo así la ineficiencia económica en el conjunto de la economía.

En el ámbito de los recursos propios destacan la preocupante escala de exposición al riesgo crediticio y de mercado (de renta variable y bonos del Estado) y la problemática a la que siguen enfrentándose los bancos japoneses en cuanto a la calidad de sus activos

En la actualidad, la existencia de mercados globales, y sus interrelaciones, juega un importante papel de cara a comprender el funcionamiento de sistemas financieros antes poco desarrollados que se han expandido rápidamente. En este sentido, la banca islámica ha obtenido una amplia aceptación en numerosos países de todo el mundo. Más de 300 instituciones, entre las que se incluyen algunos de los bancos internacionales más importantes, ofrecen actualmente servicios de banca islámica. Con una red que se extiende en más de 60 países y una base de activos de más de 200.000 millones de dólares estadounidenses, los bancos islámicos desempeñan un papel cada vez más significativo en sus mercados respectivos. El profesor **Munawar Iqbal**, del Banco Islámico de Desarrollo, presenta, en su artículo «Banca islámica: teoría, práctica y evaluación», una perspectiva del papel actual desempeñado por la banca islámica, a la que, como a cualquier otro sistema bancario, debe contemplarse como un sistema en evolución. Para el profesor Iqbal, la práctica bancaria islámica, que comenzó a principios de los años setenta en una escala modesta, ha mostrado un enorme progreso en los treinta últimos años. El autor pone de manifiesto que la banca islámica, cumpliendo los requisitos religiosos de los musulmanes, ha contribuido a ampliar la gama de opciones financieras disponibles a otras personas, al ofrecer servicios como financiación «de ventas» (crédito equiparable al comercial) o productos basados en el reparto de riesgos y beneficios, contribuyendo así a la creación de una serie de efectos beneficiosos para la eficiencia y la estabilidad del sistema. En cualquier caso, destaca el autor, la experiencia de los

La práctica bancaria islámica, que comenzó a principios de los años setenta en una escala modesta, ha mostrado un enorme progreso en los treinta últimos años..., cumpliendo los requisitos religiosos de los musulmanes, ha contribuido a ampliar la gama de opciones financieras disponibles

últimos treinta años ha demostrado que la banca islámica es una actividad viable, seria y bien supervisada, que añade una dimensión saludable al sistema financiero internacional.

Los cambios tecnológicos ocurridos en el sector bancario mundial se han manifestado, con una intensidad diversa, en el desarrollo de canales de distribución alternativos, como la banca por Internet. Pese a las limitaciones en cuanto a la obtención de datos debido a lo reciente que es este proceso, el profesor **Francisco Rodríguez Fernández**, de la Universidad de Granada y FUNCAS, en su artículo «La banca por Internet en el mundo: situación y perspectiva», ofrece, a partir de la evidencia empírica más reciente, una revisión breve del desarrollo de la banca por Internet a escala global, confirmando su carácter heterogéneo y su expansión generalizada. A juicio del autor, el desarrollo de este tipo de banca ha distado de las expectativas que se generaron desde principios de la década de 1990. Para Rodríguez, los éxitos de las experiencias de banca *on line* han sido dispares entre las entidades que, de forma independiente (banca por Internet pura) o como complemento a sus servicios tradicionales en las oficinas (banca transaccional en Internet), han emprendido iniciativas de este tipo. El autor realiza una revisión de la literatura existente, tratando de situar la banca por Internet en el contexto de la moderna teoría de la intermediación bancaria y lo que este tipo de servicios aportan y modifican en las transformaciones de los intermediarios financieros, añadiendo un análisis comparativo internacional de las tendencias en el uso de los servicios financieros *on line*, e incluye asimismo una aproximación empírica en la que el nivel de desarrollo económico, el nivel de escolarización y la localización geográfica explican gran parte de las diferencias observadas entre países en cuanto a la difusión de la banca por Internet. Asimismo, analiza los principales pilares estratégicos y factores de éxito de los modelos de banca *on line*, como alternativa o complemento a la banca en oficinas. A modo de conclusión, el profesor Rodríguez pone de manifiesto que las ventajas de eficiencia y de conveniencia que ofrece este tipo de banca suponen una importante dimensión competitiva para las entidades bancarias, puesto que las de menor tamaño cuentan (entre otros factores, mediante la cooperación) con una herramienta de expansión de primera magnitud para complementar su negocio en los mercados de origen en los que explotan la banca relacional, además de con una oportunidad para la ampliación de la base de clientes y la mejora del acceso al crédito por parte de PYME y hogares, que habitualmente no tienen acceso a estos servicios, a partir de las ventajas que ofrecen los sistemas de financiación automatizados.

En el uso de los servicios financieros *on line*..., el nivel de desarrollo económico, el nivel de escolarización y la localización geográfica explican gran parte de las diferencias observadas entre países

Son muchos los factores que en la actualidad tienen influencia en el desarrollo del sistema financiero mundial. Entre ellos, los procesos de integración y consolidación financiera y el desarrollo de un nuevo marco de supervisión del riesgo bancario, con Basilea II, se encuentran

entre los más destacados. En este sentido, en la tercera sección de este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA se plantean los grandes temas acerca de los sistemas financieros comparados, marcando la tendencia de las principales cuestiones en el ámbito financiero mundial. Esta tercera parte se abre con la aportación de **Jesús Saurina**, del Banco de España, que, en su artículo «La regulación bancaria: más allá de Basilea II», presenta un análisis del marco de regulación prudencial en el que actúan las entidades de depósito (lo que comúnmente se conoce como *Core Principles*), destacando algunos cambios recientes con un impacto a medio plazo considerable. En esta línea se incluye el Acuerdo de Basilea II, que empezará a aplicarse en la Unión Europea desde 2007, acerca del cual se analizan algunas cuestiones controvertidas que suscita (prociclicidad, impacto en la financiación a PYME, calidad de los recursos propios, participaciones accionariales). Asimismo, Saurina señala otros aspectos que van más allá de Basilea II, y que van a ejercer una influencia notable sobre la regulación bancaria en los próximos años, como las provisiones dinámicas, los *stress tests* o los problemas de gobierno de las empresas bancarias, dado que son elementos que estimulan una mayor preocupación de los gestores bancarios y del resto de partes interesadas en un banco por la correcta medición, evaluación y gestión del riesgo. A juicio del autor, la regulación bancaria prudencial debe contribuir a reforzar la estabilidad financiera con el mínimo coste en términos de eficiencia. Si los gestores de las entidades y demás partes involucradas no entienden el papel central que juegan el riesgo y su control, los episodios de inestabilidad financiera seguirán produciendo pérdidas sustanciales de bienestar a la sociedad.

La regulación bancaria prudencial debe contribuir a reforzar la estabilidad financiera con el mínimo coste..., si las partes involucradas no entienden el papel central que juegan el riesgo y su control, los episodios de inestabilidad financiera seguirán produciendo pérdidas sustanciales de bienestar a la sociedad

La intervención de las autoridades reguladoras y supervisoras para tratar de evitar las crisis bancarias, y los efectos negativos que sobre el resto del sistema bancario se originan cuando una crisis tiene lugar, no han dejado de crecer y, al mismo tiempo, de mostrar mayores niveles de homogeneización entre países desde la creación, en 1934, del fondo de garantía de depósitos en Estados Unidos. Esta preocupación por la estabilidad del sistema financiero se ha plasmado en una amalgama de políticas denominadas genéricamente «redes de seguridad» o *safety nets*, que incluyen el seguro explícito o implícito de depósitos, la función del banco central como prestamista de última instancia, los requerimientos mínimos de capital, los procedimientos de resolución de crisis bancarias y otra normativa diversa relacionada con la regulación y la supervisión bancarias destinadas a limitar la asunción de riesgos por parte de los bancos. En esta línea, los profesores **Ana Isabel Fernández** y **Francisco González**, de la Universidad de Oviedo, presentan, en su artículo titulado «Riesgo bancario: regulación, supervisión y entorno institucional», un análisis detallado de estos factores. Los autores realizan una revisión de la literatura sobre la influencia de las características de la regulación y la supervisión

La literatura sugiere que la cobertura del seguro de depósitos está en el origen del problema de riesgo moral que incentiva a los bancos a asumir riesgos elevados

bancarias, de la estructura del sector bancario y de la calidad de las instituciones nacionales sobre el riesgo bancario. Los resultados del análisis empírico llevado a cabo para determinar la influencia de las características legales e institucionales sobre la estabilidad del sistema bancario confirman las proposiciones de la literatura, que sugiere que la cobertura del seguro de depósitos está en el origen del problema de riesgo moral que incentiva a los bancos a asumir riesgos elevados. Al mismo tiempo, se confirma la utilidad de los mecanismos diseñados para reducir el riesgo bancario, destacando los relacionados con la intensidad de los requerimientos de capital, la intensidad de la supervisión privada y oficial, la apuesta por la calidad del sistema legal e institucional para garantizar el cumplimiento de los contratos privados y la participación en la propiedad de bancos extranjeros. Para Fernández y González, a diferencia de estos mecanismos de reducción del riesgo, las restricciones a las actividades que los bancos pueden acometer como alternativa al negocio tradicional y un mayor porcentaje de propiedad pública originan mayores niveles de riesgo, y no hacen sino incrementar la inestabilidad financiera.

El análisis de la evolución de las operaciones de fusión y adquisición en el sector financiero dentro de la Unión Europea, en el período transcurrido desde la introducción de la moneda única, constituye una cuestión de gran relevancia de cara a la competencia y el desarrollo del mercado financiero europeo. En este sentido, el profesor **José Manuel Campa**, del IESE, e **Ignacio Hernando**, del Banco de España, en su artículo «Integración y consolidación en el sistema financiero europeo», analizan, desde una doble perspectiva, dicha cuestión. Así, en primer lugar, discuten las consecuencias de la actividad de fusiones y adquisiciones sobre el grado de integración del sistema financiero europeo, para analizar a continuación el impacto, a distintos horizontes, de las operaciones de consolidación empresarial sobre el valor de las acciones de las empresas involucradas y sobre la gestión de las entidades fusionadas, evaluadas en términos de rentabilidad y eficiencia. Para Campa y Hernando, parece probable que en los próximos años el incipiente auge de operaciones de integración internacionales entre entidades del área del euro se intensifique, ante el escaso margen disponible para operaciones de consolidación dentro de un mismo país. Parte de esta integración ya se está produciendo en algunos segmentos bancarios mayoristas, si bien en otros mercados minoristas está aún lejos de producirse. Es previsible, señalan, que el proceso se vea favorecido por la paulatina incorporación de nuevos estados al área del euro y por la disminución de las reticencias de carácter político y cultural a las operaciones transfronterizas a medida que estas se vayan produciendo. Sin embargo, a juicio de los autores, existen más incertidumbres en torno a los efectos específicos (más o menos homogeneidad en precios y servicios) que la consolidación trendrá sobre la integración financiera. Asimismo, en los estudios acerca del impacto de estas fusiones sobre el valor de

Parece probable que en los próximos años el incipiente auge de operaciones de integración internacionales entre entidades del área del euro se intensifique, ante el escaso margen disponible para operaciones de consolidación dentro de un mismo país

mercado de las entidades involucradas, los resultados obtenidos por los autores, en línea con otros estudios previos, muestran que, en general, los únicos incrementos de valor significativos se observan para las entidades adquiridas.

Otra de las cuestiones de más relevancia en el proceso de globalización de los sectores bancarios, al margen de los efectos puramente financieros o relacionados con el negocio, es el fenómeno de la exclusión financiera, que ha despertado una creciente preocupación, dados los elevados niveles observados en Estados Unidos, en Europa y en muchos otros países de todo el mundo. En este sentido, existe cada vez una mayor percepción política de que la exclusión financiera es un problema de gran calado que afecta tanto a los países menos desarrollados como a los más avanzados, y no sólo a los hogares, sino también a las empresas. En esta línea, el profesor **Edward Gardener**, de la Universidad de Bangor (Gales), en su artículo titulado «Acceso a la financiación de las PYME y las microempresas en la Unión Europea. Consecuencias estratégicas para los bancos», se centra en los problemas de exclusión financiera (especialmente en precios y acceso) relacionados con el acceso a la financiación de las PYME y las microempresas en la Unión Europea, comparándolos con la experiencia estadounidense. El estudio cubre diferentes áreas, que incluyen el contexto institucional y el empresarial, la relevancia de la banca de proximidad (banca relacional con marcada vinculación territorial), el marco geográfico y la globalización. A lo largo del estudio se establecen comparaciones entre determinados países, extrayéndose asimismo algunas conclusiones sobre las repercusiones estratégicas de dichos procesos. Para el profesor Gardener, la provisión de financiación bancaria no es sólo importante para las empresas pequeñas, sino que también puede favorecer el incremento de la rentabilidad de los bancos. En este sentido, la evidencia aportada en este artículo confirma la importancia de esta banca de proximidad, y de sus técnicas relacionadas con el «crédito relacional» y la vinculación territorial, para lograr un mayor acceso a la financiación. La banca de proximidad ha sido, hasta la fecha, un importante vehículo para contribuir a reducir los precios y la exclusión del acceso a la financiación bancaria de las pequeñas empresas. En lo que se refiere a la implicación del sector bancario, señala el autor que, si bien los mecanismos de financiación son variados, la implicación de las entidades especializadas en finanzas relacionales y, en particular, el caso de las cajas de ahorros han demostrado ser, en países como España y Alemania, modelos arquetípicos satisfactorios de este tipo de banca de proximidad que puede contribuir a una mayor inclusión financiera de las empresas, sobre todo en lo que se refiere a las de tamaño medio y reducido.

La banca de proximidad, y sus técnicas relacionadas con el «crédito relacional» y la vinculación territorial, ha sido, hasta la fecha, un importante vehículo para contribuir a reducir los precios y la exclusión del acceso a la financiación bancaria de las pequeñas empresas

En los últimos años, se ha producido un desarrollo generalizado de las tecnologías de la información y de las comunicaciones (TIC) en todos los ámbitos de la vida económica y social. La divulgación de in-

formación financiera juega un papel clave en el marco de gobierno corporativo. En este sentido, la mejora de la gobernanza de las empresas a través de una eficiente difusión de información financiera es de vital importancia. Internet podría contribuir a conseguir este objetivo, y a mejorar y favorecer la comunicación entre las entidades y sus *stakeholders*, ofreciendo algunas oportunidades para divulgar información sobre gobierno corporativo. En esta línea de análisis, los profesores **Manuel Pedro Rodríguez Bolívar** y **Antonio M. López Hernández**, de la Universidad de Granada, discuten, en su artículo «Divulgación de los aspectos financieros del gobierno corporativo de los bancos europeos a través de Internet», la relevancia que el sector bancario europeo está otorgando a la utilización de las nuevas tecnologías para divulgar información financiera y de gestión sobre aspectos del gobierno corporativo. A partir de un marco para evaluar esta divulgación a través de Internet, y como caso de estudio, se aplica, a una muestra compuesta por 28 bancos europeos, una evaluación de la divulgación de información sobre el gobierno corporativo en Internet como política de transparencia de información, poniendo de manifiesto las ventajas de Internet para divulgar información respecto al formato papel. Los profesores López y Rodríguez presentan un análisis empírico de la situación actual, del cual se desprende que las entidades financieras están promocionando la utilización de Internet, entre otras cosas, como un medio idóneo para la divulgación de información corporativa y de comunicación con sus *stakeholders*. Las empresas han aprovechado gran parte de las posibilidades que estas nuevas tecnologías brindan, especialmente Internet, para obtener, a través de la oferta de mejores servicios a sus usuarios, una mayor competitividad. Las entidades de depósito, y de manera particular los bancos, no son ajenas a este proceso que permite la interconexión con sus *stakeholders* mediante el intercambio de información y el acceso a contenidos que permitan mejorar la toma de decisiones.

Las entidades financieras están promocionando la utilización de Internet, entre otras cosas, como un medio idóneo para la divulgación de información corporativa y de comunicación con sus *stakeholders*

La cuarta y última parte del n.º 110 de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA recoge, a modo de apéndice, un conjunto de indicadores desarrollados a partir de diversas bases de datos internacionales. Este apéndice, elaborado por **Blanca Delgado Márquez**, de la Universidad de Granada, y **José Manuel Liñares Zegarra**, de la Universidad de Granada y FUNCAS, bajo el título «Indicadores de la arquitectura financiera, ámbito institucional y legal de los sistemas financieros: Una perspectiva mundial», ofrece una selección de indicadores de la estructura financiera, y el ámbito regulatorio e institucional de un conjunto amplio de países de todo el mundo. Estos indicadores mantienen un elevado grado de homogeneidad, permitiendo así realizar comparaciones entre estos países. El objetivo perseguido por los autores es intentar analizar, desde una perspectiva global, el funcionamiento de los sistemas financieros, y obtener así algunas claves que permitan comprender sus relaciones con la economía real. Haciendo uso de cinco bases de datos

diferentes, se construyen indicadores clasificados en tres grandes secciones complementarias entre sí, que abarcan las diferentes dimensiones que influyen sobre los sistemas financieros en la reciente literatura económica. Delgado y Liñares incluyen un primer grupo de indicadores relacionados con la estructura del sistema financiero, un segundo grupo de indicadores de tipo institucional y de calidad de gobierno y, por último, un grupo que engloba las condiciones legales dentro de un determinado sistema.

* * *

En resumen, este número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA pretende ofrecer al lector una visión general de los sistemas financieros internacionales en una perspectiva comparada, evaluando su situación actual y sus perspectivas futuras. De la lectura de los artículos ofrecidos se obtienen, a nuestro juicio, valiosas lecciones y aportaciones para comprender la nueva realidad del sistema financiero internacional y extraer conclusiones sobre el devenir del entorno financiero, y no sólo en un ámbito globalizado, puesto que se muestran también numerosas alternativas sobre cómo afrontar estos cambios desde una perspectiva nacional, regional o local. Por ello, este volumen resulta de interés tanto desde una perspectiva académica, profesional o del ámbito de la decisión pública como para cualquier lector interesado en comprender mejor la realidad de un sector tan relevante como el financiero en un mundo tan complejo y dinámico como el del sistema financiero internacional.

COLABORACIONES

I.
INTRODUCCIÓN A LOS SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS

SISTEMAS FINANCIEROS: IMPORTANCIA, DIFERENCIAS Y CONVERGENCIA

Reinhard H. SCHMIDT
Aneta HRYCKIEWICZ
Goethe-Universität Frankfurt

Resumen

El presente trabajo ofrece una visión global de la estructura y el papel de los sistemas financieros, así como una introducción a la investigación de sistemas financieros comparados. Los autores comienzan el artículo señalando la importancia general de los sistemas financieros, para luego esbozar las diferentes formas de describir y analizar los sistemas financieros nacionales. En este sentido, abogan por utilizar lo que ellos llaman «un modelo sistémico». La segunda parte del artículo discute la investigación más reciente acerca de las relaciones existentes entre el desarrollo del sector financiero y el crecimiento y desarrollo económico. La tercera parte está dedicada a analizar las semejanzas y diferencias entre los sistemas financieros de los principales países industrializados. Esto conduce a la discusión sobre la probabilidad de que los sistemas financieros de países diferentes converjan hacia una estructura común.

Palabras clave: sistemas financieros comparados, convergencia, financiación.

Abstract

This paper provides an overview of the structure and the role of financial systems and an introduction into the research area of comparative financial systems. The authors start by pointing out the importance of financial systems in general and then sketch different ways of describing and analysing national financial systems. They advocate using what they call a «systemic approach». The second part of the paper discusses recent research concerning the relationships between financial sector development and general economic growth and development. The third part analyses similarities and differences between the financial systems of major industrialised countries. This leads to the concluding discussion of the question of whether the financial systems of different countries are likely to converge to a common structure.

Key words: comparative financial system, convergence, finance.

JEL classification: G10, G20, O10, O16.

I. SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS: UN NUEVO CAMPO DE LA INVESTIGACIÓN Y DE LA POLÍTICA

DESDE hace aproximadamente quince años, ha sido cada vez más aceptada la opinión de que los sistemas financieros representan una faceta significativa de la política pública y de la investigación académica. El supuesto en que se basa este «descubrimiento» es que, en cierta medida, la «calidad» del sistema financiero de un país resulta importante. Esta reciente convicción se refleja a través del hecho de que los políticos hayan empezado a preocuparse por mejorar los sistemas financieros sobre los que tienen una cierta responsabilidad. En la Unión Europea, se han puesto en marcha recientemente casi todos los componentes del denominado Plan de Acción para los Servicios Financieros. Organismos internacionales como el Banco Mundial, el BERD (Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo) y el FMI (Fondo Monetario Internacional) han realizado grandes esfuerzos humanos y económicos con la finalidad de ayudar a mejorar los sistemas financieros de los países pertenecientes a su ámbito de influencia.

Sin embargo, considerando este «descubrimiento» y el aparente consenso común, también han surgido algunas dificultades. En general, éstas se podrían resumir diciendo que no está tan claro lo que significa que los sistemas financieros sean importantes, por qué esta afirmación debería ser verdadera y relevante, y las implicaciones políticas que podría tener. ¿Qué es, exactamente, un sistema financiero? ¿Qué determina su calidad? ¿Existen unos principios generales con los que se puedan evaluar los sistemas financieros? ¿Para quién y para qué son importantes los sistemas financieros y su calidad? ¿Existe una base teórica o empírica sólida para suponer que la calidad de un sistema financiero es realmente importante? Y ¿qué pueden hacer los políticos para mejorar un determinado sistema financiero?

La mayoría de los trabajos llevados a cabo por académicos y profesionales en este terreno han tomado como punto de partida las observaciones empíricas y los problemas prácticos. Entre otros factores, la frecuencia y la gravedad de las crisis financieras acaecidas en el período posterior a la desaparición del régimen de cambio fijo del sistema *Bretton Woods* fueron las que despertaron este interés. Otro de los factores a tener en cuenta es el de los cambios drásticos que han experimentado los sistemas financieros de numerosos países durante los últimos años. A lo largo de las décadas de 1970 y 1980 se produjo una oleada de liberalizaciones y desregulaciones de sistemas financieros nacionales, a la que siguió otra de nuevas regulaciones

en las siguientes décadas. No obstante, resultan difíciles de valorar, en general, las consecuencias políticas, sociales y económicas de estos avances.

Para el estudio de estas cuestiones, resulta muy fructífero realizar un análisis comparativo. Al contemplar los sistemas financieros de distintos países caso por caso, se observa a primera vista que éstos varían mucho entre sí. Esta diversidad ha existido a lo largo del tiempo y, al menos en algunos casos, ha seguido existiendo una vez pasadas las turbulencias de las últimas décadas, a pesar de la posible presión que suponen las crecientes integración y competencia internacional para acordar la forma de lo que podría ser el mejor sistema financiero único. Esta observación tiene una importancia obvia para el trabajo que realizan los políticos en este terreno. ¿Quiere decirse con ello que algunos países tienen unos buenos sistemas financieros, mientras que otros no? Y, siendo este el caso, ¿qué impide a los países cuyos sistemas financieros no son buenos adoptar un modelo mejor? ¿O quizá sea que lo que es un buen sistema financiero para un país no lo es para otros?

El propósito de este estudio es presentar una breve muestra del trabajo que se ha realizado en los últimos tiempos sobre los sistemas financieros en general y sobre la diversidad de los sistemas financieros nacionales en particular.

Para comenzar, se ofrece una aproximación a la definición de lo que es un sistema financiero, observando distintas formas de describirlos y analizarlos (apartado II). A continuación, en el apartado III, se analizan los diferentes argumentos teóricos y empíricos existentes en torno a las cuestiones de por qué, para qué y para quién pueden ser importantes los sistemas financieros, antes de pasar al debate sobre las diferencias existentes entre los sistemas financieros nacionales de los distintos países, desarrollado en el apartado IV. Por último, el apartado V se dedica a la cuestión de la evolución de los sistemas financieros a lo largo del tiempo, y se discute en torno a si cabe esperar que los sistemas financieros de los distintos países converjan hacia lo que puede ser el mejor tipo de sistema financiero.

II. CÓMO DEFINIR Y ANALIZAR UN SISTEMA FINANCIERO

1. La financiación como concepto más amplio que el de capital

Durante muchos años, los economistas han prestado poca atención a la financiación. Incluso cuando empleaban el término financiación, este venía referido realmente al concepto de capital. El concepto que define la palabra capital es el de capital real. El capital real es el *stock* de recursos que pueden ser utilizados como un *input* para la producción futura, lo que permite a los agentes económicos utilizar otros recursos de forma más productiva. En este sentido, la maquinaria, las carreteras e incluso el conocimiento acumulado pueden ser considerados como capital real, aunque se cuantifiquen en términos monetarios. Las cifras referidas al capital, y no a la financiación, de las teorías convencionales de crecimiento, así como la transferencia de capital a los denominados países en desarrollo, y posiblemente a ciertos grupos definidos como grupos objetivo, han sido, durante décadas, el interés predominante de las políticas de desarrollo.

Por supuesto, el capital, en el sentido de capital real, es importante para cualquier economía. Pero el concepto de financiación es más amplio que el de capital, y diferente de éste. Este concepto tiene que ver con la forma en que los agentes económicos de una determinada sociedad pueden tomar, y efectivamente toman, decisiones intertemporales, y con las relaciones intertemporales que se establecen entre las unidades económicas. La financiación es la forma en que los agentes económicos transfieren las posibilidades de renta y consumo de un período de tiempo a períodos posteriores, es decir, el modo en que ahorran o acumulan y mantienen la riqueza y la manera en la que la invierten; la forma en que los agentes financian éstas y sus estrategias de financiación de las inversiones, así como su estilo para asumir el riesgo. Muchos de los que ahora afirman que la financiación es importante se refieren a este concepto, y éste es también el motivo por el que debería ser utilizado para elaborar la definición de sistema financiero.

2. El sistema financiero como concepto más amplio que el de sector financiero

Si el concepto general de financiación es amplio, también lo es el de sistema financiero. Éste engloba dentro de sí las distintas formas en las que se toman las decisiones financieras (1), cómo se pueden tomar y llevar a cabo, así como la manera en que se diseñan y se establecen las relaciones financieras. La descripción del sistema financiero de un país o de una determinada región queda implícita en las respuestas a las preguntas referentes a qué posibilidades tienen a su disposición, o usan, los agentes económicos de dicho país o región para acumular riquezas y transferir la renta hacia el futuro, financiar pro-

yectos de inversión y gestionar el riesgo. Así, los puntos de partida conceptuales son las decisiones y actividades financieras de las familias y empresas no financieras.

En la mayoría de economías, muchas decisiones y relaciones financieras de las economías domésticas y las empresas necesitan de la existencia de los bancos, los mercados de capitales, las compañías de seguros y otras instituciones financieras, de una forma u otra. En conjunto, aquellas instituciones que se especializan en la provisión de servicios financieros (2) constituyen el sector financiero de una economía. Ciertamente, el sector financiero es un componente muy importante de casi cualquier sistema financiero. Pero no se le debería tomar como la totalidad de éste. Hace tan sólo quince años había algunas partes de los llamados «países en desarrollo» y algunos antiguos países socialistas en los que apenas existían o funcionaban instituciones financieras, y las personas seguían ahorrando, invirtiendo, tomando créditos y asumiendo riesgos en dichos países y regiones. De este modo, en principio, es posible que existan sistemas financieros casi sin que exista un sector financiero propiamente dicho. Pero también en las economías avanzadas muchas actividades y decisiones financieras se llevan a cabo ignorando por completo la intervención del sector financiero. Ejemplos de ello son el ahorro real (3), la autofinanciación y el seguro propio, así como el crédito informal y las relaciones crediticias directas.

También se puede explicar la diferencia entre los conceptos de sector financiero y de sistema financiero haciendo referencia a la distinción entre la oferta y la demanda. El sector financiero se relaciona con la provisión de servicios financieros, mientras que el sistema financiero incluye tanto la oferta como la demanda, y la forma en que se corresponden la una con la otra. La amplitud del concepto sugiere dirigir la mirada no sólo a las instituciones del sector financiero, sino también a aquellas decisiones y relaciones que originan una demanda de servicios del sector financiero, incluyendo además a las que no lo necesitan. Sobre todo, si se analizasen los sistemas financieros desde una perspectiva comparada, podría inducir a error el pasar por alto la autofinanciación de la inversión, el ahorro real, el seguro propio y la financiación y la inversión directas.

Existe también una segunda dimensión según la cual el concepto de sistema financiero es mucho más amplio que el de sector financiero. Los flujos financieros se reflejan en forma de flujos de información, y de flujos de influencia potencial y real. Desde la perspectiva de la llamada «nueva economía institucional», existen numerosas razones por las que esto es así, y resulta obvio que los flujos financieros, los flujos de información y los flujos de influencia están interrelacionados. Cada uno de los tres tipos de relación juega un papel fundamental a la hora de determinar la naturaleza de los otros dos tipos. Los flujos real y potencial de información e influencia constituyen la esencia del «sistema de gobierno corporativo». La financiación sin el gobierno corporativo sería difícilmente posible, siendo el sistema de gobierno corporativo una parte integral de cualquier sistema financiero.

3. Tres formas convencionales de analizar el sistema financiero

Existen varios métodos para describir y analizar el sistema financiero de un país o región. Uno de ellos, al que podría llamarse el modelo institucional, es muy descriptivo, y se centra en las instituciones financieras que existen o, según sea el caso, son inexistentes en un país. Aunque una descripción de este tipo se complemente con un análisis de la forma en que estas instituciones lleven a cabo sus respectivas funciones y la calidad con que lo hagan, este modelo no conduce al análisis del sistema financiero de un país, sino simplemente de su sector financiero. En cualquier caso, resulta útil, ya que genera información relevante, y puede ser suficiente para demostrar que los sectores financieros nacionales difieren mucho entre sí (4).

El segundo modelo es el modelo de intermediación. Con éste, se retrocede al trabajo de Gurley y Shaw (1960), y se centra en la forma en que los fondos procedentes de las llamadas unidades excedentes de una economía, los ahorradores, se canalizan hacia las denominadas unidades deficitarias, los inversores, analizando el grado en que los bancos y otros intermediarios financieros participan en esta transferencia de recursos. Como bien se sabe, los intermediarios facilitan el intercambio intertemporal de recursos entre ahorradores, principalmente economías domésticas, e inversores, principalmente empresas no financieras, mediante la reducción de los costes de transacción. Pero la intermediación cumple también otras funciones. Permite la transformación por tamaños de lotes, fechas de vencimiento y riesgos, reduciendo así el conflicto de intereses que existe entre ahorradores/prestamistas e inversores/tomadores de crédito, y que dificulta la financiación externa.

Este modelo se concibió inicialmente para comprender y evaluar la función de los intermedia-

rios, pero se puede ampliar sin ninguna dificultad para que incluya la de los mercados financieros. Al igual que los intermediarios, los mercados financieros organizados desempeñan ciertas funciones de transformación y facilitan, por lo tanto, la inversión y la financiación. Evidentemente, este modelo no centra su atención exclusivamente en el sector financiero, sino que abarca todo el sistema financiero, aunque lo hace de una forma simple. A pesar de esta limitación, aporta datos valiosos. Por ejemplo, al estudiar las ratios de intermediación de los países, se observa que el papel de los bancos como intermediarios difiere enormemente entre unos países y otros, y provoca las correspondientes diferencias que existen entre los patrones financieros de estos países. En los países en que los bancos juegan un papel importante como intermediarios, el porcentaje de créditos bancarios en la financiación externa de las empresas es también elevado (5).

El tercer modelo da un paso adelante, y generaliza la idea de observar la forma en que se cumplen determinadas funciones financieras en una economía. Se le denomina modelo funcional, defendido por Merton y Bodie en una serie de documentos de estudio. Cualquier sistema financiero tiene que cumplir determinadas funciones. Entre éstas se incluyen la transferencia de recursos, espacialmente y temporalmente, y la transformación de las reclamaciones y obligaciones (como ya reflejaban en sus estudios Gurley y Shaw), así como la asignación del riesgo, la provisión de información, la reducción de los problemas relacionados con los incentivos y, por último, aunque no menos importante, la provisión de un mecanismo de pago. La idea fundamental del modelo funcional no es la de que un sistema financiero tiene que desempeñar estas funciones, sino más bien la de que, aunque éstas son las mismas en todo momento y en todos los países y regiones, los acuerdos institucionales a través de los cuales se implementan varían considerablemente según el momento y el lugar (6).

4. La financiación como sistema

Los tres modelos que se han descrito tienen ventajas y limitaciones. Cada uno de ellos arroja valiosos datos al estudio comparativo de los sistemas financieros. Sin embargo, para ninguno de ellos existe una razón por la que se deba hablar de *sistemas* financieros, y no exclusivamente de financiación.

Esta perspectiva ha dado origen a un cuarto modelo de descripción y análisis de los sistemas financieros, también llamado «modelo sistémico». Esta etiqueta sirve para poner de manifiesto el hecho de que los distintos elementos de cualquier sistema financiero están relacionados, y la forma en que lo hacen. Por ejemplo, el papel dominante de los mercados de capitales en el sistema financiero de Estados Unidos se ve estimulado por, y a su vez también estimula a, la sólida dependencia de las entidades no financieras de la financiación por medio de los mercados de capitales, la existencia de unas grandes bolsas de valores en perfecto funcionamiento, la gran dispersión del accionariado, el elevado nivel de revelación informativa al público accionista en general, el gran nivel de protección al inversor y un sistema de gobierno corporativo que convierten a la maximización del precio de las acciones y la riqueza de los accionistas en el objetivo supremo, e incluso exclusivo, de las corporaciones que cotizan en Bolsa.

Se puede captar la idea de que los elementos de un sistema se apoyan entre sí mediante el doble concepto de complementariedad y coherencia. Se habla de complementariedad cuando los diferentes elementos de un determinado sistema pueden adoptar valores de forma tal que refuercen mutuamente sus efectos positivos y mitiguen sus efectos negativos sobre el funcionamiento estándar del sistema en su conjunto. En otras palabras, equivale a decir que depende en gran medida de lo bien que se adapten los elementos individuales del sistema entre sí. La complementariedad es una característica de cualquier sistema real. A lo largo de la década de 1990, diferentes autores demostraron su importancia en campos tan lejanos como la estrategia corporativa (Porter, 1996), la organización industrial (Milgrom y Roberts, 1990) y el gobierno corporativo (Hoshi, 1998, y Schmidt, 2004). Que los sistemas financieros tengan esta propiedad es algo que puede demostrarse con los modelos formales (Hackethal, 2000; Aoki, 2001) o de una manera más intuitiva, como en Hackethal y Schmidt (2000).

La complementariedad denota un potencial, principalmente el de conseguir una cierta ventaja por tener los elementos del sistema bien adaptados entre sí. No siempre se consigue este potencial, lo que conduce al doble concepto de coherencia. Se puede decir que un sistema es coherente si sus elementos asumen valores que explotan el potencial derivado de la complementariedad. Describir y analizar un sistema financiero con un modelo sistémico consiste en investigar qué formas de complementariedad y coherencia existen, y a qué consecuencias conducen.

Según parece, el modelo sistémico resulta muy útil para el estudio de los sistemas financieros y su desarrollo a lo largo del tiempo. Permite una comprensión más profunda de cómo funciona un determinado sistema financiero, cuáles son sus mecanismos y de qué depende su estabilidad y su eficiencia. Además, contribuye a descubrir las posibles diferencias que puedan existir ente dos o más sistemas financieros, y si uno de ellos cambia o ha cambiado de forma intrínseca. En efecto, existen diferencias fundamentales entre los sistemas financieros de las distintas grandes economías, y en muchos casos estas diferencias han permanecido sorprendentemente estables durante un largo período de tiempo. Es posible que la complementariedad también repercuta en la forma en que se desarrollan los sistemas financieros a lo largo del tiempo. Sobre este tema se volverá a discutir en el apartado V.

5. La tipología de los sistemas financieros

Durante muchos años, las personas que han estudiado los sistemas financieros han empleado clasificaciones para caracterizar a éstos. El concepto que se esconde tras cualquier clasificación es el de la tipología. Una clasificación tiene sentido si existen unos determinados tipos de sistemas financieros, si este número es reducido, si los tipos están claramente diferenciados y si los sistemas financieros reales se ajustan más o menos a uno de estos tipos. Los tipos son descripciones idealizadas de la forma en que los elementos de un sistema financiero pueden adaptarse entre sí. Utilizando la terminología del modelo sistémico, podría decirse que los tipos son combinaciones coherentes de elementos de sistemas financieros.

En los últimos años, la clasificación o tipología común distingue únicamente dos clases o tipos de sistemas financieros (7): el sistema financiero basado en los bancos y el sistema financiero basado en el mercado de capitales. Como el propio nombre indica, los bancos juegan un papel dominante en el primero. Son importantes proveedores de financiación a las empresas y, a la inversa, las empresas dependen en gran medida de los créditos bancarios como fuente de financiación externa. Los bancos son los tomadores de depósitos más importantes dentro del sistema. Las relaciones banco-cliente con las empresas es estrecha, y la mayoría de éstas cuentan con sus propios «bancos familiares»; en el sentido inverso, los bancos desempeñan un papel activo en el gobierno de las empresas no financieras en el supuesto de que alguna de ellas experimentase graves dificultades financieras. Los bancos se organizan como auténticos bancos universales y dominan sobre todo el sector financiero.

El régimen de gobierno corporativo de los sistemas financieros dominados por los bancos es pluralista y se orienta a los interesados, permitiendo que los diferentes interesados, incluidos los bancos, puedan desempeñar una función activa de gobierno. El mercado de valores no es un elemento fundamental en un sistema financiero basado en los bancos, ya que no es un actor principal en la financiación de la empresa, ni tampoco funciona como «mercado para el control corporativo». La posibilidad de que la capitalización del mercado y los volúmenes de transacciones puedan ser elevados y de que la actividad del mercado secundario pueda ser rentable no implica que un determinado sistema financiero no se base en la banca.

El sistema financiero basado en el mercado de capitales es el polo opuesto. No son los bancos, sino los mercados de capitales, las principales fuentes de financiación de las empresas, y sirven como el lugar en que las economías domésticas depositan gran parte de sus ahorros. El crédito bancario es bastante limitado en términos de volumen y vencimientos. Las relaciones entre banco y cliente no suelen ser muy estrechas, aunque sí cercanas, y los bancos no tienen un papel activo en el gobierno corporativo y en la reestructuración de las empresas que se ven en apuros económicos. En un sistema financiero basado en el mercado de capitales, los bancos se suelen especializar por imperativo legal o por costumbre. Aunque se permite la banca universal, los bancos siguen estando especializados u organizados de forma que sus actividades de inversión y comerciales estén perfectamente separadas.

Los intermediarios financieros no bancarios tienen un papel importante dentro de los sistemas financieros basados en el mercado de capitales. Son importantes receptores del ahorro doméstico, pensiones incluidas, e invierten una gran parte de sus activos en el mercado de acciones. Las relaciones personales e institucionales con los clientes no son esenciales en un sistema de estas características, ya que los mercados fijan los precios y son la vía principal para dirigir las transacciones. La información al inversor y su protección son más importantes, y están mucho más desarrolladas que en un sistema financiero basado en la banca. El gobierno corporativo es coherente con el resto del sistema financiero. Los bancos no tienen un papel activo. En su lugar, el mecanismo de gobierno corporativo más importante es el control de la gestión a través de las fuerzas del

mercado, incluido el «mercado para el gobierno corporativo». Como consecuencia de ello, el gobierno corporativo de un sistema financiero basado en el mercado de capitales no se orienta hacia los interesados (*stakeholder*), sino hacia el accionista (*shareholder*).

Salta a la vista que ambos tipos de sistemas financieros son radicalmente diferentes. Pero cada uno de ellos es, por sí mismo, un sistema coherente. Esto suscita interesantes interrogantes referentes a los méritos relativos de los dos tipos de sistema, la competencia existente entre ellos y la posible convergencia real de los sistemas financieros. Cabría preguntarse si es posible afirmar que se puede considerar a grandes rasgos a uno de ellos mejor que el otro. En la actualidad, muchos observadores parecen inclinarse a pensar que el sistema basado en el mercado de capitales es superior. Sí así fuese, cabría preguntarse por qué países que llevan mucho tiempo utilizando sistemas financieros basados en la banca se ven presionados a adoptar también un sistema basado en el mercado de capitales. Se volverá sobre esta cuestión en el último apartado del presente estudio.

III. LOS SISTEMAS FINANCIEROS: CRECIMIENTO Y DESARROLLO

1. Financiación y crecimiento

a) *La financiación como fuente de crecimiento olvidada y recobrada*

Para cualquiera que desee elaborar políticas relacionadas con la financiación o evaluar dichas políticas, es imprescindible comprender las consecuencias de la financiación sobre el crecimiento económico. Ya en el siglo XIX, Walter Bagehot, un periodista británico y editor de la revista semanal *The Economist*, indicaba que una causa del éxito económico de que Gran Bretaña gozaba en aquél momento era la calidad del sistema financiero británico, ya que permitía convertirse en empresarios a las personas con talento que no tenían mayores posibilidades financieras. Unos cincuenta años más tarde, el economista austriaco Joseph Schumpeter hizo una afirmación parecida. La figura central de su famosa teoría del desarrollo económico (1912-1934) es el empresario innovador y dinámico. Estos empresarios rara vez disponen de un patrimonio suficiente, y tampoco cuentan con una experiencia comercial. Schumpeter describe al «banquero» como el socio ideal del «empresario» mediante la provisión de fondos y asesoramiento. Para los avezados banqueros, el riesgo de financiar a un empresario dinámico es moderado, porque mantienen un contacto estrecho y regular con el empresario y pueden amenazar con dejar de financiarle si el empresario actúa imprudentemente o hace caso omiso del consejo del banco.

Estas opiniones tan plausibles de Bagehot y Schumpeter quedaron eclipsadas por la teoría neoclásica del crecimiento económico, desarrollada por Robert Solow (1956) y otros. Esta teoría se centra exclusivamente en el capital, en el sentido de capital real, como se verá más adelante. Es importante observar que esto no prescinde de la financiación, en el sentido de las instituciones financieras y las relaciones financieras, como factor importante para el crecimiento, sino que, a causa de su estructura lógica, no llega tan siquiera a permitir que se incorpore consideración alguna acerca de los contratos, los mercados ni las instituciones financieras.

Otros economistas se muestran igual de escépticos acerca del papel de la financiación. Joan Robinson (1952) no ve una repercusión efectiva de la financiación sobre el crecimiento, argumentando que los avances experimentados en el área de la financiación son un reflejo, y no la causa, del crecimiento en el sector real de una economía: «donde una empresa se abre camino, allí va la financiación». En un frecuentemente citado artículo acerca de la literatura sobre crecimiento económico, Nicholas Stern (1989) no llega tan siquiera a mencionar la financiación como factor potencialmente relevante. En contraposición a la teoría neoclásica de crecimiento, la denominada nueva teoría del crecimiento endógeno permite incorporar a la financiación. Pero sus protagonistas no creen que la financiación sea suficientemente importante para garantizar la inclusión.

La escasa importancia concedida a la financiación sólo vio su fin en el momento en que el Banco Mundial hizo público su informe sobre el desarrollo mundial de 1989. En este informe (World Bank, 1989) se indicaba de modo convincente que «la financiación importa» (8), y se ofrecían los primeros datos empíricos que apoyaban esta afirmación. La investigación empírica comenzaba durante el curso de la preparación del *Informe sobre Desarrollo Mundial*, y la prosiguió un equipo de investigadores cercanos al Banco Mundial. En 1993, King y Levine publicaron su artículo seminal sobre «financiación y crecimiento» con datos empíricos que demostraban que (citando el título del estudio) «Schumpeter podría tener razón».

A este artículo siguió una gran cantidad de contribuciones en las que se investiga el nexo entre financiación y crecimiento. Algunas tenían una orientación más

teórica, y otras, empírica. En un estudio reciente que llevó a cabo Levine (2005) sobre la literatura existente, se enumeraban las preguntas a las que los investigadores intentaban dar una solución:

— ¿Tiene relación la financiación, en el sentido del estado del sector financiero, con el crecimiento?

— ¿La financiación origina crecimiento?, y si es así, ¿a través de qué canales o mecanismos?

— ¿Influyen los mismos factores en el crecimiento dentro un sistema basado en la banca que en el que se basa en el mercado de capitales?

— Y, por último, ¿qué sistema es mejor para impulsar el progreso económico?

b) *El debate teórico*

Existe un gran número de modelos económicos que ponen en tela de juicio las contribuciones que la financiación (en el sentido de intermediarios, mercados y contratos financieros) pueda hacer sobre el crecimiento económico. Su punto de partida común es el reconocimiento de que la financiación externa es difícil, ya que está plagada de problemas serios relacionados con la información y con los incentivos. Estos problemas ocasionan un riesgo moral, una selección adversa y distintas formas de problemas de agencia, e incluso podrían conducir al racionamiento del capital como característica endógena de los sistemas financieros (9). El mérito de los intermediarios financieros, sobre todo de los bancos, y los mercados financieros es que sirven para mitigar estos problemas. Aunque lo hagan de forma distinta, tanto los bancos como los mercados refuerzan los incentivos para recoger información y utilizarla con anterioridad al establecimiento de una relación financiera con una empresa, y para supervisar a las empresas tomadoras de créditos cuando ya existe dicha relación. Al llevar a cabo estas funciones de examen y supervisión de intermediarios y mercados, hacen disminuir los temores que pudieran tener los posibles proveedores de financiación externa, temores que podrían hacerles reacios a prestar o invertir. Las instituciones financieras facilitan la financiación externa.

Fundamentalmente, se pueden distinguir dos consecuencias de la financiación como fuente de crecimiento. Una de ellas es que la plena totalidad de la financiación externa se incrementa. De este modo, la financiación contribuye a la acumulación de capital, el principal motor del crecimiento según la teoría neoclásica. La otra es que, a través de sus funciones de examen y supervisión, la financiación mejora la eficiencia en la asignación del capital, contribuyendo así al progreso técnico como motor principal del crecimiento económico, según la línea de pensamiento de Schumpeter.

La mayoría de los modelos teóricos que se presentan dentro de la literatura especializada se centran en los bancos o en los mercados financieros, y destacan o bien la función de impulsar la acumulación de capital, o bien la de promover la innovación y hacer crecer la productividad en el uso del capital. Algunas de estas contribuciones teóricas señalan que los bancos pueden tener un cierto efecto positivo o llevar a cabo determinadas funciones a la perfección, mientras que a los mercados se les da mejor desempeñar otras funciones. Por ejemplo, los bancos parecen tener una habilidad especial para la creación y el uso de la información privada. Por otra parte, los mercados son muy hábiles en agrupar información pública desagregada y dispersa. Mientras que los bancos tienen la capacidad de aliviar lo que Allen y Gale (1995, 1997, 2000) llaman el riesgo intertemporal, que repercute negativamente en la economía global, a los mercados bien organizados se les da muy bien reducir y asignar los denominados riesgos intratemporales, es decir, los riesgos que corresponden a un determinado momento del tiempo. En algunas aportaciones se considera que intermediarios y mercados ejecutan funciones complementarias, mientras que en otras se subrayan las repercusiones adversas de un tipo de instituciones sobre el funcionamiento de otros. La contribución de Allen y Gale puede servir, una vez más, para ilustrar este punto. Como demuestran estos autores, la capacidad de los bancos para reducir los riesgos intertemporales se ve minada cuando los mercados de capitales están muy desarrollados.

Por cuestiones de espacio, no se puede seguir tratando este tema con mayor detalle, por lo que se remite al lector a estudios precedentes (10) y contribuciones originales. Para resumir lo que se ha dicho hasta este punto, podemos concluir con tres observaciones. La primera es que la literatura teórica se centra en la financiación en sentido amplio, y no simplemente en el capital, y pone de relieve aquéllos aspectos de la información, los incentivos y las instituciones que caracterizan a la financiación como un campo especial. La segunda observación es que, en gran medida, la literatura subraya los méritos de los bancos y otros intermediarios, por lo que crea un contrapeso al énfasis que se le da a los mercados en la economía actual. La tercera y última

observación es que la literatura teórica subraya la importancia de la cuestión de si se les puede llamar «mejores», en el pleno sentido de la palabra, a los bancos o a los mercados (y, en un sentido más general, a un sistema financiero basado en la banca o en el mercado de capitales), aunque a este dilema no se le ha encontrado una respuesta concluyente.

c) *El debate empírico*

La investigación empírica referente al nexo existente entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico se remonta al estudio seminal de Goldsmith (1969), quien analizó la relación entre la estructura financiera, que es el sector financiero que se definía en el apartado anterior, y la actividad real en un momento en que aún no se disponía de ordenadores y bases de datos a gran escala, y las técnicas econométricas todavía no eran de dominio común. Utilizando datos de tipo *cross-country*, Goldsmith descubrió evidencia de una tendencia temporal positiva de la ratio «activos de las instituciones financieras/PIB» en una muestra de 35 países, en un período temporal de más de un siglo (1860-1963). Muchos autores han ampliado y refinado posteriormente esta línea de investigación, confirmándose en todo momento lo que Goldsmith vaticinaba en sus primeros estudios (11).

La literatura empírica actual puede dividirse en tres clases: la que utiliza el análisis intersectorial, la que emplea un modelo de series temporales y la que utiliza métodos de datos de panel (que es una combinación de las dos anteriores). Cada uno de estos modelos ha realizado indiscutibles aportaciones al análisis de la relación entre financiación y crecimiento. Sin embargo, es necesario enfatizar que todos ellos poseen alguna que otra limitación importante que impide que se tomen todos los resultados en su valor nominal. El problema general que comparten todos los estudios empíricos es que, para examinar la relación existente entre desarrollo financiero y crecimiento, hay que definir las medidas apropiadas para el desarrollo financiero. Los investigadores han obtenido varias definiciones y medidas. En unos estudios se utiliza el tamaño del sector bancario, que suele medirse a través del pasivo en depósito en relación con el PIB o del crédito al sector privado en relación con el PIB; otros emplean la dimensión de los mercados de valores, definida como la capitalización del mercado en relación con el PIB o como el valor total del patrimonio neto nacional que se comercia en las bolsas en relación con el PIB. Sin embargo, estas medidas han sido criticadas por otros. Una preocupación es que el desarrollo financiero puede ser un indicador fundamental (y no una causa del crecimiento económico) que podría predecir el crecimiento, ya que los mercados financieros descuentan el valor de las oportunidades futuras, y los intermediarios financieros prestan más dinero mediante créditos cuando anticipan un crecimiento económico; además, tanto el desarrollo financiero como el crecimiento se pueden ver influenciados por ciertos factores que no se suelen tomar en cuenta, como es la propensión de las economías domésticas al ahorro. Esta preocupación es más importante en el caso de los estudios intersectoriales.

Los estudios que parten de comparaciones interterritoriales se centran en determinar la magnitud de la correlación parcial entre desarrollo financiero y algunos indicadores del crecimiento, haciendo una media de las variables de distintos países. Las conclusiones que se obtienen de ellas mantienen coherencia con la opinión de que los sectores financieros más desarrollados influyen de forma positiva en el crecimiento económico a largo plazo. Estos estudios suponen un apoyo tanto a la teoría neoclásica como a la schumpeteriana, la primera de las cuales afirmaba que el crecimiento se origina a partir de una acumulación del capital, mientras que la segunda enfatizaba el papel de la financiación en favor de la innovación o el progreso técnico. Además, parecen indicar que la financiación no llega después del crecimiento, sino que lo favorece. Levine y Zevros (1998) van más allá que los autores anteriores y combinan los modelos empíricos con los teóricos para llegar a la conclusión de que el desarrollo de la banca y el del mercado bursátil tienen consecuencias independientes sobre el crecimiento, ya que aportan diferentes servicios financieros.

En uno de sus estudios, Levine (1999) asume un primer intento por evaluar empíricamente el tipo de sistema financiero que es más favorable para el crecimiento económico. Curiosamente, no descubre ningún indicio de que los tipos de sistemas financieros sean importantes para el crecimiento económico. Sin embargo, sus resultados apoyan la hipótesis de La Porta *et al*. (1998) en el sentido de que el sistema legal de un país influye de forma significativa sobre el desarrollo del sector financiero, y por tanto origina también indirectamente crecimiento económico. Los derechos legales de los inversores, así como la eficiencia con la que se ponen en vigor estos derechos, determinan la calidad de los servicios financieros y, consecuentemente, las tasas de crecimiento económico.

El reconocimiento de que ni siquiera son suficientes las relaciones positivas estadísticamente significativas entre desarrollo financiero y crecimiento económico para definir la dirección de la causalidad del nexo entre financiación y crecimiento se constata por primera vez en Patrick (1966). Haciéndose eco de la teoría de Joan Robinson, Patrick defiende que también es posible que se produzca la causalidad en sentido inverso, es decir, que el crecimiento económico general vaya por delante del desarrollo financiero. Esta crítica ha estimulado el desarrollo de una segunda metodología para el estudio del nexo entre financiación y crecimiento, que emplea métodos de series temporales. Los estudios con series temporales no parten implícitamente del sencillo y cuestionable supuesto de que todos los países poseen la misma estructura financiera. Además, las técnicas de series temporales no sólo permiten estudiar la correlación existente entre desarrollo financiero y crecimiento, sino también identificar las interacciones dinámicas entre las distintas variables. Esto permite una mejor evaluación del poder y el sentido con que se produce esta causalidad.

Los resultados empíricos de los estudios con series temporales, y también de los estudios de panel, son menos transparentes de lo que parecen ser los de los estudios intersectoriales. Mientras que Rousseau y Watchel (1998) encuentran una elevada relación positiva entre el nivel de intermediación financiera y el crecimiento de cinco países industrializados, Thornton (1996) y Demetriades y Hussein (1996) llegan a la conclusión contraria. Thornton llevó a cabo una serie de *tests* de causalidad con veintidós países en desarrollo, sin llegar a encontrar ningún indicio de que la financiación conduzca al crecimiento. Demetriades y Hussein (1996) descubrieron que en cuatro de los dieciseis países que analizaron existía un efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento. En otros dos casos, la financiación parecía producirse después del crecimiento, y en siete casos la relación entre financiación y crecimiento parecía ser mucho más compleja. El resultado que obtuvieron indica que la existencia de diferentes niveles de desarrollo económico puede explicar las distintas relaciones entre financiación y crecimiento. En un intento parecido, Jalilian y Kirkpatrick (2002) identifican un efecto umbral. Una vez alcanzado un cierto nivel de desarrollo económico, que se siga produciendo desarrollo financiero parece no favorecer un mayor desarrollo. Asimismo, la financiación puede tener una repercusión positiva sobre el crecimiento únicamente en los países en desarrollo. Más interesante es la conclusión de Rioja y Valev (2004), quienes descubren que el desarrollo del sector bancario afecta al crecimiento económico a través de unos factores que varían según se trate de países en desarrollo o desarrollados. El desarrollo financiero posee un impacto más fuerte sobre el crecimiento basado en una mayor acumulación de capital en los países en desarrollo, mientras que la repercusión sobre la innovación parece ser superior en los países industrializados.

Otro grupo de estudio se centra en la industria y en los datos a escala empresarial para comprobar si existe un impacto positivo de la financiación sobre el crecimiento y, en caso afirmativo, si los bancos o los mercados tienen un peso mayor. Por ejemplo, un estudio llevado a cabo por Demirgüç-Kunt y Maksimovic (2000) llega a la conclusión de que el índice de empresas que reciben financiación externa guarda una relación positiva con el desarrollo tanto de los mercados de capitales como de los bancos. Pero estos autores tampoco llegan a encontrar indicios de que la organización de los sistemas financieros afecte a la capacidad de las empresas para obtener financiación externa y, por consiguiente, a su crecimiento.

d) *Conclusiones y cuestiones abiertas*

La gran cantidad de datos empíricos disponibles actualmente indica que existe una relación positiva entre desarrollo financiero y crecimiento, aunque esta relación no sea mecánica ni uniforme y dependa de una serie de factores, mientras que los sistemas financieros basados en la banca y en los mercados de capitales pueden ser buenos por igual. Estas dos conclusiones generales no resultan del todo sorprendentes, y parecen corroborar los resultados de los estudios teóricos más destacados que se han llevado a cabo en este terreno. Sin embargo, no se debe exagerar la cercanía que pueda existir en esa correspondencia entre resultados teóricos y empíricos. La necesidad de utilizar los datos disponibles obliga a los empíricos a emplear mediciones simples para el desarrollo financiero como variable explicativa y para el crecimiento como variable dependiente. Estas mediciones son mucho menos sutiles que las que los teóricos refieren en sus modelos. En efecto, lo que Levine ha demostrado, en definitiva, es únicamente que existe una relación positiva entre las diferentes mediciones del tamaño del sector financiero y el crecimiento del PIB, pero no entre la calidad del sector financiero y el desarrollo en el sentido amplio de la palabra. Partiendo de todo lo que se ha tratado en el apartado anterior,

parece haber un campo interesante de trabajo para la investigación empírica en el futuro, encaminado a determinar si la repercusión del crecimiento sobre el sistema financiero depende de su calidad, medida según unos parámetros de su coherencia interna.

2. Financiación y desarrollo

En tanto se observen principalmente, o incluso de forma exclusiva, los sistemas financieros de los países industrializados, el interés en el crecimiento del PIB que caracteriza a la mayor parte de la literatura existente seguirá siendo apropiado. Pero cuando se dirige la mirada hacia los llamados países en desarrollo, como se va a hacer en este apartado, éste se queda decididamente un poco escaso. Hablar de desarrollo es más que hablar de crecimiento. Tiene que ver también con la distribución de la riqueza, la renta y las oportunidades económicas. Además, el desarrollo tiene que ver también con la estructura de las sociedades y los sistemas políticos. En la misma medida, la política de desarrollo tiene como objetivo conseguir una distribución más equitativa de la renta y las oportunidades, y crear unos sistemas políticos, sociales y económicos abiertos y estables. Como se defiende en este apartado, el sistema financiero y su calidad son determinantes cruciales del desarrollo en este sentido amplio de la palabra.

¿De qué modo se relacionan financiación y desarrollo? Lo primero que hay que tener en cuenta es que los sectores financieros de la mayoría de los países en desarrollo se encuentran desarrollados por debajo de sus posibilidades. La falta de desarrollo financiero refleja un infradesarrollo general, y es a la vez consecuencia y causa de éste. Un nivel bajo de desarrollo financiero se manifiesta a través de una escasa presencia de instituciones financieras, de la ineficacia e inestabilidad de las instituciones existentes y de un sector financiero que no proporciona servicios a una parte importante de la población económicamente activa. En muchos países en desarrollo sucede que no sólo la población realmente pobre, sino también la clase media comercial, no dispone de crédito bancario.

En vista de los considerables beneficios que un país puede ser capaz de obtener al disponer de una buena infraestructura financiera, cabría preguntarse por qué tantos sistemas financieros se encuentran tan poco desarrollados. Sucede por tres causas. Una de ellas fue la errónea política de «represión financiera», cuyas raíces se encuentran en la falsa idea de que la financiación no es importante, que tan gravemente ha limitado el surgimiento de bancos y mercados financieros. La segunda razón fue que los que tenían el poder en sus manos, usaron y abusaron del sector financiero para su propio enriquecimiento (12). La tercera razón era, y sigue siendo, simplemente que resulta muy difícil crear un sector financiero saludable en un entorno hostil. La financiación tiene que superar los problemas omnipresentes relacionados con la información y los incentivos, que son aún más duros dentro de los países en desarrollo que en los avanzados, que ya cuentan con unos sistemas jurídicos en perfecto funcionamiento.

También existe una estrecha relación entre los sistemas financieros y la política de desarrollo. Durante muchos años, la financiación de proyectos de desarrollo se llevaba a cabo simplemente canalizando el capital de los países desarrollados a los países en desarrollo. Tras la II Guerra Mundial, y durante muchos años después, esta política consistía en transferir grandes volúmenes de capital para financiar a los gobiernos, las grandes infraestructuras y los proyectos industriales. Luego, a partir del año 1973, las políticas empezaron a cambiar. La transferencia de capital se volvió a dirigir a grupos objetivo concretos, de población pobre, que los políticos de los países donantes consideraban necesitados y merecedores de la ayuda externa. Estas transferencias de capital orientadas a grupos objetivo impidieron deliberadamente una mejor utilización del sector financiero formal como conducto de la financiación, porque los expertos en desarrollo estaban convencidos de que los bancos comerciales y de desarrollo existentes no querían ni podían llegar a los grupos pobres. En las antiguas circunstancias de «represión financiera», esta valoración estaba claramente justificada.

Sin embargo, la política de desarrollo no considera siempre a la financiación como sinónimo de capital. La tercera fase de la política de apoyo al desarrollo de los sectores financieros en los países en desarrollo tomó una orientación distinta y «detectó» que la financiación también puede ser entendida en el sentido de las instituciones financieras y los mercados. Se acepto así la nueva doctrina de Shaw (1973) y McKinnon (1973), quienes, en lugar de represión financiera, reclamaban la liberalización y desregulación del sector financiero. Algunos expertos pronosticaban que los bancos a los que se permitía libremente perseguir sus propios objetivos financieros pronto empezarían a extender el crédito a los clientes que antiguamente se desatendían, y que lo harían de una forma prudente. Sin embargo, esta expectativa se vio frustrada. En vez de abrirse a una clientela nueva,

muchas instituciones financieras asumieron demasiados riesgos, y todos los sectores financieros se volvieron muy inestables y se derrumbaron bajo el problema de la morosidad (Díaz-Alejandro, 1985). Lo que se les había pasado por alto a los políticos libertarios era exactamente lo que Stiglitz (1988) había enseñado durante años: la financiación la determinan los serios problemas de información y de incentivos, y por tanto los sistemas financieros deben ser regulados y guiarse por políticas que limiten la asunción de riesgos.

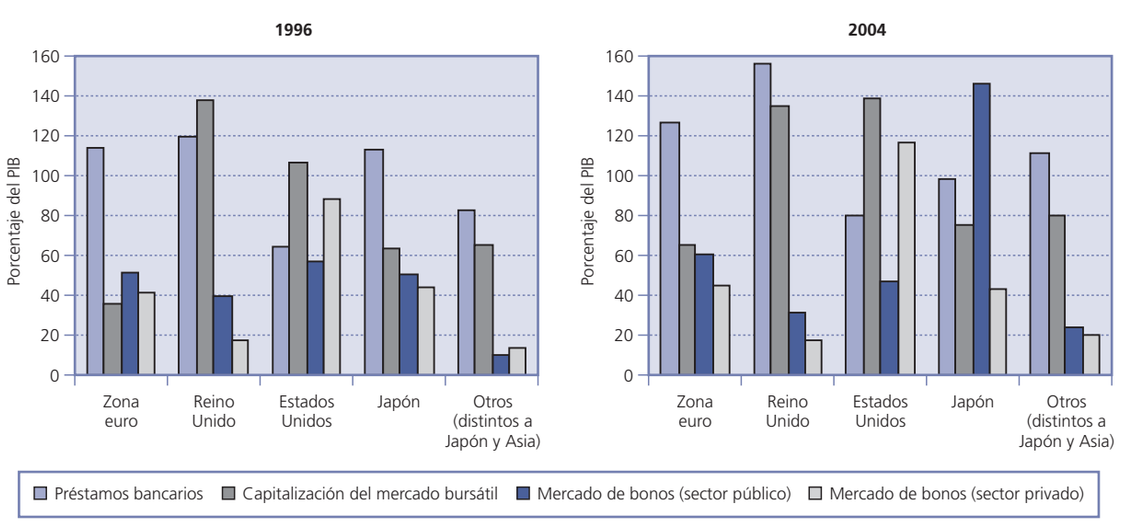
Esta experiencia negativa abrió camino finalmente a un nuevo modelo de política, cuyo objetivo es reforzar los sistemas financieros a través de la constitución de instituciones financieras que son, al mismo tiempo, viables desde el punto de vista financiero y relevantes desde el punto de vista social. La experiencia reciente indica que este último modelo de política de desarrollo, que considera la financiación en un sentido amplio y se centra en los sistemas financieros, en la constitución de instituciones y el diseño de incentivos, puede tener éxito finalmente (13).

IV. DIFERENCIAS ENTRE LOS SISTEMAS FINANCIEROS NACIONALES

Este apartado comienza introduciendo brevemente algunas estadísticas financieras. El gráfico 1, que ha sido extraído de un artículo reciente de Allen *et al*. (2004), demuestra con toda claridad que, incluso en el pasado reciente, existían enormes diferencias en cuanto a la importancia que tienen los créditos bancarios, las acciones y los títulos que cotizan en Bolsa (es decir, entre bancos y mercados) en los diferentes sistemas financieros nacionales.

Las diferencias pueden parecer aún más pronunciadas al observar la función de los bancos, valorados según sus ratios de intermediación (Schmidt *et al*., 1999) y los patrones de financiación de las empresas no financieras (Hackethal y Schmidt, 2004). Los sorprendentes resultados de estos estudios señalan que, aunque todos los sistemas financieros se vean afectados por algunos factores comunes que tienden a reducir el papel de los bancos, las diferencias han seguido siendo tan pronunciadas como lo venían siendo en términos absolutos, y que incluso habían aumentado en términos relativos. Por ejemplo, el coeficiente de intermediación de las empresas frente a los bancos —es decir, la cuota de financiación externa de las empresas no financieras que procede de los bancos bajo las formas de renta variable y créditos— en EE.UU. y Gran Bretaña representa aproximadamente una tercera parte de la de Alemania y Japón, aun cuando en los dos grupos de países los coeficientes de intermediación han descendido entre mediados de los sesenta y los últimos años del siglo pasado.

GRÁFICO 1
DIMENSIÓN DE LOS COMPONENTES DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS POR PAÍSES Y REGIONES



PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

Como ya se dijo anteriormente, quizá no sea suficiente observar cada uno de los elementos de un sistema financiero si lo que se pretende es comprender su lógica interna y también su desarrollo. Por este motivo, se complementará la información estadística con nueva información de los distintos sistemas financieros, prestando atención a la cuestión de si estos sistemas han cambiado su estructura en un pasado reciente o se encuentran a punto de hacerlo.

El ejemplo del sistema financiero estadounidense ya se ha utilizado anteriormente para ilustrar los conceptos de complementariedad y coherencia. Estados Unidos lleva aplicando un sistema basado en el mercado de capitales durante muchos años. Como decía Mark Roe (1994), los orígenes de este sistema son principalmente políticos en cuanto a su naturaleza. Como todos los sistemas financieros, el de EE.UU. se caracteriza por la complementariedad y, en general, también es coherente. Las funciones respectivas de los bancos y de los mercados de capitales se mantienen en la línea de la tendencia predominante, según la cual las empresas financian sus necesidades de inversión con la relación imperante entre banco y cliente, con la forma en que ahorran y acumulan riqueza las economías domésticas, con el sistema de gobierno corporativo y con la financiación de las pensiones, sólo por mencionar los elementos más importantes de un sistema financiero. El crédito bancario con fines comerciales está limitado en términos cuantitativos y en términos de vencimiento, lo que obliga a las empresas a utilizar los mercados de valores para la financiación y refleja, al mismo tiempo, esta opción de fuentes financieras. Las relaciones entre banco y cliente son más que estrechas, y los bancos rara vez tienen un papel positivo en caso de que la empresa tomadora del crédito sufra dificultades financieras. En vista del limitado papel del crédito bancario y de la legislación en materia de quiebras de EE.UU., no resulta sorprendente. Los bancos no poseen acciones y no se implican de forma activa en el gobierno de las empresas a las que facilitan crédito. Pero, en efecto, ¿por qué habrían de incurrir en los gastos y riesgos que conllevaría una política diferente? Las economías domésticas emplean a los fondos de pensiones y a otros intermediarios financieros no bancarios para confiarles sus ahorros, y estas instituciones invierten la mayor parte de los fondos que gestionan en el mercado de valores, dotando así a las empresas de la inversión financiera que necesitan. El mercado de valores es importante no sólo para la financiación de las empresas y el ahorro doméstico (indirecto) en EE.UU., sino que, al menos en principio, es un elemento fundamental del régimen de gobierno corporativo: la amenaza de una OPA hostil mantiene a los directivos atados de pies y manos a los intereses de los accionistas.

Así es, en pocas palabras, como se podría haber descrito al sistema financiero estadounidense hace algún tiempo (por ejemplo, Kaufman, 1997); a grandes rasgos, la descripción sigue siendo válida hoy en día. Lo curioso es que la importancia de los bancos ha descendido en los últimos años, mientras que la del mercado de valores ha crecido. El sistema financiero británico se parece al estadounidense en su estructura básica, a pesar de que existen numerosas diferencias. En ambos países, los rasgos de los sistemas financieros que hacen que los sistemas estén orientados al mercado se han ido intensificando según ha ido pasando el tiempo. Los sistemas eran muy coherentes en el pasado, y siguen siéndolo hasta el día de hoy. Por supuesto, como son sistemas basados en el mercado, no es previsible que varíen de un modo importante.

Como se ha dicho anteriormente, los sistemas financieros de Alemania y Japón han estado dominados por los bancos durante muchos años. Los bancos eran los principales actores dentro del sector financiero y el sistema financiero en pleno, al proporcionar el gran grueso de financiación externa a las empresas llevándose consigo una parte considerable de los ahorros generados por las economías domésticas, y al ejercer una fuerte influencia sobre otras instituciones del sector financiero. A causa del elevado nivel de financiación bancaria a largo plazo, los bancos tenían razones para establecer una estrecha vinculación con las empresas y para implicarse más activamente en el gobierno de las grandes corporaciones. Esta situación les permitió supervisar mejor a sus usuarios de créditos y, por lo tanto, limitar su riesgo crediticio.

Teniendo en cuenta la intensa actuación de los bancos en el sistema financiero alemán en un pasado no tan lejano, no sorprende que a los mercados de capitales organizados de Alemania no se les haya prestado demasiada atención, y que aún hoy en día sigan siendo casi intrascendentes como fuente de financiación de las empresas y del todo irrelevantes como fuerza de gobierno corporativo, aunque en términos de capitalización absoluta los mercados bursátiles alemán y japonés se encuentran entre los más destacados del mundo. Las economías nacionales de la Europa continental y Japón cuentan con una cantidad de activos financieros muy infe-

rior a las de Gran Bretaña y EE.UU. Sus carteras financieras están dominadas por activos relativamente seguros. Por este motivo, las economías internas de Alemania y Japón presentan un riesgo financiero mucho menor que el de los países anglosajones.

Los sistemas nacionales tradicionales de gobierno corporativo de Alemania y Japón completan el panorama. Por ley y tradición, el gobierno corporativo se ha orientado hacia los interesados y se ha controlado desde dentro de las organizaciones. Los bancos y sus empleados tenían mucha importancia dentro del gobierno corporativo, junto con los accionistas, que, en el caso de Alemania, poseían grandes bloques de acciones. Estos grupos eran dominantes dentro de las juntas supervisoras en Alemania y correspondientes en el caso de Japón. Junto con los altos directivos, formaban lo que podría llamarse una «gran coalición» que determinaba la política corporativa. Y, en efecto, las grandes empresas fueron gestionadas durante largo tiempo en «interés común» de los que estaban representados en esta «gran coalición»: estabilidad y crecimiento (o más bien, crecimiento estable) y no maximizar el valor del accionista, por el que la mayoría de las grandes empresas esta dirigida.

Durante muchos años, los distintos elementos de los sistemas financieros de Alemania y Japón fueron no sólo complementarios, sino también coherentes. Por ejemplo, la forma dominante de financiación se adaptaba bien a los regímenes de gobierno corporativo, a las respectivas funciones de los bancos y los mercados de capitales de los dos sectores financieros, a los sistemas de pensiones predominantes, etc., y viceversa. No se pretende explicar aquí las causas y consecuencias de esta coherencia con mayor detalle, por lo que se dirige al lector hacia la literatura existente en esta materia (14). Durante largo tiempo, los dos sistemas financieros parecieron ser muy útiles para sus economías respectivas (Porter, 1992). Sin embargo, hace ya mucho tiempo que esto no es así, según se explicará en el último apartado.

El sistema financiero francés es otro ejemplo interesante de cómo solían funcionar los sistemas financieros y la forma en que han cambiado en los últimos tiempos. Hasta mediados de la década de 1980, el sector financiero francés y, de hecho, todo su sistema financiero, se ha llevado según la influencia del Gobierno, de forma que su sistema bien puede ser considerado como un tipo propio de sistema financiero. Aunque, de nuevo bajo una dirección y liderazgo activos por parte del Gobierno, este sistema fue desmontado a partir de 1985. Sin tener en cuenta esta influencia específica y característica gubernamental del pasado, se podría describir al sistema financiero francés como un sistema fuertemente dominado por los bancos (Faugère y Voisin, 1994). Sin embargo, después de la transformación experimentada a lo largo de las dos últimas décadas, ya no es apropiado caracterizarlo de esta forma. Ahora, este sistema está dominado por el mercado de capitales, en línea con los de EE.UU. y Gran Bretaña (Plihon *et al.*, 2006). Se hablará de la importancia de casos como el francés en el siguiente y último apartado, en el que se abordarán importantes cuestiones, como la forma en que se desarrollan los sistemas financieros y si cabe esperar una convergencia general de sistemas financieros en Europa y, posiblemente, a escala mundial.

V. EL DESARROLLO DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

1. Cómo se desarrollan los sistemas financieros

Los datos y las descripciones estadísticas de los sistemas nacionales que se presentaron en el apartado anterior manifiestan dos tendencias que parecen ser bastante contradictorias. Una de ellas es que, en casi todos los sistemas financieros, los valores que adquieren los indicadores del sector financiero que representan la conducta de los mercados de capitales se incrementan con el tiempo. Este hecho indica una tendencia a una convergencia general con el modelo anglosajón de sistema financiero basado en el mercado de capitales, aunque esta conclusión no es decisiva, ya que los sistemas son mucho más que simples recopilaciones de componentes individuales. La otra tendencia apunta a que, en muchos países, las características permanecen intactas. Como reza en las definiciones, el sistema financiero alemán sigue estando dominado por los bancos, y los países anglosajones, EE.UU. y Gran Bretaña, siguen teniendo unos sistemas financieros dominados por el mercado de capitales. Esta condición actuaría en contra de la convergencia general, al menos en lo que respecta a la convergencia hacia un cierto tipo «intermedio» de sistema financiero.

Las tendencias contradictorias de cambio, por una parte, y la estabilidad, por otra, sugieren observar con profundidad las «leyes» que gobiernan el desarrollo de los sistemas financieros en su totalidad, y no simplemente indicadores aislados. Hay muchas opiniones acerca de cómo se desarrollan los sistemas financieros a lo largo del tiempo, aunque, por cuestiones de espacio, este estudio se limita a analizar sólo tres de ellas (15).

Una de estas tres opiniones es la de «progresión natural» de los sistemas basados en los bancos a los basados en los mercados de capitales. Ésta es la más compartida por la mayoría de profesionales y políticos, así como por los círculos académicos. Esta modalidad se puede basar en observaciones de datos de series temporales, como los recogidos por Goldsmith (1969), o basarse en la creencia de que un sistema basado en el mercado de capitales es simplemente mejor que otro basado en los bancos. De ser aplicable, este argumento, que se apoya en la eficiencia, supondría un claro avance para esta teoría. La experiencia internacional de los últimos quince años hace plausible esta postura, ya que parece demostrar la superioridad económica de los sistemas basados en los mercados de capitales de EE.UU. y Gran Bretaña, lo que puede a su vez explicar la tendencia hacia una mayor orientación al mercado que se extrae de los datos disponibles. Sin embargo, al volver la mirada hacia el debate de hace sólo quince años, aparece la visión contraria expresada por autores influyentes como Porter (1992). Además, tal como ya se decía anteriormente, los recientes trabajos empíricos y los modelos teóricos, como el presentado por Allen y Gale (2000) y en numerosos estudios de Stiglitz, no apoyan la convicción de que los sistemas financieros basados en los mercados de capitales se encuentran en mejor estado que los basados en la banca, y no contando con la supuesta «eficiencia» del sistema supuestamente superior, la idea de «progresión natural» pierde gran parte de su atractivo.

La segunda opinión se basa en el supuesto de que la dicotomía de sistemas financieros fundamentados en la banca y en el mercado de capitales no es válida en términos generales, y puede haber perdido ya su importancia. Puede que sólo represente una situación histórica concreta en la que era imposible mezclar la fuerza de los intermediarios y los mercados. La innovación financiera puede modificar pronto esta situación y generar nuevas opciones, entre las que se incluyan algunas que permitan combinar las fuerzas del sistema basado en la banca y del basado en el mercado de capitales. Visto desde la perspectiva actual, lo que podría surgir en cualquier momento serían unos «sistemas híbridos». Un ejemplo muy útil de la forma en que se pueden combinar las fuerzas de los dos sistemas es la titulización (Franke y Krahnen, 2005). El Banco Mundial (World Bank, 2001) defiende también que una síntesis de los dos tipos de sistema financiero (o un sistema «híbrido») sería una perspectiva atractiva, y posiblemente también de gran valor empírico, porque refuerza a la vez la asignación eficiente del capital a corto plazo y la competencia, como determinante del bienestar a largo plazo. Sin embargo, hasta ahora sólo existen unos pocos ejemplos convincentes que pudieran sugerir que una síntesis de este tipo pueda ser viable y atractiva desde el punto de vista económico. Además, la generalización de una teoría que se refiera a un único instrumento financiero, como la titulización, en el caso de los sistemas financieros en general parece no haber sido convincente (16).

La tercera opinión parte de los conceptos de complementariedad y coherencia presentados en el apartado II.4, donde se decía que los sistemas financieros están conformados según la complementariedad, y que la coherencia de un sistema financiero es sumamente importante para sus resultados económicos. Las incoherencias originan pérdida del bienestar, y si la complementariedad es importante, estas pérdidas pueden ser sustanciales. Supóngase, por ejemplo, que se puedan cuantificar y evaluar las diferencias en cuanto a bienestar o eficiencia de los sistemas financieros según el prisma de un observador externo. Según lo que se decía en el apartado III, dicho observador podría inclinarse a pensar que los sistemas financieros coherentes basados en los bancos y en los mercados de capitales son exactamente iguales en términos de bienestar: quizá que no existe ninguna diferencia, o que dicha diferencia es pequeña. Sin embargo, si la complementariedad es un determinante importante del grado y perfección con que funciona un sistema financiero, la diferencia en cuanto a bienestar de un sistema coherente con otro claramente incoherente será considerable.

2. Por qué la complementariedad puede impedir o impulsar la convergencia

¿Qué implica esto para la posibilidad y la probabilidad de una convergencia? En los supuestos que se han presentado y que se han encontrado, partiendo de cualquier situación que se caracterice por las *incoherencias* que se puedan haber producido por la combinación de elementos o características incompatibles de los sistemas basados en los bancos y en los mercados de capitales, la posible ventaja en cuanto a bienestar que se podría obtener restableciendo la coherencia (si fuese posible) dentro de cualquiera de los dos tipos de sistema financiero sería importante. En una situación así, los políticos aspirarían, seguramente, a restablecer la coherencia rápidamente, con una gran posibilidad de con-

seguir este objetivo. En principio, el resultado de este proceso está sin determinar, dependiendo en gran medida de cuáles fuesen las ventajas inmediatas en cuanto a eficiencia que pareciese posible conseguir en una situación concreta. Pero en la práctica suele ser más fácil «arreglar» el sistema financiero al que está acostumbrado un país que adoptar otro radicalmente distinto.

Si se iniciase un posible proceso de transformación que se caracterizase por la *coherencia* del sistema financiero, la complementariedad podría impedir la convergencia inducida por cuestión de eficiencia. Hay dos posibles motivos. Uno es que nadie conoce cuál de los dos sistemas es el mejor. Por tanto, los políticos deberían comprenderlo y abstenerse de intentar un cambio a otro tipo diferente del que predomina en el país. El otro motivo es que la transición de un sistema coherente a otro podría originar daños graves, aunque temporales, en el bienestar, lo que cualquier político con sentido común pretendería evitar.

Por supuesto, esto no quiere decir que los sistemas financieros no puedan variar de forma esencial, lo que equivaldría a un cambio de un sistema basado en la banca a otro basado en el mercado de capitales, o viceversa (17). En muchos países se observa actualmente un cambio o transición de los bancos a los mercados de capitales como elemento central y definitorio del sistema financiero. Anteriormente, hubo varios casos en los que se produjo un cambio profundo de estas características en el sentido contrario. Los cambios pueden tener motivaciones políticas y pueden estar originados por una crisis, como fue el caso de la gran depresión de 1930 y la II Guerra Mundial, momento en que muchos países adoptaron sistemas financieros dominados por los bancos con fuertes medidas políticas, tales como la nacionalización de los bancos (Francia), el cierre de los mercados (Japón y Alemania) o la introducción de legislaciones bancarias muy restrictivas (EE.UU.). Las doctrinas económicas dominantes apoyaron estas medidas del pasado, al igual que lo hacen actualmente con el paso de los bancos a los mercados.

La condición más importante para que se pueda producir un cambio fundamental en el sistema financiero es que existan grandes incoherencias que generen graves repercusiones, y que estas consecuencias se hagan sentir también entre el público en general. En el pasado reciente, el sistema financiero francés dio un ejemplo importante. El anterior dominio estatal se hizo insostenible en la década de 1980. Esta situación hizo que el Gobierno iniciara un cambio fundamental hacia un sistema financiero orientado al mercado de capitales. Como indica la teoría de la complementariedad, la transición fue muy difícil y condujo a más de una década de agitación y crisis en el sistema financiero francés. Pero esta fase ya pasó, y en la actualidad el sistema francés esta en mucha mejor forma que nunca.

Sin embargo, los cambios tienen unos límites. En un estudio reciente de Hackethal *et al*. (2006) se afirma que en la actualidad ningún país puede decidirse por introducir un sistema financiero basado en la banca si no lo ha tenido antes. La razón es que, a causa de la globalización, la presión económica que cualquier país sufre por tener un sistema financiero de calidad es muy fuerte, que un sistema basado en los bancos sólo puede funcionar bien si opera sobre la base de la confianza entre los agentes económicos y una tradición de cerrar y cumplir con los contratos implícitos. El gobierno no puede imponer estos requisitos previos por decreto, y si en algún momento han existido y desaparecido, no se les puede restaurar fácilmente. En el caso específico de Alemania, Hackethal *et al*. (2006) indican que podría ser imposible restaurar el antiguo sistema basado en la banca, aun cuando existió anteriormente y funcionó bien. Esta propuesta es válida, aunque, en principio, un sistema financiero basado en los bancos puede ser tan bueno como otro que se base en el mercado de capitales, o incluso mejor (18). Teniendo en cuenta que su sistema financiero está plagado en la actualidad de graves incoherencias, Alemania podría verse obligada a seguir el ejemplo francés y cambiar también a un sistema basado en el mercado de capitales, ya que podría no ser posible restaurar los fundamentos sociales, políticos y económicos en los que se apoyaba el sistema antiguo.

En Japón se puede observar una situación parecida. Este país tuvo un sistema basado en los bancos que funcionó bien durante más de cincuenta años. El sufrimiento del sistema financiero japonés fue prolongado y tuvo graves consecuencias negativas para la economía. Si Japón podrá resurgir de este período de crisis con un nuevo sistema basado en los bancos o con otro basado en el mercado de capitales está aún por ver (Hoshi y Kashyap, 2001). La situación de varios países de Europa meridional, especialmente Italia y España, puede ser muy parecida (19). Y existe un factor adicional aplicable a todos los países de la UE. La política en materia de sector financiero se elabora ahora desde Bruselas, y no desde dentro de cada país. Para ello, se tie-

nen en cuenta dos tendencias actuales. Por un lado, se favorece la adopción del modelo anglosajón y, por otro, la política comunitaria parece aspirar a conseguir una mezcla de los que la Comisión Europea considera los mejores elementos procedentes de los diferentes sistemas nacionales. La teoría de la complementariedad sugiere que esta política no puede funcionar, pues se producirían incoherencias. Como los sistemas incoherentes no son eficientes y pueden llegar a ser perjudiciales, esta política del modelo de «medias tintas» se convierte en una forma definitiva e indirecta de imponer el sistema financiero anglosajón. Por lo tanto, podríamos terminar por alcanzar un mismo tipo de sistema financiero en toda Europa y, como consecuencia de ello, debería esperarse una convergencia de los sistemas financieros de todo Occidente en un futuro relativamente cercano.

NOTAS

(1) Las decisiones financieras y las relaciones financieras son las que se producen en distintos momentos o en diferentes períodos de tiempo.

(2) La concesión de créditos y las participaciones con acciones son servicios financieros, entre los que se incluyen también las transferencias, la captación de depósitos y la compraventa de títulos, por citar sólo algunos.

(3) Construir una casa, o cultivar un árbol o un arbusto, e incluso poner una moneda en el «cerdito», es decir, colocar dinero en la hucha, y criar hijos son formas de ahorro real e inversión que no requieren al sector financiero. Casualmente, esto explica por qué están tan extendidas entre los países que no han terminado de desarrollar su sector financiero.

(4) Un estudio reciente de ALLEN *et al*. (2004), que realiza una comparación descriptiva de los sistemas financieros de Estados Unidos, Japón y China, puede servir como ejemplo para mostrar el valor que tiene este modelo para el análisis comparativo.

(5) Véase SCHMIDT *et al*. (1999), quienes desarrollan un estudio comparativo del papel de los bancos como intermediarios, y HACKETHAL y SCHMIDT (2004) para un nuevo método de cálculo de los patrones de financiación de las empresas de los diferentes sistemas financieros.

(6) Véase MERTON y BODIE (1995) para una exposición sistemática de este modelo. Los trabajos de ALLEN y GALE (2000 y 2001) siguen un planteamiento parecido, es decir, parten de las funciones de los sistemas financieros, aunque estos autores seguramente no aprobarían las opiniones de Merton y Bodie en el sentido de que las diferencias institucionales son más bien fortuitas, y no auténticamente relevantes. De hecho, mantienen puntos de vista contrarios.

(7) Que sólo existan dos tipos de sistemas financieros es un fenómeno reciente. Hace sólo algunos años, los países socialistas tenían su propia especie de sistema financiero; y en ese mismo momento muchos otros países poseían sistemas financieros en los que el propio estado desempeñaba una función crucial. La oleada de liberalizaciones y privatizaciones en las décadas de 1980 y 1990 han conducido a la desaparición de los antiguos sistemas financieros dominados por el Estado como un tipo aparte de sistema financiero.

(8) El lema «La financiación importa» quizás haya estado siempre en la mente de los profesionales del mundo financiero. Sin embargo, según la fuerte influencia de la teoría neoclásica de los mercados perfectos, fue descartado dentro de los círculos académicos. Esta corriente, que se hizo dominante tras la publicación de las irrelevantes propuestas de Modigliani-Miller alrededor de 1960, sólo se vio amenazada con el advenimiento de la denominada economía institucional, que coloca a los mercados imperfectos, a los contratos incompletos y a las instituciones en el centro del interés académico.

(9) Aquí, el trabajo de Joseph Stiglitz es particularmente importante; véase STIGLITZ (1985) para consultar un estudio general, y STIGLITZ y WEISS (1981) sobre el racionamiento del capital como consecuencia endógena de la información y los problemas de incentivos que son previsibles en los mercados financieros.

(10) ALLEN y GALE (2000 y 2001) y LEVINE (2005) son autores que han desarrollado importantes estudios al respecto.

(11) Para consultar estudios sobre métodos y resultados, véase WORLD BANK (2001) y LEVINE (2005).

(12) La crítica de estos métodos políticos se resume en dos interesantes volúmenes escritos por VON PISCHKE *et al*. (1983), y ADAMS *et al*. (1984).

(13) Uno de los primeros defensores de la nueva orientacion de la política de desarrollo financiero es VON PISCHKE (1993); véanse también ARMANDÁRIZ DE AGHION y MORDUCH (2005), y SCHMIDT y VON PISCHKE (2005) para consultar aportaciones más recientes.

(14) Dos publicaciones importantes y recientes acerca de los sistemas financieros alemán y japonés, escritas por KRAHNEN y SCHMIDT (2004) y HOSHI y KASHYAP (2001), coinciden, sorprendentemente, en que ambas otorgan una gran importancia a los aspectos de la complementariedad y la coherencia para el análisis de los dos sistemas.

(15) Los demás puntos de vista merecen sólo una breve mención. Uno de ellos pertenece a LAPORTA, LÓPEZ-DE-SILANES, SHLEIFER y VISHNY (1998), quienes, un conjunto de estudios que despertó un gran interés dentro de la comunidad académica, defendían que el carácter del sistema financiero de un país lo determina la tradición legal del país (véase también GLAESER y SHLEIFER, 2002). El problema que tiene esta postura es que, considerándola de forma literal, indicaría que los sistemas financieros no pueden modificar en absoluto su carácter, ya que la tradición legal de un país es algo que arranca en el pasado y, por tanto, es un factor que ya viene dado. En contraposición a esta idea, RAJAN y ZINGALES (2003) han defendido recientemente en sus estudios que, en vez de estabilidad a largo plazo, existen de vez en cuando «grandes reveses», en el sentido de que muchos sistemas financieros nacionales han emprendido cambios fundamentales (tanto de tener sistemas basados en los bancos a basarlos en los mercados de capitales como en el sentido contrario). Ninguna de estas dos opiniones parece del todo convincente para este estudio, pero, como se aclarará más adelante, la de los «grandes reveses» podría ser la única que se pudiera aceptar aquí.

(16) Además, existen argumentos teóricos en contra de la posibilidad de disponer de un «modelo híbrido»; véase, por ejemplo, BOOT y THAKOR (2000).

(17) En otras palabras, y empleando la definición acuñada por RAJAN y ZINGALES (2003), pueden producirse «grandes reveses».

(18) Obsérvese que esta suposición es hipotética, no quiere decir que los autores opinen que es mejor.

(19) Para profundizar en el debate acerca de una vía posible de desarrollo de los diferentes sistemas financieros nacionales en Europa, véase GASPAR *et al*. (2003).

BIBLIOGRAFÍA

ADAMS, D. W.; GRAHAM, D. H., y VON PISCHKE, J. D. (1984), *Undermining Rural Development with Cheap Credit*, Boulder, Col, Westview Press.

ALLEN, F.; CHUI, A., y MADDALONI, A. (2004), «Financial systems in Europe, the USA and Asia», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 20 (4): 490-508.

ALLEN, F., y GALE, D. (1995), «A welfare comparison of intermediaries and financial markets in Germany and the US», *European Economic Review*: 179-209.

— (1997), «Financial markets, intermediaries, and intertemporal smoothing», *Journal of Political Economy*: 523-546.

— (2000), *Comparing Financial Systems*, Cambridge, MA, MIT Press.

— (2001), «Comparative financial systems: A survey», *Working Paper*, Wharton School.

AOKI, M. (2001), *Towards a Comparative Institutional Analysis*, Cambridge, MA, MIT Press.

ARMANDÁRIZ DE AGHION, B., y MORDUCH, J. (2005), *The Economics of Microfinance*, Cambridge, MA, MIT Press.

BOOT, A., y THAKOR, A. V. (2000), «Can relationship banking survive competition?», *Journal of Finance*, vol. 55: 679-713.

DEMETRIADES, P., y HUSSEIN, K. (1996), «Does financial development cause economic growth? Time series evidence from 16 countries», *Journal of Development Economics*, vol. 51: 387-411.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y MAKSIMOVIC, V. (2000), «Funding growth in bank-based and market-based financial systems: Evidence from firm-level data», *World Bank Policy Research Working Paper*, n.º 2432.

DÍAZ-ALEJANDRO, C. (1985), «Good-bye financial repression, hello financial crash», *Journal of Development Economics*: 1-24.

FAUGÈRE, J. P., y VOISIN, C. (1994), *Le système finançier français*, París, Nathan.

FRANKE, G., y KRAHNEN, J. P. (2005), «Default risk sharing between banks and markets: The contribution of collateralized debt obligations», *NBER Working Paper*, 11741.

GASPAR, V.; HARTMANN, P., y SLEJPEN, O. (2003), «Introduction», en *The Transformation of the European Financial System*, Francfort, European Central Bank.

GLAESER, E. L., y SHLEIFER, A. (2002), «Legal origins», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117: 1193-1229.

GOLDSMITH, R. W. (1969), *Financial Structure and Development*, New Haven, CT, Yale University Press.

GURLEY, J., y SHAW, E. (1960), *Money in a Theory of Finance*, Washington, DC, Brooking Institution.

HACKETHAL, A. (2000), *Banken, Unternehmensfinanzierung und Finanzsysteme*, Francfort, Peter Lang.

HACKETHAL, A., y SCHMIDT, R. H. (2000), «Komplementarität und Finanzsysteme», *Kredit und Kapital, supplement 15*: 53-102.

— (2004), «Financing patterns: Measurement concepts and empirical results», *Working Paper Series: Finance and Accounting*, Goethe-University Frankfurt/Main, número 125.

HACKETHAL, A.; SCHMIDT, R. H., y TYRELL, M. (2005), «On the way to a capital market based system», *Corporate Governance: An International Review*, vol. 13: 397-407.

— (2006), «The transformation of German financial system», *Revue d'économie politique*, vol. 117: 431-456.

HOSHI, T. (1998), «Japanese corporate governance as a system», en KLAUS J. HOPT *et al*., (eds.), *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and Emerging Research*, Oxford, Oxford University Press: 847-875.

HOSHI, T., y KASHYAP, A. (2001), *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, Cambridge, MA, MIT Press.

JALILIAN, H., y KIRKPATRICK, C. (2002), «Financial development and poverty reduction in developing countries», *International Journal of Finance and Economics*, vol. 7: 98-108.

KAUFMAN, G. (1997), *The US Financial System*, sexta edición, Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

KING, R. G., y LEVINE, R. (1993), «Finance and growth: Schumpeter might be right», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108: 717-738.

KRAHNEN, J. P., y SCHMIDT, R. H. (eds.) (2004), *The German Financial System*, Oxford, Oxford University Press.

LA PORTA, R.; LÓPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A., y VISHNY, R. W. (1998), «Law and finance», *Journal of Political Economy*, vol. 106: 1113-1155.

LEVINE, R. (1999), «Law, finance, and economic growth», *Journal of Financial Intermediation*, vol. 8 (1/2): 36-67.

— (2005), «Finance and growth: Theory and evidence», en AGHION, Philippe y DURLAUF, Stefan (eds.), *Handbook of Economic Growth*, Amsterdam.

LEVINE, R., y ZEVROS, S. (1998), «Stock markets, banks, and economic growth», *American Economic Review*, vol. 88: 537-558.

MCKINNON, R. (1973), *Money and Capital in Economic Development*, Washington, DC, The Brooking Institution.

MERTON, R. C., y BODIE, Z. (1995), «A conceptual framework for analyzing the financial environment», en CRANE, D. B. *et al*. (eds.), *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Boston, MA, Harvard Business School Press: 3-32.

MILGROM, P., y ROBERTS, J. (1990), «The economics of modern manufacturing: Technology», *Strategy and Organization, American Economic Review*, vol. 80: 511-528.

PATRICK, H. (1966), «Financial development and economic growth in underdeveloped countries», *Economic Development Cultural Change*, vol. 14: 174-189.

PLIHON, D.; COUPPEY-SOUBEYRAN, J., y SAIDANE, D. (2006), *Les banques: acteurs de la globalisation financière*, Paris, La Documentation Francaise.

PORTER, M. (1992), «Capital disadvantage: America's failing capital investment system», *Harvard Business Review*, vol. 70, septiembre-octubre.

— (1996), «What is strategy?», *Harvard Business Review*, vol. 74, noviembre-diciembre: 61-78.

RAJAN, R. G., y ZINGALES, L. (2003), «The great reversals: The politics of financial development in the 20th Century», *Journal of Financial Economics*, vol. 69: 5-50.

RIOJA, F., y VALEV, N. (2004), «Finance and the sources of growth at various stages of economic development», *Economic Inquiry*, vol. 42: 27-40.

ROBINSON, J. (1952), «The generalization of the General Theory», en *The Rate of Interest and Other Essays*, Londres, McMillan.

ROE, M. V. (1994), *Weak Owners, Strong Managers: The Political Roots of American Finance*, Princeton University Press, Princeton NJ.

ROUSSEAU, P. L., y WATCHEL, P. (1998), «Financial intermediation and economic performance: Historical evidence from five industrial countries», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 30: 657-678.

SCHMIDT, R. H. (2004), «Corporate governance in Germany: An economic perspective», en KRAHNEN y SCHMIDT (eds.), *The German Financial System*: 387-424.

SCHMIDT, R. H.; HACKETHAL, A., y TYRELL, M. (1999), «Disintermediation and the role of banks in Europe: An international comparison», *Journal of Financial Intermediation*, 8: 36-97.

SCHMIDT, R. H., y TYRELL, M. (2003), «What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular?», en KRAHNEN y SCHMIDT (eds.), *The German Financial System*: 19-67.

SCHMIDT, R. H., y VON PISCHKE, J. D. (2005), «Networks of micro and small enterprise banks», *Small Enterprise Development*, vol. 16: 30-41.

SCHUMPETER, J. A. (1912/1934), *The Theory of Economic Development*, Cambridge, MA: Harvard University Press (primera edición alemana, 1912).

SHAW, E. (1973), *Financial Deepening in Economic Development*, Nueva York, Oxford University Press.

SOLOW, R. (1956), «A contribution to the theory of economic growth», *Quarterly Journal of Economics*: 65-94.

STERN, N. (1989), «The economics of development: A survey», *Economic Journal*: 597-685.

STIGLITZ, J. E. (1985), «Credit markets and control of capital», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 17: 133-152.

— (1988), «Economic organization, information, and development», en CHENERY, H., y SRINIVASAN, N. T. (eds.), *Handbook of Development Economics*, Amsterdam: 93-160.

STIGLITZ, J. E., y Weiss, A. (1981), «Credit rationing in markets with imperfect information», *American Economic Review*, vol. 71: 393-410.

THORNTON, J. (1996), «Financial Deepening and Economic Growth in Developing Economies», *Applied Economics Letters*, 3: 243-46.

VON PISCHKE, J. D. (1993), *Finance at the Frontier*, Washington DC.

VON PISCHKE, J. D., ADAMS, D., y DONALD, G. (eds.) (1983), *Rural Financial Markets in Developing Countries: Their Use and Abuse*, Baltimore, John Hopkins University Press.

World Bank (1989), *Finance and Development: World Development Report*, World Bank, Washington, DC.

— (2001), *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*, Oxford, Oxford University Press.

BANCA Y MERCADOS FINANCIEROS COMO MECANISMOS PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO: NUEVAS PERSPECTIVAS

Santiago CARBÓ VALVERDE

Universidad de Granada y FUNCAS

Resumen

En este artículo se analiza, desde una nueva perspectiva, la incidencia de la arquitectura financiera —con una orientación hacia los intermediarios bancarios o hacia el mercado— en la eficiencia del vínculo entre sistema financiero y crecimiento económico. Esta nueva perspectiva tiene un carácter «evolucionista», puesto que sugiere que tanto la evolución del ambiente institucional y legal del sistema financiero como el propio estadio de desarrollo de la economía son dos filtros de mayor relevancia cuantitativa y cualitativa que el tipo de estructura financiera predominante (intermediarios o mercados). Empleando datos del Banco Mundial, este estudio aplica, por vez primera, ambos filtros de forma simultánea. Los resultados confirman que ninguno de los dos tipos de sistemas financieros presenta una superioridad manifiesta sobre el otro, y que el ambiente legal e institucional es un factor fundamental para el desarrollo financiero y económico. Asimismo, el estudio sugiere que los sistemas basados en intermediarios tan sólo podrían presentar alguna ventaja en economías con escaso nivel de desarrollo en términos de inversión y expansión empresarial.

Palabras clave: sistema financiero, crecimiento económico, mercados, instituciones.

Abstract

This article analyses the impact of the financial architecture —bank-based or market-based— on the efficiency of the finance-growth nexus from a new perspective. This new perspective is «evolutionist» in that the evolution of the institutional and legal environment of the financial system and the stage of economic growth itself are two filters that exhibit a more significant quantitative and qualitative impact on economic growth than the classification of financial systems (bank-based or market-based). Employing data from the World Bank, this study applies, for the first time, these two filters simultaneously. The results confirm that none of the two main types of financial systems is better than the other, while the legal and institutional environment is a much more significant factor for financial and economic development. Similarly, the study suggest that bank-based systems may only be exhibit some advantages in less-developed economies, fostering investment and entrepreneurial development to a larger extent.

Key words: financial system, economic growth, markets, institutions.

JEL classification: G21, O11, O16.

I. INTRODUCCIÓN

A medida que los mercados financieros se han globalizado y las experiencias de liberalización han podido ser evaluadas con una perspectiva temporal amplia, ha renacido un interés generalizado por examinar, comparar y clasificar los sistemas financieros en función de su arquitectura y, en particular, del papel concedido a los intermediarios bancarios y a los mercados de capitales en cada uno de ellos. En cualquier caso, la distinción convencional de los sistemas financieros entre aquellos basados en los intermediarios y aquellos basados en los mercados, aun manteniéndose de forma generalizada como criterio de clasificación, ha dado paso a una nueva teoría sobre la arquitectura de los sistemas financieros. Esta teoría, a la que se podría denominar «evolucionista», es aún incipiente y se encuentra en pleno estado de desarrollo. El principal argumento que sostiene es que la preferencia por una determinada estructura financiera en una economía no depende del papel concedido a los intermediarios o a los mercados, sino que este papel viene dado por dos filtros más relevantes para la propia eficiencia del sistema financiero y su incidencia sobre el crecimiento económico y el bienestar: 1) el propio estadio de desarrollo de la economía, y 2) la «calidad» del ambiente institucional (desarrollo legal, cumplimiento de contratos, calidad de gobierno y otros factores similares).

En cualquier caso, el renovado interés por la estructura financiera se ha visto influenciado significativamente por dos tendencias a ambos lados del Atlántico. Por una parte, como señalan Rajan y Zingales (2003), el proceso de unión monetaria e integración financiera en Europa ha reforzado el papel de los mercados en numerosos países, reduciendo el papel de los intermediarios bancarios en muchos de ellos, si bien las entidades de depósito aún mantienen, con escasas excepciones, su preponderancia. Por otro lado, otros autores como Levine (2005), Allen y Gale (2006) y Barth *et al.* (2006), señalan cómo en Estados Unidos la aplicación de la Ley Gramm-Leach-Bliley en 1999 amplió de forma considerable las posibilidades (en cuanto a actividades) del sector bancario, lo que propició un interés por conocer la experiencia de otros países con una regulación bancaria similar a la ahora establecida en Estados Unidos, como era el caso de numerosas economías europeas. En cualquier caso, a pesar de la relevancia de la arquitectura financiera y de las diversas experiencias de configuración institucional observadas internacionalmente, los estudios relativos a sistemas financieros comparados son relativamente recientes y se han desarrollado principalmente a lo largo de las últimas dos décadas.

En relación con el debate convencional, Allen y Gale (2006) señalan que la clasificación tradicional de los sistemas financieros como basados en los intermediarios bancarios *(bank-based)* o en los mercados *(market-based)* se revela progresivamente más irrelevante, no ya como criterio de clasificación, puesto que la distinción entre ambos tipos de sistemas resulta aún evidente en la mayoría de los países, sino por la irrelevancia de tratar de definir criterio alguno de «superioridad» de un tipo de sistema frente a otro. Esta «búsqueda de la superioridad» ha producido numerosos análisis en la literatura reciente, sin que exista, en absoluto, un consenso generalizado al respecto. Junto a la clasificación de los sistemas financieros, surge de forma casi natural la cuestión de qué sistema ofrece mejores garantías en términos de eficiencia y bienestar. La mayor parte de los estudios internacionales se han construido a partir de bases de datos de distintas fuentes, aunadas de forma homogénea en torno al Banco Mundial. El objetivo fundamental de estas investigaciones es intentar comprender las consecuencias que se desprenden de la arquitectura de los mercados financieros internacionales para el crecimiento de cada país y, asimismo, derivar qué lecciones pueden ser comunes para cada uno de ellos.

El objetivo del presente artículo es arrojar algo de luz sobre la relación entre arquitectura financiera y crecimiento económico. Por un lado, se tratan de sintetizar las diferentes aportaciones previas y de estructurar, en la medida de lo posible, las nuevas contribuciones de tipo «evolucionista». Por otro lado, se trata de obtener alguna evidencia empírica en relación con las principales hipótesis de estas nuevas teorías sobre el vínculo entre las estructuras financieras y el crecimiento económico, empleando para ello los datos que ofrece el Banco Mundial. El artículo se estructura en tres apartados siguiendo a esta introducción. El apartado II ofrece una revisión de la literatura teórica y empírica sobre los diferentes enfoques en relación con la estructura financiera de los países y la relevancia que adquiere el nuevo enfoque evolucionista. A partir de diversos estudios recientes, se trata de ofrecer una visión conciliadora del debate en torno a la conveniencia de una (intermediarios) u otra (mercados) estructura financiera y la importancia de establecer nuevas premisas para entender esta relación. En el apartado III, se analizan las características de los sistemas financieros utilizando los datos más recientes que ofrece el Banco Mundial para evaluar, al menos de modo provisional, las diferentes hipótesis teóricas que relacionan la estructura de los sistemas financieros con el crecimiento económico, concediendo al desarrollo económico e institucional la relevancia que le atribuye la perspectiva evolucionista. El artículo se cierra (apartado IV) con un repaso de las principales conclusiones e implicaciones de política económica.

II. INTERMEDIARIOS Y MERCADOS FINANCIEROS: UNA VISIÓN EVOLUCIONISTA

1. «Banca o mercados» frente a «banca y mercados»: un nuevo debate

En la distinción entre sistemas financieros basados en intermediarios y basados en mercados, la mayor parte de los estudios previos se han ocupado prioritariamente por el análisis de las diferencias en la estructura financiera en términos de eficiencia o estabilidad financiera, si bien la propia evidencia y las tendencias internacionales no parecen favorecer las hipótesis que tratan de sostener una preferencia marcada por una determinada arquitectura financiera como invariablemente óptima. En este sentido, existe incluso evidencia reciente que muestra que los sistemas basados en los mercados y los basados en los intermediarios son complementarios, más que sustitutivos (Beck y Levine, 2004). En este apartado se repasa esta literatura, aún incipiente e inarticulada, si bien de ella se desprenden algunos aspectos e hipótesis comunes de gran relevancia. Lo que parece deducirse de estos estudios es que existen, al menos, dos filtros que resultan determinantes para que el vínculo sistema financiero-crecimiento económico sea efectivo: 1) la calidad del ambiente institucional, legal y corporativo; 2) el propio estadio de desarrollo de la economía.

Las críticas a la «búsqueda de la superioridad» de cualquiera de las dos definiciones convencionales de sistemas financieros son recientes. Como señalan Allen y Gale (2006), la clasificación como tal prevalece, puesto que es sencilla e intuitiva, y recoge los dos ingredientes fundamentales del sistema financiero (banca y mercados), aun cuando en ocasiones se encuentran considerablemente mezclados. Shen y Huang (2003), confrontan los resultados de los principales estudios empíricos internacionales desarrollados durante la década de 1990 y observan la existencia de numerosos efectos cruzados que hacen estéril, a su juicio, la preferencia por uno u otro tipo de sistema financiero. Así, por ejemplo, factores como la estructura competitiva del sector bancario y la regulación pueden tener efectos contradic-

torios. En particular, los sistemas bancarios concentrados pueden ofrecer mayores oportunidades a empresas jóvenes o de menor dimensión, si bien también pueden incrementar el coste de la financiación de estas empresas e implicar un mayor riesgo de crisis bancarias (Demirgüç-Kunt, Detragiache y Gupta, 2006). En cuanto a la regulación, aquellas disposiciones legales que favorecen un sistema de banca universal pueden reforzar el carácter «institucional» de un sistema financiero, si bien la realidad muestra que las entidades especializadas proliferan de forma muy marcada en este tipo de sistemas (Demirgüç-Kunt y Levine, 2001; Demirgüç-Kunt, Detragiache y Gupta, 2006).

Laeven y Levine (2006) exploran específicamente el papel de la regulación y señalan que, aunque la mayoría de los estudios previos atribuyen ventajas a los sistemas basados en el mercado en cuanto a transparencia y disciplina (no sólo de los propios mercados, sino de las instituciones que en ellos actúan), existe evidencia que muestra también ventajas para los sistemas basados en intermediarios. De este modo, el análisis empírico desarrollado por estos autores muestra que existe un efecto compensador que hace que los intermediarios bancarios que actúan en sistemas basados en estas instituciones encuentren en la biodiversidad institucional una ventaja y, de este modo, las entidades especializadas y otras de tamaño medio presenten una mayor valoración de mercado y rentabilidad que los grandes conglomerados financieros en estos sistemas en comparación con aquellos basados en los mercados.

La regulación puede incidir, por lo tanto, de forma significativa, sobre la eficiencia del sistema bancario. La eficiencia bancaria se convierte, a su vez, en un factor de primer orden para determinar el efecto mismo que los intermediarios financieros pueden tener sobre el crecimiento. Barth *et al.* (2004, 2006) emplean una nueva base de datos sobre regulación y supervisión en 107 países para analizar la relación entre las prácticas supervisoras y regulatorias y el desarrollo, eficiencia y fragilidad del sector bancario. Los resultados de estos estudios sugieren que las acciones de política económica en las que pesa excesivamente la supervisión o regulación directa de las actividades bancarias pueden tener efectos negativos sobre la eficiencia de estas actividades. En su lugar, los autores sugieren la conveniencia de desarrollar políticas que promuevan la transparencia informativa y el control y la calidad del gobierno corporativo de las entidades bancarias y de las empresas.

La relevancia de la eficiencia bancaria es, asimismo, analizada en Beck y Levine (2002, 2004), quienes encuentran evidencia empírica de que ni los sistemas basados en los mercados ni los basados en los intermediarios facilitan en mayor medida uno que otro la expansión industrial, la formación de nuevas empresas o la diversificación de los recursos entre las distintas industrias. Sin embargo, su análisis comparativo internacional sugiere que la eficiencia del sistema legal y la propia eficiencia del sistema bancario aceleran el crecimiento económico y sí que favorecen significativamente el desarrollo empresarial en las dimensiones analizadas. Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2006) extienden estas conclusiones más allá, aplicándolas a la propia estructura competitiva del sector bancario, mostrando, una vez más, la existencia de efectos cruzados. En particular, en sistemas basados en los mercados con un elevado grado de concentración observan una menor probabilidad de afrontar crisis sistémicas. Sin embargo, al mismo tiempo, se constata que aquellas políticas públicas que frustran directa o indirectamente la competencia aumentan la fragilidad del sistema financiero, con independencia de si está basado en los intermediarios o en el mercado.

Chakraborty y Rayb (2006) diseñan un modelo teórico para el estudio de los sistemas basados en intermediarios y mercados, cuyos principales resultados indican una preferencia por los sistemas basados en los intermediarios. En este modelo, las empresas pueden financiarse acudiendo tanto a entidades bancarias como a mercados. Por lo tanto, la preferencia por los mercados o los intermediarios la marcan las elecciones de las propias empresas. Estas empresas afrontan problemas de riesgo moral en la medida en que los propietarios o los gestores pueden reducir la rentabilidad de sus inversiones para conseguir «beneficios privados». Las capacidades de evaluación de los intermediarios bancarios reducen este problema, mientras que los mercados poco pueden hacer al respecto. En este modelo, los intermediarios logran, a su vez, que se alcancen mayores tasas de renta per cápita y de equidad, así como mayor inversión empresarial e industrialización. En cualquier caso, las conclusiones de este modelo se hallan limitadas, al menos, por dos factores. En primer lugar, se parte de la premisa de que las empresas pueden elegir, independientemente de su dimensión o reputación, su fuente de financiación. En segundo lugar, existen numerosos mecanismos de resolución de los costes de riesgo moral y de agencia a escala empresarial y, además, estos

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

podrían surgir para los intermediarios en la concesión de crédito de forma más plausible que en el caso de las empresas. En cualquier caso, Chakraborty y Rayb (2006) reconocen que las reformas institucionales y legales reducen estos problemas de agencia en los sistemas financieros modernos y que, por lo tanto, la elección de uno u otro tipo de estructura financiera (intermediarios o mercados) resulta difícil de delimitar.

La preferencia de las empresas por determinadas fuentes de financiación ha sido, asimismo, una perspectiva predominante en algunos estudios empíricos recientes. Demirgüç-Kunt, Love y Maksimovic (2006) realizan un análisis internacional para 52 países, empleando datos a escala empresarial, con objeto de determinar si la elección de las fuentes de financiación de las empresas (intermediarios o mercados) y su propio gobierno corporativo se ven afectados por la calidad del ambiente institucional de cada país, así como el efecto de estas elecciones sobre el vínculo entre desarrollo financiero y crecimiento económico. Los resultados indican que la calidad corporativa de las empresas es mayor en aquellos países con sistemas financieros más desarrollados (independientemente de la preferencia hacia intermediarios o mercados), con sistemas de protección y cumplimiento legal más efectivos, con más reducidas presiones regulatorias y fiscales sobre las empresas y entidades financieras, y con mecanismos ágiles de gestión de procesos de quiebra. En cuanto a los vínculos directos con el crecimiento económico, mientras que los factores institucionales son determinantes, la preferencia por una determinada estructura financiera (bancaria o basada en mercados) resulta, nuevamente, irrelevante. Beck y Demirgüç-Kunt (2006) exploran, asimismo, esta muestra internacional de empresas para examinar la posible contribución no ya del sistema financiero, sino de las propias empresas, al crecimiento económico. Los resultados ponen de manifiesto la importancia de un factor adicional para determinar si existen ventajas en la configuración del sistema financiero, las posibilidades de inversión y el crecimiento de las empresas. En particular, demuestran que las empresas con mayores dificultades para acceder a los recursos financieros (PYME, principalmente) contribuyen en menor medida al crecimiento por estas restricciones a su expansión. Sin embargo, el desarrollo de las instituciones bancarias, de herramientas específicas de financiación (como *leasing* o *factoring*) y del ambiente institucional y legal que afecta a estas empresas puede incrementar su contribución a la inversión y, por extensión, al crecimiento. Por lo tanto, el desarrollo de los intermediarios puede ser más conveniente, al menos para la inversión, en aquellos países en los que las PYME cuentan con escasas alternativas de financiación. En consonancia con este estudio, Beck, Demirgüç-Kunt y Maksimovic (2006) emplean una muestra de empresas de tamaño elevado de 44 países para demostrar que la dimensión implica una ventaja tanto para su propia financiación como para el desarrollo de los intermediarios financieros y del sistema regulatorio y legal. En cualquier caso, no encuentran evidencia de que el papel de los intermediarios en el sistema financiero deba reducirse necesariamente a medida que el tamaño medio de las empresas se incrementa.

Junto con la regulación, Ndikumana (2005) introduce el factor «estadio de desarrollo económico» dentro de la clasificación de sistemas financieros, con una muestra y una metodología similares a las de Demirgüç-Kunt y Levine (2001). Los resultados obtenidos sugieren que la significación estadística del vínculo entre crecimiento económico y desarrollo financiero depende del propio estadio de desarrollo de la economía, con independencia de si se trata de un sistema basado en los mercados o en los intermediarios. Así, por ejemplo, en economías maduras y desarrolladas es habitual encontrar un efecto positivo tanto de los intermediarios como de los mercados en el crecimiento económico, si bien las ventajas de ambos sistemas no son tan claras para las economías en desarrollo o más desfavorecidas, donde suele prevalecer un efecto positivo de uno de los dos tipos de sistemas. Esta visión entronca con las predicciones a largo plazo de estudios previos, como Rousseau y Wachtel (1998) o el trabajo seminal de Greenwood y Jovanovic (1990), que analizan el impacto del desarrollo de la intermediación financiera con objeto de estudiar la evidencia de causalidad entre sistema financiero y crecimiento en los primeros estadios del desarrollo industrial. Estos autores encuentran que el desarrollo financiero genera un mayor crecimiento económico a largo plazo.

2. La perspectiva evolucionista de la estructura del sistema financiero y sus efectos en el crecimiento económico

La mayor parte de los estudios analizados muestra ciertas ventajas e inconvenientes asociados a los sistemas financieros basados en los mercados y a los basados en los intermediarios. A pesar de que no existe un consenso generalizado y de que el debate en torno a la conveniencia de uno y otro

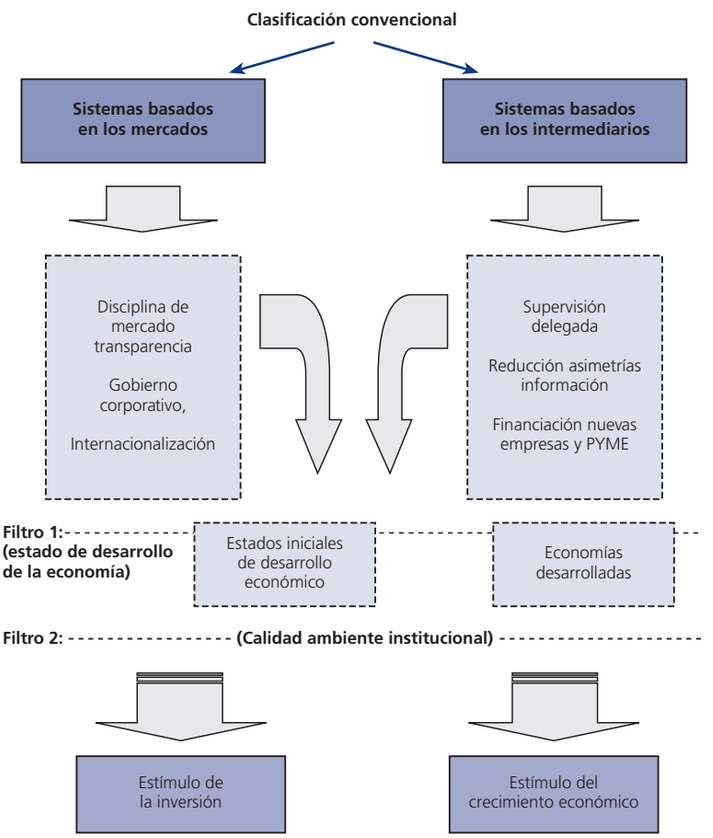
tipo de sistemas sigue abierto, existen algunos elementos comunes a la mayor parte de los estudios recientes que están dando pie a una nueva teoría sobre los vínculos entre sistema financiero y crecimiento económico y al papel de la arquitectura financiera en este contexto, tal y como muestra el diagrama 1.

1) Tanto los sistemas basados en los intermediarios como los basados en el mercado tienen una incidencia positiva sobre el crecimiento económico. Aunque a cada uno se le puedan atribuir ciertas ventajas, éstas son más fruto de las propias necesidades y de la herencia histórica e institucional de la economía que una manifestación de «superioridad» frente a otras alternativas de arquitectura financiera.

2) A esta nueva perspectiva se la puede calificar de evolucionista, puesto que la relación entre desarrollo financiero y desarrollo económico se produce, en gran medida, en torno a dos factores: la evolución del ambiente institucional y la evolución (estadio de desarrollo) de la propia economía. En este sentido, los efectos de las condiciones y características financieras de un país sobre el crecimiento económico no son siempre los mismos ni se manifiestan con igual intensidad, sino que evolucionan, en su incidencia y en su importancia cuantitativa y cualitativa, con la propia evolución institucional y el grado de desarrollo económico.

3) La calidad institucional y el estadio de desarrollo de la economía son los dos principales filtros que determinan la eficiencia del sistema financiero en cuanto a consecución de mayores tasas de crecimiento económico. En cualquier caso, es posible que un tipo de sistema (intermediarios o mercados) se muestre más eficiente en casos particulares en función de estos filtros. Por ejemplo, en economías con escaso nivel de desarrollo, los sistemas financieros de tipo bancario suelen presentar ventajas, al menos en relación con los niveles de inversión, por cuanto los emprendedores y los hogares dependen de forma casi exclusiva de estos intermediarios. Sin embargo, a pesar de estas diferencias en lo que se refiere a la expansión empresarial y los niveles de inversión, los mercados no dejan de jugar un papel determinante en el crecimiento económico de cualquier economía. Es más, en las economías más desarrolladas, tanto mercados como intermediarios crecen en paralelo dentro del sistema financiero y se retroalimentan los unos a los otros.

DIAGRAMA 1
LA VISIÓN EVOLUCIONISTA DEL SISTEMA FINANCIERO



III. LA CLASIFICACIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO: HIPÓTESIS Y EVIDENCIA EMPÍRICA

1. Configuración del sistema financiero y crecimiento económico: hipótesis y evidencia preliminar

En este apartado, se realiza una revisión de la incidencia que los sistemas financieros, tanto de tipo

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

bancario como basados en los mercados, pueden tener para el crecimiento económico (*) y se contrastan algunas de las principales hipótesis que surgen a partir de la nueva perspectiva evolucionista del sistema financiero y el crecimiento económico. En este sentido, debe señalarse que, al contrario que en la mayor parte de los estudios previos, en este análisis empírico se consideran de forma simultánea los dos filtros previamente mencionados, calidad del entorno institucional y estadio de desarrollo económico. Las principales hipótesis son:

Hipótesis 1 (H1). Tanto el desarrollo de los intermediarios bancarios como el de los mercados presentan una incidencia positiva y significativa sobre el crecimiento económico.

Hipótesis 2 (H2). A la hora de evaluar la eficiencia del sistema financiero y su impacto sobre el crecimiento económico, la calidad del entorno institucional y legal es un factor discriminatorio más significativo que la distinción entre sistemas basados en los mercados y en los intermediarios.

Hipótesis 3 (H3). El nivel de desarrollo de la economía permite discriminar a favor de uno u otro tipo de configuración institucional, al menos en lo referente a los niveles de inversión.

Con objeto de analizar estas hipótesis, en este apartado se muestra, en primer lugar, alguna evidencia empírica preliminar a partir de una selección de indicadores contenidos en la Base de Datos de Estructura Financiera *(Financial Structure Dataset)* del Banco Mundial. Esta base de datos recoge de forma homogénea, y para una amplia muestra internacional, los datos empleados en diversas investigaciones sobre las relaciones entre sistema financiero y crecimiento. En el análisis se ha partido de una muestra de 163 países para los cuales se contaba con algún tipo de información respecto a la representatividad de la intermediación bancaria y los mercados de valores.

En el cuadro n.º 1 y sus respectivas partes se muestran (en porcentaje) las ratios «Crédito bancario al sector privado/PIB», «Capitalización bursátil/PIB» y «Volumen de contratación bursátil/PIB» en relación con los niveles observados de renta per cápita en el año 2004 para los 163 países analizados. En la parte A), donde se relacionan los países de renta elevada dentro de la OCDE, puede comprobarse que en un número significativo de ellos se da tanto un importante desarrollo de la intermediación bancaria como de los mercados de valores. Así, por ejemplo, en el caso de Estados Unidos, como paradigma de los sistemas basados en intermediarios, a pesar del elevado peso de la capitalización (1,32 por 100) y la contratación bursátil (1,66 por 100), las actividades de los intermediarios financieros tienen también una representatividad notable (2,17 por 100). En el caso de los países europeos, se observa que la clasificación tradicional es cada vez más difusa, por cuanto los niveles de capitalización y/o contratación bursátil no son sólo elevados en Reino Unido, Luxemburgo, Suiza, Holanda, Suecia y Finlandia, como se había observado tradicionalmente, sino también en otros países clasificados a priori como sistemas de tipo bancario, como son los casos de España, Francia y Bélgica. Debe señalarse, no obstante, que en la mayor parte de los casos los volúmenes de contratación se canalizan a través de intermediarios financieros, lo que explica la coexistencia de ambas tendencias. Por otro lado, como muestra la parte B) para algunos países de renta alta no pertenecientes a la OCDE, se observan valores elevados de contratación y capitalización bursátil en algunos mercados asiáticos de crecimiento elevado como Hong Kong, Singapur y Taiwán, siendo, asimismo, destacable, el peso relativo alcanzado por los intermediarios en Chipre y Malta.

En la parte C) se observa que en aquellos países con un nivel de renta inferior a los anteriores, aunque superior a la media de la OCDE, la profundidad de los intermediarios y mercados financieros es más limitada. Con la excepción de Chile y Sudáfrica, los créditos al sector privado de los intermediarios y la capitalización y contratación bursátil en los países de este grupo rara vez supera el 0,70 por 100. Más evidente resulta aún esta limitación en los países con renta inferior a la media de la OCDE —parte D)—, en los que, exceptuando Malasia y Jordania, estas ratios apenas superan el 0,40 por 100. Finalmente, en los países de la OCDE con renta reducida —parte E)— el papel de los mercados financieros es casi nulo en gran parte de ellos, y la financiación concedida por los intermediarios bancarios no supera, en la mayoría de los casos, el umbral del 0,20 por 100 del producto interior bruto.

Tomando como referencia las ratios «crédito bancario al sector privado/PIB» y «capitalización bursátil/PIB», se emplean algunas de las variables contenidas en la base de datos del Banco Mundial para 81 de los 163 países seleccionados, para los cuales se cuenta con información tanto del peso del crédito como de la capitalización bursátil en relación con el PIB, con objeto de analizar, de forma preliminar, algunas de las principales hipótesis respecto a la relación

CUADRO N.º 1

ESTRUCTURA FINANCIERA Y NIVELES DE RENTA PER CÁPITA. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (2004)
(Porcentajes)

Países	*Crédito bancario al sector privado/PIB*	*Capitalización bursátil/PIB*	*Volumen de contratación bursátil/PIB*
A) Países de la OCDE con niveles de renta per cápita elevados			
Australia	1,01	1,08	0,81
Austria	1,03	0,24	0,08
Bélgica	0,73	1,34	0,20
Canadá	1,00	1,06	0,67
Dinamarca	1,54	0,58	0,40
Finlandia	0,65	0,95	1,18
Francia	0,88	0,81	0,66
Alemania	1,13	0,42	0,52
Grecia	0,73	0,58	0,21
Islandia	1,52	1,09	0,84
Irlanda	1,23	0,54	0,24
Italia	0,85	0,42	0,48
Japón	0,99	0,73	0,74
Corea	1,25	0,56	0,94
Luxemburgo	1,08	1,41	0,01
Holanda	1,60	0,97	1,05
Nueva Zelanda	1,17	0,39	0,15
Noruega	0,98	0,47	0,54
Portugal	1,47	0,39	0,21
España	1,15	0,85	1,20
Suecia	1,03	0,97	1,19
Suiza	1,57	2,18	2,03
Reino Unido	1,48	1,23	1,73
Estados Unidos	2,17	1,32	1,66
B) Países no pertenecientes a la OCDE con niveles de renta per cápita elevados			
Andorra	—	—	—
Bahamas	—	—	—
Bahrein	—	—	—
Bermudas	—	—	—
Islas Caimán	—	—	—
Chipre	1,16	0,19	0,01
Hong Kong (China)	1,47	4,86	2,69
Israel	0,90	0,73	0,39
Kuwait	0,66	—	—
Liechtenstein	—	—	—
Macao (China)	0,40	—	—
Malta	1,07	0,44	0,02
Mónaco	—	—	—
Qatar	—	—	—
Arabia Saudita	0,52	0,92	1,88
Singapur	1,23	1,49	0,76
Eslovenia	0,43	0,26	0,04
Taiwán	—	1,35	2,36
Emiratos Árabes Unidos	—	—	—
C) Otros países con niveles de renta per cápita superiores a la media de la OCDE			
Croacia	0,54	0,25	—
República Checa	0,31	0,23	0,01
Estonia	0,36	0,46	0,17
Hungría	0,44	0,23	0,08
Letonia	0,38	0,10	0,13
Lituania	0,22	0,22	0,01
Polonia	0,27	0,22	0,02
Rusia	0,21	0,43	0,07
Eslovaquia	0,30	0,09	0,23
Turquía	0,17	0,28	0,02
Argentina	0,10	0,28	0,49
Barbados	—	—	0,05
Belice	0,64	—	—
Costa Rica	0,30	0,10	—
Chile	0,71	1,09	0,01
Dominica	0,60	—	0,12
Granada	—	—	—
México	0,16	0,22	—
Panamá	0,79	0,24	0,06
Santa Lucía	0,81	—	—
Trinidad y Tobago	0,30	1,11	—
Uruguay	0,34	0,02	0,04
Venezuela	0,09	0,05	0,00
Líbano	—	0,09	0,00
Libia	0,12	—	0,01
Omán	—	—	—
Botswana	0,19	0,27	—
Gabón	0,09	—	0,01
Mauricio	0,54	0,36	—
Sudáfrica	1,34	1,70	—
D) Otros países con niveles de renta per cápita inferiores a la media de la OCDE			
China	—	0,40	0,45
Fiji	0,35	0,25	0,00
Indonesia	0,21	0,25	0,11
Filipinas	—	0,43	0,31
Samoa	0,36	—	0,04
Tailandia	0,95	0,72	—
Tonga	0,46	—	0,67
Vanuatu	0,43	—	—
Albania	0,09	—	—
Armenia	0,06	0,01	—
Bielorrusia	—	—	—
Bosnia y Herzegovina	—	—	—
Bulgaria	0,31	0,09	—
Georgia	0,09	0,04	0,02
Macedonia	0,21	—	0,02
Rumania	0,09	0,12	—
Serbia y Montenegro	—	0,07	0,01
Turkmenistán	—	—	0,02
Ucrania	—	0,12	—
Bolivia	0,42	0,19	0,00
Brasil	0,34	0,47	0,00
Colombia	0,22	0,20	0,15
Cuba	—	—	0,02
Rep. Dominicana	0,31	—	—
Ecuador	0,20	0,08	—

CUADRO N.º 1 *(continuación)*

ESTRUCTURA FINANCIERA Y NIVELES DE RENTA PER CÁPITA. COMPARACIÓN INTERNACIONAL (2004)
(Porcentajes)

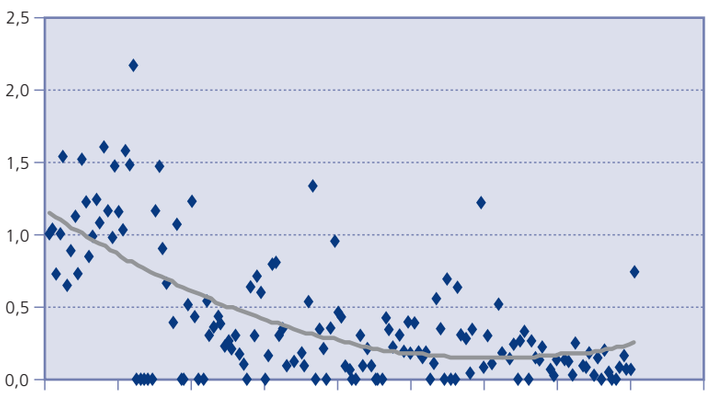
Países	*Crédito bancario al sector privado/PIB*	*Capitalización bursátil/PIB*	*Volumen de contratación bursátil/PIB*
D) Otros países con niveles de renta per cápita inferiores a la media de la OCDE *(continuación)*			
El Salvador	0,40	0,19	0,00
Guatemala	0,19	—	0,03
Honduras	0,39	—	0,00
Jamaica	0,18	1,43	—
Paraguay	0,15	—	0,06
Perú	0,19	0,27	0,00
Surinam	—	—	0,02
Argelia	0,10	—	—
Egipto	0,55	0,44	—
Irán	0,34	0,25	0,07
Irak	—	—	0,08
Jordania	0,69	1,31	—
Marruecos	—	0,38	0,48
Siria	—	—	0,03
Túnez	0,63	0,09	—
Maldivas	0,30	—	0,01
Sri Lanka	0,28	0,16	—
Angola	0,04	—	0,03
Cabo Verde	0,34	—	—
Namibia	—	0,07	—
Malasia	1,22	1,53	0,00
E) Países con niveles de renta per cápita más reducidos			
Camboya	0,08	—	—
Mongolia	0,30	0,02	0,00
Papua Nueva Guinea	0,11	—	0,00
Timor	—	—	—
Vietnam	0,51	—	—
Moldavia	0,19	0,21	0,02
Uzbekistán	—	0,00	0,00
Haití	0,15	—	—
Nicaragua	0,24	—	—
Yemen	—	—	—
Bangla Desh	0,27	0,04	0,02
India	0,33	0,48	0,55
Nepal	—	—	0,00
Pakistán	0,26	0,24	0,77
Benín	0,14	—	—
Burkina Faso	0,13	—	—
Burundi	0,23	—	—
Camerún	—	—	—
Rep. Centroafricana	0,07	—	—
Congo	0,03	—	—
Costa de Marfil	0,13	0,12	0,00
Etiopía	—	—	—
Gambia	0,13	—	—
Ghana	0,12	0,24	0,01
Guinea-Bissau	0,02	—	—
Kenia	0,25	0,26	0,02
Lesotho	—	—	—
Madagascar	0,09	—	—
Malawi	0,08	—	—
Malí	0,19	—	—
Mozambique	0,02	—	—
Nigeria	0,15	0,17	0,02
Ruanda	—	—	—
Senegal	0,20	—	—
Sierra Leona	0,04	—	—
Somalia	—	—	—
Sudán	—	—	—
Tanzania	0,08	—	0,00
Togo	0,16	—	—
Uganda	0,06	—	—
Zambia	0,07	—	0,00
Zimbaue	0,74	—	—

Fuente: Banco Mundial, *Financial Structure Database* 2006, y elaboración propia.

entre crecimiento económico y tipología de estructuras del sistema financiero. El período de análisis es 1996-2004, por lo que se dispone de 729 observaciones de panel. Con objeto de mostrar algunas relaciones básicas, se realizan varios ajustes de regresión de relaciones entre algunos de los principales indicadores mediante técnicas de datos de panel con efectos fijos, tomando estos efectos fijos para cada uno de los países seleccionados. Todas las relaciones estimadas resultaron estadísticamente significativas al 1 por 100.

En el gráfico 1 se relacionan las dos variables principales del análisis, «crédito bancario al sector privado/PIB» y «capitalización bursátil/PIB». El ajuste entre ambas variables pone de manifiesto la existencia de una relación negativa entre la profundidad de los intermediarios bancarios y la de los mercados. Si bien la información que se muestra en el cuadro número 1 sugiere la posibilidad de paralelismos entre la evolución de los intermediarios y la de los mercados en algunos países, la pendiente negativa de este ajuste indica que, para un número elevado de países (fundamentalmente en vías de desarrollo) la presencia de los intermediarios bancarios se ve escasamente acompañada por una representatividad similar de los mercados bursátiles. Este resultado está en línea con las pre-

GRÁFICO 1
RELACIÓN ENTRE «CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO/PIB» Y «CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL/PIB» (1996-2004)



dicciones teóricas que señalan que la evolución de un sistema financiero presenta un mayor peso de los intermediarios en las primeras fases de desarrollo y solamente un peso elevado de los mercados en las fases de madurez.

Con objeto de ahondar en la propia estructura financiera de los países analizados, se relaciona la ratio «crédito bancario al sector privado/PIB» con el nivel de concentración bancaria medido a partir de la suma de las cuotas de los tres mayores bancos en cada país. Este análisis permite controlar si la profundidad de la financiación de los intermediarios bancarios responde al grado de control que ejercen una o pocas entidades en países donde los mercados ofrecen escasas alternativas de financiación al sector privado. El gráfico 2, sin embargo, parece confirmar que el desarrollo financiero es independiente (ajuste casi plano) del grado de concentración bancaria, por lo que es posible la coexistencia de sistemas financieros de tipo bancario y sistemas basados en los mercados en entornos con diferentes niveles de concentración bancaria.

Por otro lado, la premisa fundamental en la mayor parte de los estudios de crecimiento económico que analizan el papel del sistema financiero es que tanto los intermediarios como los mercados desempeñan una labor positiva y significativa en el crecimiento económico. Esta relación parece verse apoyada por la evidencia mostrada en los gráficos 3 y 4, en los que se observa que, a pesar de existir una relación negativa entre ambas variables, tanto el crédito bancario al sector privado como el nivel de capitalización bursátil tienen una incidencia positiva y significativa sobre la tasa de variación del PIB en los países analizados.

Los gráficos 3 y 4 ponen de manifiesto que, a priori, tanto los intermediarios bancarios como los mercados de capitales ofrecen oportunidades para lograr mayores tasas de crecimiento económico. En este sentido, en consonancia con la literatura reciente, abogar por uno u otro tipo de sistemas no parece tan plausible como estimular una expansión equilibrada de ambos actores —intermediarios y mercados— dentro del sistema financiero. En cualquier caso, esta expansión, junto con la propia eficiencia del sistema, pueden depender en mayor medida, como parece desprenderse de estos estudios, de la calidad del sistema institucional y legal, que es el caldo de cultivo en el que tanto intermediarios como mercados financieros pueden desenvolverse

GRÁFICO 2
RELACIÓN ENTRE «CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO/PIB» Y EL NIVEL DE CONCENTRACIÓN BANCARIA (1996-2004)

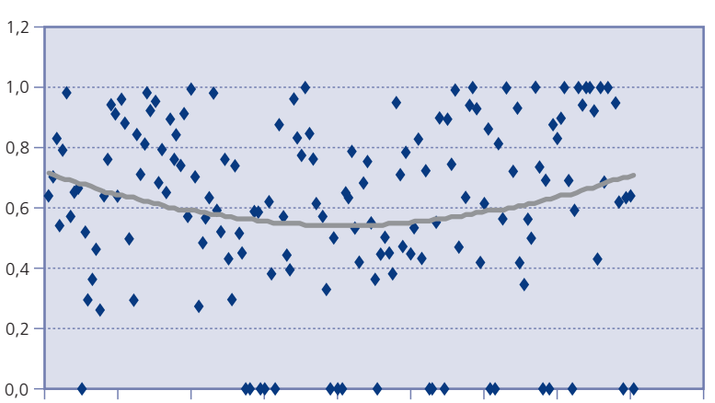
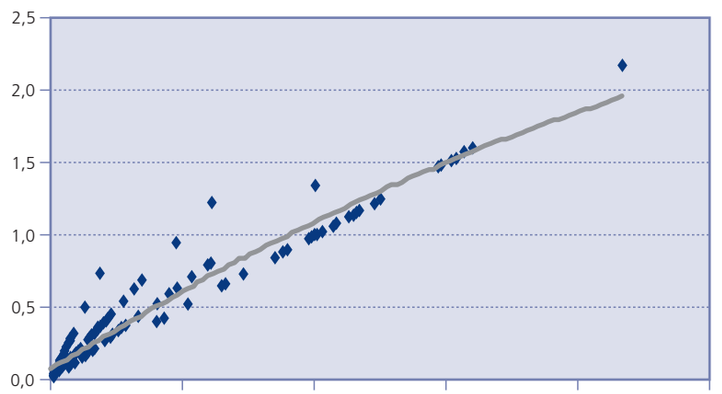
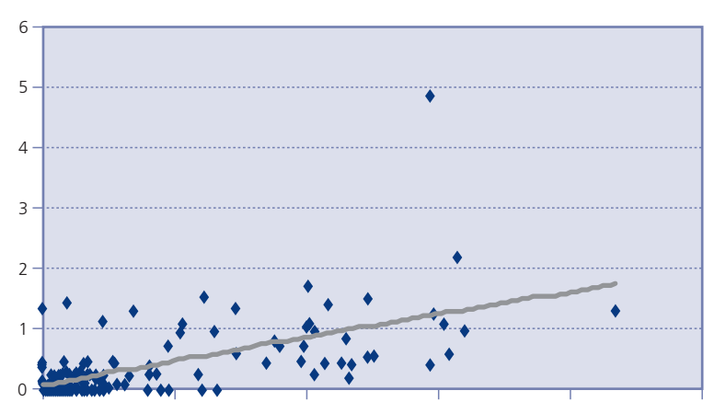


GRÁFICO 3
RELACIÓN ENTRE LA TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y EL «CRÉDITO BANCARIO AL SECTOR PRIVADO/PIB» (1996-2004)



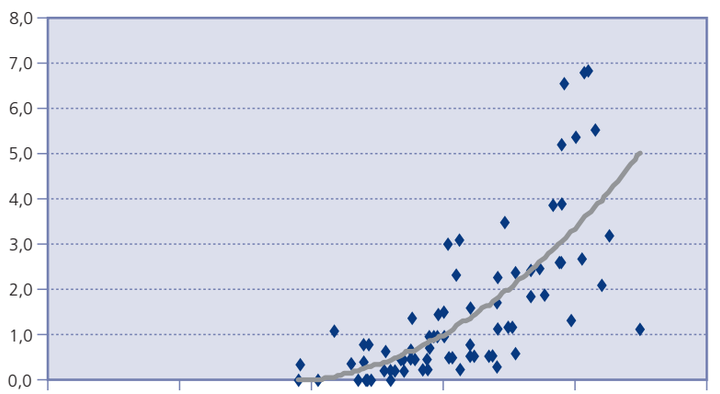
e incidir de forma significativa sobre el crecimiento económico. En este sentido, cabe preguntarse en qué medida la relación positiva que estiman estos estudios entre la calidad del ambiente institucional y corporativo y el crecimiento es independiente del tipo de configuración del sistema financiero. Para contrastar esta hipótesis se emplea, en primer lugar, el índice compuesto de factores institucionales que determinan la «libertad económica» de un país que ofrece el Banco Mundial. Este índice compuesto se construye a partir de diez factores institucionales que incluyen la política comercial, la carga fiscal del gobierno, la intervención del gobierno en la economía, la política monetaria, los flujos de capital y la inversión extranjera, la estructura del sector bancario y financiero, los salarios y los precios, los derechos de la propiedad, el desarrollo de la regulación, y las actividades de economía sumergida. Un valor elevado de este indicador implica que el ambiente institucional o las políticas públicas son tendentes a la promoción de la libertad económica. A medida que este indicador se reduce hasta la unidad, se interpreta que las políticas emprendidas o el ambiente institucional no favorecen una mayor libertad económica. En este análisis se clasifican como sistemas basados en los mercados aquellos que presentan un valor superior a la media muestral de la ratio «volumen de contratación bursátil/crédito bancario». Esta clasificación ha sido ya empleada, originalmente, en Demirgüç-Kunt y Maksimovic (1999, 2002). En cuanto al filtro relativo al estadio de desarrollo económico, los países se clasifican entre economías de renta elevada pertenecientes a la OCDE y economías de renta media y baja de la OCDE y no pertenecientes a la OCDE, de acuerdo con la clasificación anterior.

GRÁFICO 4
RELACIÓN ENTRE «CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL/PIB» Y LA TASA DE VARIACIÓN DEL PIB (1996-2004)



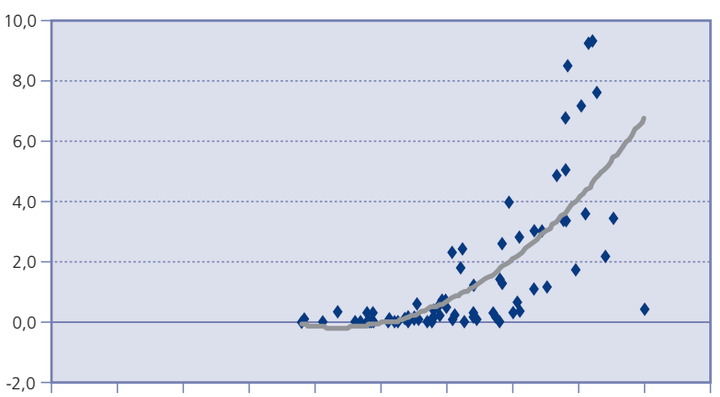
Los gráficos 5 y 6 muestran la relación entre el indicador compuesto de libertad económica y la tasa de variación del PIB en países con un sistema financiero de tipo institucional y en aquellos con un sistema basado en los mercados, respectivamente. El ajuste de regresión con efectos fijos permite confirmar dos extremos: *a)* que el grado de libertad económica mantiene una elevada correlación con las tasas de crecimiento económico, y *b)* que la configuración del sistema financiero como basada en los mercados o basada en los intermediarios es irrelevante, ya que en ambas se observa esa relación positiva y significativa entre la libertad económica e institucional y el crecimiento económico.

GRÁFICO 5
RELACIÓN ENTRE LA TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y EL ÍNDICE COMPUESTO DE LIBERTAD ECONÓMICA EN SISTEMAS FINANCIEROS DE TIPO BANCARIO (1996-2004)



Como segunda aproximación de la calidad del sistema institucional y legal se emplea el índice de «calidad de gobierno» del Banco Mundial, construido como un índice compuesto de seis indicadores que incluyen transparencia e información contable, estabilidad política, efectividad gubernamental, calidad regulatoria, cumplimiento de la ley, y corrupción. Valores más elevados de este indicador se interpretan como mayor calidad de gobierno. La relación estimada entre este indicador y la tasa de crecimiento del PIB se muestra en el gráfico 7 para los sistemas financieros de tipo bancario, y en el gráfico 8 para los sistemas financieros basados en el mercado. En ambos gráficos se corrobora que la calidad del sistema de gobierno y el crecimiento económico se encuentran positiva y significativamente relacionados, mientras que la distinción entre sistemas basados en los intermediarios y sistemas basados en los mercados parece, nuevamente, irrelevante.

GRÁFICO 6
RELACIÓN ENTRE LA TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y EL ÍNDICE COMPUESTO DE LIBERTAD ECONÓMICA EN SISTEMAS FINANCIEROS BASADOS EN LOS MERCADOS (1996-2004)



2. Un análisis empírico de la perspectiva evolucionista

Con objeto de contrastar de forma más generalizada las tres hipótesis propuestas, en este apartado se realiza un análisis con datos de panel dinámico de estas hipótesis, realizando una clasificación explícita de los países entre sistemas basados en los mercados y sistemas basados en los intermediarios, así como distinguiendo el estadio de desarrollo económico de estos países.

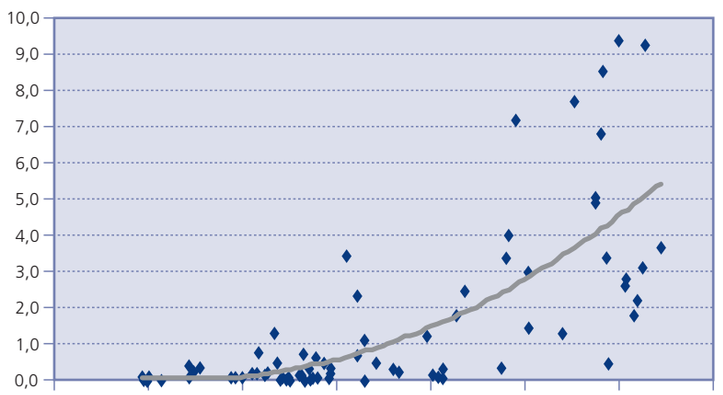
La ecuación propuesta para contrastar las tres principales hipótesis se define como:

$$\textit{Crecimiento PIB (inversión)}_{i,t} = \alpha\, \textit{crecimiento PIB (inversión)}_{i,t} + \beta' X_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \qquad [1]$$

La variable dependiente es tanto el crecimiento del PIB como, alternativamente, el crecimiento de la inversión (formación bruta de capital fijo). Ambas variables se toman del Banco Mundial. En cuanto al vector de variables explicativas *(X),* se incluyen la ratio «crédito al sector privado/PIB» (como indicador de desarrollo de los intermediarios bancarios), la ratio «capitalización bursátil/PIB» (como indicador de desarrollo de los mercados de capitales), la tasa de crecimiento de la actividad comercial (como indicador relativo de la actividad empresarial) y los índices

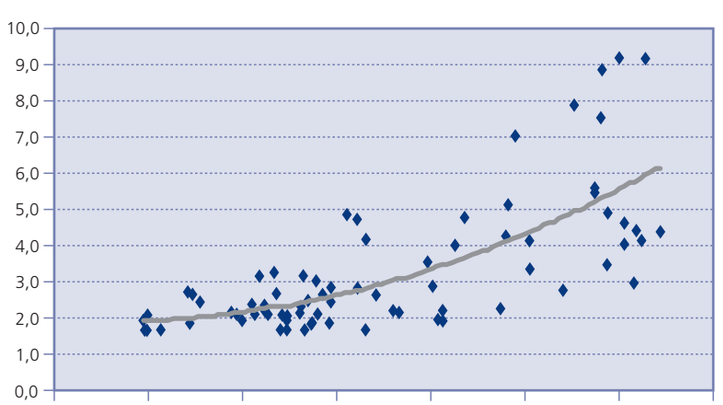
PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

GRÁFICO 7
RELACIÓN ENTRE LA TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y EL ÍNDICE DE CALIDAD DEL SISTEMA DE GOBIERNO EN SISTEMAS FINANCIEROS DE TIPO BANCARIO (1996-2004)



compuestos de «libertad económica» y «calidad de gobierno», anteriormente descritos. El parámetro η_i recoge el efecto individual (país), inobservable, que varía entre países y permanece constante a lo largo del tiempo. Todas estas variables se toman de la *Financial Structure Dataset* del Banco Mundial. La ecuación incluye un retardo de la variable dependiente, dado que tanto el crecimiento del PIB como el de la inversión se ven significativamente afectados por los valores pasados de estas variables. Esta consideración implica la existencia de autocorrelación en el modelo de datos de panel, por lo que se emplean técnicas de panel dinámico y, en particular, el *estimador de sistema* propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell *et al.* (2000). Este indicador se basa en una estimación de un sistema de ecuaciones tomando la ecuación [1] tanto en niveles como en diferencias. La estimación del sistema de ecuaciones se realiza por mínimos cuadrados generalizados, donde los retardos de las variables explicativas son los instrumentos para la ecuación en diferencias, y las variables explicativas en diferencias son los instrumentos para la ecuación en niveles. Para contrastar la validez de estos instrumentos se emplea el test de Sargan, bajo la hipótesis nula de ausencia de sobreidentificación.

GRÁFICO 8
RELACIÓN ENTRE LA TASA DE VARIACIÓN DEL PIB Y EL ÍNDICE DE CALIDAD DEL SISTEMA DE GOBIERNO EN SISTEMAS FINANCIEROS BASADOS EN LOS MERCADOS (1996-2004)



El cuadro n.º 2 muestra los resultados incluyendo todas las observaciones, sin distinción de nivel de renta per cápita. Los resultados parecen favorecer la *H1*, en la medida en que tanto el desarrollo del crédito al sector privado de las entidades bancarias como el de la capitalización bursátil tienen una incidencia positiva y significativa sobre el crecimiento del PIB y el nivel de inversión. Por otro lado, la *H1* también se ve favorecida por las escasas diferencias observadas en las estimaciones al distinguir entre sistemas financieros basados en los intermediarios y basados en los mercados. Asimismo, tanto el índice de libertad económica como la calidad del gobierno presentan una incidencia positiva y significativa sobre el crecimiento y la inversión en la economía, lo que arroja cierta evidencia a favor de la *H2*. Tan sólo la tasa de crecimiento de la actividad comercial parece encontrarse positivamente relacionada con el crecimiento económico en los sistemas basados en los intermediarios, mientras que no parece constituir un indicador significativo de crecimiento

CUADRO N.º 2

CRECIMIENTO ECONÓMICO, INVERSIÓN BRUTA, FACTORES FINANCIEROS Y CALIDAD DEL AMBIENTE INSTITUCIONAL. UN ANÁLISIS INTERNACIONAL CON DATOS DE PANEL (1996-2004)
Estimaciones GMM (estimador de sistema)

	TASA DE CRECIMIENTO PIB		*TASA DE CRECIMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL*	
	Basados en instituciones	*Basados en mercados*	*Basados en instituciones*	*Basados en mercados*
C	0,283* (0,058)	0,306** (0,059)	-0,921*** (0,146)	-0,761** (0,134)
Formación bruta de capital/PIB (t – 1)	—	—	0,521*** (0,187)	0,422*** (0,091)
Tasa de crecimiento PIB (t – 1)	0,026** (0,023)	0,102*** (0,043)	—	—
Crédito al sector privado/PIB	0,248*** (0,105)	0,107** (0,088)	0,302*** (0,169)	0,206* (0,078)
Capitalización bursátil/PIB	0,129* (0,086)	0,206*** (0,066)	0,206* (0,049)	0,307** (0,063)
Tasa de crecimiento de la actividad comercial	0,097** (0,055)	0,044 (0,063)	0,063** (0,024)	0,042 (0,036)
Libertad económica	0,277*** (0,046)	0,302*** (0,050)	0,255*** (0,047)	0,319*** (0,052)
Calidad de gobierno	0,328*** (0,060)	0,411*** (0,053)	0,163*** (0,033)	0,211*** (0,061)
Test de significación conjunta (F-test)	0,002	0,001	0,002	0,001
Test de Sargan	0,276	0,312	0,199	0,225

Errores estándar entre paréntesis.
* Estadísticamente significativo al 10 por 100. ** Estadísticamente significativo al 5 por 100. *** Estadísticamente significativo al 1 por 100.

CUADRO N.º 3

CRECIMIENTO ECONÓMICO, INVERSIÓN BRUTA, FACTORES FINANCIEROS Y CALIDAD DEL AMBIENTE INSTITUCIONAL. UN ANÁLISIS INTERNACIONAL CON DATOS DE PANEL (1996-2004)
Estimaciones GMM (estimador de sistema)

	TASA DE CRECIMIENTO PIB		*TASA DE CRECIMIENTO DE LA FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL*	
	Basados en instituciones	*Basados en mercados*	*Basados en instituciones*	*Basados en mercados*
Economías de renta alta de la OCDE				
C	0,299** (0,063)	0,371* (0,054)	-0,312*** (0,066)	-0,197** (0,112)
Formación bruta de capital/PIB (t – 1)	—	—	0,633*** (0,192)	0,387*** (0,063)
Tasa de crecimiento PIB (t – 1)	0,031*** (0,044)	0,128*** (0,041)	—	—
Crédito al sector privado/PIB	0,346*** (0,192)	0,171*** (0,082)	0,440*** (0,183)	0,406* (0,167)
Capitalización bursátil/PIB	0,211*** (0,095)	0,301*** (0,041)	0,326** (0,115)	0,406** (0,322)
Tasa de crecimiento de la actividad comercial	0,163*** (0,057)	0,177** (0,041)	0,149*** (0,046)	0,144** (0,077)
Libertad económica	0,329*** (0,081)	0,477*** (0,108)	0,371*** (0,093)	0,402*** (0,180)
Calidad de gobierno	0,302*** (0,058)	0,632*** (0,143)	0,426*** (0,188)	0,352*** (0,109)
Test de significación conjunta (F-test)	0,001	0,001	0,001	0,001
Test de Sargan	0,242	0,327	0,263	0,270
Economías de países no pertenecientes a la OCDE y de países OCDE de renta media y baja				
C	0,132* (0,082)	0,202* (0,041)	-0,201** (0,067)	-0,229* (0,113)
Formación bruta de capital/PIB (t – 1)	—	—	0,203** (0,072)	0,175** (0,076)
Tasa de crecimiento PIB (t – 1)	0,226** (0,069)	0,211*** (0,041)	—	—
Crédito al sector privado/PIB	0,127*** (0,042)	0,113** (0,046)	0,269** (0,079)	0,204* (0,091)
Capitalización bursátil/PIB	0,011** (0,056)	0,123** (0,057)	0,026* (0,132)	0,084 (0,147)
Tasa de crecimiento de la actividad comercial	0,082* (0,055)	0,074 (0,080)	0,147* (0,067)	0,140 (0,020)
Libertad económica	0,609** (0,097)	0,577*** (0,117)	0,318*** (0,171)	0,448*** (0,099)
Calidad de gobierno	0,558*** (0,149)	0,716*** (0,166)	0,652*** (0,139)	0,554*** (0,236)
Test de significación conjunta (F-test)	0,008	0,006	0,004	0,005
Test de Sargan	0,129	0,137	0,151	0,202

Errores estándar entre paréntesis.
* Estadísticamente significativo al 10 por 100. ** Estadísticamente significativo al 5 por 100. *** Estadísticamente significativo al 1 por 100.

económico o de inversión en los basados en los mercados.

Con objeto de contrastar la *H3,* el cuadro n.º 3 replica las estimaciones anteriores distinguiendo según el estadio de desarrollo de los países analizados, medido según el nivel de renta per cápita. Los resultados indican que en los países de renta elevada la coexistencia de la expansión de intermediarios y de mercados en el sistema financiero presenta efectos positivos tanto sobre el crecimiento como sobre la inversión. Sin embargo, en las economías de renta media y reducida se observan, en consonancia con la *H3,* algunas diferencias dignas de mención. En particular, en las economías basadas en los mercados se observa una escasa incidencia de los indicadores de desarrollo financiero sobre la inversión, lo que parece favorecer la visión de que los intermediarios presentan ventajas para favorecer la inversión y la expansión empresarial en este tipo de economías. En segundo lugar, es en estas economías menos desarrolladas donde se observa una escasa incidencia (ni tan siquiera significativa en las basadas en los mercados) de la actividad comercial sobre el crecimiento económico y de la inversión.

IV. CONCLUSIONES

En este artículo se analiza la clasificación de sistemas financieros que distingue entre los basados en mercados y los basados en intermediarios. Este análisis se conduce desde una perspectiva crítica, en la medida en que esta clasificación resulta cada vez más difícil de aplicar, dada la complejidad del entorno financiero actual. En cualquier caso, aún persisten diferencias importantes entre algunos países que permiten corroborar la vigencia en la mayor parte de sistemas financieros de los mercados o de los intermediarios, vigencia que, en cualquier caso, esta condicionada de forma considerable por la experiencia histórica, el sistema legal y los procesos de regulación y liberalización experimentados en cada caso, entre otros factores.

El análisis de algunos estudios teóricos y empíricos recientes ha ofrecido alguna evidencia de que, más que la estructura financiera de un determinado sistema financiero, resulta importante garantizar su funcionamiento de forma eficiente. Dentro de lo que podría denominarse perspectiva evolucionista del sistema financiero y el crecimiento económico, existen dos filtros cuya incidencia resulta fundamental para determinar esta eficiencia. En primer lugar, la calidad del ambiente institucional, de gobierno y corporativo se ha configurado como un elemento distintivo para lograr que un sistema financiero sea eficiente con cierta independencia de su configuración en torno a mercados o intermediarios. En segundo lugar, el estadio de desarrollo económico de un determinado país puede condicionar el efecto de una determinada arquitectura financiera sobre la inversión y el crecimiento económico. Para ofrecer algo de evidencia empírica preliminar sobre la conveniencia de uno u otro tipo de sistemas de cara al crecimiento económico, dentro de la perspectiva evolucionista, en este artículo se realiza un análisis comparativo internacional en países con diferentes niveles de renta y estructuras financieras (a partir de los datos del Banco Mundial), con objeto de determinar en qué medida uno u otro tipo de sistemas puede tener ventajas para el crecimiento económico. Por vez primera, se consideran los dos filtros propuestos de forma simultánea. Los resultados obtenidos están en línea con la evidencia que se muestra en algunos estudios recientes, en la medida en que sugieren que:

— No existe una correspondencia entre desarrollo de los intermediarios financieros y desarrollo de los mercados de capitales, si bien en algunos países se observa una evolución paralela.

— Tanto el desarrollo de los intermediarios como el de los mercados financieros estimula el crecimiento económico.

— Los factores institucionales (calidad del ambiente legal, institucional, de gobierno y corporativo) parecen constituir un factor de mayor peso, a la hora de determinar la eficiencia del sistema financiero para lograr mayores tasas de crecimiento económico, que la preferencia por una u otra estructura financiera.

— El estadio de desarrollo de la economía puede hacer que los sistemas basados en inetrmediarios presenten ciertas ventajas de cara a la promoción de la inversión y la expansión empresarial en las economías con menores niveles de renta.

De los resultados obtenidos parece deducirse que las políticas económicas encaminadas a favorecer un determinado tipo de configuración institucional parecen menos adecuadas que aquellas que impulsan, sin exclusión, tanto la expansión de los intermediarios como la de los mercados, así como la interacción entre ellos. En cualquier caso, la agenda de investigación en este terreno invita a profundizar en el estudio de numerosos aspectos de considerable relevancia, como los mecanismos de introducción de los mercados financieros en economías en vías de desarrollo, la importancia de la diversidad

institucional como garantía de financiación empresarial y el papel de las PYME en el crecimiento económico, en función de la arquitectura financiera.

NOTAS

(*) Para una revisión reciente de la literatura sobre la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico, véase CARBÓ (2004).

BIBLIOGRAFÍA

ALLEN, F., y GALE, D. (2006), «Systemic risk and regulation», Wharton School, University of Pennsylvania, mimeo.

ARELLANO, M., y BOVER, O. (1995), «Another look at the instrumental-variable estimation of error-components models», *Journal of Econometrics,* 68: 29-51.

BARTH, J. R.; CAPRIO Jr., G., y LEVINE, R. (2004), «Bank supervision and regulation: What works best?», *Journal of Financial Intermediation,* 13: 205-248.

— (2006), *Rethinking Bank Regulation: Until Angels Govern,* Cambridge University Press, MA, Estados Unidos.

BECK, T., y DEMIRGÜÇ-KUNT, A. (2006), «Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint», *Journal of Banking and Finance,* en prensa.

BECK, T.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y LEVINE, R. (2006), «Bank concentration, competition, and crises: First results», *Journal of Banking and Finance,* 30: 1581-1603.

BECK, T.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y MAKSIMOVIC, V. (2006), «The influence of financial and legal institutions on firm size», *Journal of Banking and Finance,* en prensa.

BECK, T., y LEVINE, R. (2002), «Industry growth and capital allocation: does having a market-or bank-based system matter?», *Journal of Financial Economics,* 64: 147-180.

— (2004), «Stock markets, banks, and growth: Panel evidence», *Journal of Banking and Finance,* 28: 423-442.

BLUNDELL, R.; BOND, S., y WINDMEIJER, F. (2000), «Estimation in dynamic panel models: Improving on the performance on the standard GMM estimator», The Institute for Fiscal Studies, *Working paper 00/12.*

CARBÓ, S. (2004), «Sistema financiero y crecimiento económico: panorama y evidencia para las regiones españolas», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, 101: 14-32.

CHAKRABORTY, S., y RAYB, T. (2006), «Bank-based versus market-based financial systems: A growth-theoretic análisis», *Journal of Monetary Economics,* 53: 329-350.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; DETRAGIACHE, E., y GUPTA, P. (2006), «Inside the crisis: An empirical analysis of banking systems in distress», *Journal of International Money and Finance,* en prensa.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y LEVINE, R., (2001), «Financial structures across countries: stylized facts», en DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y LEVINE, R. (eds.), *Financial Structure and Economic Growth,* MIT Press, Cambridge, MA: 81-140.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; LOVE, I., y MAKSIMOVIC, V. (2006), «Business environment and the incorporation decision», *Journal of Banking and Finance,* en prensa.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y MAKSIMOVIC, V. (1999), «Institutions, financial markets and firm debt maturity», *Journal of Financial Economics,* 54: 295-336.

— (2002), «Funding growth in bank-based and market-based financial systems: evidence from firm-level data», *Journal of Financial Economics,* 65: 337-363.

GREENWOOD, J., y JOVANOVIC, B. (1990), «Financial development, growth and the distribution of income», *Journal of Political Economy,* 98: 1076-1107.

LAEVEN, L., y LEVINE, R. (2006), «Is there a diversification discount in financial conglomerates?», *Journal of Financial Economics,* en prensa.

LEVINE, R. (2005), «Finance and growth: Theory and evidence», en AGHION, P., y DURLAUF, S.M., *Handbook of Economic Growth,* volumen 2, cap. 12: 865-934.

NDIKUMANA, L. (2005), «Financial development, financial structure, and domestic investment: International evidence», *Journal of International Money and Finance,* 24: 651-673.

RAJAN, R., y ZINGALES, L., (2003), *Saving Capitalism from the Capitalists,* Crown Business Division of Random House, Nueva York.

ROUSSEAU, P. L., y WACHTEL, P. (1998), «Financial intermediation and economic performance: historical evidence from five industrialized countries», *Journal of Money, Credit and Banking,* 30: 657-678.

SHEN, S., y HUANG, A. (2003), «Are performances of banks and firms linked? And if so, why?», *Journal of Policy Modelling,* 25: 397-414.

DESARROLLO FINANCIERO, DEPENDENCIA FINANCIERA Y CRECIMIENTO ECONÓMICO SECTORIAL: NUEVA EVIDENCIA INTERNACIONAL

Joaquín MAUDOS

Universitat de València e Ivie

Juan FERNÁNDEZ DE GUEVARA

Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie)

Resumen

El objetivo de este trabajo es aportar nueva evidencia empírica del efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico para una muestra de 21 países y 53 sectores en el período 1993-2003. Como novedades, en el trabajo se calculan indicadores sectoriales de dependencia financiera para un período mucho más reciente del habitualmente utilizado en otros trabajos, a la vez que se amplia el ámbito sectorial utilizado. Los resultados confirman la evidencia previa que constata la importancia del desarrollo financiero para explicar las diferencias de tasas de crecimiento entre países.

Palabras clave: crecimiento, desarrollo financiero, dependencia externa.

Abstract

This paper offers new empirical evidence of the effect of the financial development on economic growth for a sample of 21 countries and 53 sectors in the period 1993-2003. As novelties, the paper calculates sectorial indicators of financial dependency for a much more recent period that the habitually used in other studies. Furthermore, it widens the sectorial scope including the services sector in addition to the manufacturing one. Results confirm the evidence of other papers that state the importance of the financial development to explain the differences of rates of growth among countries.

Key words: economic growth, financial development, external dependence.

JEL classification: G21, L11, O10.

I. INTRODUCCIÓN (*)

En los últimos años hemos asistido a un renacimiento en el interés por las cuestiones relacionadas con el crecimiento económico, y también por el análisis de la importancia del correcto funcionamiento de las instituciones financieras como factor de crecimiento. Así, las teorías de la intermediación financiera muestran cómo los intermediarios ayudan a superar las fricciones o imperfecciones existentes en los mercados, disminuyendo los costes de transferir información y riqueza entre ahorradores e inversores. Obviamente, cuanto mayor sea la eficiencia lograda en el proceso de intermediación financiera y mejor realicen los sistemas financieros sus funciones (facilitar el intercambio, monitorizar las inversiones, movilizar el ahorro, etc.) menor será el coste de la intermediación y mayor el crecimiento económico.

La evidencia empírica disponible muestra que, efectivamente, la intermediación financiera incrementa la eficiencia de la inversión en la medida en que identifica y canaliza los recursos hacia los proyectos más rentables. En consecuencia, el crecimiento económico viene condicionado por la eficiencia financiera, que a su vez depende de la explotación de las economías de escala presentes en la intermediación y del grado de innovación y desarrollo financiero.

Como muestra el resumen sobre la materia realizado por Levine (1997), la primera evidencia empírica sobre el papel del desarrollo financiero en la explicación del crecimiento data de finales de los sesenta (Goldsmith, 1969). Más recientemente, los trabajos realizados (King y Levine, 1993a y b; Levine y Zervos, 1998; Guiso, Jappelli, Padula y Pagano, 2004; Levine, 2005; Loayza y Rancière, 2006, entre otros) se han preocupado de aproximar con mayor rigor el desarrollo financiero, a la vez que han intentado corregir los problemas de causalidad y de variables relevantes omitidas existentes en los trabajos anteriores. La conclusión que se desprende de todos estos trabajos es que el desarrollo financiero sí juega un papel importante en la explicación del crecimiento económico, a la vez que los niveles iniciales de desarrollo son un buen predictor del crecimiento futuro.

Sin embargo, Rajan y Zingales (1998) apuntan que la correlación positiva encontrada entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico puede ser debida a un problema de variable relevante omitida. Dado

que el desarrollo financiero depende de la capacidad de las economías para ahorrar y, según las principales teorías del crecimiento, el ahorro es el principal determinante del crecimiento económico, la observación de una relación positiva entre desarrollo financiero y crecimiento económico puede ser consecuencia de la relación existente de ambas variables con la tasa de ahorro. Por tanto, es necesario precisar el mecanismo a través del cual el desarrollo financiero potencia el crecimiento económico a largo plazo.

Con este objetivo, Rajan y Zingales (1998) exploran la relevancia del sector financiero comprobando si los sectores más dependientes de la financiación externa crecen más deprisa en países con mayor desarrollo financiero. Gran parte de los trabajos teóricos establecen que los mercados financieros y las instituciones bancarias ayudan a resolver los problemas de selección adversa y riesgo moral, reduciendo, por tanto, el coste de la financiación. De esta forma, el desarrollo financiero debería ayudar a obtener fondos a aquellas empresas o sectores donde los problemas de riesgo moral e información asimétrica estuviesen presentes. Así, Rajan y Zingales (1998) proponen un test para contrastar esta hipótesis, suponiendo que los sectores más dependientes de la financiación externa crecerán más rápido cuanto más desarrollados sean los mercados financieros a los que acceden. Por tanto, en el contraste se analiza si el desarrollo financiero *ex ante* facilita el acceso a la financiación y, por tanto, potencia el crecimiento *ex post* en los sectores más dependientes financieramente. Esta aproximación presenta la ventaja de explicitar uno de los mecanismos por los que el sector financiero afecta al crecimiento, proporcionando un test de causalidad robusto al corregir por efectos país y de sector económico. De esta forma, el contraste no es tan dependiente de la modelización macroeconómica habitual de la literatura sobre crecimiento económico, consistente en explicar el crecimiento económico por variables *proxy* del desarrollo financiero (como la importancia del crédito bancario y/o la capitalización bursátil con respecto al PIB).

Utilizando la aproximación metodológica de Rajan y Zingales (1998), el objetivo del trabajo es aportar nueva evidencia empírica del efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico para una muestra de 21 países y 53 sectores en el período 1993-2003. Las novedades del trabajo son las siguientes: En primer lugar, mientras que todos los trabajos hasta ahora realizados que utilizan la aproximación de Rajan y Zingales (1998) emplean el indicador de dependencia financiera construido en dicho trabajo para el período 1980-1989, independientemente de los años analizados, en nuestro caso calculamos indicadores de dependencia financiera para un período más reciente (1993-2003). En segundo lugar, los indicadores de crecimiento económico se calculan para los mismos años en los que se dispone de observaciones del grado de dependencia financiera, de forma que se consigue una mejor correspondencia entre ambas variables. En tercer lugar, se amplía la cobertura sectorial de la muestra, ya que la dependencia financiera y el crecimiento de los sectores utilizados en las aplicaciones empíricas (Rajan y Zingales, 1998; Cetorelli y Gamberra, 2001; y Claessens y Leaven, 2005) son únicamente del sector manufacturero.

En línea con trabajos previos, los resultados obtenidos confirman el efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico de los sectores más dependientes de la financiación externa. Los resultados son robustos a distintas especificaciones alternativas. En concreto, los resultados no varían cuando los indicadores de desarrollo financiero se fechan en el año inicial, en lugar de en la media del período, ni cuando se controla por la influencia de otras variables explicativas habitualmente utilizadas en las regresiones de crecimiento (capital humano y PIB per cápita inicial), ni cuando se elimina de la muestra el país utilizado como *benchmark* para estimar el grado de dependencia sectorial de la financiación externa (en nuestro caso, el Reino Unido). Además, se comprueba que el crecimiento económico está influido por el desarrollo financiero independientemente de cómo se lleve éste a cabo, bien mediante intermediarios bancarios o mediante los mercados financieros.

Además de esta introducción, la estructura del trabajo es la siguiente. En el apartado II se analiza la literatura existente sobre la influencia del desarrollo financiero en el crecimiento económico; en el III se describe la metodología a utilizar para la medición de la dependencia financiera, así como la especificación empleada para analizar el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento sectorial; en el IV se describen las fuentes de información y variables utilizadas, para, en el V, mostrar los resultados empíricos. Finalmente, el apartado VI contiene las conclusiones del trabajo.

II. REVISIÓN DE LA LITERATURA

La aportación seminal sobre el nexo existente entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico es el trabajo de Goldsmith (1969), quien utilizó como

indicador de desarrollo financiero el valor de los activos intermediados como porcentaje del PIB, bajo el supuesto de que el tamaño del sector financiero está positivamente correlacionado con la provisión y calidad de sus servicios. Con datos de 35 países, a lo largo del período 1860-1963, llegó a la conclusión de que existe un paralelismo entre el crecimiento económico y el desarrollo financiero en períodos de varias décadas. Sin embargo, como comenta Levine (1997), el trabajo de Goldsmith presenta varias limitaciones: *a)* no controla por el efecto de otras variables relevantes en la explicación del crecimiento; *b)* la variable *proxy* utilizada para medir el correcto funcionamiento del sector financiero presenta objeciones, y *c)* la no identificación de la dirección de causalidad.

En la década de los noventa, diversas investigaciones han aportado evidencia empírica intentando solventar los problemas que presentaba el trabajo de Goldsmith (1969). Así, los trabajos de King y Levine (1993a y b) ampliaron sustancialmente la muestra de países utilizada (80 países), controlaron por la influencia de otras variables que afectan al crecimiento económico, construyeron nuevos indicadores de desarrollo financiero y analizaron su influencia sobre diversas dimensiones del crecimiento económico (PIB per cápita, relación capital-trabajo y productividad total de los factores). Sus resultados mostraron tanto una fuerte correlación positiva entre los indicadores de desarrollo financiero y crecimiento económico como que los niveles iniciales de desarrollo son un buen predictor de las tasas de crecimiento de la producción, el capital y la productividad de los siguientes treinta años.

Utilizando una muestra de 49 países en el período 1976-1993, Levine y Zervos (1998) investigan si diversas medidas de desarrollo financiero predicen las tasas de crecimiento futuras de la producción, el capital, la productividad y el ahorro. Los resultados muestran una correlación positiva y significativa entre ambos grupos de variables incluso cuando se controla en la estimación por otras variables explicativas. Los resultados indican que los mercados y las instituciones financieras suministran servicios necesarios para garantizar el crecimiento económico a largo plazo.

El trabajo de Levine, Loayza y Beck (2000) evalúa si el componente exógeno del desarrollo de la intermediación financiera influye sobre el crecimiento económico y si las diferencias en los sistemas legales, así como los sistemas de contabilidad entre países, explican las diferencias en su nivel de desarrollo financiero. Sus resultados muestran que el componente exógeno del desarrollo en la intermediación financiera está positivamente asociado con el crecimiento económico. Los resultados también muestran que las diferencias en los sistemas legales y en las prácticas contables contribuyen a explicar las diferencias en el desarrollo financiero entre países. Estos dos resultados indican que las reformas legales y contables (que fortalecen los derechos de los acreedores y la ejecución de contratos) y la transparencia y efectividad de las prácticas contables pueden fomentar, a su vez, el desarrollo financiero y acelerar el crecimiento económico.

Finalmente, el trabajo de Loayza y Rancière (2006) analiza la aparente contradicción existente en dos ramas de la literatura sobre los efectos del desarrollo financiero sobre el crecimiento. Por un lado, la literatura del crecimiento económico encuentra una relación positiva entre éstos. Por otro lado, la literatura sobre crisis bancarias encuentra que los agregados monetarios son buenos predictores de las crisis económicas. Los autores muestran que esta aparente contradicción puede explicarse en función de la diferencia entre los efectos a corto plazo (negativos) y los que se producen en el largo plazo (positivos) asociados a la labor de intermediación entre el ahorro y la inversión.

Como se ha puesto de manifiesto en la introducción, el trabajo que explicita el mecanismo a través del cual el desarrollo financiero facilita el crecimiento económico es el de Rajan y Zingales (1998). Hasta dicha contribución, los estudios realizados meramente habían constatado la existencia de una correlación positiva entre ambas variables, sin establecer la dirección de causalidad. A pesar de que el trabajo de King y Levine (1993a) investiga precisamente este problema de causalidad y muestra que el componente predeterminado del desarrollo financiero es un buen predictor del crecimiento en un período de 10 a 30 años, Rajan y Zingales exponen dos argumentos que ponen en tela de juicio estos resultados. Primero, la correlación positiva entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico puede reflejar la existencia de un problema de variable omitida, como es la tasa de ahorro, relacionada con ambas variables. Y segundo, las variables que aproximan el desarrollo financiero (como la capitalización bursátil en porcentaje del PIB) pueden ser indicadores adelantados del crecimiento futuro más que factores causales. Por estos motivos, la contribución de Rajan y Zingales es diseñar un contraste empírico que explicita los mecanismos a través de los cuales el desarrollo financiero afecta al crecimiento. Proponen, por tanto, un test de causalidad que, además, corrige

tanto por efectos país como por efectos sectoriales. El mecanismo que consideran Rajan y Zingales es que el desarrollo financiero facilita el acceso a la financiación externa de las empresas, especialmente de las más dependientes de la financiación ajena, propiciando así el aumento de la inversión y el crecimiento económico.

Tomando como referencia el caso europeo, Guiso, Jappelli, Padula y Pagano (2004) analizan la importancia del desarrollo financiero y la integración financiera en la explicación de las diferencias de crecimiento económico utilizando tanto datos sectoriales como empresariales. A partir de la aproximación metodológica de Rajan y Zingales (1998), los resultados confirman una vez más el efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico. Además, mediante diversos ejercicios de simulación, los autores analizan los efectos de un avance en el grado de integración de los mercados financieros europeos, siendo positivo el efecto sobre el crecimiento económico. Los mayores efectos tendrían lugar en caso de alcanzarse en Europa un nivel de integración financiera similar al de Estados Unidos, si bien existen importantes diferencias por países. Así, los países con estructuras financieras más débiles (Bélgica, Dinamarca, Grecia e Italia) serían los más beneficiados, mientras que los efectos serían más modestos en los países financieramente más desarrollados (Reino Unido, Suecia y Holanda).

III. METODOLOGÍA

1. Especificación del modelo

Como se ha comentado, el modelo de referencia para analizar el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico toma como punto de partida la especificación adoptada en Rajan y Zingales (1998). La intuición del contraste es sencilla, y se basa en contrastar si los sectores más dependientes de la financiación externa experimentan tasas de crecimiento superiores en los países con un mayor nivel de desarrollo financiero, una vez se controlan por las características de los distintos sectores y de cada país. La innovación de la especificación es la introducción de la interacción entre una característica del país (el desarrollo financiero) y una característica sectorial (la dependencia financiera), evitando así algunos problemas de identificación presentes en las regresiones *cross-country* habituales en la literatura del crecimiento económico. Además, tal y como comentan Claessens y Laeven (2005), la especificación está menos sujeta a la crítica de sesgo de variable omitida o de especificación del modelo habitual en los estudios que relacionan el desarrollo financiero directamente con el crecimiento económico.

En concreto, el modelo de referencia a estimar es el siguiente:

$$\begin{aligned} Crecimiento_{j,k} &= Constante + \\ &+ \psi_1\, dummies\ sectoriales_j + \psi_2\, dummies\ país_k + \\ &+ \psi_3 \left[\frac{valor\ añadido_{j,k}}{valor\ añadido_k} \right] + \\ &+ \psi_4\ Dependencia\ financiera_j\ * \\ &*\ Desarrollo\ financiero_k + \varepsilon_{j,k} \end{aligned} \qquad [1]$$

donde j = sector, k = país, *Crecimiento* = tasa de crecimiento media anual real del valor añadido del sector j en el país k, y *Desarrollo financiero* es una variable que aproxima el grado de eficiencia alcanzado en la intermediación financiera. Las *dummies* sectoriales y de país captan la influencia de efectos específicos de cada industria o país, respectivamente. El peso de cada sector en el total del valor añadido de cada país en el año inicial capta el posible efecto «convergencia» a escala sectorial. Según este efecto, los sectores que inicialmente tienen un mayor peso en el valor añadido total suelen crecer a un menor ritmo, por lo que sería de esperar un ψ_3 negativo. Además, como señalan Guiso *et al.* (2004), la inclusión de esta variable evita el sesgo derivado de la posible correlación entre el desarrollo financiero y la especialización sectorial, por lo que es necesario estimar el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento sectorial neto de cualquier efecto que pueda tener a través de la especialización sectorial (1).

2. Dependencia financiera

Al igual que Rajan y Zingales (1998), la medición del grado de dependencia sectorial de la financiación externa se basa en la información disponible referida a un país con mercados de capitales altamente desarrollados, en el que las empresas no se enfrenten a fricciones en al acceso a la financiación. La elección de un país financieramente desarrollado que actúe como *benchmark* de referencia (Estados Unidos en el trabajo de Rajan y Zingales, 1998) es una forma de evitar el problema de identificación entre oferta y demanda de financiación, ya que cuanto mayor sea el grado de desarrollo financiero menores serán las restricciones al acceso a la oferta de financiación, siendo la oferta de financiación externa precisamente lo que queremos medir.

En nuestro caso, por disponibilidad de información, el país de referencia es el Reino Unido. Dado que la base de datos utilizada para aproximar el grado de dependencia financiera (*Amadeus-Bureau Van Dijk*) sólo contiene información de empresas europeas, se utiliza el Reino Unido, ya que, como se verá a continuación, es el país europeo con mercados financieros más desarrollados y que cuenta con una estructura productiva suficientemente diversificada como para que exista información de todos los sectores de actividad. Por ejemplo, como muestra el cuadro n.º 1, con datos referidos a 2003, la capitalización bursátil representa en el Reino Unido el 134 por 100 del PIB, frente al 75 por 100 de la media de la UE-15 y el 130 por 100 de Estados Unidos. Por tanto, el grado de desarrollo financiero del Reino Unido, especialmente en lo relativo a los mercados de capitales, es más parecido al de Estados Unidos que a la media de la UE-15.

La utilización de un *benchmark* de referencia se basa además en el supuesto de que hay motivos tecnológicos (escala del proyecto, período de maduración, etc.) por los que unos sectores dependen más que otros de la financiación externa, y que esos motivos son los mismos en todos los países. Así, el supuesto es que si un sector en el Reino Unido tiene unas determinadas características tecnológicas, esas mismas características estarán presentes en el resto de países de la muestra analizada. El hecho de que sean motivos tecnológicos los que determinan el grado de dependencia financiera de un determinando sector implica que sea más adecuado utilizar la media del indicador de dependencia financiera para un período suficientemente amplio como para que no afecten a la medida posibles *shocks* de oferta o demanda de financiación externos a la empresa. Sin embargo, un período demasiado amplio podría suponer que la tecnología de producción de un sector pudiera haber cambiado y, por tanto, haberlo hecho también el grado de dependencia financiera. En el trabajo se considera adecuado promediar el indicador de dependencia financiera a lo largo de diez años.

Como se comentará más adelante, con motivo de la descripción de la aproximación empírica utilizada, el grado de dependencia financiera se medirá para las empresas que cotizan en Bolsa. Como se ha

CUADRO N.º 1

INDICADORES DE DESARROLLO FINANCIERO
Porcentajes

	CRÉDITO BANCARIO/PIB					*CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL/PIB*					*CAPITALIZACIÓN TOTAL (CRÉDITO BANCARIO + + CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL)/PIB*				
	1993	*1997*	*2000*	*2003*	*Promedio 1993-2003*	*1993*	*1997*	*2000*	*2003*	*Promedio 1993-2003*	*1993*	*1997*	*2000*	*2003*	*Promedio 1993-2003*
Alemania	115,49	137,11	145,43	140,67	135,31	23,68	39,09	67,92	44,90	41,91	139,17	176,20	213,34	185,57	177,22
Australia	72,53	80,36	89,54	100,46	85,14	67,40	71,01	95,81	112,08	85,42	139,92	151,37	185,35	212,54	170,55
Austria	120,11	130,36	123,95	120,50	123,72	15,32	17,36	15,72	21,54	15,80	135,43	147,72	139,68	142,04	139,52
Bélgica	145,17	143,84	125,86	108,55	134,26	36,18	55,93	79,93	57,51	58,60	181,35	199,76	205,79	166,05	192,86
Canadá	70,94	80,30	75,92	80,67	76,46	58,87	90,44	117,87	104,37	87,55	129,81	170,74	193,80	185,04	164,01
Corea	54,14	64,05	82,91	97,37	72,38	38,38	8,92	33,60	54,20	41,66	92,51	72,97	116,51	151,57	114,05
Dinamarca	137,78	145,60	144,85	161,20	148,45	30,10	55,47	68,05	60,41	49,32	167,88	201,08	212,90	221,61	197,78
España	96,26	102,29	115,19	132,05	109,75	23,90	51,71	89,76	86,60	58,81	120,16	154,00	204,95	218,65	168,56
Estados Unidos	74,78	77,03	83,85	90,02	80,85	77,77	137,06	154,68	130,30	123,03	152,55	214,09	238,53	220,33	203,88
Finlandia	81,29	54,77	56,27	67,67	63,43	27,25	59,81	244,89	105,19	110,38	108,53	114,58	301,16	172,86	173,81
Francia	100,35	100,84	103,39	105,31	102,34	35,75	47,96	110,57	77,13	63,92	136,10	148,80	213,95	182,44	166,27
Grecia	108,82	87,70	101,00	104,01	98,58	13,18	28,15	98,88	62,05	55,66	122,00	115,86	199,88	166,05	154,24
Holanda	101,79	121,52	147,28	160,40	129,90	56,10	124,36	172,80	95,53	113,73	157,88	245,88	320,08	255,93	243,63
Irlanda	72,80	87,52	107,53	115,93	93,81	—	61,61	86,42	55,34	62,32	—	149,13	193,95	171,27	156,13
Italia	103,44	91,17	98,45	105,25	97,67	13,71	29,54	71,49	41,87	37,46	117,15	120,71	169,94	147,12	135,13
Japón	134,11	129,76	148,00	157,69	141,67	68,89	51,48	66,52	70,70	67,61	203,00	181,24	214,53	228,39	209,28
Luxemburgo	108,02	89,23	93,01	101,70	97,57	140,02	194,02	173,52	140,90	161,60	248,04	283,25	266,53	242,90	259,18
Noruega	59,87	57,16	69,42	81,86	67,21	23,39	42,33	38,96	42,87	35,52	83,26	99,48	108,38	124,73	102,74
Portugal	81,96	95,33	140,94	151,79	114,60	14,40	36,62	57,00	39,41	35,96	96,36	131,95	197,94	191,20	150,56
Reino Unido	113,97	125,27	133,36	149,46	128,91	119,55	150,35	179,04	134,41	146,47	233,34	275,62	312,40	283,87	275,38
Suecia	116,93	99,64	103,65	109,81	104,75	54,13	110,28	137,05	95,32	96,51	171,06	209,91	240,71	205,13	201,25

Fuente: Fondo Monetario Internacional, OCDE, Naciones Unidas, y elaboración propia.

apuntado anteriormente, dado que lo que se quiere medir es la disponibilidad (oferta) de financiación (y no el equilibrio entre oferta y demanda) en mercados de capital sin fricciones, la cantidad de financiación captada tenderá a coincidir con la deseada en el caso de empresas que cotizan en Bolsa, ya que son éstas las menos restringidas en el acceso a la financiación externa en comparación con otras de tamaño más reducido que tienen como únicas fuentes de financiación los recursos propios de los empresarios individuales o la financiación bancaria. En otras palabras, el supuesto es que las empresas cotizadas se enfrentan a una curva de oferta de fondos perfectamente elástica.

IV. FUENTES DE INFORMACIÓN, MUESTRA Y VARIABLES UTILIZADAS

La consecución de los objetivos del trabajo requiere combinar distintas fuentes de información estadística sobre variables de actividad real y financiera. En el primer caso, es necesario disponer de información sobre el crecimiento económico a escala sectorial para los países analizados, que es la variable dependiente del modelo. En el caso de las variables financieras, es necesario disponer de información para aproximar tanto el desarrollo como la dependencia financiera de las economías.

El crecimiento de la actividad económica (nuestra variable dependiente) proviene de la base de datos *The 60-Industry Database* a 57 sectores (clasificados en ISIC rev. 3) del *Groningen Growth and Development Centre,* que es comparable con la base de datos STAN de la OCDE, y que permite disponer de información con una desagregación amplia y homogénea para un gran número de países. La base de datos contiene información del valor añadido para la agricultura, la industria, la construcción y los servicios en 26 países (la UE-15, Europa Central y del Este, Estados Unidos, Canadá, Japón, Corea y Australia) para el período 1979-2003. No obstante, dado que la base de datos utilizada para el cálculo de la dependencia financiera contiene información desde 1993, el período finalmente utilizado es 1993-2003. La variable a explicar será la tasa media de crecimiento anual del valor añadido bruto sectorial en términos reales.

La base de datos del *Groningen Growth and Development Centre* presenta varias ventajas sobre la utilizada en el trabajo de Rajan y Zingales (1998). En primer lugar, ofrece directamente los deflactores del valor añadido bruto para cada una de las ramas de actividad incluidas. Es importante utilizar deflactores específicos para cada uno de los sectores, ya que la utilización de un deflactor común para todas las ramas de actividad (el *Producer Price Index* que utilizan Rajan y Zingales, 1998) puede introducir error en la medición de las variaciones reales. Piénsese, por ejemplo, en el sector de telecomunicaciones o equipos de oficina, donde los precios han seguido evoluciones muy distintas a la del conjunto de precios de la economía. Utilizar un deflactor agregado haría que computásemos una parte de la variación de los precios como variación en la actividad real. En segundo lugar, como ya se ha comentado, permite realizar el análisis para el total de sectores de la economía, sin tener que circunscribirlo únicamente a los sectores manufactureros.

Los cuadros n.os 2 y 3 muestran los sectores disponibles en la base de datos del *Groningen Growth and Development Centre,* y la disponibilidad temporal de información por países, respectivamente. En el primer caso, como se ha mencionado anteriormente, la base de datos contiene información para 57 sectores de actividad del total de la economía (agricultura, industria, construcción y servicios) clasificados de acuerdo a agrupaciones de la ISIC, revisión 3. En el segundo caso, para alguno de los países de la muestra (en concreto, Canadá, Corea y Noruega) el último año disponible es 2002 (en lugar de 2003), por lo que para estos tres países la tasa media de crecimiento del valor añadido está referida al período 1993-2002.

La información sobre desarrollo financiero se aproxima a través de las variables más comúnmente utilizadas, como son las ratios crédito/PIB, capitalización bursátil/PIB así como la suma de ambas (capitalización total/PIB). La primera ratio proviene de la base de datos *International Financial Statistics,* del Fondo Monetario Internacional (la información del PIB proviene de la publicación de la OCDE *National Accounts*), mientras que la capitalización bursátil se obtiene directamente de la base de datos, publicada por Naciones Unidas, *World Development Indicators.*

El cuadro n.º 1 muestra las tres variables utilizadas para aproximar el desarrollo financiero de las economías. La información correspondiente a 2003 muestra la existencia de importantes diferencias tanto en la estructura como en el desarrollo financiero de los países analizados. Así, destaca el elevado peso de los mercados de capitales en Estados Unidos, Reino Unido y Luxemburgo, así como la importancia de la financiación bancaria en Luxemburgo, Holanda, Alemania e Irlanda. En el extremo opuesto, Grecia y

CUADRO N.º 2

SECTORES DE ACTIVIDAD INCLUIDOS EN LA BASE DE DATOS 60-INDUSTRY DATABASE DEL GRONINGEN GROWTH AND DEVELOPMENT CENTRE (GGDC)

Sector GGDC	*Sector*	*ISIC REV 3*
1	Agriculture	01
2	Forestry	02
3	Fishing	05
4	Mining and quarrying	10-14
5	Food, drink & tobacco	15-16
6	Textiles	17
7	Clothing	18
8	Leather and footwear	19
9	Wood & products of wood and cork	20
10	Pulp, paper & paper products	21
11	Printing & publishing	22
12	Mineral oil refining, coke & nuclear fuel	23
13	Chemicals	24
14	Rubber & plastics	25
15	Non-metallic mineral products	26
16	Basic metals	27
17	Fabricated metal products	28
18	Mechanical engineering	29
19	Office machinery	30
20	Insulated wire	313
21	Other electrical machinery and apparatus nec	31-313
22	Electronic valves and tubes	321
23	Telecommunication equipment	322
24	Radio and television receivers	323
25	Scientific instruments	331
26	Other instruments	33-331
27	Motor vehicles	34
28	Building and repairing of ships and boats	351
29	Aircraft and spacecraft	353
30	Railroad equipment and transport equipment nec	352+359
31	Furniture, miscellaneous manufacturing; recycling	36-37
32	Electricity, gas and water supply	40-41
33	Construction	45
34	Sale, maintenance and repair of motor vehicles and motorcycles; retail sale of automotive fuel	50
35	Wholesale trade and commission trade, except of motor vehicles and motorcycles	51
36	Retail trade, except of motor vehicles and motorcycles; repair of personal and household goods	52
37	Hotels & catering	55
38	Inland transport	60
39	Water transport	61
40	Air transport	62
41	Supporting and auxiliary transport activities; activities of travel agencies	63
42	Communications	64
43	Financial intermediation, except insurance and pension funding	65
44	Insurance and pension funding, except compulsory social security	66
45	Activities auxiliary to financial intermediation	67
46	Real estate activities	70
47	Renting of machinery and equipment	71
48	Computer and related activities	72
49	Research and development	73
50	Legal, technical and advertising	741-3
51	Other business activities, nec	749
52	Public administration and defence; compulsory social security	75
53	Education	80
54	Health and social work	85
55	Other community, social and personal services	90-93
56	Private households with employed persons	95
57	Extra-territorial organizations and bodies	99

Fuente: Groningen Growth and Development Centre, 60-Industry Database, October 2005, http://www.ggdc.net/.

CUADRO N.º 3

PAÍSES Y PERÍODOS CONSIDERADOS PARA LA MEDICIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO

País	*Período*
Alemania	1993-2003
Australia	1993-2003
Austria	1993-2003
Bélgica	1993-2003
Canadá	1993-2002
Corea	1993-2002
Dinamarca	1993-2003
España	1993-2003
Estados Unidos	1993-2003
Finlandia	1993-2003
Francia	1993-2003
Grecia	1993-2003
Holanda	1993-2003
Irlanda	1993-2003
Italia	1993-2003
Japón	1993-2003
Luxemburgo	1993-2003
Noruega	1993-2002
Portugal	1993-2003
Reino Unido	1993-2003
Suecia	1993-2003

Fuente: Groningen Growth and Development Centre, 60-Industry Database, October 2005, http://www.ggdc.net/.

Finlandia presentan un reducido nivel de desarrollo financiero. Se constatan también notables diferencias entre países en la forma de financiarse, mediante mercados o intermediarios. Algunos países como Luxemburgo, Estados Unidos u Holanda presentan mayor desarrollo de los mercados de valores frente a los bancarios. Sin embargo, en otros países la situación es justo la contraria, existiendo algunos, como Dinamarca, Japón y Alemania, donde los sectores bancarios son la principal fuente de financiación. El contraste que se realizará en este trabajo permite analizar si, desde el punto de vista del crecimiento económico, es preferible que la estructura financiera esté basada más en intermediarios (*bank-based*) o, por el contrario, más en los mercados (*market-based*).

Un caso especialmente significativo en cuanto al grado de desarrollo financiero es el del Reino Unido. Es un país que muestra simultáneamente una elevada importancia de los activos bancarios y de la capitalización bursátil como porcentaje del PIB. Este hecho apunta a la idoneidad de la elección del Reino Unido como *benchmark* a la hora de obtener el indicador de dependencia financiera, ya que, en un país con alto grado de desarrollo de los mercados financieros, las empresas, especialmente las grandes que cotizan en mercados organizados, no se encuentran restringidas financieramente. Este hecho se da igualmente en algún otro país, como puede ser Holanda. Sin embargo, otra ventaja adicional del Reino Unido es que es una economía de gran dimensión, con una estructura productiva suficientemente diversificada como para disponer de información para un gran número de sectores productivos.

La aproximación del grado de dependencia financiera de cada país se fundamenta en la base de datos *Amadeus* (*Bureau van Dijk*), que contiene información financiera y económica de más de siete millones de empresas europeas. Para cada empresa, la base de datos ofrece información del sector de actividad al que pertenece, según distintas clasificaciones sectoriales. En concreto, los datos utilizados de *Amadeus* se han obtenido de acuerdo con la clasificación NACE, rev.1.1. Para homogeneizar las clasificaciones sectoriales ha sido necesario un doble proceso de conversión. En primer lugar, los datos de *Amadeus* se han reclasificado conforme a la ISIC rev., 3.1. En segundo lugar, se han agregado los sectores de acuerdo a la clasificación ISIC, rev. 3, para obtener, posteriormente, las agregaciones ofrecidas por la base de datos del *Groningen Growth and Development Centre.* Las equivalencias entre clasificaciones se han realizado a partir de las desagregaciones de éstas a cuatro dígitos obtenidas en el servidor estadístico de Naciones Unidas (2).

Rajan y Zingales (1998) presentan una medida de dependencia financiera a partir del flujo de inversiones llevadas a cabo por la empresa que no se pueden financiar con el *cash flow* generado. La información disponible en *Amadeus* no permite el cálculo de la dependencia financiera de esta manera, por lo que se aproxima mediante datos del balance de las entidades. En concreto, el grado de dependencia financiera se aproxima como cociente entre la deuda con coste y el pasivo circulante. Concretamente, la definición utilizada es la siguiente:

$$\frac{[\textit{Non current liabilities}] + [\textit{Current liabilities: loans}]}{[\textit{Total assets}] - [\textit{Current liabilities: creditors}] - [\textit{Other current liabilities}]} \quad [2]$$

Con datos de las empresas cotizadas del Reino Unido, la ratio anterior se calcula para cada sector agregando en el numerador y en el denominador los datos de las empresas cotizadas en cada año. Posteriormente se obtiene el promedio de los datos

anuales a lo largo del período 1993-2003, de tal forma que el grado de dependencia financiera está referido a la media del período. Como sugieren Rajan y Zingales (1998), al sumar en el denominador y en el numerador los datos de todas las empresas de un sector durante cada año, se reduce la posible influencia de *outliers,* a la vez que se suavizan las fluctuaciones temporales. En total, para el Reino Unido, se dispone de información de 9.087 empresas que cotizan en los mercados de capitales.

El cuadro n.º 4 muestra el grado de dependencia financiera externa para los distintos sectores de actividad. Como se aprecia en el cuadro citado, de los 57 sectores inicialmente contemplados, los criterios utilizados para el cálculo del grado de dependencia de la financiación externa (empresas que coticen en Bolsa) obligan a prescindir de nueve ramas de actividad.

El sector que presenta el mayor nivel de dependencia de la financiación externa es el 24, «Radio y televisión» (1,31), seguido a considerable distancia por el 50, «Asesoría legal, técnica y publicidad» (0,72); 38, «Transporte interior» (0,71), y el 40, «Transporte aéreo» (0,69), mientras que en el extremo opuesto se sitúan los sectores 49, «Investigación y desarrollo» (0,16); 19, «Maquinaria de oficina» (0,23); 28, «Construcción y reparación de barcos» (0,27), y 26, «Otros instrumentos» (0,27).

Finalmente, en el trabajo se analiza la sensibilidad de resultados a través de distintos contrastes de robustez. Uno de ellos analiza la sensibilidad de los resultados controlando en la estimación por el efecto de variables específicas de cada país que suelen utilizarse en las regresiones explicativas del crecimiento económico. En concreto, se incluyen dos variables explicativas: *a)* el capital humano (aproximado a través del porcentaje de la población con al menos estudios medios obtenido de Barro y Lee (2000), y b) el PIB per cápita inicial, obtenido de la publicación *National Accounts* de la OCDE (3).

V. RESULTADOS

En este apartado se presentan los resultados de la estimación de la ecuación [1], donde la variable dependiente es la tasa de crecimiento media real en el período 1993-2003 del valor añadido de cada sector en cada país. En cada regresión, estimada por mínimos cuadrados ordinarios, se introducen *dummies* sectoriales y por país, así como el peso de cada sector en el total en el año inicial. Al final de cada cuadro, se ofrece el cálculo del impacto económico asociado al desarrollo financiero. En concreto, la última fila de los cuadros muestra el diferencial de crecimiento económico de un sector situado en el percentil 75 de la distribución con respecto a otro sector situado en el percentil 25, cuando se ubica en un país con un nivel de desarrollo financiero situado en el percentil 75 en relación a otro país situado en el percentil 25 (con menor desarrollo financiero).

El cuadro n.º 7 muestra los resultados de la especificación básica de Rajan y Zingales (1998) en función de los distintos indicadores de desarrollo financiero. En línea con estos autores, los resultados muestran que los sectores más dependientes de la financiación externa crecen más deprisa en países con mercados financieros más desarrollados, con independencia del indicador de desarrollo financiero utilizado (capitalización bursátil/PIB, crédito/PIB o capitalización bursátil + crédito/PIB). En concreto, el impacto económico de pasar de una situación de reducido desarrollo financiero (como es el caso de Grecia, que se encuentra en el percentil 25 de la distribución) a otra de mayor desarrollo (Suecia, situada en el percentil 75) se traduce en aproximadamente 0,50 puntos porcentuales de crecimiento de los sectores financieramente más dependientes. En consecuencia, en línea con los estudios previos de Rajan y Zingales (1998), Cetorelli y Gamberra (2001) y Claessens y Laeven (2005), obtenemos evidencia favorable a que el desarrollo financiero fomenta el crecimiento económico.

Los diferenciales de crecimiento derivados de los supuestos de variaciones de la interacción entre el indicador de dependencia financiera y el desarrollo financiero son similares cuando se utiliza el crédito bancario (0,4 por 100) o la capitalización bursátil (0,5 por 100). Este hecho permite afirmar que lo realmente importante para un país es lograr altos niveles de desarrollo financiero, independientemente de cómo se lleve a cabo éste, bien a través de los intermediarios bancarios o a través de los mercados. Este resultado está en línea con otros trabajos previos como Levine (2002) o Beck y Levine (2004), y pone de manifiesto que, como afirman Merton (1995a y b) y Merton y Bodie (1995), lo importante es que el sistema financiero realice sus funciones de forma eficiente, independientemente de cómo se realice ésta. La configuración final del sistema financiero será una u otra en función de multitud de circunstancias, como la estructura productiva del país, la especialización, etc., que hará que domine una estructura frente a otra.

CUADRO N.º 4

GRADO DE DEPENDENCIA FINANCIERA EXTERNA (REINO UNIDO)

Sector GGDC	*Sector*	*Dependencia financiera*
1	Agriculture	n.d.
2	Forestry	n.d.
3	Fishing	n.d.
4	Mining and quarrying	0,44
5	Food, drink & tobacco	0,52
6	Textiles	0,36
7	Clothing	0,31
8	Leather and footwear	0,32
9	Wood & products of wood and cork	0,44
10	Pulp, paper & paper products	0,36
11	Printing & publishing	0,55
12	Mineral oil refining, coke & nuclear fuel	0,42
13	Chemicals	0,51
14	Rubber & plastics	0,38
15	Non-metallic mineral products	0,50
16	Basic metals	0,36
17	Fabricated metal products	0,50
18	Mechanical engineering	0,52
19	Office machinery	0,23
20	Insulated wire	n.d.
21	Other electrical machinery and apparatus nec	0,55
22	Electronic valves and tubes	0,24
23	Telecommunication equipment	0,31
24	Radio and television receivers	1,31
25	Scientific instruments	0,32
26	Other instruments	0,27
27	Motor vehicles	0,43
28	Building and repairing of ships and boats	0,27
29	Aircraft and spacecraft	0,56
30	Railroad equipment and transport equipment nec	n.d.
31	Furniture, miscellaneous manufacturing; recycling	0,41
32	Electricity, gas and water supply	0,52
33	Construction	0,35
34	Sale, maintenance and repair of motor vehicles and motorcycles; retail sale of automotive fuel	0,46
35	Wholesale trade and commission trade, except of motor vehicles and motorcycles	0,47
36	Retail trade, except of motor vehicles and motorcycles; repair of personal and household goods	0,34
37	Hotels & catering	0,42
38	Inland transport	0,71
39	Water transport	0,41
40	Air transport	0,69
41	Supporting and auxiliary transport activities; activities of travel agencies	0,38
42	Communications	0,33
43	Financial intermediation, except insurance and pension funding	0,53
44	Insurance and pension funding, except compulsory social security	n.d.
45	Activities auxiliary to financial intermediation	0,52
46	Real estate activities	0,45
47	Renting of machinery and equipment	0,62
48	Computer and related activities	0,52
49	Research and development	0,16
50	Legal, technical and advertising	0,72
51	Other business activities, nec	0,60
52	Public administration and defence; compulsory social security	n.d.
53	Education	0,37
54	Health and social work	0,42
55	Other community, social and personal services	0,36
56	Private households with employed persons	n.d.
57	Extra-territorial organizations and bodies	n.d.

Fuente: Amadeus (Bureau Van Dijk).

CUADRO N.º 5

DEFINICIÓN DE VARIABLES Y FUENTES ESTADÍSTICAS

	Descripción y fuente
Crecimiento del VAB sectorial	Tasa media de crecimiento real anual del valor añadido sectorial en el período 1993-2003. La fuente de información es *The 60-Industry Database* a 56 sectores (clasificados según la ISIC rev. 3) del *Groningen Growth and Development Centre*.
Peso del valor añadido del sector *j* en el valor añadido total	Porcentaje que el valor añadido de cada sector representa en el total de valor añadido en año inicial (1993). Fuente: *Groningen Growth and Development Centre*.
Dependencia financiera	La fuente de información es *Amadeus* (*Bureau Van Dijk*). La dependencia financiera se aproxima como cociente entre la deuda con coste y el pasivo circulante.
Desarrollo financiero:	
— Crédito/PIB	El volumen de crédito proviene de la base de datos *International Financial Statistics* del Fondo Monetario Internacional. El PIB se obtiene de *National Accounts* (OCDE).
— Capitalización bursátil/PIB	Se obtiene de la base de datos *World Development Indicators* (Naciones Unidas).
— Capitalización total/PIB	Suma de los créditos y la capitalización bursátil como porcentaje del PIB.
Capital humano	Porcentaje de la población con al menos estudios medios. Fuente: Barro y Lee (2000).
PIB per cápita	PIB per cápita en 1993. Fuente: *National Accounts* (OCDE).

Una vez obtenidos los resultados básicos, es importante realizar test de robustez para analizar la sensibilidad de los resultados. Concretamente, los contrastes hacen referencia a: 1) el valor inicial del desarrollo financiero; 2) la inclusión del capital humano y el PIB per cápita inicial, y 3) la exclusión del país utilizado como referencia para la estimación del grado de dependencia financiera. Los contrastes de robustez se realizan tomando la ecuación [3] del cuadro n.º 7 como referencia, esto es, utilizando la suma del crédito bancario y la capitalización bursátil en relación con el PIB, como indicador de desarrollo financiero. Así, la primera columna del cuadro n.º 8 muestra, de nuevo, los resultados de esta regresión base.

Dado que, como muestran King y Levine (1993b), el desarrollo financiero es un buen predictor del crecimiento económico futuro, tiene interés analizar el efecto del desarrollo financiero en el año inicial sobre el crecimiento medio del período analizado. Con este objetivo, la segunda columna del cuadro n.º 8 muestra los resultados aproximando los indicadores de desarrollo financiero en el año inicial (1993). Los resultados confirman, una vez más, el efecto positivo de la interacción entre la dependencia y el desarrollo financiero sobre el crecimiento sectorial, por lo que los sectores más dependientes de la financiación externa experimentan mayores tasas de crecimiento en países con un mayor nivel de desarrollo financiero inicial. Sin embargo, si se realiza el ejercicio de calcu-

CUADRO N.º 6

ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

	Media	*Desviación típica*	*Mediana*	*Máximo*	*Mínimo*	*Percentil 25*	*Percentil 75*
Crecimiento sectorial del VAB, 1993-2003 (porcentaje)	4,92	10,62	2,65	74,45	-17,86	0,67	5,33
Dependencia financiera	0,45	0,17	0,43	1,31	0,16	0,36	0,52
Peso de cada industria en el total (porcentaje) en 1993	1,85	2,25	0,93	13,78	0,00	0,37	2,60
Crédito/PIB (porcentaje)	105,22	24,90	102,34	148,45	63,43	85,14	128,91
Capitalización bursátil/PIB (porcentaje)	73,16	37,71	62,32	161,60	15,80	41,91	96,51
Capitalización total/PIB (porcentaje)	178,39	42,65	170,55	275,38	102,74	154,24	201,25
Capitalización humano (años medios de estudio)	9,38	1,63	9,26	11,97	5,67	8,50	10,70
PIB per cápita en 1993 (miles de PPP de 2.000 por habitante)	21,75	5,33	22,41	36,55	11,85	19,55	23,69

Fuente: Amadeus (Bureau Van Dijk), OCDE, Naciones Unidas, Fondo Monetario Internacional, Groninghen Growth Development Centre, Barro y Lee (2000), OCDE y elaboración propia.

CUADRO N.º 7

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESARROLLO FINANCIERO

	[1]	[2]	[3]
Constante	0,0126 (0,0151)	-0,0015 (0,0167)	-0,0201 (0,0193)
Peso sectorial sobre el total valor añadido en el año inicial	-0,0905 (0,1356)	-0,0843 (0,1352)	-0,0954 (0,1350)
Interacción (dependencia financiera * crédito)	0,0005* (0,0003)		
Interacción (dependencia financiera * capitalización bursátil)		0,0006** (0,0002)	
Interacción (dependencia financiera * capitalización total)			0,0006*** (0,0002)
R^2 ajustado	0,8222	0,8229	0,8236
Número de observaciones	995	995	995
Diferencia de tasa de crecimiento	0,40	0,53	0,49

Nota: La variable dependiente es la tasa de crecimiento media anual en términos reales para el período 1993-2003 para cada sector incluido en *60-Industry Database (Groningen Growth and Development Centre)*. La dependencia financiera se mide como el cociente entre la deuda con coste y el pasivo circulante. El crédito y la capitalización bursátil se miden como porcentaje del PIB de cada país. Capitalización total es la suma del crédito bancario y la capitalización bursátil como porcentaje del PIB. Todas las regresiones incluyen efectos país y sectoriales (no mostrados). * Significativo al 10 por 100. ** Significativo al 5 por 100. *** Significativo al 1 por 100. Entre paréntesis errores estándar.
El diferencial en crecimiento real mide cuánto más rápido crece una industria situada en el percentil 75 del grado de dependencia financiera con respecto a una industria situada en el percentil 25, cuando se ubica en un país situado en el percentil 75 de desarrollo financiero en lugar de otro situado en el percentil 25.

CUADRO N.º 8

CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DESARROLLO FINANCIERO: ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

	[1]	[2]	[3]	[4]
Constante	-0,0201 (0,0193)	-0,0127 (0,0167)	-0,0148 (0,0283)	-0,0293 (0,0220)
Peso sectorial sobre el total valor añadido en el año inicial	-0,0954 (0,1350)	-0,0980 (0,1348)	-0,1001 (0,1350)	-0,0979 (0,1378)
Interacción (dependencia financiera * capitalización total)	0,0006*** (0,0002)		0,0005*** (0,0021)	0,0007 *** (0,0002)
Interacción (dependencia financiera * capitalización total en 1993)		0,0007*** (0,0002)		
Interacción (dependencia financiera * capital humano)			0,0001 (0,0006)	
Interacción (dependencia financiera * PIBpc93)			0,0025 (0,0020)	
R^2 ajustado	0,8236	0,82	0,82	0,82
Número de observaciones	995	995	995	947
Diferencia de tasa de crecimiento	0,49	0,59	0,39	0,54

Nota: La variable dependiente es la tasa de crecimiento media anual en términos reales para el período 1993-2003 para cada sector incluido en *60-Industry Database (Groningen Growth and Development Centre)*. La dependencia financiera se mide como el cociente entre la deuda con coste y el pasivo circulante. Capitalización total es la suma del crédito bancario y la capitalización bursátil como porcentaje del PIB. Todas las regresiones incluyen efectos país y sectoriales (no mostrados). * Significativo al 10 por 100. ** Significativo al 5 por 100. *** Significativo al 1 por 100. Entre paréntesis errores estándar. La ecuación [4] excluye de la muestra total al Reino Unido. La ecuación [1] se corresponde con la ecuación [3] del cuadro n.º 7 y se muestra para comparar los resultados con los contrastes de sensibilidad incluido en las ecuaciones [2]-[4].
El diferencial en crecimiento real mide cuánto más rápido crece una industria situada en el percentil 75 del grado de dependencia financiera con respecto a una industria situada en el percentil 25, cuando se ubica en un país situado en el percentil 75 de desarrollo financiero en lugar de otro situado en el percentil 25.

lar el diferencial de crecimiento ante variaciones en el nivel de dependencia y desarrollo financiero, se constata un mayor efecto sobre el crecimiento económico respecto a los obtenidos anteriormente en términos de los valores de desarrollo financiero medios del período analizado. Así, el sector «Ordenadores y actividades relacionadas» (sector situado en el percentil 75) crece 0,59 puntos porcentuales más rápido que el sector «Pulpa, papel, y productos del papel» (sector situado en el percentil 25), al pasar de los niveles de desarrollo financiero inicial de Italia (percentil 25) a los de Dinamarca (percentil 75).

El segundo contraste de robustez se muestra en la columna [3], en la que, siguiendo a Guiso *et al.* (2004), se incluye adicionalmente en la regresión la interacción entre el capital humano y el PIB per cápita inicial. Además de conseguir una mayor variabilidad en los datos, el motivo de incluir estas dos variables interactuando con la dependencia financiera es debido a que pueden influir en el efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento: una mayor disponibilidad de financiación externa podría tener un mayor impacto sobre el crecimiento en países con mayor nivel de capital humano y con mayor nivel de desarrollo económico (PIB per cápita inicial). En ambos casos, los efectos no son estadísticamente significativos, dejando inalterado el efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico, y con una elasticidad ante las variaciones en los niveles de dependencia y desarrollo financiero menores a los de la estimación de referencia.

Finalmente, como muestra la columna [4] del cuadro n.º 8, los resultados se mantienen, tanto en el signo de los parámetros como en el diferencial de crecimiento asociado a variaciones en los valores de dependencia y desarrollo financiero, si de la muestra total utilizada se excluye el Reino Unido, que es el país utilizado como *benchmark* para la estimación de la variable dependencia financiera.

VI. CONCLUSIONES

Una de las cuestiones que ha recibido especial atención en los últimos años es la importancia del buen funcionamiento de los sistemas financieros para explicar parte de las diferencias de tasas de crecimiento económico observadas entre países. La abundante evidencia disponible (que incluye estudios a escala de empresa, de sector y de países) muestra la existencia de una fuerte correlación positiva entre el desarrollo financiero y el crecimiento económico.

En este contexto, el objetivo del trabajo es aportar nueva evidencia del efecto del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico utilizando una muestra de 53 sectores en 21 países a lo largo del período 1993-2003. Para ello, se amplía la cobertura sectorial de la muestra, ya que la dependencia financiera y el crecimiento de los sectores utilizados por los trabajos más recientes que usan muestras internacionales y sectoriales están referidos únicamente al sector manufacturero. Además, es el único trabajo que construye el contraste a partir de bases de datos (especialmente en el caso de la variable de dependencia financiera) distintas a las del trabajo original de Rajan y Zingales (1998).

Los resultados obtenidos muestran un efecto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico de los sectores más dependientes de la financiación externa, confirmando los resultados obtenidos en otros trabajos. Por tanto, en el ámbito de la política financiera es importante que se desarrollen medidas que potencien el desarrollo pleno y sin restricciones de los mercados y los intermediarios, ya que el mayor desarrollo financiero facilitará el aprovechamiento de las oportunidades de negocio en los distintos sectores de la economía, y especialmente de los sectores más dependientes de la financiación externa. En este sentido, son evaluados positivamente los procesos de liberalización e integración en los sectores financieros de distintos países. Así, en Europa, se ha potenciado el desarrollo financiero a través del proceso de integración con la entrada en vigor, sucesivamente, de la primera y segunda directiva bancarias, la introducción del euro como unidad de cuenta y el conjunto de medidas incluidas en el *Financial Services Action Plan* de la Comisión Europea.

Los resultados son robustos a distintas especificaciones alternativas. En concreto, los resultados no varían cuando los indicadores de desarrollo financiero se fechan en el año inicial, ni cuando se controla por la influencia de otras variables explicativas habitualmente utilizadas en las regresiones de crecimiento (capital humano y PIB per cápita inicial), ni cuando se elimina de la muestra el país utilizado como *benchmark* para estimar el grado de dependencia sectorial de la financiación externa (en nuestro caso, el Reino Unido).

Por último, se han calculado los diferenciales de crecimiento asociados a cambios en el desarrollo financiero, constatándose la importancia de las ganancias en términos de crecimiento económico del mayor desarrollo financiero. Además, se ha com-

probado que, desde el punto de vista de política económica, no existe una disyuntiva en potenciar el desarrollo de los mercados o, alternativamente, de los intermediarios, puesto que lo realmente importante es alcanzar un mayor desarrollo del sistema financiero para que los sectores más dependientes de la financiación ajena obtengan más fácilmente la financiación. Desde el punto de vista de los efectos sobre el crecimiento económico, no se han encontrado grandes diferencias en función de quién aporte la financiación (mercados o intermediarios financieros).

NOTAS

(*) Los autores agradecen la financiación recibida de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) para la elaboración de este trabajo. El trabajo se enmarca en los proyectos SEJ2004-00110 y SEJ2005-02776 del Ministerio de Ciencia y Tecnología-FEDER, y SEJ693 de la Junta de Andalucía

(1) El argumento se basa en que el desarrollo financiero puede afectar tanto al crecimiento de un sector como al patrón de especialización, de forma que incentive a los países financieramente menos desarrollados a especializarse en sectores menos dependientes de la financiación externa.

(2) http://unstats.un.org/unsd/class/default.htm.

(3) La definición de las variables, así como las fuentes de información, aparecen resumidas en el cuadro n.º 6. En el cuadro n.º 7 se muestran los estadísticos descriptivos de las variables.

BIBLIOGRAFÍA

BARRO, R. J., y LEE, J. W. (2000), «International data on educational attainment: Updates and implications», *CID Working Paper,* n.º 42, abril.

BECK, T.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y LOZAYA, N. (2000), «Finance and sources of growth», *Journal of Financial Economics,* 58: 261-300.

BECK, T., y LEVINE, R. (2004), «Stock markets, bank and growth: panel evidence», *Journal of Banking and Finance,* 28 (3): 423-442.

CETORELLI, N., y GAMBERRA, M. (2001), «Banking market structure, financial dependence and growth: international evidence from industry data», *Journal of Finance,* 56: 617-648.

CLAESSENS, S., y LAEVEN, L. (2005), «Financial dependence, banking sector competition, and economic growth», *Journal of the European Economic Association,* vol. 3 (1): 179-207.

GOLDSMITH, R. (1969), *Financial Structure and Development,* New Haven y Londres, Yale University Press.

GUISO, L.; JAPPELLI, T.; PADULA, M., y PAGANO, M. (2004), «Financial market integration and economic growth in the UE», *Economic Policy,* octubre: 523-577.

KING, R., y LEVINE, R. (1993a), «Finance and growth: Schumperter might be right», *Quarterly Journal of Economics,* 108: 717-737.

— (1993b), «Finance, entrepreneurship and growth: Theory and experience», *Journal of Monetary Economics,* 32: 513-542.

LEVINE, R. (1992), «Bank-based or market-based financial systems: which is better?», *Journal of Financial Intermediation,* 11: 398-428.

— (1997), «Financial development and economic growth: views and agenda», *Journal of Economic Literature,* 35: 688-726.

— (2002), «Bank-based or Market-based financial systems: Which is better?», *Journal of Financial Intermediation*, 11 (4): 398-428.

— (2005), «Finance and growth: Theory and evidence», en Philippe Aghion y Steven Durlauf (eds.), *Handbook of Economic Growth,* The Netherlands: Elsevier Science.

LEVINE, R.; LOAYZA, N., y BECK, T. (2000), «Financial intermediation and growth: Causality and causes», *Journal of Monetary Economics,* 46: 31-77.

LEVINE, R., y ZERVOS, S. (1998), «Stock markets, banks, and economic growth», *American Economic Review,* 88: 537-58.

LOAYZA, N., y RANCIÈRE, R. (2006), «Financial development, financial fragility, and growth», *Journal of Money, Credit and Banking,* en prensa.

MERTON, R. C. (1995a), «A functional perspective of financial intermediation», *Financial Management,* 24: 23-41.

MERTON, R. C., y BODIE, Z. (1995), «A conceptual framework for analyzing the financial environment», en CRANE, FROOT, MASON, PEROLD, MERTON y TRUFANO (eds.), *The Global Financial System: A Functional Perspective,* Harvard Business School Press, Boston, M.A.: 3-32.

RAJAN, R., y ZINGALES, L. (1998), «Financial dependence and growth», *American Economic Review,* 88: 559-587.

COLABORACIONES

II.
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS EN EL MUNDO

POLÍTICA MONETARIA Y SISTEMA FINANCIERO: ¿DEBEN LOS BANCOS CENTRALES ESTABILIZAR LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS?

Juan AYUSO (*)

Banco de España

Resumen

Este trabajo ofrece una panorámica del estado actual de la discusión sobre si y, en su caso, cómo deben los bancos centrales contribuir a la estabilización de los precios de los activos. Así, se revisa la literatura existente sobre los efectos macroeconómicos de la inestabilidad financiera, se repasan los principales argumentos teóricos esgrimidos en el debate académico sobre el papel de la política monetaria en este contexto, se analiza la capacidad de los analistas para identificar burbujas en los mercados de activos y se examinan las posturas de los principales bancos centrales.

Palabras clave: política monetaria, activos financieros, burbujas.

Abstract

This article offers an overview of the current state of the discussion regarding whether, and as the case may be, how the central banks ought to contribute to stabilizing the prices of assets. Thus, we survey the existing literature on the macroeconomic effects of financial instability, we review the main theoretical arguments used in the academic debate on the role of monetary policy in this context, we appraise the capacity of the analysts to detect bubbles in the asset markets and we examine the attitudes of the main central banks.

Key words: monetary policy, financial assets, bubbles.

JEL classification: E44, E52, E58.

I. INTRODUCCIÓN

El análisis de la relación entre política monetaria y sistema financiero puede abordarse desde diferentes aproximaciones, complementarias en la mayoría de los casos. Así, por ejemplo, buena parte de los mecanismos de transmisión de los impulsos monetarios discurre a través del sistema financiero, por lo que una de las dimensiones posibles de la investigación es la que incide, precisamente, en el estudio de la estructura y eficiencia de dicho sistema (véase, por ejemplo, ECB, 2002). Del mismo modo, los precios de los activos, cuando se forman en mercados eficientes, constituyen una valiosa fuente de información en relación con las expectativas de los agentes sobre variables que, como la inflación o el crecimiento, ocupan un lugar destacado entre los objetivos de cualquier banco central. En consecuencia, existe también una importante rama de la literatura que ha escudriñado en profundidad la mejor manera de explotar el contenido informativo de los precios de los activos (véanse Mishkin, 1990; Estrella y Hardouvelis, 1991, o, para el caso español, Alonso, Ayuso y Martínez, 2001).

Este artículo, sin embargo, se centra en una dimensión diferente de esa relación, que en estos últimos años está recibiendo un grado creciente de atención por parte tanto de académicos —véanse, entre otros, Bernanke y Gertler (2001), Cecchetti, Genberg y Wadhwani (2003) o Gruen, Plumb y Stone (2005)— como de las autoridades monetarias (1) —Greenspan (2002), Nickell (2005), Issing (2003), o Caruana (2005)—: el posible papel de la política monetaria como instrumento de estabilización de los precios de los activos negociados en los mercados financieros.

La recesión y la deflación experimentadas por la economía japonesa tras el estallido a comienzos de los noventa de las burbujas que se habían formado en sus mercados de acciones y de la vivienda; la desaceleración de la economía norteamericana que siguió al colapso bursátil asociado a las crisis de las empresas de telecomunicaciones, o los episodios de fuerte inflación en los mercados de la vivienda en el propio Estados Unidos, en el Reino Unido, en Australia o en España, y las dudas sobre su sostenibilidad y sus potenciales efectos sobre la estabilidad macroeconómcia, son algunos de los sucesos recientes que explican, seguramente, el porqué de este debate y la intensidad que está alcanzando. Esta última, a su vez, justifica, en mi opinión, la conveniencia y la oportunidad de realizar un balance de situación que ofrezca una visión general, aunque resumida, de las discusiones.

Así, el objetivo de este trabajo consiste en ofrecer una panorámica del estado actual del debate en torno a si y, en su caso, cómo

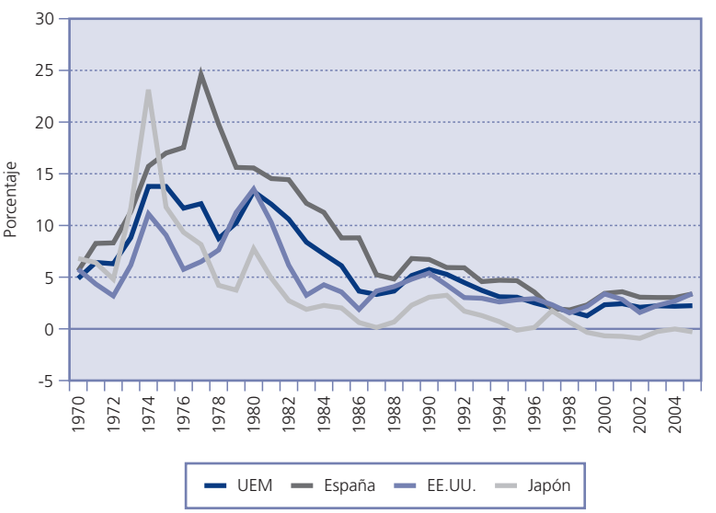
deben los bancos centrales reaccionar cuando tienen lugar episodios de tensión en los mecanismos de formación de precios en los mercados de activos. En esta panorámica, además, se prestará especial atención a algunas características idiosincrásicas de la política monetaria única del Eurosistema que hacen que este caso resulte particularmente singular.

Más concretamente, el artículo se estructura como sigue. Tras esta introducción, en el apartado siguiente se revisa la literatura existente sobre los efectos macroeconómicos de la inestabilidad financiera, ya que son éstos los que, en última instancia, justificarían que los bancos centrales tuvieran que desempeñar algún papel en la estabilización de los precios de los activos. A continuación, se repasan los principales argumentos teóricos esgrimidos en el debate sobre la verdadera dimensión de ese papel estabilizador de las autoridades monetarias en los mercados financieros, así como la evidencia disponible sobre la capacidad actual de los analistas para identificar los episodios de turbulencias en dichos mercados. Esta última, como se comentará, constituye uno de los principales puntos de desacuerdo entre los economistas que más activamente han participado en las discusiones. En el apartado V el debate se traslada del ámbito académico al de los banqueros centrales y, por último, el artículo concluye con unas breves reflexiones finales.

II. LOS EFECTOS MACROECONÓMICOS DEL CRECIMIENTO EXCESIVO DE LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS

Como muestra el gráfico 1, a finales de los setenta y comienzos de los ochenta, Europa, Estados Unidos y Japón presentaban tasas de inflación de dos dígitos. En 2005, sin embargo, el crecimiento de los precios se situó ligeramente por encima del 2 por 100 en el primer caso, en el entorno del 3 por 100 en el segundo y resultó prácticamente nulo en el último de ellos. Esta reducción en el nivel de la inflación ha venido acompañada, además, de una menor variabilidad de ésta.

GRÁFICO 1
TASAS DE INFLACIÓN INTERANUALES EN LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS

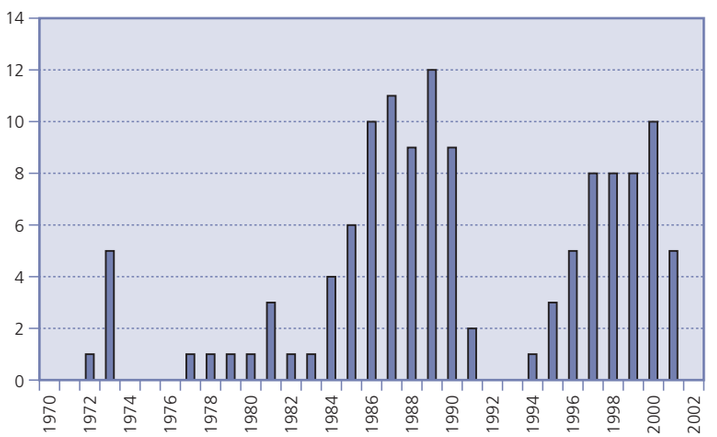


Notas:
— Índices de precios de consumo.
— Para la UEM, media ponderada por PIB de los países miembros.

Entre las razones que explican los cambios que muestra el gráfico 1 figura, con toda probabilidad, el éxito de las políticas monetarias instrumentadas en ese período, que estuvieron (y desde entonces han continuado estándolo) fuertemente orientadas al objetivo de la estabilidad de precios. Es interesante comprobar, sin embargo, cómo los avances en el terreno de la lucha contra la inflación no han venido acompañados por una reducción paralela del número de episodios de inestabilidad en los mercados financieros, tal y como ilustra el gráfico 2.

En la literatura se han sugerido diversas razones por las que tasas de inflación reducidas y estables propician una menor volatilidad en los mercados financieros. Así, por ejemplo, a mayor estabilidad de precios mayor estabilidad del valor real de los activos financieros y los pasivos de los individuos, y por tanto de su posición patrimonial. Esto, a su vez, se traducirá en una frecuencia de quiebras más baja (véase Bordo *et al.*, 2000). Empíricamente, Demirgüç-Kunt y Detragiache (1997) documentan una correlación positiva entre el nivel de la inflación en un país y la probabilidad de que experimente una crisis financiera.

GRÁFICO 2
NÚMERO DE PAÍSES (SOBRE 18 DE LA OCDE) EN SITUACIÓN DE CRECIMIENTO EXCESIVO DE LOS PRECIOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS



Notas: Véanse las referencias en el texto principal al trabajo de DETKEN y SMETS (2004) para la definición de crecimiento excesivo.

Sin embargo, es posible también que un contexto de inflación reducida y estable y de política monetaria suficientemente creíble pueda propiciar episodios de inestabilidad financiera, como han señalado, entre otros, Borio y Lowe (2002). Así, por un lado, la creciente confianza en la capacidad de los bancos centrales para estabilizar la economía puede reducir los incentivos de los agentes que participan en los mercados a realizar una correcta (y seguramente costosa) evaluación de los riesgos inherentes a las diferentes inversiones. Por otro, la tendencia a la baja de los tipos de interés (nominales) y de las primas de riesgo que normalmente acompaña a los procesos de reducción y estabilización de la inflación supone un cambio en los conjuntos de oportunidades de inversión de los agentes que puede terminar traduciéndose en desplazamientos en sus carteras hacia activos que ofrecen una mayor rentabilidad esperada a cambio de asumir un nivel de riesgo más elevado. Finalmente, es posible que el éxito de las políticas monetarias antiinflacionistas y la creciente reputación ganada por los bancos centrales pueda causar un cierto exceso de optimismo en los inversores, en la línea de la «exhuberancia irracional» denunciada por Greenspan hace diez años.

En cualquier caso, y con independencia de cuáles sean las verdaderas causas de este aparente aumento de los episodios de tensión en los mercados financieros (2), es evidente que antes de analizar el posible papel estabilizador de la política monetaria a este respecto es preciso preguntarse cómo interfieren estos episodios con sus objetivos.

Los trabajos de Bernanke y Gertler (1989) o Aoki, Proudman y Vieghle (2004), entre otros, ofrecen un marco teórico adecuado para identificar los canales (riqueza, colateral...) a través de los cuales cambios en los precios de los activos pueden incidir de manera directa sobre las decisiones de gasto de empresas y consumidores. En estos modelos, no obstante, los efectos de las variaciones en los precios de los activos son lineales y simétricos (3). Esto supone una limitación importante a la hora de analizar sucesos cuyo impacto macroeconómico es, previsiblemente, bastante asimétrico y poco lineal.

Más apropiados parecen, pues, los trabajos de Kiyotaki y Moore (1997) o Kocherlakota (2000), en los que una brusca caída en el precio de un activo que actúa como colateral de los préstamos de agentes altamente endeudados puede tener un efecto contractivo sobre la actividad económica proporcionalmente mayor que el impulso expansivo previo asociado al período de crecimiento en el precio de dicho activo.

Desde una perspectiva empírica, Bordo y Jeanne (2002) identifican estadísticamente los episodios de subidas excesivas (*booms*) seguidos de caídas bruscas (*busts*) de los precios de las acciones y de la vivienda en quince países durante el período 1970-2001, y analizan el comportamiento de la inflación y el crecimiento del PIB en dichos episodios (4). Estos autores encuentran que, en promedio, la caída de los precios de los activos al final de los ciclos *boom-bust* coincide con una reducción tanto de la tasa de inflación como del crecimiento, propiciada por una fuerte contracción del crédito bancario.

Helbling y Terrones (2003) analizan también el comportamiento cíclico de los precios de las acciones y de la vivienda en diecinueve países de la OCDE durante el período 1959-2002 (5), y hallan una serie de regularidades empíricas

con importantes implicaciones de política económica. Así, de acuerdo con estos autores, el 20 por 100 de los *booms* en los mercados bursátiles viene seguido de una caída brusca de los precios que se prolonga durante un período medio de 2,5 años y coincide con una pérdida de cuatro puntos porcentuales de crecimiento del PIB. En el caso del precio de la vivienda, tanto la probabilidad de que un período de crecimiento excesivo de los precios concluya con un brusco retroceso como la duración de éste y la pérdida paralela de crecimiento duplican los registros anteriores. Esta mayor severidad de los ciclos en el mercado de la vivienda la encuentran también Bordo y Jeanne (2002).

Es preciso tener en cuenta que la aproximación metodológica seguida tanto por Bordo y Jeanne (2002) como por Helbling y Terrones (2003) —*event study*— no permite precisar si tras la correlación encontrada entre, por ejemplo, caída de los precios de los activos y retroceso del crecimiento del PIB existe una auténtica relación de causalidad o si, por el contrario, ambas variables reaccionan simultáneamente a cambios en una tercera.

Con un enfoque ligeramente diferente, aunque estrechamente relacionado, Detken y Smets (2004) analizan 38 episodios de *boom* en los mercados de dieciocho países de la OCDE entre 1970 y 2002 (6). Contrariamente al trabajo anterior, los mercados bursátiles y de la vivienda no se consideran separadamente, sino que los precios negociados en ambos se agregan en un único índice y caracterizan 14 de esos 38 episodios como de «alto coste», en el sentido de que el desequilibrio en el mercado vino seguido durante los dos años siguientes por una caída media del crecimiento del PIB de más de tres puntos porcentuales. En esos dos años, tras los episodios de «*booms* de alto coste», la inflación se desvió significativamente por encima de su tendencia.

A diferencia de los dos ejemplos anteriores, en este trabajo se avanza algo más en la dirección de distinguir entre correlación y causalidad, mediante la introducción de determinados controles basados en la situación cíclica de la economía en cada momento.

En definitiva, pues, los trabajos teóricos y empíricos existentes tienden a confirmar que, con una probabilidad no despreciable, los episodios en los que los precios de los activos se desvían de manera significativa y prolongada de sus niveles de equilibrio concluyen con una corrección brusca de los mismos que se traduce en alteraciones sustantivas indeseadas de las tasas de inflación y de crecimiento. En estos casos, la interacción entre las variables financieras y reales durante los procesos de inflación de activos termina provocando distorsiones en la asignación de recursos, como un exceso de inversión o un sobreendeudamiento de empresas o familias (7). La cuestión, pues, no parece ser tanto si la política monetaria debe reaccionar ante una situación así para garantizar el cumplimiento de sus objetivos últimos como cuál ha de ser la forma concreta en la que debe hacerlo.

III. ¿CÓMO DEBE LA POLÍTICA MONETARIA REACCIONAR ANTE UN CRECIMIENTO EXCESIVO DE LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS?

La primera referencia obligada en el repaso de las diferentes respuestas que se han dado en la literatura a la pregunta que da título a este epígrafe es a los trabajos de Bernanke y Gertler (1999, 2001) y Gilchrist y Leahy (2002). Estos autores calibran modelos neokeynesianos de pequeña dimensión en los que los salarios son rígidos, existe un mecanismo de acelerador financiero por el cual cambios en los precios de los activos inciden directamente sobre el *output*, y hay un banco central que persigue estabilizar inflación y crecimiento mediante la aplicación de una regla de política monetaria a la Taylor. A partir de aquí, simulan las implicaciones de diferentes reglas de Taylor entre las que incluyen algunas en las que el banco central reacciona ante una desviación de los precios de los activos financieros de su valor de equilibrio.

Los resultados de las simulaciones les llevan a defender la que Bordo y Jeanne (2002) han calificado como una política de «desatención positiva» (*benign neglect,* en su expresión inglesa): los bancos centrales sólo deben reaccionar ante un cambio en los precios de los activos cuando éste modifica sus previsiones de inflación. Como corolario, pues, estos autores remiten a los banqueros centrales a la amplia literatura sobre el contenido informativo de los precios de los activos que se mencionó en la introducción.

Junto a los resultados directamente imputables a las simulaciones realizadas con el modelo, en estos trabajos se apuntan también otros motivos adicionales, y externos al mismo, por los que un banco central no debería modificar el tono de su política monetaria como respuesta a un fenómeno de sobreprecio de un activo.

Así, en primer lugar, enfatizan las dificultades para identificar correctamente los episodios de burbujas en los mercados. A este res-

pecto, cabría añadir que en uno de los mercados de activos probablemente más relevante a estos efectos (el de la vivienda), la existencia de distintas rigideces derivadas de la propia naturaleza del mercado añade una complejidad adicional en la medida en la que obliga no sólo a estimar la posible brecha entre el precio observado y su nivel de equilibrio, sino también a analizar si la evolución del primero es inconsistente con sus pautas históricas de acercamiento progresivo al segundo tras la llegada de *shocks* de demanda o de oferta al mercado. Sólo en este caso cabría hablar, propiamente, de tensión o de burbuja en el mercado y plantear, por tanto, la posible necesidad de reacción por parte de la política monetaria (8).

Además, señalan las complicaciones para, incluso en el supuesto de que tales episodios se pudieran identificar *ex-ante,* calibrar cuánto y cuándo responder, habida cuenta de la incertidumbre que rodea la estimación de los efectos de un cambio en el tipo de interés de intervención sobre los precios de los activos. De este modo, argumentan, por ejemplo, que los efectos de una subida de los tipos de interés ante la evidencia de que se está formando una burbuja en un mercado financiero podrían alcanzar a éste una vez la burbuja se hubiera corregido por sí misma, y generar así un episodio indeseado de deflación en este mercado.

Curiosamente, Cecchetti, Genberg y Wadhwani (2003) parten del mismo modelo que Bernanke y Gertler (2001) y realizan el mismo tipo de simulaciones, pero llegan a una conclusión radicalmente diferente: los bancos centrales deben reaccionar ante una burbuja más allá de lo requerido estrictamente por sus implicaciones de las tensiones en términos de las previsiones de inflación y crecimiento. Más concretamente, la autoridad monetaria debe incrementar el tipo de interés un poco más de lo que indicarían sus modelos de previsión. Con ello se conseguiría frenar el proceso, y reducir así la probabilidad de que tenga lugar un ajuste brusco que, como se documentó en el apartado anterior, podría incidir muy negativamente sobre los objetivos de la política monetaria.

Tanto uno como otro trabajo —Bernanke y Gertler (2001) y Cecchetti, Genberg y Wadhwani (2003)— dedican varios párrafos a explicar esta curiosa paradoja de que un mismo modelo y una misma metodología de análisis puedan llevar a conclusiones tan radicalmente diferentes. Al margen de aspectos técnicos más concretos, la discrepancia en las recomendaciones parece surgir de la capacidad que en uno y otro caso se asigna al banco central para identificar con un grado suficiente de fiabilidad las principales características (origen, dimensión, duración…) de los episodios de comportamiento anómalo de los precios de los activos. Éste es un tema importante sobre el que se volverá más tarde en este artículo.

En sus conclusiones, Cecchetti, Genberg y Wadhwani (2003) también van más allá de los meros resultados del modelo, y apuntan que la política de «nadar contra la corriente» (*leaning against the wind,* en la terminología inglesa) que defienden podría, incluso, reducir la probabilidad de que tuvieran lugar las propias burbujas en la medida en la que los mercados anticiparan correctamente que el banco central tratará de corregirlas.

Es interesante observar que, en una línea parecida, Filardo (2004) señala que la política de desatención positiva puede, de hecho, propiciar episodios de inflación excesiva en los mercados financieros, al generar problemas de riesgo moral (*moral hazard,* en la terminología anglosajona). Más concretamente, la asimetría que supone que, por ejemplo, un banco central no suba los tipos de interés en presencia de una burbuja, pero sí esté dispuesto a reducirlos en caso de que esta estalle, equivale a ofrecer a los inversores financieros un seguro (gratuito) frente a descensos bruscos de los precios de los activos. Esto elevará el nivel de riesgo que estarán dispuestos a asumir durante un episodio de inflación de activos y, por tanto, favorecerá la continuidad de este.

Es importante matizar, en todo caso, que Cecchetti, Genberg y Wadhwani (2003) excluyen explícitamente la conveniencia tanto de incluir los precios de los activos en el indicador de inflación en la línea propuesta por Alchian y Klein (1973) como de fijar objetivos en términos de dichos precios. Su propuesta debe, más bien, interpretarse en el sentido de que en circunstancias excepcionales, en las que las autoridades monetarias tienen constancia de que los precios de activos relevantes se están alejando significativamente de sus valores de equilibrio, es necesario reaccionar explícita y específicamente para evitar que la burbuja continúe creciendo y, eventualmente, explote.

Naturalmente, la reacción de la política monetaria en esas circunstancias tendrá un coste en términos de una desviación temporal de la inflación y el crecimiento con respecto a los objetivos trazados por el banco central. Éste es el punto sobre el que inciden Bordo y Jeanne (2002) en su artículo. Estos autores consideran que la política de nadar contra la corriente tiene una fácil interpre-

tación en términos de la adquisición por parte de los bancos centrales de una póliza de seguro. Ésta les cubriría del riesgo de que un eventual estallido de la burbuja desviara la inflación y el crecimiento de sus sendas objetivo de manera significativa. Pero, como todo seguro, tiene un precio. En este caso, aceptar una desviación cierta hoy, aunque posiblemente pequeña.

Una implicación interesante de este enfoque es que permite afrontar desde una perspectiva diferente el tema al que, en última instancia, parece remitir la disputa entre las recomendaciones de Bernanke y Gertler, por un lado, y las de Cecchetti, Genberg y Wadhwani, por otro: la capacidad del banco central para identificar burbujas en los mercados financieros. Así, argumentan Bordo y Jeanne, justificar la falta de reacción de la política monetaria sobre la base de la dificultad para identificar este tipo de episodios equivaldría a desaconsejar al propietario de una vivienda adquirir un seguro contra incendios sobre la base de que no es fácil asignar una probabilidad concreta a ese evento.

Consecuentemente, Bordo y Jeanne (2002) construyen un modelo macroeconómico sencillo de dos períodos y de forma reducida (9) que utilizan para identificar las condiciones en las que, volviendo a la analogía anterior, merece la pena pagar el precio del seguro. Aunque su planteamiento es puramente teórico y no abordan la tarea de estimar empíricamente dichas condiciones, sus resultados ponen claramente de manifiesto lo difícil que resulta concluir que para un banco central es *siempre* preferible correr el riesgo de ignorar la posibilidad de que la burbuja estalle, de manera que *nunca* le compensa desviarse ligera y transitoriamente de sus objetivos en el corto plazo para prevenir una potencial desviación futura de mayor envergadura a un horizonte más dilatado.

Otro resultado del trabajo de estos autores que merece la pena destacar en este breve resumen es que, pese a que su modelo es bastante sencillo, la política monetaria óptima del banco central en un contexto en el que se pueden formar burbujas en los precios de los activos resulta considerablemente compleja y depende de las condiciones de la economía de manera fuertemente no lineal. Esto constituye una crítica implícita a los trabajos de Bernanke *et al.* y Cecchetti *et al.,* en los que los modelos se linealizan antes de ser calibrados, crítica que se puede encontrar también en Filardo (2004). De hecho, es importante observar que las burbujas financieras, que constituyen el centro de interés de esta literatura, son, por pura construcción, ejemplos obvios de comportamientos fuertemente no lineales.

El (breve) repaso de las principales posiciones identificables en la literatura económica sobre este tema concluye con la referencia al trabajo reciente de Gruen, Plumb y Stone (2005). Si Bernanke y sus seguidores proponen una política de desatención positiva, y Cechetti y los suyos, una de nadar contra la corriente, estos autores defienden que, en ocasiones, los bancos centrales deberían nadar *a favor* de la corriente. ¿Por qué? La intuición tras su resultado es sencilla. Cuando una burbuja se forma puede resultar óptimo subir los tipos de interés para detener el proceso. Cuando los precios caen bruscamente, sin embargo, la recomendación comúnmente aceptada es que se debe relajar el tono de la política monetaria para minimizar el impacto sobre inflación y crecimiento. Si las medidas adoptadas por la autoridad monetaria afectan a la economía con cierto retraso, los banqueros centrales deberán, antes de tomar una decisión, considerar la posibilidad de que la burbuja estalle antes de que dicha decisión alcance efectivamente a las variables relevantes. Es, pues, posible que si la probabilidad de que tenga lugar una ajuste abrupto supera cierto umbral, la decisión óptima sea bajar tipos de manera inmediata.

Este argumento figuraba ya, de manera puramente expositiva, en Bernanke y Gertler (2001). Pero Gruen, Plumb y Stone (2005) lo formalizan a partir de un modelo sencillo de forma reducida que constituye una extensión del propuesto por Svensson (1997) y Ball (1999), en el que se incluye de manera ad hoc una variable que sigue un proceso de burbuja (irracional) y que afecta directamente al *output* y, por este canal, a la inflación. El modelo es dinámico y, en cada período, la burbuja puede crecer o estallar. En este contexto, los autores derivan las funciones de reacción de dos banqueros centrales con los mismos objetivos en términos de variabilidad de la inflación y el *output,* pero uno de ellos ignora la burbuja y el otro la toma en consideración a la hora de tomar sus decisiones.

En este marco, estos autores consideran diferentes escenarios para variables como la probabilidad de que estalle una burbuja o los efectos de la propia política monetaria sobre ésta, y caracterizan las situaciones en las que la autoridad monetaria que toma en consideración la existencia de este sobreprecio y sus posibles implicaciones recomienda una política monetaria (óptima) más laxa.

La lectura que Gruen, Plumb y Stone hacen de sus resultados en las conclusiones de su trabajo

pone el énfasis en la necesidad, para los bancos centrales, de disponer de la mayor información posible sobre las verdaderas características de los cambios observados en los precios de los activos. Y no se trata sólo de discernir si dicho comportamiento es o no anómalo. Incluso en la certeza de que lo es, lo que para los críticos de la política de desatención positiva ya presupone necesidad de acción, es preciso conocer aspectos como la magnitud o la duración más probable de la anomalía antes de poder identificar con éxito la dirección de tal acción.

IV. ¿ES POSIBLE IDENTIFICAR *EX-ANTE* LOS EPISODIOS DE INFLACIÓN EXCESIVA EN LOS MERCADOS DE ACTIVOS?

Identificar una burbuja en un mercado financiero no resulta, obviamente, fácil, aunque algunos autores, como Shiller (2000), defienden que variables sencillas de calcular como los PER ofrecen una guía útil a este respecto. Pero, como han resaltado diferentes autores, el ejercicio de la política monetaria se enfrenta ya a retos similares para estimar variables tan inaprensibles como el *output gap* o la *NAIRU*.

Borio y Lowe, en su trabajo de 2002 que ya se comentó en el apartado II, se plantean el reto de identificar *ex-ante* situaciones de riesgo para la estabilidad financiera de una economía a partir del comportamiento de tres variables: precios de los activos —más concretamente, un índice que combina cambios en las cotizaciones bursátiles y en los precios de los inmuebles—, crédito e inversión. Para ello, calculan la desviación acumulada de cada una de esas variables con respecto a una senda (empírica) de equilibrio y estudian la capacidad de dichas desviaciones, individual y colectivamente consideradas, para predecir 1, 2 y 3 años antes una serie de episodios de crisis financiera previamente identificados.

De los resultados de este trabajo cabe deducir que la evolución tanto del crédito como, en menor medida, de la inversión puede ser de gran utilidad para discriminar qué *booms* tienen una mayor probabilidad de concluir en un ajuste brusco con un importante coste en términos de estabilidad macroeconómica.

En un trabajo posterior, también citado en el apartado II, Detken y Smets (2004) analizan igualmente la capacidad de determinadas variables para discriminar, usando su terminología, entre *booms de bajo coste* y *booms de alto coste*. Como Borio y Lowe (2002), encuentran que el crecimiento excesivo del crédito —y, en menor medida, de la cantidad de dinero— ayuda a identificar *ex-ante* los episodios de tensión en los mercados con mayor probabilidad de ser *de alto coste*.

Curiosamente también, Borio y Lowe (2002) y Detken y Smets (2004) coinciden en resaltar el escaso poder predictivo, a estos efectos, de la tasa de inflación. De hecho, en un contexto de inflación reducida y estable, en el que los bancos centrales gozan de una buena reputación antiinflacionista, las expectativas sobre esta variable tenderán a estar fuertemente ancladas en el entorno de los objetivos fijados por la autoridad monetaria. En consecuencia, no es de extrañar que determinadas presiones de demanda, que en un contexto diferente provocarían la reacción de los precios de los bienes y los servicios, tiendan ahora a reflejarse antes en variables como el crédito o, incluso, los precios de los activos.

V. ¿CÓMO REACCIONAN HOY LAS POLÍTICAS MONETARIAS ANTE COMPORTAMIENTOS ANÓMALOS DE LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS?

¿Qué balance parecen haber hecho por el momento los encargados de tomar las decisiones de política monetaria, de los resultados teóricos y empíricos resumidos en los apartados anteriores? Como en la academia, las posiciones entre los banqueros centrales cubren también un espectro relativamente amplio.

Desafortunadamente, y como señalan Ahearne *et al.* (2005), no es posible avanzar demasiado en el estudio de la actitud de los bancos centrales ante las burbujas a partir de un análisis empírico de las decisiones efectivamente tomadas, lo que aboca al estudio de la descripción y justificación que de tales medidas hacen quienes las deciden.

Greenspan (2002) es, probablemente, uno de los primeros banqueros centrales que se pronunció sobre este particular, y lo hizo de un modo bastante claro en favor de una política de desatención positiva. Básicamente porque, en su opinión, los bancos centrales están muy lejos aún de poder identificar con suficiente antelación las variaciones excesivas en los precios de los activos.

En esta misma línea se ha pronunciado también el Banco de Canadá (véase Selody y Wilkins, 2004), que, si bien admite que en circunstancias excepcionales podría ser justificable una política de nadar contra la corriente, termina concluyendo que es prácticamente imposible identificar esas circunstancias excepcionales en la práctica, por lo que «inflation targeting remains the best contribu-

tion that monetary policy can make to promoting economic and financial stability».

Nickell (2005) ofrece otro claro ejemplo de alineamiento con las posiciones defendidas por Bernanke y Gertler (2001), y añade un argumento extra en su razonamiento: los problemas de comunicación asociados a una política de nadar contra la corriente. Dichos problemas se derivan directamente de la naturaleza extraordinaria —y, por tanto, difícil de transmitir de manera sencilla— de las circunstancias en las que se basarían las decisiones. Estos problemas podrían repercutir negativamente en la transparencia del proceso de toma de decisiones y en la capacidad del público para juzgar las medidas adoptadas (la *accountability* de los banqueros centrales, en la terminología inglesa).

Así, en las actas de la reunión del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra de mayo de 2004 puede leerse: «In presenting its decision to raise the repo rate, it would be important for the Committee to make it clear that this did not imply that it was targeting house price inflation, [...] acceleration in house prices [...] supported a stronger short-term outlook for consumption and output growth, and hence a steeper projected rise in inflation».

En el propio seno del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra es posible, no obstante, encontrar posiciones más proclives a la política de nadar contra la corriente. De este modo, en las actas de la reunión de junio de ese mismo año puede leerse: «for some members [...] A further increase in interest rates now might encourage a more prudent approach towards incurring higher levels of prospective debt servicing, so helping to contain the vulnerability of demand to subsequent shocks». Large (2004) ofrece un claro ejemplo de defensa de esta aproximación en el Banco de Inglaterra, similar a la que se puede encontrar para el Banco de Suecia en Srejber (2005), donde se afirma: «it is not that easy in practice to ascertain when there are large imbalances in these variables *[but]* it is better to try to intervene with the limited knowledge we nevertheless have».

Las dificultades para identificar la posición de los bancos centrales no se circunscriben al caso del Banco de Inglaterra. En el del banco central australiano, su subgobernador (Stevens, 2004), tras afirmar que los cambios en los precios de los activos deben condicionar la política monetaria sólo en la medida en la que afecten al crecimiento y la inflación —una afirmación que le alinearía con las tesis de Bernanke y sus seguidores—, matiza que los efectos relevantes de aquellos no deben limitarse a los que tienen lugar en los plazos de uno o dos años a los que normalmente se fijan los objetivos sobre las variables macro. Como acertadamente señalan Ahearne *et al.* (2005), la distinción entre esta aproximación y la de nadar contra la corriente es tan sutil que, en la práctica, las políticas resultantes podrían ser exactamente las mismas.

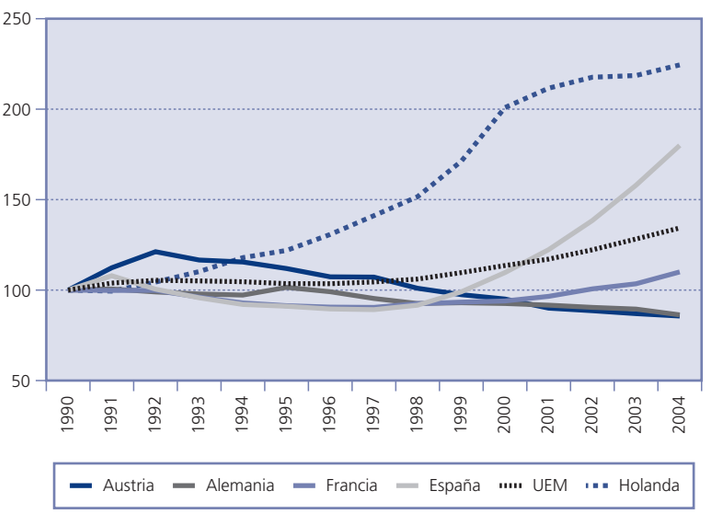
El eclecticismo que parece subyacer a la postura del Banco de la Reserva de Australia y de otros bancos centrales (10) está también patente en el Banco Central Europeo. Así, Issing (2003) afirma que, aunque escéptico, él «would [...] not completely disregard the possibility that situations of financial instability can be approximately identified in a relevant time horizon and that this information should find its way into policy decisions». Al mismo tiempo, en ECB (2005) se comenta a este respecto que la orientación a medio plazo de la política monetaria única reduce los peligros de infraestimar los riesgos para la estabilidad de precios a horizontes más dilatados. Caruana (2005), en un ejercicio de toma de posición bastante más claro, señala que «monetary policy strategies should not focus exclusively on determining the interest rate decisions that best fits the most likely scenarios [...] A more risk-oriented approach should helpfully be adopted by giving a sensible weight to less likely scenarios-such as a possible asset price collapse».

En Caruana (2005) se insiste también sobre una peculiaridad adicional en el caso del BCE sobre la que merece la pena detenerse un poco más. Así, hasta este momento, en este trabajo se ha hablado, como se hace en la inmensa mayoría de los citados, de «precio de los activos», como si éste fuera único. Pero los activos relevantes a este respecto son, como se deduce de los trabajos citados en el apartado II, varios (acciones, vivienda...). Borio y Lowe (2002), como se ha señalado, resuelven el problema construyendo indicadores sintéticos —que luego utilizan también Detken y Smets (2004)— a partir de la agregación del comportamiento de los precios de distintos activos. Esta aproximación, sin embargo, podría resultar inadecuada a la luz de la abundante literatura que ilustra los diferentes efectos que las variaciones en la riqueza real y financiera tienen sobre las variables macro relevantes (11).

En todo caso, y como señala Caruana (2005), este problema adquiere una dimensión adicional en el caso del BCE. Por un lado, la integración de los mercados de

capitales en el área del euro, pese a haber avanzado de manera sustancial desde el comienzo de la Unión Económica y Monetaria, no es aún completa. Por otro, los mercados de la vivienda tienen, por la propia naturaleza del activo que en ellos se negocia, una dimensión eminentemente local. El gráfico 3 muestra, a título de ejemplo, la evolución del precio de este activo en distintos países del área desde comienzos de los años noventa. Como se puede observar, la vivienda se ha revalorizado, en términos reales, un 34 por 100 entre 1990 y 2004 en el promedio del área. Este registro, sin embargo, oculta comportamientos totalmente dispares entre mercados como el holandés o el español, con apreciaciones en ese período del 114 y el 80 por 100, respectivamente, y otros como el alemán o el austriaco, donde los precios han retrocedido en términos reales un 15 por 100 aproximadamente (12).

GRÁFICO 3
ÍNDICES DE PRECIOS DE LA VIVIENDA EN LA UNIÓN ECONÓMICA Y MONETARIA



Notas:
— Precios deflactados por el IPC.
— 1990 = año base.

De este modo, aun identificando correcta y oportunamente una burbuja en, por ejemplo, el precio de la vivienda en un país concreto, el BCE se enfrentaría todavía con el problema añadido de tener que evaluar la incidencia de dicha situación sobre la economía del conjunto del área del euro. En estas condiciones, por otro lado, es muy probable que la política monetaria no sea, de hecho, el instrumento más adecuado para estabilizar este (u otro) mercado. Es, por ejemplo, posible que la estabilización pueda obtenerse de un modo más eficiente mediante políticas de oferta que se deciden y aplican a escala nacional.

Al hilo de este último comentario, es importante señalar que la existencia de instrumentos de política económica alternativos a la política monetaria abre una dimensión adicional en el debate sobre el que ha girado este artículo, que ha sido muy poco explotada hasta este momento. En la medida en la que tanto una política de desatención positiva como la alternativa de nadar contra (o, incluso, a favor de) la corriente parecen implicar costes, resulta oportuno investigar con cierto detalle si es posible conseguir los fines perseguidos con otras políticas que puedan conllevar unos costes menores.

VI. REFLEXIONES FINALES

Como se señalaba en la introducción, el objetivo principal de este artículo ha sido proporcionar una visión panorámica sobre el estado actual de una interesante y viva discusión sobre el papel que debe desempeñar la política monetaria en la estabilización de los mercados de activos. El debate permanece abierto y, por tanto, la mayoría de las conclusiones que se pueden extraer tiene, necesariamente, un evidente carácter de provisionalidad.

La primera de ellas, no obstante, parece gozar de un amplio respaldo entre los economistas teóricos y aplicados: la estabilidad macroeconómica es una condición necesaria, pero no suficiente, para garantizar un grado adecuado de estabilidad financiera. Antes al contrario, es bastante probable que el nuevo entorno internacional de inflación baja y estable haya desplazado hacia los mercados financieros algunos de los mecanismos de ajuste de las economías ante perturbaciones adversas que antes discurrían, precisamente, a través de cambios en el comportamiento de los precios de los bienes y servicios y en las expectativas sobre el mismo.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

Existe, en consecuencia, un acuerdo generalizado en torno a la necesidad de que las autoridades monetarias presten una atención creciente a los precios de los activos en su proceso normal de toma de decisiones. Pero se está lejos aún de haber alcanzado un consenso sobre cómo debe concretarse esa «atención creciente». Para algunos, las dificultades para identificar de manera correcta los episodios de inflación excesiva de los activos hacen que los costes que conlleva reaccionar a través de un cambio en el tono de la política monetaria superen con creces los potenciales beneficios. Para otros, sin embargo, las implicaciones negativas que se derivan de no reaccionar cuando, efectivamente, se está ante un fenómeno de esta naturaleza son tan importantes como para compensar, *ex-ante,* los riesgos que se acometen cuando se toma una decisión así.

El debate parece apuntar, pues, de manera creciente hacia el terreno empírico. En éste, sin embargo, las dificultades que se plantean son considerables y explican, probablemente, la escasez de resultados. En todo caso, parece claro que ésta es un área en la que son necesarios esfuerzos adicionales.

Hay, asimismo, otra dimensión del problema que, seguramente, tenga sentido explotar más intensamente en el futuro: la posibilidad de que existan instrumentos alternativos de política económica más eficientes que la política monetaria para atajar la formación de burbujas en los mercados de activos. Esta dimensión adquiere una relevancia especial en el caso de la Unión Económica y Monetaria, en la que estos mercados pueden, por diversas razones, responder no sólo al tipo de factores agregados sobre los que influyen las decisiones monetarias, sino también a consideraciones de carácter idiosincrásico nacional mucho más difíciles de afectar por esta vía.

NOTAS

(*) Agradezco los comentarios de E. González y de A. del Río. El trabajo se ha beneficiado también del fruto de múltiples conversaciones sobre el tema con F. Restoy. Las opiniones aquí expresadas son las del autor, y no las del Banco de España. Ambas no tienen por qué coincidir necesariamente.

(1) Algunos de los autores citados comparten la condición de académico y banquero central. Su adscripción en esta cita a uno u otro grupo se ha realizado en función de la naturaleza de la publicación referenciada.

(2) Entre las explicaciones alternativas al contexto de inflación baja y estable ocupan un lugar destacado los procesos de desregulación, globalización e internacionalización en los mercados financieros.

(3) Es decir, los efectos de, por ejemplo, una subida del precio de un activo financiero no dependen del nivel a partir del cual se produce el incremento y son de igual intensidad, aunque de signo contrario, a los de una bajada de la misma magnitud.

(4) Un *boom* (*bust*) se define como un período en el que la media móvil del crecimiento del precio supera (se sitúa por debajo de) el crecimiento medio muestral determinado un número de veces la desviación típica muestral de la tasa de crecimiento. Un *bust* que ocurre antes de un año después de finalizado un *boom* conforma un episodio *boom-bust*.

(5) Concretamente, se identifican como *booms* (*busts*) las subidas (bajadas) de precios desde un mínimo (máximo) a un máximo (mínimo) que se sitúan en el cuarto cuartil de todas las subidas (bajadas) registradas en la muestra.

(6) Los *booms* se definen, en este caso, a partir de una desviación acumulada del precio del activo de al menos un 10 por 100 con respecto a su nivel de equilibrio estimado. Éste, a su vez, procede de la estimación recursiva de su componente tendencial a partir del filtro Hoddrick-Prescott.

(7) Véase, por ejemplo, BORIO, FURFINE y LOWE (2001).

(8) Para más detalle, véase AYUSO y RESTOY (2006).

(9) Aunque los autores señalan que su modelo puede también microfundamentarse en la línea de los modelos macro dinámicos neokeynesianos.

(10) Véase, por ejemplo, GJEDREM (2003) para el caso del Banco de Noruega.

(11) Junto al ya citado HELBLING y TERRONES (2003), consúltese, por ejemplo, CASE, QUIGLEY y SHILLER (2001) o CATTE *et al.* (2004).

(12) Es preciso matizar, no obstante, que la evolución de los fundamentos ha debido ser también bastante distinta. Es importante recordar que no puede asociarse de manera mecánica un incremento elevado y continuado del precio a la existencia de una burbuja. Para un análisis de la situación del mercado español, véase MARTÍNEZ y MAZA (2003) y AYUSO y RESTOY (2006).

BIBLIOGRAFÍA

AHEARNE, Alan G.; AMMER, John; DOYLE, Brian M.; KOLE, Linda S., y MARTIN, Robert F. (2005), «House prices and monetary policy: A cross-country study», *International Finance Discussion Papers,* n.º 841, Federal Reserve Board of Governors.

ALCHIAN, Armen, y KLEIN, Benjamin (1973), «On a correct measure of inflation», *Journal of Money, Credit and Banking:* 173-191.

ALONSO, Francisco; AYUSO, Juan, y MARTÍNEZ, Jorge (2001), «How informative are financial asset prices in Spain?», *Economía Aplicada,* vol. IX, n.º 25: 5-37.

AOKI, Kosuke; PROUDMAN, James, y VIEGHLE, Gertjan (2004), «House prices, consumption and monetary policy: A financial accelerator approach», *Journal of Financial Intermediation,* vol. 13, n.º 4: 414-435.

AYUSO, Juan, y RESTOY, Fernando (2006), «House prices and rents. An equilibrium asset pricing approach», *Journal of Empirical Finance.* De próxima aparición.

BALL, Lawrence (1999), «Efficiente rules for monetary policy», *International Finance*, 2 (1): 63-83.

BCE (2002), *Report on Financial Structures,* European Central Bank, Francfort.

— (2005), «Burbujas del precio de los activos y política monetaria», *Boletín Mensual,* abril, 51-65.

BERNANKE, Ben S., y GERTLER, Mark (1989), «Agency costs, net worth, and business fluctuations?», *American Economic Review,* vol. 79, n.º 1: 14-31.

— (1999), «Monetary policy and asset volatility», *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review,* n.º 84 (4): 17-52.

— (2001), «Should central banks respond to movements in asset prices?», *American Economic Review,* vol. 91, n.º 2: 253-257.

BORDO, Michael; DUEKER, M., y WHEELOCK, D. (2000), «Aggregate price shocks and financial instability: an historical analysis», *Working Paper n.º 7652,* NBER.

BORDO, Michael, y JEANNE, Olivier (2002), «Monetary policy and asset prices: Does "benign neglect" make sense?», *International Finance,* vol. 5, n.º 2: 139-164.

BORIO, Claudio; FURFINE, Craig, y LOWE, Philip (2001), «Procyclicality in the financial system and financial stability: issues and policy options», *BIS paper n.º 1,* marzo.

BORIO, Claudio, y LOWE, Philip (2002), «Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus», *Working Paper número 114,* BIS.

CARUANA, Jaime (2005), «Monetary policy, financial stability and asset prices», *Documento Ocasional 0507,* Banco de España.

CASE, Karl; QUIGLEY, John, y SHILLER, Robert (2001), «Comparing wealth effects: the stock market versus the housing market», *NBER Working Paper 8606.*

CATTE, Pietro; GIROUARD, Nathalie; PRICE, Robret, y ANDRÉ, Christophe (2004), «Housing markets, wealth and the business cycle», *OECD ECO/Working Paper 17*.

CECCHETTI, Stephen G.; GENBERG, Hans, y WADHWANI, Sushil (2003), «Asset prices in a flexible inflation targeting framework», en HUNTER, William Curt; KAUFMAN, George, y POMERLEANO, Michael (eds.), *Asset Price Bubbles: The Implications for Monetary, Regulatory and International Policies,* MIT Press, Cambridge Mass.: 427-444.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli, y DETRAGIACHE, Enrica (1997), «The determinants of banking crisis: evidence from developing and developed countries», *Working Paper,* n.º 106, IMF.

DETKEN, Carsten, y SMETS, Frank (2004), «Asset price booms and monetary policy», *Working Paper Series,* n.º 364, European Central Bank.

ESTRELLA, Arturo, y HARDOUVELIS, Gikas (1991), «The term structure as a predictor of real economic activity», *Journal of Finance,* volumen 46: 555-76.

FILARDO, Andrew (2004), «Monetary policy and asset price bubbles: calibrating the monetary policy trade-offs», *Working Paper número 155,* BIS.

GILCHRIST, Simon, y LEAHY, John (2002), «Monetary policy and asset prices», *Journal of Monetary Economics,* vol. 49: 75-97.

GJEDREM, Svein (2003), «Financial stability, asset prices and monetary policy», *Economic Bulletin,* Banco de Noruega, segundo trimestre.

GREENSPAN, Alan (2002), «Economic volatility», Discurso en la Reserva Federal de Kansan, Jackson Hole, el 30 de agosto. Disponible en la página web del Board de la FED.

GRUEN, David; PLUMB, Michael, y STONE, Andrew (2005), «How should monetary policy respond to asset-price bubbles?», *International Journal of Central Banking,* vol. 1, n.º 3: 1-31.

HELBLING, Thomas, y TERRONES, Marco (2003), «When bubbles burst», *IMF World Economic Outlook,* capítulo II, abril, IMF Washington.

ISSING, Otmar (2003), «Monetary and financial stability: Is there a trade-off?», intervención en la conferencia *Monetary Stability, Financial Stability and the Business Cycle*, organizada por el BIS. Disponible en la página web del BCE.

KENT, Ch., y LOWE, Philip (1997), «Asset-price bubbles and monetary policy», *Research Discussion Paper n.º 9709,* Reserve Bank of Australia.

KIYOTAKI, Nobu, y MOORE, John (1997), «Credit cycles», *Journal of Political Economy,* 105 (2): 211-248.

KOCHERLAKOTA, Narayana (2000), «Creating business cycles through credit constraints», *Quarterly Review,* 24 (3): 2-10, Federal Reserve Bank of Minneapolis.

LARGE, Andrew (2004), «Puzzles in today's ecnomy —the build up of household debt», Discurso en la Association of Corporate Treasurers' Annual Conference, el 23 de marzo. Disponible en la página web del Banco de Inglaterra.

MARTÍNEZ, Jorge, y MAZA, Luis A. (2003), «An analysis of house prices in Spain», *Documento de Trabajo 0311,* Banco de España.

MISHKIN, Frederic S. (1990), «What does the term structure tell us about inflation?», *Journal of Monetary Economics,* vol. 25, 77-95.

NICKELL, Stephen (2005), «Practical issues in UK monetary policy, 2000-2005», *British Academy Keynes Lecture* de 20 September 2005. Disponible en la página web del Banco de Inglaterra.

SELODY, Jack, y WILKINS, Caroline (2004), «Asset prices and monetary policy: A Canadian perspective on the issues», *Bank of Canada Review,* Otoño: 3-14.

SHILLER, Robert (2000), *Irrational Exuberance,* Princeton University Press, Princeton, New Jersey.

SREJBER, Eva (2005), «The role of asset prices and credit in an inflation targeting policy», Discurso en el Swedish Royal Institute of Technology el 16 de marzo. Disponible en la página web del Banco de Suecia.

STEVENS, Glenn R. (2004), «Recent issues in the conduct of monetary policy», *Reserve Bank of Australia Bulletin,* marzo.

SVENSSON, Lars E. O. (1997), «Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets», *European Economic Review,* 41 (6): 111-46.

TENDENCIAS Y TRANSFORMACIONES EN EL SECTOR BANCARIO EUROPEO

Philip MOLYNEUX

Universidad de Gales, Bangor

Resumen

En este artículo se ofrece una visión global de las principales tendencias y transformaciones recientes en el sector bancario europeo. Los mercados bancarios nacionales siguen avanzando hacia una mayor homogeneidad y apertura como nunca lo habían hecho antes. Cada vez resulta más difícil distinguir unos servicios financieros de otros, como consecuencia del cambio tecnológico y de innovaciones tales como la desregulación y la integración europea. Sigue habiendo diferencias en la estructura de propiedad de la banca comercial y la de las entidades fundacionales y mutualistas, así como en el gobierno corporativo y en el papel las entidades de depósito de propiedad foránea que coexisten en el mismo escenario. En respuesta al cambio de la presión competitiva, la banca ha intentado mejorar su rentabilidad para ser capaz de diversificar las fuentes de ingresos e incrementar la variedad de los servicios que ofrece. Los cambios que han experimentado la competencia, las estrategias bancarias y el entorno macroeconómico parecen ejercer una influencia sobre la estrategia y la rentabilidad actual de las entidades de depósito.

Palabras clave: sector bancario, desregulación, integración financiera, estrategias bancarias.

Abstract

The paper presents an overview of the main trends and developments impacting on the European banking system. Domestic banking markets continue to become more homogeneous and more open than ever before. The distinction between the various types of financial services has become increasingly blurred as a result of technological change and developments such as deregulation and European integration. Differences in ownership structure still exist with privately owned, mutual, cooperative government and foreign owned banks co-existing in the same competitive arena. In response to changing competitive pressure, banks have attempted to improve their performance, in order to be capable of diversifying income streams and growing the range of services offered. Changes in competition, bank strategy and the macroeconomic environment all appear to have an impact on current bank strategy and performance.

Key words: banking sector, deregulation, financial integration, bank strategies.

JEL classification: G21, G34, G38.

I. INTRODUCCIÓN (*)

LAS entidades de depósito tienen una importancia crítica para el crecimiento económico, la disponibilidad del capital, la estabilidad financiera, y la competitividad y el desarrollo global del sector no financiero en Europa. En 2003, los activos de la banca ascendían a casi un 300 por 100 en proporción al PIB de toda la UE. El sector bancario europeo se ha desarrollado de forma significativa desde finales de la década de 1980, a través de la globalización y el cambio tecnológico y regulador. La expansión del sector bancario europeo ha sido el corolario del desmantelamiento de las fronteras al comercio en los servicios financieros europeos. Ésta se ha visto sostenida por la desregulación —por medio de la Primera y Segunda Directivas Bancarias, de 1977 y 1989, que posteriormente se integraron en la Directiva denominada *Pursuit of the Business of Credit institutions* (Seguimiento de la Actividad de las Instituciones de Crédito), de 2000, y *Financial Conglomerate Directive* (Directiva sobre Conglomerados Financieros, de 2002)—, la creación del mercado único en los servicios financieros y la introducción del euro. Entre los beneficios percibidos por estos movimientos hacia la integración se incluyen el aumento del crecimiento y la creciente importancia del euro como la principal moneda de comercio en el mundo. Bajo la premisa de la licencia bancaria única, las entidades de depósito europeas pueden ahora operar con relativa facilidad en toda Europa. Los bajos tipos de interés, el tratamiento fiscal preferencial a las inversiones no bancarias, la liberalización financiera, los cambios demográficos y las oportunidades de las que gozan los inversores de poseer unas carteras diversificadas de inversiones al abrigo del euro han desembocado en un proceso de desintermediación. Éste ha llevado consigo un crecimiento de los fondos de inversión y de pensiones, y de las empresas de seguros, y un incremento del desarrollo de los mercados de capitales, mientras los fondos de los hogares son canalizados fuera de las entidades de depósito hacia productos alternativos de ahorro e inversión. La integración y la liberalización de los mercados bursátiles y los medios de pago también han ejercido presión sobre las líneas tradicionales de negocio de las entidades de depósito. Las instituciones no bancarias, como los supermercados y las empresas de telecomunicaciones ofrecen ahora productos y servicios financieros. Las entidades de depósito han diversificado su actividad en los beneficios sin remunerar, como la titulización, y muchas de ellas han perseguido políticas de diversificación e innovación financiera.

El resultado ha sido que ahora las entidades de depósito ofrecen una mayor variedad de productos y servicios, y dirigen gran

parte del negocio fuera de balance con una mayor dependencia de los ingresos por otros productos ordinarios. Además, también se ha ido difuminando la frontera ente las entidades de depósito y los intermediarios financieros de otra naturaleza. La penetración de bancos de propiedad extranjera en la banca europea ha provocado que la competencia sea más intensa en determinados segmentos de la industria. Esto ha supuesto para las entidades de depósito la presión adicional de reducir los costes, limitar la exposición al riesgo y mejorar las estructuras de administración y gobierno, y de descubrir nuevas formas de aumentar los ingresos procedentes de los nuevos tipos de productos y servicios. El Plan de Acción de los Servicios Financieros ha continuado aportando un mayor ímpetu a la integración europea dentro del sistema bancario (1). Junto con estos avances, se han llevado a cabo importantes iniciativas encaminadas a reforzar la legislación supervisora, algo que se subrayaba en Basilea II, y su aplicación dentro del sector de servicios financieros de Europa en 2006, como la nueva Tercera Directiva sobre Suficiencia de Capitales de la UE. El nuevo entorno regulador está integrado por una nueva infraestructura institucional formada por el Banco Central Europeo, el Comité Bancario Europeo, el Comité de Supervisores de la Banca Europea y diversos grupos de trabajo cuya misión es situar a las entidades de depósito en una mejor posición desde la que gestionar los riesgos, mejorando así la estabilidad financiera en toda Europa.

En este artículo se abordan muchos de los puntos que se acaban de mencionar, y se debate sobre los cambios estructurales que han tenido lugar en la banca europea a lo largo de los últimos años.

II. CARACTERÍSTICAS ESTRUCTURALES DE LA ACTIVIDAD DE FUSIONES Y ADQUISICIONES

Hasta finales de la década de 1980, muchos bancos europeos se caracterizaban por sus elevados niveles de control para proteger los mercados bancarios y limitar la competencia. Sin embargo, el entorno operativo ha experimentado desde entonces cambios significativos. Las preferencias de los clientes han cambiado sustancialmente, volviéndose más sofisticados y sensibles a los precios. Del lado de la oferta, la globalización de los mercados financieros ha ido acompañada de un proceso de desregulación y de avances tecnológicos e innovaciones. Todos estos factores apuntan a un entorno cada vez más competitivo. El progreso de la tecnología de la información, sobre todo en el campo de la banca telefónica y por Internet, ha facilitado que las empresas financieras extiendan sus actividades más allá de sus fronteras locales o nacionales, e incrementen su cuota de mercado al proporcionar productos competitivos a mercados más grandes y a un precio más bajo. Los avances tecnológicos han permitido también a las entidades de depósito reorganizar sus actividades de *back-office* mediante el procesamiento rápido y eficaz de la información financiera (Berger, 2003). En el mercado han penetrado nuevos proveedores de servicios financieros, minoristas, fabricantes de automóviles, etcétera. Además, varios bancos han adoptado estructuras de las que se denominan de «arquitectura abierta», que les permiten abastecer de terceros productos y servicios a sus clientelas. Todos estos factores, según la opinión generalizada, han modelado un sistema bancario más innovador y competitivo.

Las influencias combinadas de los avances tecnológicos, la desregulación y la introducción de un mercado único de servicios financieros han impulsado una reestructuración importante del sistema, que desemboca en un importante descenso del número de bancos. Esta caída se debe, principalmente, a la actividad de fusiones y adquisiciones, que ha producido a su vez un incremento del grado de concentración del mercado, en el que una parte importante de los activos del sector bancario nacional se encuentra en manos de unos pocos bancos. Según se muestra en el cuadro número 1, el descenso de la cifra de bancos ha sido una constante común en toda Europa (Jansen y De Haan, 2003).

Otro indicador del cambio formal del sector bancario está relacionado con la distribución de las oficinas bancarias. El cuadro n.º 1 ofrece una visión del crecimiento del número de oficinas que se ha venido produciendo entre 1995 y 2003, indicando que la consolidación no ha tenido consecuencias negativas en el acceso del cliente a las redes de oficinas: en otras palabras, la actividad de fusiones y adquisiciones, aunque ha repercutido en una disminución del número de bancos, no se ha llegado a reflejar en un amplio cierre de oficinas. Sin embargo, esta tendencia a largo plazo podría ser malinterpretada, porque el hecho es que, desde finales de la década de 1990, muchos sistemas bancarios han experimentado un descenso del número de oficinas, como muestra el cuadro n.º 2.

El cuadro n.º 2 es ilustrativo del hecho de que la mayoría de los países europeos han visto descender el número de oficinas bancarias desde el año 1997, aunque éstas han aumentado en Grecia, España, Francia, Italia y Portugal.

CUADRO N.º 1

NÚMERO DE INSTITUCIONES DE CRÉDITO EN LA ZONA EURO

Clasificadas por el número de instituciones de crédito (IC) en 1994

País	*N.º de IC 1995*	*N.º de IC 2004*	*N.º de oficinas 1995*	*N.º de oficinas 2003*	*N.º de fusiones y adquisiciones 1995-2004*	*De las cuales, transfronterizas (porcentaje)*
Alemania	3.785	2.148	48.180	47.351	170	17,8
Francia	1.469	897	25.581	25.789	157	21,3
Austria	1.041	796	4.667	4.395	41	29,6
Italia	970	787	23.493	30.502	275	12,2
Holanda	648	461	6.802	3.671	23	57,7
España	506	346	36.465	39.762	95	31,6
Finlandia	381	363	1.941	1.252	16	25,0
Portugal	233	197	3.446	5.440	38	40,0
Luxemburgo	220	165	348	269	10	92,9
Bélgica	145	104	7.704	4.989	34	30,1
Irlanda	56	80	1.043	924	8	62,5
Grecia	53	62	2.404	3.300	34	25,7
Zona euro	**9.507**	**6.406**	**162.074**	**167.644**	**901**	**23,2**

Notas:
— Las tendencias son parecidas en los 12 países de la zona euro que aparecen en el cuadro, y también para los países de la Europa de los 15 (zona euro y Reino Unido, Suecia y Dinamarca). Por ejemplo, entre 1997 y 2003, el número de bancos descendió en Reino Unido de 537 a 426; en Suecia, de 237 a 222, y en Dinamarca de 213 a 203.
— La cifra estimada de fusiones y adquisiciones dentro del sector bancario en el período comprendido entre 1995 y 2004 puede no tener en cuenta las operaciones de pequeña envergadura que no se comunicaron oficialmente. Los datos referentes a fusiones y adquisiciones incluyen las mayoritarias y minoritarias, las fusiones y adquisiciones transfronterizas se refieren tanto a los adquisidores de la zona euro como a terceros países.
Fuente: ECB (2005a: 80, cuadro 1).

CUADRO N.º 2

NÚMERO DE OFICINAS

País	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*
Bélgica	7.358	7.129	6.982	6.616	6.168	5.550	4.989
Dinamarca	2.283	2.291	2.294	2.365	2.376	2.128	2.118
Alemania	63.186	59.929	58.546	56.936	53.931	50.867	47.351
Grecia	2.510	2.779	2.850	3.004	3.134	3.263	3.300
España	38.039	39.039	39.376	39.311	39.024	39.021	39.762
Francia	25.464	25.428	25.501	25.657	26.049	26.162	25.789
Irlanda	942	1.026	977	880	970	926	924
Italia	25.601	26.748	27.134	28.177	29.270	29.926	30.502
Luxemburgo	318	324	345	335	274	271	269
Holanda	6.800	6.787	6.258	5.983	5.207	4.610	3.671
Austria	4.691	4.587	4.589	4.570	4.561	4.466	4.395
Portugal	4.746	4.947	5.401	5.662	5.534	5.390	5.440
Finlandia	1.289	1.254	1.193	1.202	1.257	1.267	1.252
Suecia	2.521	2.197	2.140	2.059	2.040	2.040	2.061
Reino Unido	16.344	15.854	15.387	14.756	14.554	14.392	14.186
Unión Monetaria-12	180.944	179.977	179.152	178.333	175.379	171. 719	167.644
Unión Europea-15	202.092	200.319	198.973	197.513	194.349	190.279	186.009

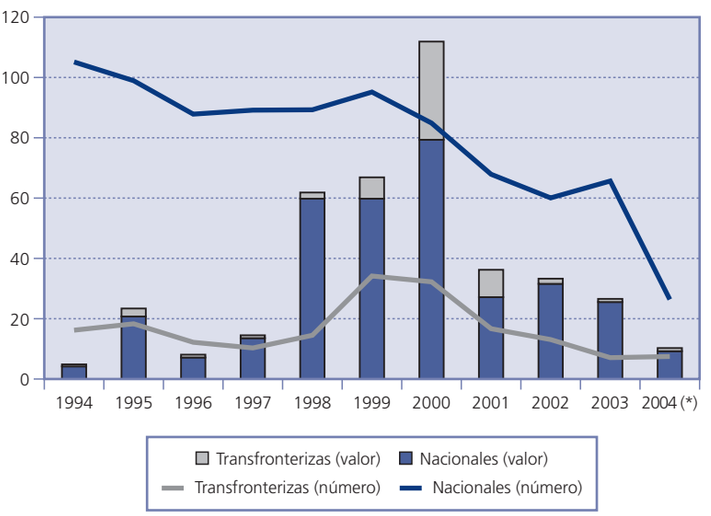
Fuente: ECB (2004, anexo 1, cuadro 1: 33).

Asimismo, la ratio de oficinas por cada 100.000 habitantes ha descendido notablemente dentro de los países mencionados. En toda la UE apenas se alcanzaba la media de 50 oficinas por cada 100.000 habitantes en 2003, siendo los países escandinavos, Holanda y Reino Unido los que menos densidad de oficinas poseían, situada en 23 oficinas por cada 100.000 habitantes. Los clientes españoles cuentan con un mayor acceso, que se sitúa en 97 oficinas por cada 100.000 habitantes (este elevado nivel de densidad de oficinas refleja la fortaleza del sector de las cajas de ahorros y la importancia de sus redes, que se extienden en los mercados local y regional).

Otro factor que puede resultar valioso a la hora de visualizar las dimensiones del sector bancario podría ser la cifra de empleo dentro del sector bancario en relación con la cifra total de empleo. La tasa de empleo dentro del sector bancario europeo es mucho más alta que en EE.UU. o en Japón. Tras esta afirmación, no obstante, conviene señalar que el número de trabajadores ha descendido ligeramente en los últimos años. En efecto, la tasa de empleo del sector en toda la UE se mantenía en 2,82 millones de trabajadores en 1999, y en 2003 bajó a 2,77 millones, aunque en Francia, Reino Unido e Irlanda se registraron moderados aumentos durante este mismo período.

Como ya se había señalado, una característica fundamental de los sistemas bancarios europeos en los últimos años ha sido la tendencia a la consolidación. Las actividades de desregulación y consolidación dentro del sector bancario europeo parecen ser reflejo de las que se produjeron anteriormente en EE.UU. Por ejemplo, el proceso de consolidación que se produjo en EE.UU. tuvo como consecuencia un descenso del número de entidades bancarias de 11.500 en 1992 a poco más de 9.200 en 1997 (y en 2004, el número de bancos ha descendido en EE.UU. hasta apenas alcanzar la cifra de 8.000). La experiencia estadounidense es esclarecedora a causa del posible paralelismo existente entre la desregulación del servicio financiero en Europa y en EE.UU. Efectivamente, resulta especialmente sorprendente la experiencia compartida en relación con las restricciones geográficas, sobre todo las interestatales, en el caso de EE.UU., que comenzaron a eliminarse a partir de principios de 1980, y la desregulación interfronteriza que han traído consigo el Mercado Único Europeo en 1992 y la introducción del euro en 1999. Como consecuencia de ello, como puede verse en el cuadro n.º 1, se ha producido un incremento en el número de fusiones y adquisiciones transfronterizas de instituciones de crédito dentro de la UE. El valor de las fusiones y adquisiciones, tanto nacionales como transfronterizas, ha aumentado considerablemente entre 1998 y 2000, aunque a partir de entonces han experimentado un declive. Además, mientras que el número de operaciones nacionales ha descendido de forma gradual, las transfronterizas han aumentado en los últimos años de la década de 1990. En términos de cifras y valor, el gráfico 1 muestra claramente el predominio de las operaciones internas, que suman un total del 70 por 100 del total de actividades de fusiones y ad-

GRÁFICO 1
FUSIONES Y ADQUISICIONES DENTRO DE LA BANCA EUROPEA, EN EL PERÍODO 1994-2004
(Valor en millardos de euros y número de operaciones)



Nota: Por transfronterizas se entiende las actividades de fusiones y adquisisciones entre los países de la Europa de los 15. El número de operaciones incluye también las operaciones en las que no se ha comunicado el valor.
(*) Se refiere a las cifras del primer semestre de 2004. Tanto el valor como el número de operaciones se hallan en una escala de 0 a 120.
Fuente: ECB (2004, gráfico 2: 8). (http://www.ecb.int/ pub/pdf/other/eubankingstructure2004en.pdf) y Thomson Financial (SDC Platinum).

quisiciones del sector bancario de la Unión Europea.

La preferencia por la consolidación dentro del sistema bancario nacional tiene su explicación en que ésta ofrece unas oportunidades más claras de reducir costes y menos complicaciones en cuestiones relativas a la gestión de la fusión, debido, principalmente, a la mayor homogeneidad de su cultura corporativa. Además, las entidades pretenden conseguir una presencia nacional más fuerte antes de competir en una posible fase de consolidación interfronteriza (Amel *et al.,* 2004). Hay indicios, no obstante, de una futura potenciación de las fusiones transfronterizas debido a la congestión de los mercados nacionales, y en caso de que las autoridades responsables de la competencia dejen de permitir que se sigan produciendo fusiones entre los principales bancos. En Reino Unido, por ejemplo, la Comisión para la Competencia ha dejado clara su intención de poner freno a las fusiones que se pretendan llevar a cabo entre los cuatro bancos más importantes (HSBC, Barclays, Lloyds TSB y Royal Bank of Scotland) a causa de su dominio sobre determinados sectores, sobre todo del crédito a la pequeña empresa y la banca minorista en general. Esto quiere decir que, si estos bancos desean hacer una operación a gran escala, tienen que buscar objetivos fuera del mercado británico. Además, la adquisición de Abbey National por parte del Banco Santander Central Hispano en noviembre de 2004 ha despertado el interés por la posibilidad de realizar operaciones exteriores con otros países.

Parece que muchos bancos se han visto obligados a crecer, bien por medio de fusiones o a través de crecimiento interno, para poder competir a escala europea. Otra importante motivación ha sido la de conseguir alcanzar economías de escala y gama, y reducir, por otro lado, los costes laborales y de otra naturaleza, eliminando ineficiencias. A finales de 1990, aproximadamente dos tercios de las fusiones se produjeron dentro del mismo sector, mientras que el otro tercio lo protagonizaban las entidades de depósito y otro tipo de instituciones financieras (ECB, 2000). Sin embargo, se han ido haciendo más frecuentes las fusiones entre distintos sectores, ya que las entidades de depósito han trabajado por llevar a cabo economías de alcance a través de un estrechamiento de lazos con las compañías de seguros. Como ya se ha señalado anteriormente, la mayoría de las fusiones han tenido lugar dentro del mismo país. No obstante, según se agotaban las oportunidades de llevar a cabo operaciones nacionales, las entidades de depósito han ido buscando oportunidades fuera de sus fronteras. Estas oportunidades se han visto mejoradas por la eliminación de numerosas barreras, a través del Plan de Acción de los Servicios Financieros, y tienen previsiones al alza, a través de la implementación de Basilea II (2), y su Directiva 3 sobre *Adecuación de Capitales Europeos* (Amadi y Pujals, 2005).

Los datos empíricos indican que las fusiones nacionales dentro del sector han tenido unas consecuencias positivas sobre el valor, la rentabilidad y la eficiencia de las entidades de depósito europeas (Cybo-Ottone y Murgia, 2000; Campa y Hernando, 2005). Este proceso se ha visto alentado por la existencia de un exceso de capacidad en muchos sectores bancarios, y puede ser contemplado como una consecuencia imprevista de la desregulación. Altunbas y Márquez (2004) también han demostrado que las fusiones que se realizan entre bancos cuya estrategia es parecida suelen funcionar mejor que las que se realizan entre bancos más diferenciados en este sentido. Los datos referentes a fusiones transfronterizas son menos claros, y algunos de ellos sugieren que tras una fusión no mejora la rentabilidad a causa de los gastos informáticos y los impedimentos reguladores que acarrea (Buch y De Long, 2004).

Los mercados bancarios europeos también se han vuelto más concentrados como consecuencia de la tendencia a la consolidación. Con el descenso del número de entidades bancarios, la cuota de mercado de los cinco bancos más importantes en los mercados bancarios de la UE creció entre los años 1997 y 2003. En términos generales, este índice de concentración de las cinco mayores entidades (CR-5) se extendió del 46 al 53 por 100, según ilustra el cuadro número 3. Es curioso resaltar que en los últimos tiempos se ha acelerado la actividad entre los grandes bancos europeos, de modo que más de la mitad de los treinta más importantes son el resultado de fusiones recientes. El grado de concentración es particularmente llamativo en los países más pequeños de la zona euro, como Bélgica, Holanda y Finlandia, donde unos pocos bancos dominan el mercado nacional.

Otra característica de la moderna tónica de consolidación es que hasta los años que van de 1998 a 2000 no se produjeron las operaciones de mayor envergadura entre bancos y entre bancos y compañías aseguradoras. El objetivo de esta modalidad de operaciones de *bancassurance,* o seguro bancario, era el de proporcionar unas ventajas derivadas de la diversificación, y economías de escala a través de la

CUADRO N.º 3

ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN DE LAS CINCO MAYORES ENTIDADES EN FORMA DE PORCENTAJE DEL TOTAL DE ACTIVOS DEL SECTOR BANCARIO

País	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*
Bélgica	54	63	76	75	78	82	83
Dinamarca	70	71	71	60	68	68	67
Alemania	17	19	19	20	20	20	22
Grecia	56	63	67	65	67	67	67
España	32	35	41	46	45	44	44
Francia	40	41	43	47	47	45	47
Irlanda	41	40	41	41	43	46	44
Italia	25	25	25	23	29	31	27
Luxemburgo	23	25	26	26	28	30	32
Holanda	79	82	82	81	83	83	84
Austria	44	42	41	43	45	46	44
Portugal	46	45	44	59	60	60	63
Finlandia	88	86	86	87	80	79	81
Suecia	58	56	56	57	55	56	54
Reino Unido	24	25	28	28	29	30	33
Unión Monetaria-12	45	47	49	51	52	53	53
Unión Europea-15	46	48	50	51	52	52	53

Fuente: ECB (2004, anexo 1, cuadro 6: 35).

oferta de servicios financieros minoristas. En cuanto a las ventajas de la diversificación, se supone que debían proceder de los diferentes ciclos de ganancias de las actividades bancarias y de seguros, mientras que las economías de escala guardan relación con la reducción de precios que supone la venta de productos conjuntos. Las entidades de depósito pueden vender los productos de seguros a través de su red establecida de oficinas, en tanto que las entidades de seguros pueden ejercer la venta cruzada de servicios bancarios a los titulares de sus pólizas. Prácticamente todos los principales bancos europeos forman parte hoy en día de grandes grupos y conglomerados financieros que abarcan actividades de banca, seguros, pensiones, gestión de activos y banca de inversión. Los grandes grupos bancarios diversificados suelen obtener el 50 por 100 de sus ingresos de otros productos ordinarios (Laeven y Levine, 2006). La diversificación, dentro del amplio espectro de servicios financieros, permite a las entidades de depósito ofrecer un abanico más amplio de servicios, tanto a sus clientes corporativos como a los minoristas, mediante los que poder satisfacer todas sus necesidades de servicios financieros.

III. INTEGRACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EN EUROPA

El alcance de la integración a la que ha llegado el sector bancario europeo es cuestionable (3). Las limitaciones más importantes a la plena integración del sector bancario parecen situarse en el sector financiero minorista (Heinemann y Jopp, 2002; Cabral *et al.,* 2002). Se pueden considerar las barreras referentes a diferencias en los sistemas legal y fiscal como producto de la política, en cuanto a que son levantadas y mantenidas por los gobiernos, y con ellas se consigue que las entidades de depósito afectadas posean una ventaja competitiva en su propio país. Otras diferencias, que se derivan de las condiciones económicas, la cultura, la lengua y la religión, conducen a la existencia de diferenciales de eficiencia entre los distintos países, que dificultan que las entidades de depósito ofrezcan muchos tipos de servicios financieros a escala transfronteriza (Gual, 2004). Quizá sean esas diferencias las que explican por qué hasta hace poco tiempo había tan poca actividad de fusiones transfronterizas. La introducción del Plan de Acción para los Servicios Financieros, en el año 2000, y la aplicación de numerosas de las propuestas contenidas en el informe Lamfalussy del año 2001 es el reconocimiento de que los mercados financieros y bancarios de la UE no se encuentran plenamente integrados. La nueva Directiva sobre Adquisiciones, probablemente, estimulará la consolidación interfronteriza y el establecimiento de conexiones entre los sistemas bancarios pertenecientes

a la Unión Europea y del exterior. Dermine (2003) defiende que el aumento de estas conexiones convertirá a muchos bancos en gigantes no sólo demasiado grandes como para fracasar, sino demasiado grandes y complejos como para venirse abajo.

La integración de las entidades de depósito europeas dentro de los países miembros de la UE puede tener consecuencias directas e importantes sobre la estabilidad de la rentabilidad de las entidades de depósito, la renta nacional y el empleo. Cuando se produzca la integración, y se extiendan las actividades bancarias en diferentes países, es probable que disminuyan los riesgos relacionados con determinados sectores o países. Con ello, se reduciría la probabilidad de que cualquier choque macroeconómico a escala nacional impacte de forma dramática sobre las entidades de depósito nativas. Las entidades de depósito, a su vez, están menos expuestos a sufrir daños, y la disponibilidad de crédito no se agota. La sincronía de los ciclos comerciales puede originar movimientos simultáneos en el riesgo y el rendimiento de las entidades de depósito, teniendo en cuenta que las europeas afrontan un grado común de exposición hacia sectores, países e incluso proyectos específicos (a través del crédito y los vínculos interbancarios). Incluso en el segmento de la banca minorista (en el que la integración es menos completa), es posible que las entidades de depósito de la UE tengan probabilidad de afrontar impactos comunes. En última instancia, estos impactos comunes y conexiones interbancarias pueden hacer disminuir la estabilidad financiera en caso de que las dificultades económicas o la quiebra de algún banco de un país se transmitan a otras naciones (Gropp y Moermann, 2004) (4).

Aunque el sector bancario europeo se encuentre más integrado, el negocio es cíclico de forma inherente. Los datos indican que las instituciones financieras expanden su crédito en demasía durante los momentos de expansión, y lo contraen, también en el mismo grado, en los momentos difíciles. Esto indica la existencia de ciclos en el crédito y los principios por los que se rige éste dentro de las entidades de depósito, y por tanto la disponibilidad del crédito (Berg *et al.,* 2005). Las explicaciones teóricas a este comportamiento se basan en las asimetrías de información inherentes al sistema financiero, que varían según las condiciones económicas. Esto quiere decir que el acceso del usuario a la financiación externa puede variar dependiendo del ciclo comercial. Durante los períodos de expansión económica, las entidades de depósito también extienden el crédito. Las entidades de depósito tienden a construir muy rápidamente una exaltación irracional en torno a la capacidad del usuario real y potencial para devolver el crédito. Esto les conduce a rebajar los niveles de crédito y a conceder créditos a usuarios de baja calidad crediticia. En un momento de recesión económica, el usuario de baja calidad es más propenso a no poder devolver el dinero, dejando a las entidades de depósito con un aumento de los créditos morosos y con la obligación de aumentar las dotaciones para ello. Durante una recesión, no se asegura la financiación ni los buenos proyectos, ya que la rentabilidad de las entidades de depósito desciende a medida que aumenta su dotación frente a la morosidad (Bikker y Metzemakers, 2005). El efecto global de estos movimientos procíclicos en el crédito, el capital y el aprovisionamiento bancarios es la amplificación de sus progresos sobre la economía real. En recientes debates sobre acciones de política en este sentido, se ha hecho un llamamiento para la mejora de la medición del riesgo y sobre la necesidad de llevar a cabo ajustes contracíclicos en los requisitos de supervisión.

IV. RENDIMIENTO DE LA BANCA EUROPEA

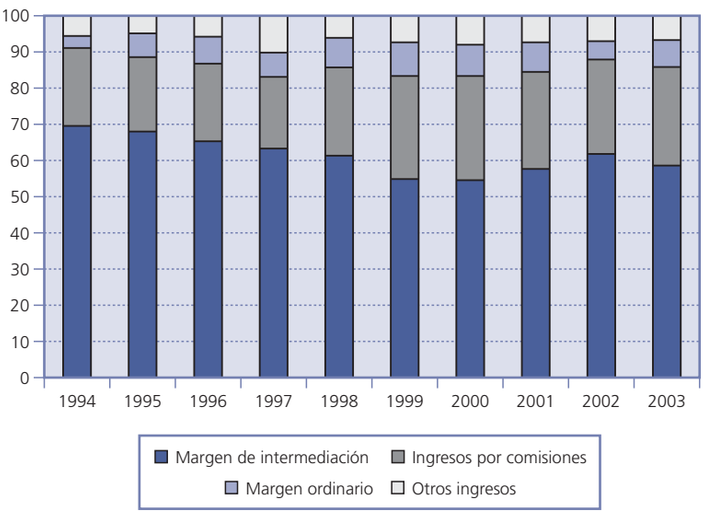
El modelo de funcionamiento de la banca europea varía considerablemente según el país, y no tanto por las diferentes características institucionales de los mercados como por el clima económico general. Sin embargo, todos ellos presentan rasgos comunes. Quizás el más destacado sea el interés que demuestran por los ingresos procedentes de otros productos ordinarios como fuente de ingresos. En el gráfico 2, por ejemplo, puede verse la estructura variable de los ingresos en las entidades de depósito europeas; en ella se pone de relieve el declive del margen de intermediación (la diferencia entre los ingresos y los costes financieros) y el crecimiento de los ingresos generados por comisiones. En este gráfico se refleja que, por término medio, las entidades de depósito europeas obtuvieron aproximadamente un 70 por 100 de sus ingresos de operaciones financieras (sobre todo préstamos) en 1994, y que esta cifra bajó al 60 por 100 en 2003. Los ingresos por comisiones (procedentes de las ventas de seguros, pensiones, intermediación y otras actividades sujetas al cobro de comisiones) sumaba aproximadamente un 24 por 100 de los ingresos en 2003, procediendo el resto del negocio con valores y fuentes de otro tipo. El crecimiento de los ingresos por otros productos ordinarios es fiel reflejo de la expansión del uso de la financiación a través de las operaciones en Bolsa, y también de la adquisición de fondos mutuos por

parte de las economías domésticas. Además, los fondos de pensiones y de cobertura (*hedge funds*) han cobrado una gran actividad dentro de las adquisiciones de valores, gran parte de las cuales son conducidas u organizadas a través de las entidades de depósito.

La tendencia que muestran las fuentes de ingresos bancarios es clara: un descenso de los márgenes de intermediación, compensado por el incremento de otros productos ordinarios. Esta situación ha conducido a una reducción de la volatilidad de los ingresos (Smith, Staikouras y Wood, 2003). Goddard *et al.* (2004a) llegan a la conclusión de que la relación que se establece entre la diversificación (representada por el peso de las operaciones fuera de balance) y la rentabilidad es positiva en el caso de Reino Unido, si bien neutral o negativa en el caso del resto de Europa. Más recientemente, Baele *et al.* (2006) utilizan datos del mercado de capitales para evaluar el impacto de la diversificación sobre la rentabilidad a largo plazo y el riesgo (sistémico e idiosincrásico) de las entidades de depósito europeas entre los años 1989 y 2004. Llegan a la conclusión de que la diversificación produce un aumento de la rentabilidad a largo plazo y el riesgo sistémico de las entidades de depósito.

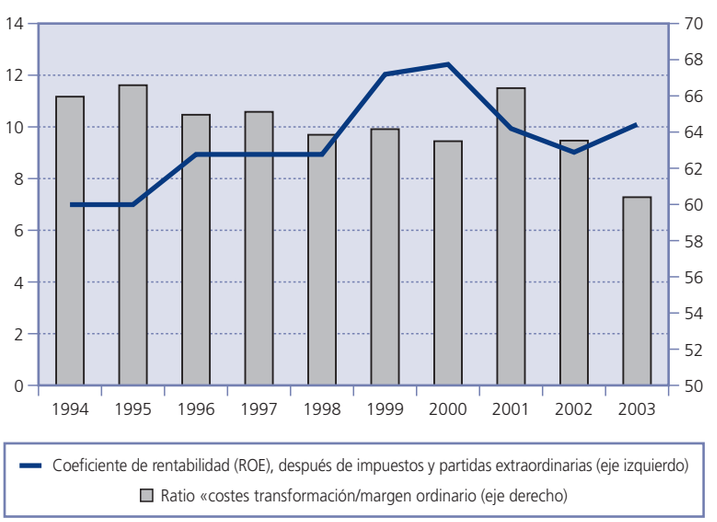
En el gráfico 3 se muestran las últimas tendencias en la rentabilidad y los costes de las entidades de depósito pertenecientes a la UE (calculadas en torno a la ratio de eficiencia). Por término medio, la rentabilidad de las entidades de depósito ha seguido permaneciendo bastante estable, creciendo el coeficiente de rentabilidad (ROE) del 9 al 12 por 100 entre los años 1998 y 2000, y descendiendo de nuevo al 9 por 100 en 2002, para volver a remontar ligeramente poco después. Además, los coe-

GRÁFICO 2
CARACTERÍSTICAS DE LOS INGRESOS DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO DE LA UE
(Porcentajes de los ingresos totales)



Fuente: ECB (2005b, gráfico 1: 11). http://www.ecb.int/ pub/pdf/scpops/ecbocp26.pdf.

GRÁFICO 3
RENTABILIDAD Y COEFICIENTES DE EFICIENCIA EN LA BANCA EUROPEA



Fuente: ECB (2005b, gráfico 5: 14).

ficientes de gastos e ingresos descendieron modestamente entre 1995 y 2000, del 67 al 63 por 100, aproximadamente. El coeficiente volvió de nuevo a crecer, hasta superar el 66 por 100 en 2000, aunque desde entonces ha caído de forma constante. En conclusión, parece ser que la tendencia es hacia la mejora de la rentabilidad y la eficiencia bancarias. Estas cifras enmascaran, no obstante, las diferencias existentes entre los países, y entre los distintos tipos y tamaños de bancos. Por ejemplo, los coeficientes de eficiencia son superiores en lo que respecta a las entidades de depósito pequeñas, en su comparativa con las entidades de depósito grandes, y también suelen ser mayores en las entidades de depósito de inversión, al compararlos con los comerciales.

Aunque no se aprecian en el gráfico 3, existen importantes diferencias en cuanto a la rentabilidad de las entidades de depósito en Europa. Las entidades de depósito alemanas han sido las menos rentables, con diferencia, en comparación con la mayoría de sus homólogas europeas a lo largo de los últimos cinco años, aproximadamente. Sin embargo, a partir de 2001, la rentabilidad de prácticamente todos los sistemas bancarios europeos ha experimentado una mejora, siendo éste el caso particular de las entidades de depósito españolas y británicas, cuyos ingresos se encuentran entre los más altos de Europa.

V. COMPETENCIA ENTRE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO EUROPEAS

Gran parte de los progresos que hasta ahora se han mencionado en este estudio han tenido repercusión sobre el entorno operativo y competitivo de la banca. Con la intención de evaluar la influencia de los avances referentes a la estructura del mercado, y cómo influyen éstos sobre el entorno competitivo y la rentabilidad de las entidades de depósito, se han realizado numerosos estudios. El enfoque tradicional para la evaluación de la importancia de los factores del nivel sectorial sobre la rentabilidad de las entidades de depósito parte del paradigma de *estructura-conducta-resultados.* Para éste, la atención principal se centra en la influencia de los determinantes del nivel sectorial sobre condiciones de la competencia como son la concentración, las economías de escala y las barreras a la entrada y salida del mercado. La opinión generalizada de la mayor parte de los estudios especializados coincide en resaltar que existe un vínculo causal entre la concentración del mercado y la rentabilidad de las entidades de depósito que operan en el mercado específico. A esta hipótesis se la conoce como «colusión», y defiende que la concentración del mercado disminuye el coste de colusión, desembocando en un aumento de los tipos de interés que se le cargan a los préstamos, abonándose menos intereses sobre los depósitos, cobrándose comisiones más altas, etcétera, que si hubiera existido una competencia genuina entre un número mayor de bancos. Otra hipótesis, la de «eficiencia», pretendió también, por su parte, ofrecer una explicación para la elevada rentabilidad de la que disfrutaban las entidades de depósito que operaban en mercados concentrados. Según esta hipótesis de «eficiencia», la relación positiva observada entre la concentración del mercado y la rentabilidad del sector sólo reflejaba el hecho de que las entidades de depósito más grandes son más eficientes que sus homólogas de menor envergadura. En otras palabras, es cuestionable que los elevados beneficios que obtienen las entidades de depósito más importantes sean consecuencia de la existencia de unas estructuras concentradas de mercado y de un comportamiento de colusión en el establecimiento de los precios, o de unas técnicas de gestión y producción superiores que facilitan que las entidades de depósito grandes mantengan unos costes reducidos y obtengan unos sustanciosos beneficios. Si así fuera, los sectores bancarios más concentrados, que contienen una proporción mayor de bancos grandes, mostrarían una tendencia a obtener una mayor rentabilidad como media, porque las entidades de depósito grandes son más eficientes que las pequeñas cuando operan en sectores más competitivos.

El surgimiento de estas interpretaciones de «colusión» y «eficiencia» de la competencia, en la relación entre concentración y rentabilidad, ha generado numerosas investigaciones al respecto que pretenden ofrecer una respuesta a este asunto mediante criterios empíricos. Numerosos estudios han confirmado las dos hipótesis, pero, en general, adolecen de falta de resultados concluyentes en torno a las consecuencias más extendidas de la concentración de la competencia, los precios, el crecimiento del sector, la disponibilidad del crédito y el bienestar del consumidor (Ceterolli y Gamberra, 2001; Beck *et al.,* 2003; Ceterolli, 2004).

También se han realizado numerosos intentos de obtener datos empíricos directos sobre la naturaleza de la competencia, a través de la observación de la conducta y extrayendo deducciones acerca de lo que estos patrones observados podrían significar para la estructura. La mayoría de los análisis publicados (5) —De Bandt

y Davis (2000), Bikker y Bos (2004), Humphrey *et al.* (2006)— encuentran pocos datos sobre el poder de mercado de los sistemas bancarios europeos, aunque Maudos y Fernández de Guevara (2004) sí que aportan datos en este sentido (6).

Aunque es posible que existan ciertas dificultades para adoptar medidas consensuadas en materia de competencia, éstas no han sido impedimento para que los investigadores siguieran estudiando los diversos aspectos del comportamiento bancario que dependen del entorno competitivo y a la vez repercuten en él. Una de las áreas de estudio en las que ha ocurrido esto es en la que investiga la banca relacional, y que proviene de las influyentes contribuciones teóricas de Sharpe (1990) y Rajan (1992). Ha habido un número creciente de estudios empíricos que tratan de investigar los aspectos de la banca relacional en Europa (7). Por ejemplo, Degryse y Ongena (2001) demuestran que las entidades que cuentan con muchas relaciones bancarias son menos rentables que las que acuden solamente a un banco principal en busca de crédito. Esta conclusión general guarda coherencia con la opinión de que el valor positivo de las relaciones bancarias únicas disminuye las asimetrías de información y los problemas de agencia, compensando cualquier coste asociado a posibles demoras (y, sobre todo, en lo que respecta a la pequeña empresa). En otros estudios se han investigado los determinantes de las empresas que se comprometen en la banca relacional (buscando, por lo general, que reúnan unas ciertas características, referentes al tamaño de la empresa, la antigüedad y el tipo de negocio). Farinha y Santos (2002), por ejemplo, observan el comportamiento de una muestra de empresas portuguesas y llegan a la conclusión de que las relaciones bancarias múltiples son más propensas a producirse a medida que transcurre el tiempo. En un estudio que reúne el análisis del crédito relacional con la distribución geográfica de la financiación, Degryse y Ongena (2005) emplean una muestra de 15.000 créditos a PYME belgas con objeto de examinar la discriminación espacial de precios dentro del crédito bancario. Llegan a la conclusión de que los tipos de interés descienden según sea la distancia que separa a la empresa y el banco que concede el crédito, y suben según la distancia entre la empresa y las entidades de depósito de la competencia. Los autores deducen que esta discriminación especial de los precios se produce a causa de los costes de transporte.

VI. PROPIEDAD BANCARIA

La banca europea es uno de los pocos sectores en los que operan dentro de un mismo mercado competitivo empresas privadas y públicas y sociedades mutuas. En importantes trabajos de Jensen y Meckling (1976), Fama (1980) y Fama y Jensen (1983) se indica que una ausencia de disciplina en el mercado de capitales debilita el control que los propietarios ejercen sobre la administración, dejando a ésta en plena disposición de perseguir sus propios intereses, y con pocos estímulos para fomentar la eficiencia. Teniendo en cuenta que la banca estatal, la de naturaleza mutualista y la cooperativa persiguen unos objetivos de desarrollo económico y social claramente establecidos (que también están sujetos a la falta de disciplina de mercado), cabría esperar de ellas unas características de rentabilidad diferentes a las de las entidades de depósito pertenecientes al sector privado, que explotan al máximo la rentabilidad. Los conflictos de interés entre propietarios y administradores pueden hacer que, en algunas ocasiones, resulte difícil desenmarañar las relaciones entre rentabilidad y otras variables. Por ejemplo, mientras que los propietarios pretenden maximizar la rentabilidad, es posible que los gestores decidan arriesgarla en aras de una reducción del riesgo, y emprender actividades más seguras, o maximizar la utilidad a través de un comportamiento de preferencia de gastos (o actuando como malos gestores, como observa Williams, 2004). En general, aunque cabría esperar una divergencia en cuanto a las características que presentan los distintos tipos de propiedad y estructuras de gobierno, no hay el mismo acuerdo, por no decir que ninguno, dentro de los estudios empíricos realizados en este terreno, en cuanto a si las entidades de depósito privadas son mejores gestoras que sus homólogos del sector mutuo y cooperativo (Altunbas *et al.,* 2001, y Carbó *et al.,* 2002). Goddard *et al.* (2004b) llegan a la conclusión de que existe una cierta variación en la persistencia de los beneficios estimados a corto plazo entre los tipos de propiedad. Esta persistencia parece superior en el caso de las cajas de ahorros y bancos cooperativos, en comparación con la banca comercial. Esta variación entre los tipos de propiedad podría reflejar diferencias en cuanto a las funciones de objetivo.

Un área en la que se aprecia la importancia del papel de las entidades de depósito mutuas es en el tratamiento de la exclusión financiera; es decir, proporcionar servicios bancarios y otros servicios financieros que habitualmente se descuidan desde el sector de la banca (comercial). El extendido proceso de liberalización de los servicios financieros, y la consecuente intensificación de la com-

petencia bancaria, así como el interés por el valor del accionista, pueden, al menos en parte, explicar el motivo por el que la exclusión financiera ha ido creciendo a lo largo de la última década. Muchas de las estrategias de los intermediarios financieros han tenido como consecuencia una considerable segmentación de sus productos hacia clientes con más posibilidades económicas (salto cualitativo). Como la banca comercial normalmente suelen tener como único objetivo maximizar los beneficios o el valor de los activos, la aplicación de prácticas rígidas y normalizadas en sus contratos (créditos, depósitos) ha dificultado el acceso a los servicios financieros a determinada parte de la población, o ha originado la exclusión de esos agentes económicos cuyo perfil no se ajusta a los modelos actuales (Carbó *et al.,* 2005). En muchos países europeos, se ha dejado en manos de las entidades de depósito mutuas y otros «bancos de proximidad» el desempeño de esta actividad desatendida, mediante la oferta de productos específicos a las economías de posible exclusión y a la pequeña empresa (Chakravarty, 2005).

VII. CONCLUSIONES

El objetivo de este estudio es exponer las características del funcionamiento y las estrategias actuales del sector bancario europeo. Éste ha emprendido una transformación fundamental a lo largo de la última década que probablemente prosiga en un futuro. Los mercados bancarios nacionales siguen homogeneizándose y siendo más abiertos que nunca. La distinción entre los distintos tipos de servicios financieros sigue siendo difícil, como consecuencia del progreso tecnológico y los avances en materia de desregulación e integración europea. Sigue habiendo diferencias dentro de la estructura de propiedad, coexistiendo la banca comercial, la mutualista y fundacional, la cooperativa, la de propiedad estatal y la de propiedad extranjera dentro del mismo entorno competitivo. Como respuesta al cambio de la presión competitiva, las entidades de depósito han intentado mejorar su rentabilidad para ser capaces de diversificar sus fuentes de ingresos y aumentar la gama de servicios que ofrecen. Muchos bancos han seguido también estrategias de diversificación y fusión centradas en determinados grupos de clientes. Los cambios que han experimentado la competencia, la estrategia bancaria y las condiciones macroeconómicas y legales parecen ejercer, en su conjunto, una influencia notable sobre las estrategias y la rentabilidad de las entidades de depósito.

NOTAS

(*) Un agradecimiento especial a Barbara Casu, Claudia Girardone, Ted Gardener, John Goddard, John Wilson y Jon Williams por sus valiosos comentarios y sugerencias; de cualquier posible error se hace responsable el autor.

(1) El Plan de Acción de los Servicios Financieros proponía diversas medidas destinadas a garantizar la completa integración financiera. Se han propuesto numerosas iniciativas políticas y también legislativas en las áreas del derecho, la contabilidad, la regulación financiera y referente a la información adicional a los estados contables, supervisión y normas fiscales.

(2) Mercer Oliver Wyman (2003) observa que con Basilea II se librará capital a las entidades de depósito que utilicen el Sistema de Clasificación Interna (IRB), consiguiendo, a la vez, que los balances contables sean más transparentes, y que las entidades de depósito puedan potenciar sus objetivos de una forma más eficaz.

(3) Muchos estudios avalan con sus datos una mayor concentración del dinero y los mercados de títulos y de renta variable (Hartmann *et al.,* 2003; Rajan y Zingales, 2003, y Baele *et al.,* 2004).

(4) Moerman (2004) llega a la conclusión de que la correlación de datos sobre el precio de las acciones se ha visto incrementada, en el caso de los grandes bancos, en el período comprendido entre 1990 y 2003.

(5) Colección conocida como *New Empirical Industrial Organization,* en la que se emplean distintos cálculos, como los de Bresnahan, (1982, 1989), o los de Panzar y Rosse (1982, 1987).

(6) Emplean el índice Lerner, y concluyen que los costes marginales han descendido a un ritmo más rápido que los precios.

(7) Véase Freixas (2005), un excelente estudio del trabajo, tanto empírico como teórico, sobre la banca relacional.

BIBLIOGRAFÍA

Altunbas, Y., y Márquez Ibañez, D. (2004), «Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: The role of strategic similarities», *ECB Working Paper Series,* 398, octubre.

Altunbas, Y.; Evans, L., y Molyneux, P. (2001), «Ownership and efficiency in banking», *Journal of Money, Credit and Banking,* 33, noviembre: 926-954.

Amadi, R., y Pujals, G. (2005), «Banking merger and acquisitions in the EU: Overview, assessment and prospects», *SUERF Studies, 2005/3,* Viena: SUERF.

Amel, D.; Barnes, C.; Panetta, F., y Salleo, C. (2004), «Consolidation and efficiency in the financial sector: a review of the international evidence», *Journal of Banking and Finance,* 28, 10 de octubre: 2493-2519.

Baele, L. M.; Ferrando, A.; Hordahl, P.; Krylova, E., y Monnet, C. (2004), «Measuring financial integration in the euro area», *European Central Bank Paper Series,* n.º 14, abril.

Baele, Lieven; De Jonghe, Olivier, y Vander Vennet, Rudi (2006), «Does the stock market value bank diversification?», *Working Paper.* Puede encontrarse en SSRN: http://ssrn.com/abstract=883593.

Beck, T.; Demirgüç-Kunt, A., y Maksimovic, V. (2003), «Bank competition, financing obstacles and access to credit», *World Bank Policy Research Working Paper,* n.º 3041.

Berg, J.; van Rixtel, A.; Ferrando, A.; de Bondt, G., y Scopel, S. (2005), «Bank lending survey for the lending area», *ECB Occassional Paper Series,* n.º 23.

Berger, A. (2003), «The economic effects of technologcial progress: evidence from the banking industry», *Journal of Money, Credit and Banking,* 35: 141-176.

Bikker, J. A., y Bos, J. W. B. (2004), «Trends in competition and profitability in the banking industry: a basic framework», *SUERF Studies, 2005/3,* Viena: SUERF.

Bikker, J. A., y Metzemakers, P. A. J. (2005), «Bank provisioning behaviour and procyclicality», *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money,* 15: 141-157.

BRESNAHAN, T. F. (1982), «The oligopoly solution identified», *Economics Letters,* 10: 87-92.

— (1989), «Empirical studies of industries with market power», en SCHMALENSEE, R., y WILLIG, R. D. (eds.), *Handbook of Industrial Organisation,* vol. 2, Elsevier Science Publishers: 1011-1058.

BUCH, C. M., y DE LONG, G. (2004), «Cross-border bank mergers: what lures the rare animal?», *Journal of Banking and Finance,* 28: 2077-2102.

CABRAL, I.; DIERICK, F., y VESALA, J. (2002), «European banking integration», *ECB Occasional Paper,* n.º 6, noviembre.

CAMPA, J. M., y HERNANDO, I. (2005), «M &As performance in the European financial industry», *Bank of Spain Working Paper Series, 0516.*

CARBÓ, S.; GARDENER, E. P. M., y WILLIAMS, J. (2002), «Efficiency in banking: empirical evidence from the savings banks sector», *Manchester School,* vol. 70: 204-228.

CARBÓ, S., GARDENER, E. P. M., y MOLYNEUX, P. (2005), *Financial Exclusion,* Basingstoke, Macmillan.

CETEROLLI, N. (2004), «Real effects of bank competition», *Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper,* n.º 00-09.

CETEROLLI, N., y GAMBERRA, M. (2001), «Banking market structure, financial dependence and growth: international evidence from industry data», *Journal of Finance,* 56: 617-648.

CHAKRAVARTY, S. P. (2005), «Regional bank networks and social exclusion», *Regional Studies,* de próxima aparición.

CYBO-OTTONE, A., y MURGIA, M. (2000), «Mergers and shareholder wealth in European banking», *Journal of Banking and Finance,* 24: 831-859.

DE BANDT, O., y DAVIS, E. P. (2000), «Competition, contestability and market structure in European banking sectors on the eve of EMU», *Journal of Banking and Finance,* 24: 1045-1066.

DEGRYSE, H., y ONGENA, S. (2001), «Bank relationships and firm profitability», *Financial Management,* 30: 9-34.

— (2005), «Distance, lending relationships and competition», *Journal of Finance,* 60: 231-266.

DERMINE, J. (2003), «Banking in Europe: Past, present and future», en GASPAR, V.; HARTMANN, P., y SLEIJPEN, O. (eds.), *The Transformation of the European Financial system,* Proceedings of the 2nd ECB Central Banking Conference, ECB Francfort.

European Central Bank —ECB— (2000), *Mergers and Acquisitions Involving the EU Banking Industry-Facts and Implications,* diciembre, Francfort.

— (2004), *Report on EU Banking Structure,* noviembre, Francfort.

— (2005a), «Consolidation and diversification in the Euro area banking sector», *European Central Bank Monthly Bulletin,* mayo: 79-87.

— (2005b), «Analysing banking sector conditions: How to use macro-prudential indicators», *Occasional Paper,* n.º 26, abril.

FAMA, E. F. (1980), «Agency problems and the theory of the firm», *Journal of Political Economy,* 88, 2: 288-307.

FAMA, E. F., y JENSEN, M. C. (1983), «Separation of ownership and control», *Journal of Law and Economics,* 26, 2: 301-326.

FARINHA, L. A., y SANTOS, J. A. C. (2002), «Switching from single to multiple bank lending relationships: Determinants and implications», *Journal of Financial Intermediation,* 11: 125-151.

FREIXAS, X. (2005), «Deconstructing relationship banking», *Investigaciones Económicas,* 29: 3-31.

GODDARD, J.; MOLYNEUX, P., y WILSON, J. O. S. (2004a), «The profitability of European banks: a cross-sectional and dynamic panel analysis», *Manchester School,* 72: 363-381.

— (2004b), «Dynamics of growth and profitability in banking», *Journal of Money, Credit and Banking,* 36: 1069-1090.

GROPP, R., y MOERMANN, G. A. (2004), «Measurement of contagion in banks equity prices», *Journal of International Money and Finance,* 23: 405-419.

GUAL, J. (2004), «The integration of EU Banking markets», *CEPR Discussion Paper Series,* n.º 4212, Londres, Centre for Economic Policy Research.

HARTMANN, P.; MADDALONI, A., y MANGANELLI, S. (2003), «The euro area financial system: structure, integration and policy», *Oxford Economic Policy,* 19: 180-213.

HEINEMANN, F., y JOPP, M. (2002), *The Benefits of a Working European Retail Market for EU Financial Services,* Berlín, Institut fur Europaische Politik.

HUMPHREY, D.; CARBÓ, S.; MAUDOS, J., y MOLYNEUX, P. (2006), «Cross-country comparisons of competition and pricing power in European banking», *Documentos de Trabajo,* 6, Fundacion BBVA, Madrid y Bilbao.

JANSEN, D., y DE HAAN, J. (2003), «Increasing concentration in European Banking: a macro level analysis», De Nederlandsche Bank, *Research Memorandum,* WO 743.

JENSEN, M. C., y MECKLING, W. H. (1976), «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure», *Journal of Financial Economics,* 3, 4: 305-360.

LAEVEN, L., y LEVINE, R. (2006), «Is there a diversification in financial conglomerates?», *Journal of Financial Economics,* en prensa.

MAUDOS, J., y FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. (2004), «Factors explaining the interest margin in the banking sectors of the European Union», *Journal of Banking and Finance,* 28: 2259-2281.

MERCER OLIVER WYMAN (2003), *The New Rules of the Game: Implications of the New Basel Capital Accord for the European Banking Industries,* junio.

MOERMAN, G. A. (2004), «Diversification in Euro Area stock markets: country versus industry», *ECB Working Paper Series,* n.º 327, European Central Bank.

PANZAR, J. C., y ROSSE, J. N. (1982), «Structure, conduct and comparative statistics», *Bell Laboratories Economics Discussion Paper,* Bell Laboratories.

— (1987), «Testing for monopoly equilibrium», *Journal of Industrial Economics,* 35: 443-456.

RAJAN, R. G. (1992), «Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's-length debt», *Journal of Finance,* 47: 1367-1400.

RAJAN, R. G., y ZINGALES, L. (2003), «Banks and markets: The changing character of European Finance», en GASPAR, V.; HARTMANN, P., y SLEIJPEN, O. (eds.), *The Transformation of the European Financial System,* Proceedings of the 2nd ECB Central Banking Conference, Francfort.

SHARPE, S. A. (1990), «Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationships», *Journal of Finance,* 45: 1069-1087.

SMITH, R.; STAIKOURAS, C., y WOOD, G. (2003), «Non-interest income and total income stability», *Bank of England Working Paper,* n.º 198.

WILLIAMS, J. (2004), «Determining management behaviour in European banking», *Journal of Banking and Finance,* 28: 2427-2460.

REPERCUSIONES DE LA INTEGRACIÓN Y CONSOLIDACIÓN DE LOS SECTORES BANCARIOS EUROPEOS SOBRE LA INNOVACIÓN Y LAS ACTIVIDADES DE LOS EMPRENDEDORES

Hans DEGRYSE
Steven ONGENA
Maria Fabiana PENAS
CentER-Tilburg University

Resumen

En este artículo se analiza si el programa de intensificación de la integración del sector financiero europeo puede dañar a la innovación y al crecimiento en Europa. En particular, es preciso resaltar los problemas que dicha integración financiera puede ocasionar sobre los últimos avances en materia de desarrollo empresarial. La integración financiera, al intensificar la competencia y la consolidación del sector bancario europeo, podría poner en peligro la financiación procedente de las fuentes más innovadoras. Sin embargo, al sopesar los datos actuales, la conclusión es que estos problemas serían, a lo sumo, transitorios.

Palabras clave: competencia, sector bancario, estructura de mercado, innovación, empresariado.

Abstract

We investigate whether the agenda of deepening the integration of the European financial sector may hurt innovation and growth in Europe. In particular we highlight the problems financial integration may create for breakthrough innovation. Financial integration, by escalating competition and consolidation in the European banking sector, may jeopardize the funding of radical innovators. However weighing the current evidence we conclude these problems may at most be transitory.

Key words: competition, banking sector, market structure, innovation, entrepreneurship.

JEL classification: G21, L11, L14.

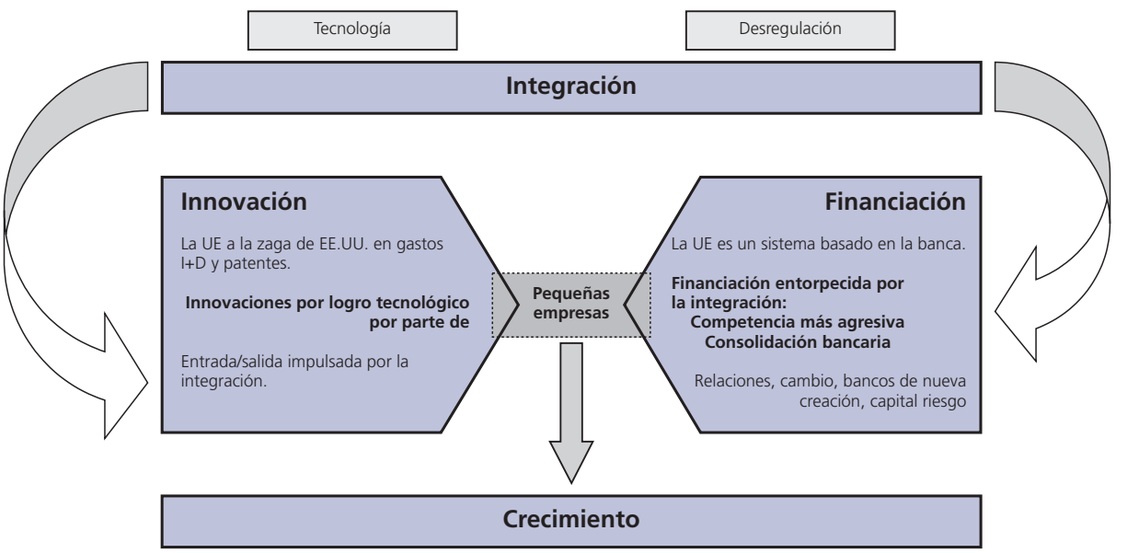
I. INTRODUCCIÓN (*)

ESTE estudio se centra en la investigación de la posibilidad de que la innovación y el crecimiento en Europa (según los países de la UE lo contemplaron en su momento en la *Agenda de Lisboa*) se vean afectados por la intensificación del proceso de integración del sector financiero europeo (que se dispuso en *Londres*). Al principio la incógnita puede resultar sorprendente. ¿No se suponía que la integración del sector financiero iba a acrecentar la eficiencia de la intermediación financiera y, casi por supuesto, a generar más crecimiento?

Se expondrá el argumento de que las consecuencias de la integración sobre el crecimiento no son siempre tan claras y positivas, y de que, en algunos casos, incluso llegan a obstaculizarlo. Se ponen de relieve las dificultades que puede originar la integración financiera sobre la innovación, en particular la referente a los logros tecnológicos. La integración financiera, al intensificar la competencia y la consolidación dentro del sector bancario europeo, puede constituirse en un obstáculo para la financiación procedente de esos «recalcitrantes» innovadores que son las empresas de reciente creación y otras firmas jóvenes de menor envergadura. La conclusión, tras el estudio de los datos actuales, es que estos problemas no serán más que transitorios.

Se desarrolla la investigación a través de una serie de pasos intermedios (en el diagrama 1 puede verse la estructura seguida). La innovación y el desarrollo financiero son los ingredientes fundamentales para el crecimiento. Europa se encuentra por detrás de EE.UU. en cuanto a innovación, según se reconoce en la Agenda de Lisboa. Las pequeñas empresas son fundamentales para el desarrollo de innovaciones tecnológicas. Para seguir desencadenando más innovaciones de este tipo, necesitan tener acceso a los recursos para prosperar dentro de Europa. Pero ¿cómo se financian las empresas pequeñas y de reciente creación?, o ¿cómo puede llegar a afectar negativamente la integración del sector bancario a la financiación de estas empresas? En primer lugar, una competencia interbancaria más agresiva puede llegar a socavar el reparto vital del riesgo intertemporal entre el banco y el innovador, mientras que la consolidación bancaria puede ser el germen del nacimiento de campeones bancarios que no estén dispuestos a, o no puedan, atender las solicitudes de crédito de las pequeñas firmas. Pese a ello, al ponderar la situación actual, se puede deducir que competencia y finanzas relacionales no

DIAGRAMA 1
INNOVACIÓN, FINANZAS, PEQUEÑAS EMPRESAS Y CRECIMIENTO (ESQUEMA DE ORIENTACIÓN PARA EL ESTUDIO)



son necesariamente conceptos enemigos, y que otros bancos, e incluso los de nueva creación, pueden absorber a los aspirantes de créditos rechazados. En efecto, es probable que se puedan evitar a largo plazo las consecuencias negativas de la consolidación si no se obstaculiza demasiado el desarrollo de otras formas y fuentes de financiación alternativas. Esta oposición podría proceder, por ejemplo, de alguna práctica supervisora o política de competencia que favoreciera la creación de líderes locales, nacionales e incluso europeos.

En segundo lugar, el capital riesgo es también una fuente muy importante de financiación para las firmas innovadoras. Por este motivo, es de destacar el papel fundamental que van a desempeñar los mercados de capital riesgo de Europa. En particular, se va a exponer el argumento de que la consolidación de la industria bancaria, que está contribuyendo al crecimiento y diversificación de las instituciones financieras, podría facilitar el hecho de que los bancos incrementasen los fondos que dedican a actividades de alto riesgo, como la inversión en mercados de capital riesgo. Sin embargo, esta consecuencia positiva de la consolidación se notará probablemente en fases posteriores, cuando la firma necesite más financiación para alcanzar una producción industrial a escala, mejorar sus instalaciones y/o se prepare para una venta o IPO (oferta pública inicial). Indirectamente, una mayor disponibilidad de fondos de capital riesgo procedentes de los bancos en las fases más avanzadas podría ser la causa de que otros capitalistas de riesgo se centrasen más en las etapas tempranas de la financiación.

Sin embargo, no parece que esta escasez de fondos actual, a consecuencia de una intensificación de la competencia y la consolidación del sector bancario, sean el mayor problema. Los últimos datos empíricos demuestran que existe un desfase considerable entre los rendimientos realizados de EE.UU. y Europa que desincentiva las inversiones en las fases iniciales. Efectivamente, los gobiernos europeos pueden resolver algunos aspectos institucionales y reguladores para conseguir que se incremente la rentabilidad prevista, y estimular así la innovación. En concreto, la creación de opciones de salida para el capital riesgo, la eliminación de rigideces en el mercado laboral y la abolición de las normativas referentes al mercado de productos, que faciliten la entrada y salida de las firmas, son pasos importantes que hay que dar a la hora de crear un entorno más favorable para los empresarios.

El resto del estudio se desarrolla de la siguiente forma: en el apartado II se analiza la repercusión de la desregulación y la tec-

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

nología sobre la integración del sector bancario europeo, para proceder a explicar en el III la repercusión de la integración sobre la financiación de la innovación; en el IV se debate en torno a las alternativas a la financiación bancaria, y en el apartado V se desarrollan las conclusiones.

II. REPERCUSIÓN DE LA DESREGULACIÓN Y LA TECNOLOGÍA SOBRE LA CONSOLIDACIÓN Y LA COMPETENCIA

En este apartado se analizan los aspectos en los que los dos conductores principales de la integración, la *desregulación* y las *innovaciones tecnológicas*, pueden intensificar la competencia y motivar la consolidación en el sector bancario europeo.

1. Repercusión de la desregulación sobre la competencia

El impacto de la desregulación en Europa ha sido considerable y profundo. La mayoría de las fronteras reguladoras han ido cayendo y, en principio, el mercado bancario europeo debe estar abierto a todos los bancos constituidos dentro de la Unión Europea y provistos del pasaporte único de la Segunda Directiva Bancaria Europea.

La demostración de los efectos beneficiosos de la desregulación sobre la competencia en general es contundente (Degryse y Ongena, 2006a; Strahan, 2006). En un estudio reciente de Demirgüç-Kunt, Laeven y Levine (2004), por ejemplo, con datos procedentes de bancos de 72 países, se analiza el impacto de la regulación bancaria sobre los márgenes de interés neto. La información relativa a regulación bancaria comercial se ha tomado de Barth, Caprio y Levine (2001). En las variables reguladoras se incluye la fracción de entradas que se rechaza, elemento representativo del grado en que los bancos se enfrentan a restricciones reguladoras sobre sus actividades en, por ejemplo, los mercados de valores y la banca de inversión, y medida de sus necesidades de reserva. También se utiliza un indicador de «libertad bancaria», tomado de Heritage Foundation, que representa el índice global de apertura de la industria bancaria y la medida en que los bancos son libres para operar.

Los resultados obtenidos por Demirgüç-Kunt, *et al.* (2004) indican que la regulación bancaria impulsa notablemente los márgenes de interés neto. Por ejemplo, un incremento de la desviación típica en la fracción de restricciones a la entrada o actividad, necesidades de reservas o libertad bancaria, equivale respectivamente a 50***, 100***, 51* y 70*** puntos base adicionales para los bancos afectados (indicando ***, ** y * que son estimaciones significativas estadísticamente al 1, 5 y 10 por 100, respectivamente).

Sin embargo, cuando se incluye, además de los controles macroeconómicos y específicos de la banca, un índice de los derechos de propiedad, las restricciones reguladoras se convierten en insignificantes, y no aportan ningún poder explicativo. Demirgüç-Kunt, Laeven y Levine interpretan este resultado como un indicador de que la regulación bancaria refleja algo del entorno competitivo. Esta interpretación coincide con el planteamiento de Kroszner y Strahan (1999), y más recientemente con el de Garrett, Wagner y Wheelock (2004), que investigan los motores económicos y políticos de la desregulación de las sucursales bancarias de los estados miembros, y con las conclusiones de Jayaratne y Strahan (1996), que demuestran que los tipos de interés descienden 30** p.b. como media después de una desregulación.

También hay datos que se refieren concretamente al caso de la desregulación europea. Cetorelli (2004), por ejemplo, demuestra que la intensificación de la competencia que se produjo tras la relajación de las restricciones transfronterizas en Europa a principios de la década de 1990 condujo a una mayor disponibilidad del crédito, mientras que el tamaño medio de las empresas se reducía tras la reforma, y este descenso se concentró en las industrias que dependían de los bancos. Bertrand, Schoar y Thesmar (2004) analizan las consecuencias de la desregulación del sistema bancario sobre las empresas francesas y la estructura industrial. Llegan a la conclusión de que la disponibilidad de crédito para las industrias dependientes de la banca aumentó tras la desregulación. Giannetti y Ongena (2005) emplean un extenso panel de observaciones anuales compuesto por casi 60.000 firmas de empresas que cotizan y no cotizan en Bolsa, pertenecientes a economías del Este europeo, para calcular el impacto diferencial de la presencia de la banca extranjera en el crecimiento de las empresas y la financiación. Llegan a la conclusión de que el crédito de la banca extranjera (con bases locales) abarata el precio de los créditos dentro del país (las empresas pagan menos intereses) y extiende su disponibilidad (desciende el uso del crédito comercial), por lo cual el crédito de los bancos extranjeros estimula una subida del coeficiente de endeudamiento de la empresa doméstica.

Aunque, según la Segunda Directiva Bancaria Europea, el mer-

cado bancario europeo, en principio, debería estar abierto a todos los bancos constituidos dentro de la Unión Europea, en la práctica las cosas no han sido tan sencillas, ya que las *fronteras económicas endógenas* y *exógenas* siguen siendo infranqueables (Degryse y Ongena, 2004). Las fronteras económicas exógenas se levantan a causa de diferencias en cuanto a, por ejemplo, origen y sistema jurídico, prácticas de gobierno corporativo y supervisor, marco político, idioma y cultura. Europa encierra tras sus fronteras nacionales a todos los (antiguos) portadores de los principales regímenes jurídicos, creando puestos de trabajo para los abogados de empresa, pero levantando más de un dolor de cabeza y gastos a los directivos de los bancos. Otro ejemplo: la variedad de prácticas de supervisión bancaria dentro de la Unión Europea es tan grande como la existente a escala mundial (Barth, *et al.*, 2001). Ni que decir tiene que en EE.UU. es casi inexistente. Las diferencias en cuanto a gobierno corporativo y la estructura mutualista y fundacional de determinados bancos clave crean aún más barreras a la integración. Y eso que aún no se han mencionado las innegables diferencias políticas, idiomáticas y culturales de la Unión Europea. Las fronteras económicas endógenas, por otra parte, son principalmente informativas, y bien podían verse afectadas por la desregulación y los avances tecnológicos, pero el alcance de este efecto sigue siendo incierto. Las barreras informativas se levantan como consecuencia de la formación de relaciones entre los bancos y las empresas, una elección adversa o el reparto de información entre (un grupo de) bancos. Las fronteras (informativas) endógenas siguen también siendo muy difíciles de abatir en Europa, que quizás se enfrente a problemas muy concretos cuando llegue la hora de reducir las asimetrías informativas. Facilitar la circulación de información contable y otra información «dura», por ejemplo, podría ser una buena forma de aliviar algunas de estas asimetrías informativas. Pero el «endurecimiento» de la información puede resultar más problemático en Europa que en EE.UU., ya que no está tan claro que toda la información que se haya endurecido sea uniformemente fiable en toda Europa. Por ejemplo, La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer y Vishny (1998) indican un índice sobre normas contables *(Rating on Accounting Standards)* que oscila entre 36 y 86 en los países de Europa, y entre 24 y 76 en el resto del mundo (en EE.UU. alcanza 71, mientras que la media de todos los países es 61). Además, suele ser necesaria una enorme cantidad de conocimiento local para interpretar correctamente los «hechos duros», por lo que se suele transformar la «información dura» en «información blanda».

Como consecuencia de las barreras económicas exógenas y endógenas, los mercados minoristas de crédito siguen estando sorprendentemente fragmentados, al contrario que los mercados de capitales mayoristas tanto de Europa como de EE.UU. (Danthine, Giavazzi y von Thadden, 2001; Adam, Jappelli, Menichini, Padula y Pagano, 2002). Por ejemplo, la distancia a la que los bancos conceden créditos internacionales dentro de Europa, e interfronterizos, no se ha incrementado en absoluto a lo largo de tiempo en el viejo continente, al contrario que en EE.UU., donde ha crecido con firmeza (Buch, 2006).

2. La repercusión de la tecnología sobre la competencia

La repercusión de los avances tecnológicos sobre la competencia bancaria no es algo tan sencillo como podría parecer a simple vista. En efecto, los avances en el campo de la tecnología de la *comunicación* podrían poner en peligro la «tiranía de la distancia», hacer que se intensifique la competencia en los mercados financieros y mejorar las condiciones de la disponibilidad de crédito. Por ejemplo, la banca en línea estimula la acción de la competencia y reduce el impacto de la distancia sobre los tipos (Bouckaert y Degryse, 1995); y Vesala (2000) descubre que, en efecto, los márgenes de crédito han ido disminuyendo notablemente en Finlandia durante los últimos años, al ritmo del rápido desarrollo de la banca por móvil y por Internet en dicho país. Por otra parte, Corvoisier y Gropp (2001) indican que en los mercados crediticios europeos se ha producido sólo un ligero aumento de la accesibilidad en los últimos tiempos, a pesar de los avances tecnológicos que han experimentado muchos países y de que los mercados de depósitos son más accesibles.

En un estudio de Hauswald y Marquez (2003) se presenta una posible respuesta a estos resultados dispares. Según su modelo, que los bancos puedan tener un mejor acceso a la información conduce a una mayor competencia y a una bajada de los tipos de interés de los créditos, pero, al mejorar la capacidad de aquéllos para *procesar* esta información, lo que produce es una subida de los tipos y un incremento de la rentabilidad de los bancos, ya que éstos tienen una mayor habilidad para «buscarse un nicho de mercado» y generar beneficios a partir de la información.

Existen otras posturas referentes a la forma en que los nuevos avances tecnológicos en las comunicaciones y la mayor capa-

cidad informativa no necesariamente implican un mayor intercambio de información y, por tanto, cambios en la competencia. En primer lugar, el intercambio de información *dentro de las entidades bancarias.* Wilhelm (2001), por ejemplo, indica que el personal bancario carece de alicientes para transmitir la información, ya que ellos originan el contenido, pero también son, al mismo tiempo, los monopolizadores del capital humano necesario para crear una valoración adecuada del crédito. De ahí que intenten aferrarse al mercadeo de la información (enviando los informes por correo electrónico a su origen). Lo pueden hacer argumentando que no es posible endurecer cierto tipo de información, o que es muy delicada como para que circule por el banco (o la sucursal).

Los avances en la tecnología de las comunicaciones y el aumento de la capacidad informativa tampoco tienen por qué implicar un mayor intercambio de información *entre empresas y bancos.* Por ejemplo, Yosha (1995) y Bhattacharya y Chiesa (1995) han ofrecido su visión al respecto explicando que son las empresas las que deciden el tipo y la cantidad de información que dan a las financieras, partiendo de la base de su grado de preocupación por la confidencialidad frente a sus competidores en el mercado de productos con respecto a su propia información (resultados de I+D, etcétera). Esta preocupación es la que frena a las empresas a la hora de facilitar a estas financieras información más específica o limitar el formato en que la transmiten (las empresas, por ejemplo, prefieren siempre hacer sus presentaciones de forma verbal, mejor que a través de manuales de proyecto detallados, y el desarrollo de las comunicaciones ha alterado muy poco este aspecto).

Por último, los desarrollos tecnológicos no necesariamente mejoran el flujo de información *entre los bancos.* Aunque el progreso tecnológico da forma a la estructura de la industria del reparto de la información (ya que permite, por ejemplo, explotar las economías de escala), sucede que el grado de información compartida o los incentivos a compartir dicha información pueden verse prácticamente inalterados. Desde siempre se ha tenido muy presente que la preocupación por la libre circulación de información entre los bancos, así como una posible selección adversa y el factor suerte a escala empresarial, ha sido el factor decisivo en la determinación del grado óptimo de la distribución de la información. Aunque el coste de esta distribución fuese mucho menor, no cambiarían estos cálculos estratégicos fundamentales (Padilla y Pagano, 1997; Bouckaert y Degryse, 2004). De forma similar, Vercammen (1995), por ejemplo, expone que lo mejor para las agencias de distribución de la información sería limitar el número de años del historial de los créditos que guardan en sus archivos. No es por razones técnicas (como, por ejemplo, el coste del almacenamiento de los datos), sino porque el estímulo de las entidades de crédito al cumplimiento de su tarea decrece a medida que engrosan los historiales de crédito y disminuye el valor de una noticia negativa. Y, efectivamente, en todos los países europeos estudiados por Jappelli y Pagano (2003) el registro público de crédito a veces tiene «olvidos», si bien el sistema exacto de memoria varía de un país a otro. De nuevo, parece poco probable que los avances tecnológicos varíen estos intercambios específicos.

Ahora bien, por supuesto que los avances tecnológicos podrían afectar directamente a la competencia de los mercados de capitales, ya que los inversores podrían conseguir y procesar información a un coste más bajo. En este sentido, una mayor competencia entre los mercados desplazaría el hábitat natural de la financiación bancaria hacia empresas más opacas (Berger y Udell, 1993; Greenbaum y Emmons, 1998; Mannonen, 2001). Sin embargo, la mayor competitividad de los mercados de capitales también conduce, por ejemplo, a un cambio de la orientación bancaria, alejado de la banca relacional y más orientado a la banca transaccional y más especializada (Boot y Thakor, 2000). Como contrapartida, otros autores indican que una mayor competencia entre los bancos conduce a un tipo de crédito más relacional (Degryse y Ongena, 2006b, y Elsas y Krahnen, 1998, aportan datos empíricos que demuestran esta hipótesis de forma contundente). De ahí que cualquier cambio de orientación, para Boot y Thakor (2000), signifique un cambio de los habitats financieros y las necesidades informativas de los bancos, y posiblemente afecte al impacto de la tecnología sobre la disponibilidad del crédito.

3. Repercusión de la desregulación sobre la consolidación

La desregulación puede impulsar no sólo la competencia, sino también la consolidación del sector bancario. Jayaratne y Strahan (1998) y Stiroh y Strahan (2003), por ejemplo, descubren que después de la liberación de las restricciones a las delegaciones interiores en los distintos estados de EE.UU. se incrementó la cuota de mercado de los grandes bancos (tras su consolidación), mientras que el precio del crédito descendió (véase también Berger, Demsetz y Strahan, 1999).

Sin embargo, la desregulación que contempla la Segunda Directiva Bancaria Europea lo único que ha reportado es una actividad nacional de fusión, con la consiguiente creación de los llamados «campeones nacionales». Este fenómeno puede ser consecuencia, en parte, de la existencia de barreras informativas (Degryse y Ongena, 2004). Los bancos exteriores que pretenden adquirir un banco local lo tienen más complicado que los nacionales a la hora de calcular el valor de la cartera de créditos de sus posibles objetivos. Como consecuencia de la denominada «maldición del ganador» (*winner's curse,* o tendencia del comprador a sobrevalorar el producto de la fusión), los bancos externos se frenan a la hora de penetrar en el mercado, y la mayor parte de su actividad de fusiones y adquisiciones, llevada a cabo, por ejemplo, según la consideración de la escala (de ingresos y gastos) y otras consideraciones fundamentales, se produce entre los bancos nacionales.

No obstante, a medida que los bancos nacionales van creciendo, se diversifican y posiblemente reorientan parcialmente sus créditos hacia empresas más grandes (un aspecto fundamental sobre el que se volverá más adelante), con lo que se convierten en objetivos más fáciles de valorar. Si este fuera el caso, la postura del presente estudio es que las asimetrías de información a las que se enfrentan los bancos adquisidores externos descenderían de forma endógena a lo largo del tiempo a medida que los posibles bancos objetivo que se están escudando dentro de sus fronteras prosperasen, crecieran y se fusionasen entre ellos mismos, y produjesen, en consecuencia, una mayor diversificación de sus carteras de crédito.

En cierto momento, los intereses de la política de competencia pueden llegar a obstaculizar el proceso de consolidación nacional. Cuando las autoridades que se ocupan de la política de competencia sitúen bajo examen a las fusiones locales, quizás se atenúe la maldición del ganador, y se faciliten las fusiones y adquisiciones interfronterizas. De ahí que se pueda asegurar que las fronteras informativas nacionales, y el consiguiente problema de la maldición del ganador, tienen una tendencia a autodestruirse parcialmente y de forma endógena, que las fusiones y adquisiciones pueden llegar a ser el mejor camino de entrada a mercados que tiempo atrás estaban al servicio interfronterizo o que la entrada directa es algo económicamente factible, y que los «campeones nacionales» van a sufrir la inevitable metamorfosis hacia su conversión en «campeones europeos».

De nuevo, la velocidad del proceso de construcción de «campeones nacionales» fue consecuencia del problema de la maldición del ganador, tendencia que parece haber llegado a su fin (Danthine, *et al.*, 2001). Por lo tanto, es el momento de que los campeones nacionales comiencen de forma natural a expandirse también fuera de sus fronteras. Pero se debería destacar el hecho de que: 1) el ahorro de costes suele ser algo imposible en las fusiones internacionales, y 2) las actuales fusiones interfronterizas han tenido como consecuencia unos resultados acumulados combinados anormales y negativos.

Un valioso estudio reciente elaborado por Beitel, Schiereck y Wahrenburg (2004), por ejemplo, demuestra que estos resultados acumulados anormales (CAR, por sus siglas en inglés) negativos para los bancos adjudicatario y adquirido, consecuencia de fusiones y adquisiciones interfronterizas en el caso de Europa durante las últimas décadas, han sido nulos o inexistentes. Este descubrimiento contrasta claramente con otros sectores en los que los CAR combinados de las fusiones y adquisiciones interfronterizas normalmente han sido positivos. Por este motivo, los investigadores consideran aparentemente este tipo de fusiones y adquisiciones entre bancos como un valor de destrucción. Por supuesto, esta percepción data de la época previa al euro, época en la que no se producían fusiones bancarias interfronterizas a gran escala, como la que se ha producido recientemente entre *Unicrédito* y *Hypovereinsbanken*.

En un estudio de Campa y Hernando (2004) se sugiere, no obstante, que las repercusiones persistentes de la regulación pueden desempeñar un importante papel. En su estudio, demuestran que los CAR combinados de fusiones y adquisiciones se producen en un número muy inferior en sectores que, como la banca, han estado hasta hace muy poco tiempo bajo el control del gobierno, o estuvieron o siguen estando aún muy regulados. Los CAR de las fusiones y adquisiciones interfronterizas de estas actividades son realmente negativos, aclaración que coincide con la de Beitel, *et al.* (2004). En cualquier caso, para facilitar las fusiones y adquisiciones interfronterizas, los órganos de supervisión nacionales tienen que ofrecer una consideración más igualitaria a las fusiones de candidatura internacional que a las interiores (Barros, Berglof, Fulghieri, Gual, Mayer y Vives, 2005; Walkner y Raes, 2005). En efecto, en algunas tentativas de fusión y adquisición internacional de importancia que tuvieron lugar en Europa, los órganos de supervisión

nacionales ejercieron su autoridad —informal y/o formal— en el proceso de revisión de la fusión bancaria para abortar o recortar las perspectivas de fusión bancaria interfronteriza previstas.

El papel de los supervisores bancarios en el proceso de revisión de las fusiones es un corolario indiscutible de: 1) su potestad de autorización (requisitos de capital, «administración adecuada y correcta», etc.); 2) su papel en el proceso de quiebra o reestructuración, y 3) su compromiso y responsabilidad en general en el mantenimiento de la estabilidad del sector bancario (Carletti y Hartmann, 2003). Sin embargo, parece que en algunos de estos últimos ejemplos los órganos de supervisión bancaria nacionales se hubiesen movilizado o se hubiesen dejado influenciar por intereses políticos nacionales para bloquear las fusiones bancarias internacionales dentro de Europa, esgrimiendo argumentos que van desde la incorrección de su administración o inestabilidad financiera hasta meras excusas insostenibles.

Las fusiones nacionales también refuerzan la persistente insistencia en que cuanto mayor es una empresa menos posibilidades tiene de quebrar, especialmente cuando los gobiernos nacionales cuentan con una política de protección de «campeones nacionales». Políticas de este tipo podrían ser la causa de que los grandes bancos asuman demasiado riesgo, sobre todo cuando atraviesan momentos difíciles (véanse Vives, 2001, para obtener más detalles sobre los casos europeos, y Kane, 2000, y Penas y Unal, 2004, para el caso de EE.UU.). El poder ejecutivo europeo y el sistema judicial, junto con una mayor independencia nacional para la supervisión, deberían presionar más para acabar con estas prácticas dudosas.

4. Repercusión de la tecnología sobre la consolidación

Berger (2003) investiga el modo en el que los avances tecnológicos, en particular los que afectan al procesamiento de la información y la comunicación, modifican las prácticas habituales en el sector bancario. Este autor defiende que los últimos avances tecnológicos afectan a la banca, al debilitar las deseconomías relacionadas con la distancia, en cuatro áreas: 1) la supervisión y la gestión del riesgo de los créditos; 2) la oferta de servicios bancarios tradicionales, a través, por ejemplo, de mejoras en la calificación del crédito; 3) la administración del personal, y 4) la provisión de servicios nuevos a través de Internet.

Parece ser que las economías de escala de cada una de estas áreas han estimulado la consolidación bancaria (Strahan, 2006). En efecto, existen pruebas de que los grandes bancos aplican nuevas tecnologías, como la calificación bancaria, la titulización, y la banca por Internet, mucho más rápido que los bancos pequeños (Akhavein, Frame y White, 2005; Furst, Lang y Nolle, 2002). Además, los bancos grandes siguen usando las tecnologías antiguas, como el teléfono y el correo postal, en mayor medida que los pequeños (Berger, Miller, Petersen, Rajan y Stein, 2005). Los bancos grandes se encontrarían entonces en situación de ventaja comparativa en cuanto a tecnologías referidas al crédito que se basan en datos cuantitativos «duros», mientras que los bancos pequeños la tendrían en cuanto a tecnologías crediticias como el crédito relacional basado en información «blanda», que es muy difícil de cuantificar y transmitir a través de los canales de comunicación de las grandes organizaciones bancarias (véase, por ejemplo, Stein, 2002). Del mismo modo, los grandes bancos se inclinarían más por la adopción de modelos internos para la evaluación del riesgo, como el de calificaciones internas de las entidades o método IRB (*Internal Ratings-Based,* por sus siglas en inglés, de Basilea II).

Por otro lado, no es del todo imposible que los bancos pequeños sean capaces de explotar estas nuevas tecnologías de la información, volviendo rápidamente a los intercambios de información, y sorteando así los aspectos referentes a la escala. Kallberg y Udell (2003), por ejemplo, demuestran que los intercambios de información, sobre todo en el caso de Dun & Bradstreet en EE.UU., recogen información sobre el historial crediticio de posibles clientes que resulta muy valiosa en la práctica para pronosticar posibles fracasos.

En cualquier caso, podría decirse que los avances tecnológicos recientes mejoran la disponibilidad del crédito. Por ejemplo, la calificación del crédito parece favorecer el de los negocios pequeños y mejora el precio del crédito racionado que limita el riesgo (Frame, Srinivasan y Woosley, 2001; Berger, Frame y Miller, 2005), mientras que la titulización es capaz de reducir los costes de financiación de, por ejemplo, los préstamos hipotecarios y el crédito de las tarjetas (Allen, McAndrews y Strahan, 2002). Sin embargo, la consolidación de los bancos podría dar un vuelco, con toda seguridad, a estas repercusiones positivas, asunto en el se va a profundizar en el siguiente apartado.

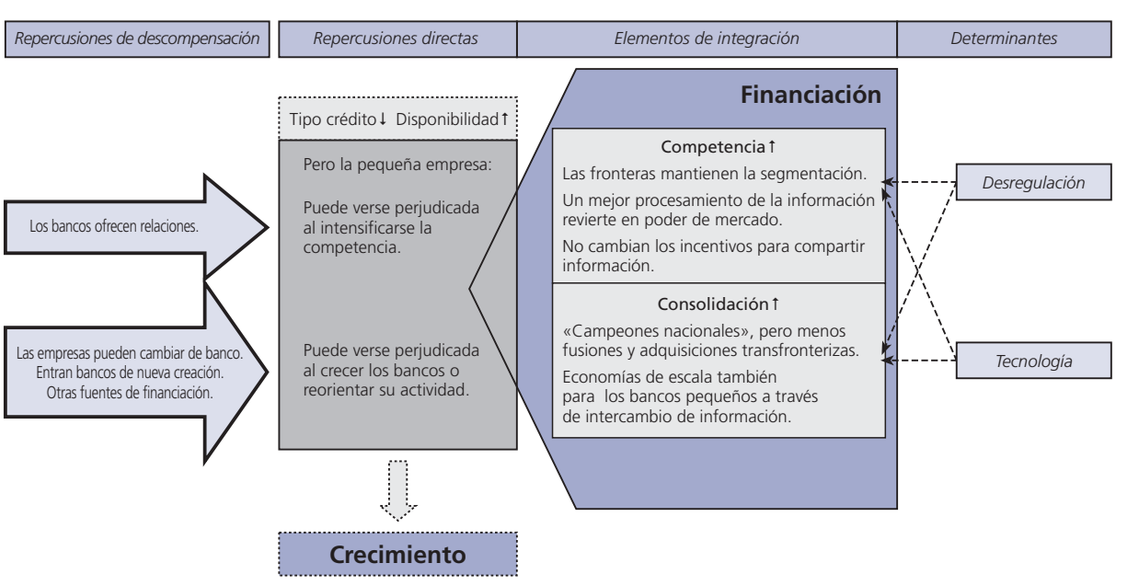
III. REPERCUSIÓN DE LA INTEGRACIÓN DEL SECTOR BANCARIO EUROPEO SOBRE LA FINANCIACIÓN DE LA INNOVACIÓN

Este apartado trata del grado en que la *competencia* y la *consolidación* del sector bancario europeo pueden afectar a la financiación de la innovación dentro de Europa (en el diagrama 2 se presenta un esquema). En el apartado IV se vuelve a tratar de las fuentes alternativas de financiación, en particular del capital riesgo, y se abordan las repercusiones que la consolidación del sector financiero puede tener en los bancos más importantes para el mercado de capital riesgo. Se centra en la financiación bancaria y en su papel directo en la financiación de empresas, como algo natural. Antecede una extensa bibliografía sobre este tema, que se remonta al menos a la época de Fama (1985), en la que se postulaba que los bancos son especiales, y que para las empresas pequeñas, jóvenes o innovadoras, a lo sumo son sustitutos imperfectos. Además, las fuentes alternativas de financiación para las empresas innovadoras parece que aún no se encuentran muy desarrollados en Europa.

Existe un trabajo empírico acerca de la repercusión de la concentración del mercado bancario sobre los tipos de interés de los créditos bancarios (Gilbert y Zaretsky, 2003). Aunque esta repercusión tiene un carácter eminentemente positivo, la magnitud del impacto del índice de concentración sobre los tipos de los créditos varía enormemente (Degryse y Ongena, 2006a). En cualquier caso, el trasfondo suele ser que cuando baja el índice de concentración del mercado bancario baja el coste de los créditos.

Pero habría que tener en cuenta otros aspectos en la evaluación de la repercusión de la competencia en el sector bancario sobre la financiación de las empresas innovadoras. Por ejemplo, las consecuencias de la competencia entre los bancos no dependen sólo del interés del crédito, sino también de la disponibilidad de créditos para distintos tipos de empresas. El modelo de Petersen y Rajan (1995) se centra en cómo de especial es la repercusión negativa de la competencia entre los bancos sobre empresas con un flujo de caja de futuro incierto. Es posible que los bancos no deseen invertir en relaciones que les suponen unas pérdidas iniciales en créditos que quizá nunca lleguen a recuperar en el futuro (ya que las empresas pueden llegar a obtener posteriormente un tipo de interés más bajo en otra entidad de la competencia o en el mercado financiero).

DIAGRAMA 2
INTEGRACIÓN Y FINANCIACIÓN DE LA PEQUEÑA EMPRESA (ESQUEMA DE ORIENTACIÓN PARA EL APARTADO III)



PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

Petersen y Rajan aportan datos empíricos sobre la repercusión de la concentración, tanto sobre los tipos de interés de los créditos como sobre la disponibilidad de éstos. Afirman que las empresas de reciente creación (con un futuro contable incierto) de mercados más concentrados de EE.UU. acceden a tipos de interés mucho más bajos que otras empresas de mercados más competitivos. Éstos descienden en más de 150 puntos base en las empresas de nueva creación si el índice HHI desciende en un 0,10. También aseguran que el acceso al crédito bancario es mucho más fácil en los mercados más concentrados, pero que hasta en las empresas más recientes las repercusiones son muy modestas desde el punto de vista económico, y estadísticamente no son siempre significativas. Un aumento de 0,1 del índice HHI provoca un incremento del porcentaje de crédito comercial pagado antes del vencimiento de entre 1,5*** y 3*** por 100 en todas las empresas, y entre el 2* y el 8*** por 100 en las más jóvenes (1).

Sin embargo, no están nada claros los datos que Petersen y Rajan (1995) trasladan al escenario europeo. Por otra parte, Herrera y Minetti (2005) descubren que para una muestra de 4.000 empresas manufactureras italianas la probabilidad de que éstas se dediquen a la innovación se ve afectada de forma positiva por la duración de la relación crediticia con el banco, subrayando la importancia que podrían tener estas relaciones entre ambas partes en la canalización de recursos hacia los proyectos más innovadores. Por otra parte, Angelini, Di Salvo y Ferri (1998), con una muestra de empresas italianas, no registran ningún efecto significativo sobre el acceso percibido al crédito, mientras que Carbó, Rodríguez y Udell (2005) llegan a la conclusión de que las empresas españolas tienen más tendencia a sufrir un racionamiento del crédito cuando el poder de mercado es alto, según cálculos llevados a cabo con el índice Lerner.

Giannetti y Ongena (2005) emplean un panel muy amplio, de casi 60.000 empresas, y observaciones anuales de compañías del Este de Europa, sociedades con y sin cotización oficial en Bolsa, para calcular el impacto diferencial de la presencia de bancos extranjeros sobre el crecimiento y la financiación de las empresas. Llegan a la conclusión de que los créditos de la banca extranjera (con sede local) abaratan los locales (al descender el pago de intereses por parte de las empresas) y están más disponibles (desciende el uso del crédito comercial), pero que estos efectos beneficiosos son menos pronunciados en el caso de las empresas pequeñas. Aunque impulsen la competencia interior del país, a los bancos extranjeros posiblemente les interese menos obtener información blanda y alimentar más relaciones a largo plazo con las pequeñas empresas.

Un factor que complica la interpretación de los resultados es la existencia de importantes diferencias en cuanto a las características y el grado de desarrollo de los mercados bancarios nacionales europeos. Ténganse, por ejemplo, en cuenta la cantidad de relaciones entre banco y empresa. Ongena y Smith (2000) constatan una enorme variedad en cuanto al número de relaciones entre unos países y otros. Descubren que, en términos generales, la cantidad de relaciones aumenta según se «baja hacia el Sur», desde 1 en el Norte hasta 15 en la Europa meridional. También la duración de estas relaciones varía mucho de un país a otro. Por ejemplo, las empresas pequeñas de EE.UU. y Bélgica se encuentran dentro de una media de entre 5 y 10 años, y las italianas y francesas en una media de 15 años o más.

Aunque los trabajos teóricos continúan explorando esta sorprendente variación de características básicas de las relaciones que se establecen entre la banca y las empresas en los distintos países (por ejemplo, Carletti, 2004; Detragiache, Garella y Guiso, 2000; Von Rheinbaben y Ruckes, 2004), es evidente que esta característica fundamental del mercado bancario nacional decide el grado en que la competencia de mercado repercute en la disponibilidad del crédito destinado a las empresas pequeñas e innovadoras. Si las empresas pequeñas cuentan en sus inicios con un gran número de relaciones, los cambios que experimente la intensidad de la competencia en el mercado no tienen por qué influir demasiado en las condiciones de financiación. Por otra parte, si la ausencia de competencia favorece que las empresas pequeñas e innovadoras mantengan escasas relaciones, pero intensas, entonces una competencia más agresiva socavaría no sólo estas relaciones, sino también la financiación de este tipo de empresas. Éstas podrían verse afectadas de forma aún más negativa si el banco principal sucumbiese a las presiones de la competencia. Se dejará, sin embargo, el tema de la ruptura de relaciones a causa de la tensión bancaria para el siguiente apartado.

1. Repercusiones de la consolidación sobre la financiación de la innovación

1.1. Consecuencias de la consolidación a corto plazo

Según la opinión generalizada, las fusiones que traen consigo un

aumento del poder de mercado deberían producir una subida de los precios o una la disminución de la calidad en el servicio, lo que se traduciría en un descenso del bienestar del cliente, mientras que una mayor eficiencia reduciría los precios o subiría la calidad de los servicios, mejorando así el bienestar del cliente. Lo que conlleva el bienestar es algo evidente. Las fusiones perjudican a los clientes si el mayor poder de mercado compensa el incremento de la eficiencia que se transmite a las empresas tomadoras de crédito.

Pero esta norma de compensación tiene sus excepciones. Por ejemplo, el poder del mercado bancario tiene la capacidad de beneficiar en la práctica a determinados tipos de prestamistas. Como ya indicaban Petersen y Rajan (1995), para financiar empresas con un futuro contable incierto es preciso que los mercados de crédito sean concentrados. La competencia, no obstante, puede asimismo hacer que se incrementen las inversiones en crédito relacional. Boot y Thakor (2000) observan el crédito relacional como una forma de ofrecer un producto diferenciado que se encuentra menos condicionado por la competencia de los precios.

Incluso en un mercado competitivo, las ganancias obtenidas de la eficiencia en las fusiones no conducen siempre a una mejora del bienestar para todos los tipos de clientes (Karceski, Ongena y Smith, 2005). Por ejemplo, dentro de una adquisición en la que el banco objetivo se considera infravalorado porque su gestión no es muy buena, es posible que los beneficiarios de los créditos hacia los que se dirige el banco estén recibiendo préstamos a tipos de interés inferiores al coste. Parte de la explicación del mal funcionamiento del banco se halla en que éste convierte en negativos los préstamos de valor presente neto. El esfuerzo de los nuevos gestores por mejorar la eficiencia podría suponer una subida de los tipos de interés al tomador que recibiese los préstamos inferiores al coste, o incluso que le fuesen rechazados los créditos.

Aun cuando los prestatarios sean clientes rentables para sus bancos, los bancos que se consolidan pretenden sacar partido de las eficiencias que inciden negativamente sobre determinados tipos de prestatarios. Berger y Udell (1996), Peek y Rosengren (1996) y Sapienza (2002) afirman que, a medida que los bancos crecen, tienden a centrarse más en la financiación de las grandes empresas. Stein (2002) ofrece una explicación teórica para este «efecto dimensional del crédito», según la cual los grandes bancos conceden crédito a las grandes empresas y los bancos pequeños a las empresas pequeñas.

Los grandes bancos jerarquizados de los que hablaba Stein (2002) únicamente prosperan cuando la información es lo suficientemente «dura» para fluir libremente dentro del banco. Por otra parte, sólo el personal relacionado con los préstamos de los bancos pequeños puede gozar de los incentivos adecuados para recopilar y aprovechar toda la información «blanda» (que no puede «viajar» con tanta velocidad por la cadena de mando), exactamente el tipo de información que podría ser necesaria para avanzar en la banca relacional (2). De ahí que la estructura organizativa de los bancos pequeños y descentralizados se adapte mucho a las decisiones crediticias que se apoyan sobre información «blanda», como la confianza y la buena reputación, que resulta de una importancia crítica en el crédito a la empresa pequeña. Si la consolidación bancaria conduce a una mayor complejidad organizativa, el postulado de Stein implica que los bancos que se fusionen pretenderán lograr una mejora de la eficiencia orientando su interés sobre el crédito a la gran empresa. En consecuencia, sin fuentes de financiación alternativa, los pequeños prestatarios de los bancos fusionados podrían verse dañados en tanto sus bancos crecen y se vuelven más complejos. Y, en efecto, casos muy parecidos de Italia (Bonaccorsi di Patti y Gobbi, 2006) demuestran que las PYME italianas cuyos créditos pertenecen a bancos que están implicados en un proceso de fusión experimentan una reducción temporal del crédito de aproximadamente un 1,5 y un 2 por 100, respectivamente. Es más, si la relación entre la empresa y el banco fusionado se ve interrumpida, el descenso temporal del crédito es de un 9 por 100. Sin embargo, en este estudio también se llega a la conclusión de que la repercusión negativa sobre la oferta dura muy poco, y se ve absorbida por completo transcurridos tres años.

Además, los prestatarios de los bancos objetivo pueden verse perjudicados cuando el banco fusionado decide asumir el enfoque estratégico o adquiere las características del banco adquisidor. Las adquisiciones suelen tener como consecuencia un reajuste de plantilla que favorece al personal y los directivos de la adquirente, o la adopción de estructuras y políticas organizativas familiares al adquisidor. La dimisión de puestos clave podría trastornar las relaciones crediticias establecidas. Asimismo, cuando una fusión bancaria origina alteraciones en las políticas de crédito del banco objetivo, los prestatarios que se sintiesen cómodos con el sistema anterior se sentirían confusos o insatisfechos

con las nuevas prácticas crediticias adquiridas tras la fusión. Degryse, Masschelein y Mitchell (2005), por ejemplo, analizan las fusiones bancarias belgas y aseguran que, en efecto: 1) los prestatarios del banco objetivo tienen más probabilidad de interrumpir su relación, y 2) la disponibilidad de crédito de los prestatarios que mantienen una única relación con el banco objetivo se ve perjudicada.

1.2. Consecuencias de la consolidación a largo plazo

No hay nada que demuestre que de un proceso de consolidación puedan esperarse unas consecuencias negativas a largo plazo sobre la financiación de las empresas innovadoras. En principio, Berger, Saunders, Scalise y Udell (1998), por ejemplo, demuestran que el descenso inicial del crédito minorista que se produce tras un proceso de fusiones y adquisiciones queda compensado con el crédito que otros bancos proporcionan dentro del mismo mercado local. De forma parecida, Garmaise y Moskowitz (2006) establecen que las repercusiones negativas que se puedan producir sobre la competencia como consecuencia de las fusiones entre los grandes bancos (las fusiones a gran escala se consideran exógenas para el mercado local que se estudia) se esfuman transcurridos tres años. De un modo similar, también en el lado de los depósitos y los créditos se observa el mismo efecto difusor en los años posteriores a las fusiones de los bancos italianos (Focarelli y Panetta, 2003; Bonaccorsi di Patti y Gobbi, 2006).

En segundo lugar, se puede incentivar la entrada de bancos de nueva creación con unos márgenes de intermediación altos que aporten a los posibles prestatarios de crédito fuentes adicionales y auténticamente favorables de financiación. A este respecto, existen datos referentes a Estados Unidos. Berger, Bonime, Goldberg y White (2004), por ejemplo, demuestran que la formación de bancos de nueva creación es más elevada en los mercados después de una consolidación, aunque DeYoung, Goldberg y White (1999) aseguran que éstos centran su interés en el crédito a la pequeña empresa. Sin embargo, la creación de bancos mediante la síntesis de otros en Europa no alcanza en absoluto la cifra que en EE.UU. Para la pequeña empresa en especial, éste podría ser un motivo de inquietud, ya que estos bancos, al iniciar su andadura desde cero, pueden tener tendencia a financiar y establecer relaciones con empresas pequeñas. La exposición del mercado a la libre competencia decide la competencia real que se produzca, sobre todo al permitir la entrada de bancos (extranjeros) y reducir las restricciones de las actividades de los bancos. Como ejemplo ilustrativo, los datos procedentes de EE.UU. ponen de relieve que durante el período 1985-2003, había establecidos 2.275 bancos comunitarios de este tipo (Mortimer-Schutts, 2005). Esto indica que los mercados bancarios de EE.UU. son accesibles, ya que los bancos nuevos saben muy bien hacia dónde dirigir sus actividades y en qué mercados específicos adentrarse. Sólo bajo el control directo de las autoridades francesas se establecieron 34 nuevas sucursales de bancos de la UE y 11 bancos nuevos durante el período 1995-2004. A la autoridad reglamentaria alemana se presentaron 105 solicitudes de actividades bancarias durante el período 2001-2004, que fueron atendidas (Mortimer-Schutts, 2005).

Claessens y Laeven (2006) identifican como factores fundamentales las restricciones a la entrada y de actividades. Aplican el estadístico H de Panzar y Rosse a 50 países durante el período 1994-2001. Descubren que la mayoría de los mercados bancarios se caracterizan por la competencia monopolista, oscilando el estadístico H entre 0,6 y 0,8, y que las restricciones a la entrada y de actividad tienen como consecuencia un resultado inferior del estadístico H, lo que explica que haya menos competencia.

En tercer lugar, existe la posibilidad de que las firmas innovadoras aprendan a explotar otras fuentes de financiación —por ejemplo, capital riesgo—, asunto que se discutirá en el siguiente apartado.

IV. FINANCIACIÓN E INNOVACIÓN EN EUROPA

1. Los diferentes tipos de innovación y fuentes de financiación

La innovación se puede clasificar en innovación *incremental* y *descubrimientos*. La innovación incremental se aprovecha de la ya existente, se centra en las mejoras referentes al coste o la tipología de los productos y procesos del momento, mejora la competencia dentro de los mercados o industrias y, lo más importante, el grado de incertidumbre es bajo. Este tipo de innovaciones se puede evaluar desde la perspectiva del negocio principal, con la ayuda de métodos y criterios de evaluación. Los bancos juegan un papel muy útil en la financiación de estas actividades.

Sin embargo, aunque los proyectos incrementales siguen un camino formal y predecible, en los proyectos de innovación por avan-

ce tecnológico lo que destaca es su elevado grado de incertidumbre, lo que requiere flexibilidad y creatividad. Cuando se introduce una nueva tecnología, no sólo surgen dudas acerca de su eficiencia (que se concentra en productos y procesos que carecen de un precedente de funcionamiento), sino también acerca de las mejores estrategias de gestión que se deben seguir. La diversidad de opiniones entre los inversores es típica de este tipo de proyectos. Allen y Gale (1999) indican que los mercados tienen una considerable ventaja sobre la financiación intermediada cuando no existe uniformidad en la opinión inicial de los inversores:

> Muchas personas participan directamente en la decisión de invertir. Esto resulta caro, porque cada uno de los inversores tiene que adquirir la información necesaria para tomar la decisión, pero tiene la enorme ventaja de que cada inversor toma la suya propia basándose en su propia información y sus propias prioridades. Esta capacidad de coincidir o no posibilita la financiación de los proyectos innovadores.

Entre los ejemplos de financiación de mercado se incluyen las IPO, el mercado particular de renta variable y el capital riesgo. Aunque los capitalistas de riesgo reúnen algunas de las características de los intermediarios, Allen y Gale (1999) los consideraron como parte de la financiación del mercado, porque el reducido número de inversores que invierte en cada empresa y la gran cantidad de empresas hacen posible que prevalezca un criterio homogéneo entre los inversores en la empresa de capital riesgo, al contrario de la heterogeneidad que impera entre los inversores de un banco.

Con la financiación intermediada, la decisión de invertir se delega en un jefe. Si se produce una disparidad de criterios entre los inversores, éstos plantearán su discrepancia al jefe y es posible que se nieguen a proporcionar los fondos, lo que originaría una infradotación para los proyectos de buena calidad. Además, el empleado de préstamos aplicaría métodos y criterios de evaluación tradicionales, lo que es inapropiado para los proyectos radicales, y posiblemente conduzca a un rechazo prematuro de las buenas ideas. Hellmann (1997) indica que los comités de crédito de los bancos tienen tendencia a tomar sus decisiones sobre los créditos basándose en su evaluación del grado de certeza de que se reembolse el capital principal. Y, como se decía en el apartado anterior, el proceso de decisión delegada típico de los grandes bancos, en los que el personal implicado toma decisiones a partir de datos duros (Stein, 2002) desalienta activamente el crédito ante la perspectiva de un rendimiento futuro incierto.

El capital riesgo ha desempeñado un papel fundamental en la financiación de las empresas pequeñas basadas en la tecnología (3). El capital riesgo es una forma especial de intermediación financiera, en la que los inversores institucionales proporcionan fondos al capitalista de riesgo, que lo distribuye en las empresas que se respaldan en este tipo de capital, y aporta gobierno corporativo y otros servicios al empresario. Los capitalistas de riesgo están dispuestos a asumir un elevado riesgo a cambio de rentabilidad alta, no exigen colateral ni pago de intereses, proporcionan capital a medio y largo plazo y, lo más importante, contribuyen a la administración de la empresa a través de la estrecha supervisión de las firmas en las que han invertido, perteneciendo activamente a las juntas directivas que se hacen cargo de la situación en períodos difíciles y toman control sobre ella (Lerner, 1995), y colaborando en la profesionalización de las empresas de nueva creación (*start-ups*) (Hellmann y Puri, 2002).

En consonancia con el marco desarrollado hasta ahora, y a partir de una muestra de empresas de alta tecnología de nueva creación en Silicon Valley, Hellmann y Puri (2000) descubren que las empresas que se respaldan con capital riesgo se aventuran más en innovaciones tecnológicas que las que no se apoyan en este tipo de capital. También descubren que las primeras desarrollan más rápidamente sus productos y los introducen antes en el mercado.

Por último, Kortum y Lerner (2000), partiendo también de una muestra de instituciones de EE.UU., llegan a la conclusión de que las que se respaldan con capital riesgo no sólo producen más patentes que las otras, sino que estas patentes tienen más valor, esto es, las citan otras patentes con más frecuencia (4). En concreto, calculan que un dólar de capital riesgo tiene el triple de poder de estimulación de patentes que un dólar de I+D corporativa tradicional. Sin embargo, no existe un criterio firme en torno a la causa que explica la ventaja de los capitalistas de riesgo en la financiación de innovaciones. Como destacan Kortum y Lerner (2000), la razón principal podría ser el proceso durante el cual se eligen los proyectos, o la supervisión y control una vez que la inversión ya está hecha. También pudiera tratarse de una combinación de ambos factores.

También es cierto que muchos grandes bancos proporcionan capital riesgo. ¿Tienen éstos la misma función al financiar innovación por avances tecnológicos que los capitalistas de riesgo independientes? Hellmann, Lindsay y Puri (2005) analizan los datos de capital riesgo correspondientes al

período 1980-2000 en EE.UU., y descubren que los capitalistas de riesgo que se financian a través de los bancos se comportan de forma distinta a los independientes. Los bancos invierten con mucha menor frecuencia en las primeras fases, tienden a sindicar más e invierten en operaciones de mayor envergadura. También consigue un amplio apoyo la hipótesis de que los bancos invierten de manera estratégica en capital riesgo en busca de actividades que complementen su operativa crediticia tradicional, y que este comportamiento es provechoso para ambas partes, las compañías y los bancos. En concreto, afirman que los bancos invierten en operaciones en las que las características observables indican una mayor probabilidad de actividad crediticia en el futuro, que disponer de una relación anterior con el capital riesgo aumenta de manera significativa las posibilidades del banco de convertirse en la entidad de crédito de una compañía, y que las empresas también sacan partido de ello a través de unos tipos de interés más bajos en sus créditos relacionales que en los que no lo son.

2. Capital riesgo en Europa

2.1. Europa frente a Estados Unidos

Bottazzi y Da Rin (2002) resumieron las principales diferencias existentes en el capital riesgo de EE.UU. y Europa. Afirman que Europa invierte mucho menos en capital riesgo que EE.UU. (en 2002 Europa realizó unas inversiones por valor de la quinta parte de las de EE.UU.). Sin embargo, datos más recientes de 2002 demuestran que este desfase está disminuyendo, al invertir Europa casi la mitad de lo que invierte EE.UU. en este tipo de capital.

También afirman que, aunque ha ido aumentando el dinero que se invertía en las primeras fases desde 1997, aún dista mucho de las cifras de EE.UU. El estudio de Hellmann, *et al.* (2005) sugiere que este hecho podría guardar relación con la realidad de que Europa es un sistema que se basa en la banca. En efecto, Bottazzi y Da Rin (2002) indican que quien principalmente contribuye al capital riesgo en Europa son las instituciones financieras, sobre todo los bancos, mientras que en EE.UU. son los inversores institucionales, principalmente los fondos de pensiones, los que contribuyen en mayor medida.

En un estudio comparativo a escala macroeconómica sobre el rendimiento de la financiación de riesgo en EE.UU. y Europa, Hege, Schwienbacher y Palomino (2003) también llegan a la conclusión de que la porción de inversiones totales que se dedica a la primera fase es superior en EE.UU. que en Europa, y que este hecho tiene una repercusión importante sobre el rendimiento de las empresas. También indican que los capitalistas de riesgo estadounidenses poseen una mejor capacidad para examinar proyectos y añadir valor a las empresas innovadoras, y que los capitalistas de riesgo europeos son más propensos a abrir operaciones y a supervisar de forma menos activa. Al compararla con Asia, Europa también invierte un menor porcentaje, según indican Allen y Song (2003). De nuevo queda patente que Europa es un sistema dependiente de los bancos. En efecto, Bottazzi, Da Rin y Hellmann (2005) indican que el capital humano puede ser tan importante como el financiero, y aseguran que las empresas corporativas de capital riesgo tienden a atraer a diferentes especies de capitalistas de riesgo, de distinto origen cultural y experiencia laboral, lo que origina una selección de inversiones diferente.

2.2. Datos empíricos sobre el capital riesgo europeo

Un estudio reciente sobre las empresas de riesgo europeas en el período 1998-2001 arrojó resultados sorprendentes (Bottazzi, Da Rin y Hellman, 2004). En primer lugar, y también en consonancia con Mayer, Schoors y Yafeh (2006), las empresas de capital riesgo de propiedad corporativa invierten más en compañías que se encuentran en una primera fase operativa, mientras que las de capital riesgo de propiedad bancaria invierten en actividades relacionadas con fases más avanzadas, y su frecuencia de supervisión de las empresas y de introducción en la junta directiva es menor.

En segundo lugar, el mercado de capital riesgo en Europa está muy integrado. Aproximadamente, una cuarta parte del total de empresas de capital riesgo tienen socios en otros países europeos, y una cuarta parte de las inversiones se realiza en países extranjeros, siendo EE.UU. su destino más popular. Del mismo modo, una tercera parte de los capitalistas europeos de riesgo tienen alguna experiencia previa en EE.UU. Por último, los recién llegados a este sector invierten más en la fase germinal, supervisan sus inversiones más estrechamente y suelen contar con una mayor formación comercial y poseer algún título universitario específico.

Resulta interesante que factores institucionales y reguladores desempeñen un papel esencial en el incremento de los índices de innovación (Da Rin, Nicodano y Sembenelli, 2006). Se ha estudiado la experiencia de catorce países europeos entre 1988 y 2001 para

descubrir cuáles son los desencadenantes de este incremento (definido como la proporción de alta tecnología y la proporción de inversión en fase temprana en relación con las inversiones en capital riesgo). Descubren que los principales determinantes de estos elevados índices son la existencia de opciones de salida para los capitalistas de riesgo, como la existencia de un mercado de valores para las sociedades empresariales, más flexibilidad en el mercado de trabajo y una rebaja del impuesto sobre las ganancias de capital corporativo (5).

3. Repercusión de la integración financiera europea sobre el mercado de capital riesgo

Muchas de las características del capital riesgo en Europa guardan relación con su dependencia económica de la banca. En este sentido, la consolidación del sector bancario, cuyo objetivo es la constitución de instituciones financieras más grandes y diversificadas, podría facilitar que los bancos aumentasen la cantidad de fondos que dedican a actividades de alto riesgo, como son las inversiones en el mercado de capital riesgo. Sin embargo, resulta evidente a partir de lo expuesto anteriormente que los bancos son seguidores estratégicos, en vez de líderes dentro de este mercado. La repercusión positiva de la consolidación se dejará sentir sobre todo en las últimas fases, cuando las empresas necesiten más financiación para conseguir una producción a escala industrial, mejorar sus instalaciones y, más adelante, cuando se estén preparando para su venta o una IPO. Probablemente, la consolidación bancaria no dará origen a una mayor provisión de capital riesgo de financiación bancaria para las primeras fases, en las que la empresa estudia la viabilidad del proyecto y trata de diseñar su organización y estrategia corporativa. Indirectamente, no obstante, es posible que, al disponer de más capital riesgo de origen bancario durante las fases más avanzadas, otros capitalistas se interesen más por la financiación de la fase inicial. Aunque en principio sea un efecto secundario, la diferencia de intereses puede conducir a la especialización y a mejoras en la disponibilidad de crédito.

Por otra parte, varios aspectos políticos que no guardan relación directa con la integración del sistema financiero podrían afectar a la innovación. La reforma en marcha de los sistemas de pensiones de diferentes países europeos podría tener una repercusión positiva, que dependerá de las regulaciones por las que se rijan las inversiones de estos fondos de pensiones. En efecto, en EE.UU., por medio de una reforma introducida en 1979 a la Ley de Seguridad de los Ingresos por Jubilación *(Employee Retirement Income Security Act),* que permitía de forma explícita a los administradores de pensiones invertir en activos de alto riesgo (incluyendo capital riesgo), se experimentó un drástico descenso de los fondos que iban a parar al sector de capital riesgo.

Sin embargo, no está nada claro que el problema radique en la escasez de fondos. Los últimos datos empíricos apuntan al hecho de que existe un considerable desfase entre las ganancias realizadas de EE.UU. y las de Europa. Como indicaban Hege *et al.* (2003), las asociaciones y operadores comerciales han destacado este desfase como el motivo por el que no se invierte en las fases tempranas. Los datos que presentan Da Rin, *et al.* (2006) parecen indicar que algunos aspectos institucionales y reguladores los pueden solucionar los gobiernos europeos, fomentando así la innovación. En concreto, la creación de opciones de salida para el capital riesgo, la eliminación de las rigideces del mercado laboral y la reducción del impuesto sobre las ganancias de capital son pasos cuya repercusión parece ser positiva, al crear un entorno más favorable para los empresarios.

También hay datos que indican que las políticas encaminadas a estimular la actividad empresarial mediante la provisión de capital o incentivos a la inversión pueden ser insuficientes. En un estudio reciente, Gompers, Lerner y Scharfstein (2005) estudian los factores que conducen a la creación de empresas respaldadas por capital riesgo, proceso que ellos denominan revolución empresarial *(entrepreneurial spawning).* Examinan los datos de EE.UU. entre 1986 y 1999, y descubren que las redes y el aprendizaje empresarial son unos determinantes de vital importancia para dicha revolución. En concreto, afirman que las empresas más jóvenes que se financian mediante capital riesgo y que se localizan en centros de actividad de éste (Silicon Valley y Massachusetts) es más probable que desencadenen la creación de nuevas empresas. Con sus datos, afirman que la actividad empresarial de una región determinada tiene una rentabilidad creciente. En este sentido, el progreso de integración europea puede facilitar el nacimiento de áreas geográficas con gran concentración de actividad empresarial.

Por ultimo, se debería destacar que los datos que aportan Bottazzi, *et al.* (2004) acerca de la integración del sector del capital riesgo europeo —las características de los nuevos participantes,

con más experiencia profesional y más dispuestos a invertir en las fases tempranas, a la vez que más propensos a implicarse en la administración— resultan alentadores.

V. CONCLUSIÓN

En este estudio, se ha abordado la cuestión de si la *Agenda de Lisboa* de la UE sobre innovación y crecimiento puede verse perjudicada por el decidido proceso de integración en que se ve envuelto el sector financiero europeo. La Agenda de Lisboa establece el escenario de crecimiento e innovación necesario para convertir a Europa, en 2010, en «la economía más competitiva, basada en el conocimiento dinámico del mundo, capaz de conseguir un crecimiento económico sostenido con más y mejores trabajos y una mayor cohesión social». Recientes trabajos empíricos y teóricos subrayan la importancia fundamental de las empresas jóvenes y de reciente creación, precisamente, como generadoras de innovación por logros tecnológicos en la mayor parte de los sectores.

¿Sufren las empresas pequeñas a causa de la integración del sector financiero europeo? La integración del sector bancario europeo a través de la desregulación y el progreso tecnológico ha contribuido principalmente a una mayor competencia entre los bancos, pero también a la consolidación de la banca nacional. Si la competencia entre los bancos fuese muy agresiva, podría obstaculizar el reparto vital del riesgo intertemporal entre el banco y las empresas innovadoras. La consolidación bancaria produce bancos más grandes, que quizá no quieran o no puedan manejar las solicitudes de crédito de las pequeñas empresas innovadoras, ya que se podría esfumar la información existente.

Sin embargo, al sopesar los datos actuales, la conclusión es que: 1) la competencia y las finanzas relacionales no son necesariamente conceptos enemigos; 2) partiendo de los últimos datos de EE.UU. e Italia, otros bancos existentes o de nueva creación se podrían acomodar a la menor disponibilidad de crédito con el transcurso del tiempo, aunque, para que esto sucediera, habría que eliminar todos los obstáculos a la entrada, y 3) pueden desempeñar un papel fundamental «llenando el posible desfase de financiación». En particular, la consolidación del sector bancario crea instituciones financieras más grandes y diversificadas. Estas instituciones complejas pueden destinar una mayor parte de sus fondos al mercado de capital riesgo. Sin embargo, los bancos son los que más aportan actualmente a las más avanzadas dentro de este tipo de mercado.

Asimismo, existen algunos aspectos institucionales y reguladores que los gobiernos europeos pueden solucionar para aumentar la previsión de ganancias y fomentar la innovación, poniendo fin de este modo al desfase que los separa de EE.UU. En este estudio se ha hecho hincapié en la creación de opciones de salida para el capital riesgo. Otros aspectos que no se han tratado en este análisis son la eliminación de rigideces en el mercado laboral y de medidas reguladoras en el mercado de productos para facilitar la salida y la entrada de empresas. Éstos pueden ser los pasos a seguir para crear un entorno más favorable a las empresas.

NOTAS

(*) Los autores agradecen los valiosos comentarios de Ivan Mortimer-Schutts y Marco Da Rin. Este artículo se ha elaborado principalmente a partir de las dos aportaciones siguientes: DEGRYSE H.; ONGENA, S., y PENAS, F. (2005), «Between Lisbon and London: Financial sector consolidation in the context of the Lisbon Agenda», *AEI-Brookings Joint Center,* Policy Brief 05-33, y DEGRYSE H.; ONGENA, S., y PENAS, F. (2006), «Consolidation of the European banking sector: Impact on innovation», en RENNEBOOG, L. (ed.), *Advances in Corporate Finance and Asset Pricing,* capítulo 6, en prensa.

(1) Se le ponen asteriscos a los coeficientes para indicar su nivel de significatividad: * significativo al 10 por 100, ** significativo al 5 por 100, y *** significativo al 1 por 100.

(2) BERGER, MILLER, PETERSEN, RAJAN y STEIN (2005) aportan datos que corroboran algunos elementos del modelo de Stein. Descubren, por ejemplo, que los grandes bancos tienen menos relaciones y más cortas, e interactúan de forma más impersonal con sus clientes crediticios. LIBERTI (2004) documenta cómo entre los gestores de estas relaciones aumenta el esfuerzo supervisor según crece la delegación.

(3) Otras fuentes de financiación, como la renta variable particular o las adquisiciones con financiación ajena, repercuten sobre todo en las firmas no empresariales ya establecidas. Como este estudio se centra en la inversión en fase temprana y, aunque sean muy importantes, no hay datos referentes a financiación *de ángel* en Europa, se dirigirá la atención hacia el capital riesgo.

(4) TRAJTENBERG (1990) ha demostrado que existe una estrecha relación entre el número de patentes recibidas y la importancia económica de las patentes.

(5) GOMPERS y LERNER (1999) descubren este mismo efecto en EE.UU., y ofrecen una explicación centrada en el lado de la demanda: la disminución del impuesto sobre las ganancias de capital corporativo supone un incentivo para que los propios trabajadores se conviertan en empresarios.

BIBLIOGRAFÍA

ADAM, K.; JAPPELLI, T.; MENICHINI, A.; PADULA, M., y PAGANO, M. (2002), «Analyse, compare, and apply alternative indicators and monitoring methodologies to measure the evolution of capital market integration in the European Union», Centre for Studies in Economics and Finance, Salerno, IT.

AKHAVEIN, J.; FRAME, W. S., y WHITE, L. J. (2005), «The diffusion of financial innovations: An examination of the adoption of small business credit scoring by large banking organizations», *Journal of Business,* 78: 577-596.

ALLEN, F., y GALE, D. (1999), «Diversity of opinion and financing of new technologies», *Journal of Financial Intermediation,* 8: 68-89.

ALLEN, F.; MCANDREWS, J., y STRAHAN, P. (2002), «E-Finance: An introduction», *Journal of Financial Services Research,* 22: 5-27.

ALLEN, F., y SONG, W. (2003), «Venture capital and corporate governance», Wharton Financial Institutions Center, Filadelfia.

ANGELINI, P.; DI SALVO, R., y FERRI, G. (1998), «Availability and cost of credit for small businesses: Customer relationships and credit cooperatives», *Journal of Banking and Finance,* 22: 925-954.

BARROS, P. P.; BERGLOF, E.; FULGHIERI, P.; GUAL, J.; MAYER, C., y VIVES, X. (2005), *Integration of European Banks: The Way Forward,* Centre for Economic Policy Research, Londres.

BARTH, J. R.; CAPRIO, G., y LEVINE, R. (2001), «The regulations and supervision of banks around the world: a new database», World Bank, Washington DC.

BEITEL, P.; SCHIERECK, D., y WAHRENBURG, M. (2004), «Explaining M&A success in European banks», *European Financial Management,* 10: 109-140.

BERGER, A. N. (2003), «The economic effects of technological progress: Evidence from the banking industry», *Journal of Money, Credit, y Banking,* 35: 141-176.

BERGER, A. N.; BONIME, S. D.; GOLDBERG, L. G., y WHITE, L. J. (2004), «The dynamics of market entry: The effects of mergers and acquisitions on entry in the banking industry», *Journal of Business,* 77: 797-834.

BERGER, A. N.; DEMSETZ, R., y STRAHAN, P. (1999), «The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences, and implications for the future», *Journal of Banking and Finance,* 23: 135-194.

BERGER, A. N.; FRAME, W. S., y MILLER, N. M. (2005), «Credit scoring and the availability, price and risk of small business credit», *Journal of Money, Credit, and Banking,* 37: 191-222.

BERGER, A. N.; MILLER, N. M.; PETERSEN, M. A.; RAJAN, R. G., y STEIN, J. C. (2005), «Does function follow organizational form? Evidence from the lending practices of large and small banks», *Journal of Financial Economics,* 76: 237-269.

BERGER, A. N.; SAUNDERS, A.; SCALISE, J. M., y UDELL, G. F. (1998), «The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending», *Journal of Financial Economics,* 50: 187-230.

BERGER, A. N., y UDELL, G. F. (1993), «Securitization, risk and the liquidity problem in banking», KLAUSNER, M., y WHITE, L. J. (eds.), *Structural Change in Banking,* New York University Salomon Center, Nueva York, NY.

— (1996), «Universal banking and the future of small business lending», SAUNDERS, A., e INGO, W. (eds.), *Financial System Design: The Case for Universal Banking,* Irwin Publishing, Homewood, IL.

BERTRAND, M.; SCHOAR, A., y THESMAR, D. (2004), «Banking deregulation and industry structure: Evidence from the French banking reforms of 1985», University of Chicago, Chicago, IL.

BHATTACHARYA, S., y CHIESA, G. (1995), «Proprietary information, financial intermediation, and research incentives», *Journal of Financial Intermediation,* 4: 328-357.

BONACCORSI DI PATTI, E., y GOBBI, G. (2006), «Winners or losers? The effects of banking consolidation on corporate borrowers», *Journal of Finance.* De próxima aparición.

BOOT, A. W. A., y THAKOR, A. V. (2000), «Can relationship banking survive competition?», *Journal of Finance,* 55: 679-713.

BOTTAZZI, L., y DA RIN, M. (2002), «Venture capital in Europe and the financing of innovative companies», *Economic Policy,* 17: 229-269.

BOTTAZZI, L.; DA RIN, M., y HELLMAN, T. (2004), «The changing face of the European venture capital industry: Facts and analysis», *Journal of Private Equity,* 7: 26-53.

— (2005), «Human capital in the knowledge-based firm: Evidence from venture capital», Tilburg University, Tilburg.

BOUCKAERT, J., y DEGRYSE, H. (1995), «Phone-banking», *European Economic Review,* 39: 229-244.

— (2004), «Softening competition by inducing switching in credit markets», *Journal of Industrial Economics,* 52: 27-52.

BUCH, C. M. (2006), «Distance and international banking», *Review of International Economics,* en prensa.

CAMPA, J. M., y HERNANDO, I. (2004), «Shareholder value creation in European M&As», *European Financial Management,* 10: 47-81.

CARBÓ VALVERDE, S.; RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, F., y UDELL, G. F. (2005), «Bank market power and SME financing constraints», University of Granada, Granada.

CARLETTI, E. (2004), «The structure of bank relationships, endogenous monitoring, and loan rates», *Journal of Financial Intermediation,* 13: 58-86.

CARLETTI, E., y HARTMANN, P. (2003), «Competition and stability: What's special about banking?», en MIZEN, P. (ed.), *Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets: Essays in Honour of Charles Goodhart,* Edward Elgar, Cheltenham.

CETORELLI, N. (2004), «Real effects of bank competition», *Journal of Money, Credit, and Banking,* 36: 543-558.

CLAESSENS, S., y LAEVEN, L. (2006), «What drives bank competition? Some international evidence», *Journal of Money, Credit, and Banking.* De próxima aparición.

CORVOISIER, S., y GROPP, R. (2001), «Contestability, technology, and banking», European Central Bank, Francfort.

DA RIN, M.; NICODANO, G., y SEMBENELLI, A. (2006), «Public policy and the creation of active venture capital markets», *Journal of Public Economics.* De próxima aparición.

DANTHINE, J. P.; GIAVAZZI, F., y VON THADDEN, E. L. (2001), «European financial markets after EMU: A first assessement», en WYPLOSZ, C. (ed.), *EMU: Its Impact on Europe and the World,* Oxford University Press, Oxford, UK.

DEGRYSE, H.; MASSCHELEIN, N., y MITCHELL, J. (2005), «SMEs and bank lending relationships: the impact of mergers», CentER-Tilburg University, Tilburg.

DEGRYSE, H., y ONGENA, S. (2004), «The impact of technology and regulation on the geographical scope of banking», *Oxford Review of Economic Policy,* 20: 571-590.

— (2006a), «Competition and regulation in the banking sector: A review of the empirical evidence on the sources of bank rents», en BOOT, A. W. A., y THAKOR, A. V. (eds.), *Handbook of Corporate Finance: Financial Intermediation and Banking,* North Holland, Londres.

— (2006b), «The impact of competition on bank orientation and specialization», Tilburg University, Tilburg.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; LAEVEN, L., y LEVINE, R. (2004), «Regulations, market structure, institutions, and the cost of financial intermediation», *Journal of Money, Credit, and Banking,* 36: 563-583.

DETRAGIACHE, E.; GARELLA, P. G., y GUISO, L. (2000), «Multiple versus single banking relationships: Theory and evidence», *Journal of Finance,* 55: 1133-1161.

DEYOUNG, R.; GOLDBERG, L. G., y WHITE, L. J. (1999), «Youth, adolescence, and maturity of banks: Credit availability to small business in an era of banking consolidation», *Journal of Banking and Finance,* 23: 463-492.

ELSAS, R., y KRAHNEN, J. P. (1998), «Is relationship lending special? Evidence from credit-file data in Germany», *Journal of Banking and Finance,* 22: 1283-1316.

FAMA, E. F. (1985), «What's different about banks?», *Journal of Monetary Economics,* 15: 5-29.

FOCARELLI, D., y PANETTA, F. (2003), «Are mergers beneficial to consumers? Evidence from the market for bank deposits», *American Economic Review,* 93: 1152-1171.

FRAME, W. S.; SRINIVASAN, A., y WOOSLEY, L. (2001), «The effect of credit scoring on small-business lending», *Journal of Money, Credit, and Banking,* 33: 813-825.

FURST, K.; LANG, W. W. y NOLLE, D. E. (2002), «Internet banking», *Journal of Financial Services Research,* 22: 95-117.

GARMAISE, M. J., y MOSKOWITZ, T. J. (2006), «Bank mergers and crime: The real and social effects of credit market competition», *Journal of Finance.* De próxima aparición.

GARRETT, T. A.; WAGNER, G. A., y WHEELOCK, D. C. (2004), «A spatial analysis of State banking regulation», Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis, MO.

GIANNETTI, M., y ONGENA, S. (2005), «Financial integration and entrepreneurial activity: Evidence from foreign bank entry in emerging markets», Center for Economic Policy Research, Londres.

GILBERT, R. A., y ZARETSKY, A. M. (2003), «Banking antitrust: Are the assumptions still valid?», *Review of the Federal Reserve Bank of St. Louis:* 29-52.

GOMPERS, P., y LERNER, J. (1999), «What drives venture capital fundraising?», National Bureau for Economic Research, Boston MA.

GOMPERS, P. A.; LERNER, J., y SCHARFSTEIN, D. S. (2005), «Entrepreneurial spawning: Public corporations and the genesis of new ventures, 1986 to 1999», *Journal of Finance:* 60.

GREENBAUM, S. I., y EMMONS, W. R. (1998), «Twin information revolutions and the future of financial intermediation», en AMIHUD, Y., y MILLER, G. (eds.), *Bank Mergers and Acquisitions,* Kluwer, New York, NY.

HAUSWALD, R., y MARQUEZ, R. (2003), «Information technology and financial services competition», *Review of Financial Studies,* 16: 921-948.

HEGE, U.; SCHWIENBACHER, A., y PALOMINO, F. (2003), *Determinants of Venture Capital Performance: Europe and the United States*, RICAFE, Amsterdam.

HELLMANN, T. (1997), «Venture capital: A challenge for commercial banks», *Journal of Private Equity,* 1: 49-55.

HELLMANN, T.; LINDSAY, L., y PURI, M. (2005), «Building relationships early: Banks in venture capital», UBC, Vancouver, BC.

HELLMANN, T., y PURI, M. (2000), «The interaction between product market and financing strategy: The role of venture capital», *Review of Financial Studies,* 13: 959-984.

— (2002), «Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence», *Journal of Finance,* 57: 169-198.

HERRERA, A. M., y MINETTI, R. (2005), «Informed finance and technological change: Evidence from credit relationships», Michigan State University, Lansing, MI.

JAPPELLI, T., y PAGANO, M. (2003), «Public credit information: A European perspective», en MILLER, M. J. (ed.), *Credit Reporting Systems and the International Economy,* MIT Press, Cambridge MA.

JAYARATNE, J., y STRAHAN, P. E. (1996), «The finance-growth nexus: Evidence from bank branch deregulation», *Quarterly Journal of Economics,* 111: 639-670.

— (1998), «Entry restrictions, industry evolution, and dynamic efficiency: Evidence from commercial banking», *Journal of Law and Economics,* 41: 239-274.

KALLBERG, J. G., y UDELL, G. F. (2003), «The value of private sector business credit information sharing: The US case», *Journal of Banking and Finance,* 27: 449-469.

KANE, E., (2000), «Incentives for banking megamergers: What motives might regulators infer from event study evidence?», *Journal of Money, Credit, and Banking,* 32: 671-701.

KARCESKI, J.; ONGENA, S., y SMITH, D. C. (2005), «The impact of bank consolidation on commercial borrower welfare», *Journal of Finance,* 60: 2043-2082.

KORTUM, S., y LERNER, J. (2000), «Assessing the contribution of venture capital to innovation», *RAND Journal of Economics,* 31: 674-692.

KROSZNER, R. S., y STRAHAN, P. E. (1999), «What drives deregulation? Economics and politics of the relaxation of bank branching restrictions», *Quarterly Journal of Economics,* 124: 1437-1467.

LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A., y VISHNY, R. W. (1998), «Law and finance», *Journal of Political Economy,* 106: 1113-1155.

LERNER, J., (1995), «Venture capitalists and the oversight of private firms», *Journal of Finance,* 50: 301-318.

LIBERTI, J. M. (2004), «Initiative, incentives and soft information: How does delegation impact the role of bank relationship managers?», Kellogg School of Management Northwestern, Chicago, IL.

MANNONEN, P. (2001), «Advancing information technology and financial intermediation», *Research Institute of the Finnish Economy,* Helsinki.

MAYER, C.; SCHOORS, K., y YAFEH, Y. (2006), «Sources of funds and investment activities of venture capital funds: Evidence from Germany, Israel, Japan and the United Kingdom», *Journal of Corporate Finance,* 10. De próxima aparición.

MORTIMER-SCHUTTS, I. (2005), «EU regulatory and supervisory convergence: The case for a dual system with choice», AEI-Brookings Joint Center for Regulatory Studies, Paris.

ONGENA, S., y SMITH, D. C. (2000), «What determines the number of bank relationships? Cross-country evidence», *Journal of Financial Intermediation,* 9: 26-56.

PADILLA, A. J., y PAGANO, M. (1997), «Endogenous communication among lenders and entrepreneurial incentives», *Review of Financial Studies,* 10: 205-236.

PEEK, J., y ROSENGREN, E. S. (1996), «Small business credit availability: How important is the size of lender?», en SAUNDERS, A., e INGO, W. (eds.), *Financial System Design: The Case for Universal Banking,* Irwin Publishing, Homewood, IL.

PENAS, M. F., y UNAL, H. (2004), «Gains in bank mergers: Evidence from the bond markets», *Journal of Financial Economics,* 74: 149-179.

PETERSEN, M. A., y RAJAN, R. G. (1995), «The effect of credit market competition on lending relationships», *Quarterly Journal of Economics,* 110: 406-443.

— (2002), «Does distance still matter? The information revolution in small business lending», *Journal of Finance,* 57: 2533-2570.

SAPIENZA, P. (2002), «The effects of banking mergers on loan contracts», *Journal of Finance,* 329-368.

STEIN, J. (2002), «Information production and capital allocation: Decentralized versus hierarchical firms», *Journal of Finance,* 57: 1891-1922.

STIROH, K., y STRAHAN, P. (2003), «Competitive dynamics of deregulation: Evidence from US banking», *Journal of Money, Credit, and Banking,* 35: 801-828.

STRAHAN, P. (2006), «Bank structure and lending: What we do and do not know», en BOOT, A. W. A., y THAKOR, A. V. (eds.), *Handbook of Corporate Finance: Financial Intermediation and Banking,* North Holland, Londres.

TRAJTENBERG, M. (1990), «A penny for your quotes: Patent citations and the value of innovations», *Rand Journal of Economics,* 21: 172-187.

VERCAMMEN, J. A. (1995), «Credit bureau policy and sustainable reputation effects in credit markets», *Economica,* 62: 461-478.

VESALA, J. (2000), «Technological transformation and retail banking competition: Implications and measurement», Bank of Finland, Helsinki.

VIVES, X. (2001), «Restructuring financial regulation in the European Monetary Union», *Journal of Financial Services Reserach,* 19: 57-82.

VON RHEINBABEN, J., y RUCKES, M. (2004), «The number and the closeness of bank relationships», *Journal of Banking and Finance,* 28: 1597-1615.

WALKNER, C., y RAES, J. P. (2005), «Integration and consolidation in EU banking-An unfinished business», European Commission Directorate-General for Economic and Financial Affairs, Bruselas.

WILHELM, W. J. (2001), «The Internet and financial market structure», *Oxford Review of Economic Policy,* 17: 235-247.

YOSHA, O. (1995), «Information disclosure costs and the choice of financing source», *Journal of Financial Intermediation,* 4: 3-20.

AVANCES RECIENTES DEL SECTOR BANCARIO EN ESTADOS UNIDOS

Neil B. MURPHY

Virginia Commonwealth University

Resumen

El sistema bancario de Estados Unidos ha experimentado cambios sustanciales en los últimos años. Las crisis de sociedades de ahorro y crédito *(S&L)* y otras entidades bancarias desembocaron en la quiebra de numerosas instituciones financieras, la insolvencia de un programa de seguro de depósito patrocinado por el gobierno de la nación y una «limpieza» que ha costado una cantidad estimada en 150.000 millones de dólares. Como respuesta a ello, el Congreso aprobó nuevas leyes que modificaban el entorno regulador. El sistema bancario se ha integrado más, mientras el sector respondía a la modificación del entorno atravesando un importante proceso de consolidación. Aunque la consolidación se produjo, parece que pueden coexistir bancos de muchos tamaños y estrategias en un mismo entorno de beneficios. Además, el rendimiento financiero del sector ha mejorado notablemente.

Palabras clave: instituciones financieras, regulación, desarrollo financiero.

Abstract

The banking system of the United States has experienced a substantial change in recent years. The crisis experienced by Savings & Loans and other financial institutions which led many of these financial institutions to bankruptcy, and the insolvency of a government sponsored deposit insurance program resulted in a cleanup that is estimated to have cost $150 billion. In response to this features, the Congress passed a number of new laws which altered the regulatory environment. The banking system has become more integrated as the industry responded to the changed environment with substantial consolidation. While consolidation has indeed occurred, it appears as though banks of many sizes and strategies can coexist profitably. Moreover, the financial performance of the industry has improved dramatically.

Key words: financial institutions, regulation, financial development.

JEL classification: G10, G21, G28, O16.

I. INTRODUCCIÓN

EL sistema bancario de Estados Unidos ha experimentado cambios sustanciales a lo largo de los últimos quince años. Gran parte de estos cambios se han debido a la alteración del entorno legislativo y regulatorio de EE.UU. La intención del presente estudio es presentar un resumen de estos cambios y de la respuesta que han tenido dentro del sector. La mayor parte de ellos se dirigen hacia la eliminación de las barreras geográficas, y hacia la ampliación de las actividades permitidas y de los servicios financieros que proporcionan las organizaciones bancarias. Sin embargo, se ha producido también un cambio en la supervisión prudencial, sobre todo en lo concerniente a la administración del programa de seguro de depósitos.

En este estudio se analizarán los principales factores legislativos que han influido sobre el sector bancario, prestando especial atención a repercusiones sobre la estructura y el funcionamiento de los bancos. A continuación se analiza la estructura del sector y, a renglón seguido, se examinan los avances experimentados en el funcionamiento del sector bancario.

II. CAMBIOS MÁS DESTACADOS EN EL ENTORNO LEGISLATIVO Y REGULADOR

Los cambios legislativos que más han contribuido a forjar la estructura del sector bancario tuvieron lugar a lo largo de los últimos años de la década de 1980 y principios de la de 1990. Tales cambios se produjeron en los albores de una oleada sin precedentes de quiebras de instituciones financieras. Estas quiebras tuvieron lugar a lo largo de un período en que el crecimiento era favorable, y el índice de inflación marcaba una clara línea descendente tras un prolongado período de crecimiento bajo e inflación elevada en la década de 1970. El resultado global de estos cambios se ha traducido en un endurecimiento de la reglamentación y la supervisión prudencial, acompañado de una desregulación de las limitaciones en la actividad y en el ámbito geográfico de ésta.

Ante una situación en que la estructura del sector de las sociedades de ahorro y crédito *(Savings & Loans, S&L)* estadounidense estaba experimentando graves dificultades financieras y muchos bancos iban a la quiebra, el Congreso aprobó numerosas leyes destinadas a cambiar el marco regulador. Desde 1986 hasta 1992, un total de 1.030 *S&L* y sociedades de crédito quebraron (1). Durante este mismo período también se produjeron otras 1.140 quiebras bancarias (2). Ello determinó una oleada sin precedentes de desapariciones de instituciones financieras que en toda la década no se habían visto alteradas por ningún colapso económico o financiero de mayor alcance (3).

1. Endurecimiento de la reglamentación prudencial: *FIRREA*

La primera de las medidas encaminadas a endurecer la reglamentación y la supervisión prudencial se aprobó en 1989. Se denominó Ley de Cumplimiento, Recuperación y Reforma de Instituciones Financieras (*FIRREA*, por sus siglas en inglés). Anteriormente a su entrada en vigor, el sector del crédito y de las *S&L* era regulado y supervisado a través de una agencia independiente, el Comité del Banco Federal de Préstamos para la Vivienda (*Federal Home Loan Bank Board, FHLBB*, por sus siglas en inglés), y poseía una agencia propia de seguros de depósito, la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (*Federal Savings and Loan Insurance Corporation, FSLIC*, por sus siglas en inglés), que formaba parte de la *FHLBB*. Cuando se hizo patente que la *FSLIC* era insolvente, y que tanto los distintos esfuerzos de dudoso resultado que se estaban llevando a cabo como los criterios de indulgencia y ciertos artificios contables no iban a funcionar, se abolió la *FHLBB* mediante la ley *FIRREA*, y se disolvió la *FSLIC*. La *FHLBB* independiente fue sustituida por la Oficina de Supervisión de las Instituciones de Ahorro (*Office of Thrift Supervision, OTS,* por sus siglas en inglés), delegación del Departamento del Tesoro de EE.UU. La *FSLIC* se dividió en dos agencias. Se estableció otra agencia, la Corporación Fiduciaria de Resolución (*Resolution Trust Co., RTC*, por sus siglas en inglés), mediante asignación presupuestaria, con la función de resolver los casos de las instituciones de ahorro insolventes. Las solventes pasaron a manos de la *FSLIC* (4). Además, se llevaron a la práctica diversas medidas más estrictas en materia de capitales en las instituciones financieras de depósito aseguradas. Hasta ese momento, los principios por los que se regía el sector del ahorro eran menos estrictos que los que se aplicaban a los bancos comerciales. En resumen, la ley *FIRREA* produjo una importante reestructuración de las agencias reguladoras, acabando con la hasta entonces poderosa e independiente agencia, el Comité del Banco Federal de Préstamos para la Vivienda (*FHLBB*); provocando la disolución de la corporación de Seguro de Depósitos, la *FSLIC*; y originando el establecimiento de una nueva agencia de regulación, la Oficina de Supervisión de las Instituciones de Ahorro (*OTS*), que forma parte del Departamento Estadounidense del Tesoro. También se estableció una agencia financiada mediante asignación presupuestaria, la Corporación Fiduciaria de Resolución (*RTC*), a cargo de resolver los casos de un gran número de instituciones insolventes de ahorro en un plazo de cinco años, y de implantar unos requisitos de capital más severos en todas las instituciones financieras de depósito.

2. Endurecimiento de la reglamentación prudencial: *FDICIA*

Aunque la ley *FIRREA* modificó drásticamente toda la estructura de regulación y reasignó responsabilidades de supervisión y seguros de depósito, no alteró sustancialmente la administración del programa de seguro de depósitos ahora consolidado en la Corporación Federal de Seguro de Depósitos. Tras un período de varios años de llamadas a la reforma del seguro de depósitos, se aprobó la Ley para la mejora de la Corporación Federal de Depósitos en 1991 (5). Los problemas que existían con dicho seguro de depósito, tal como era en el año 1991, se pueden resumir en los siguientes puntos:

— El capital de los bancos era muy escaso, lo que originaba una situación en la que la protección frente a las pérdidas en el sector y del fondo de seguro de depósitos era demasiado frágil. Además, los bajos niveles de capital se convertían en una motivación para asumir riesgos a través del *moral hazard,* o riesgo moral, de permitir que los propietarios de los bancos mantuvieran a salvo los beneficios de las empresas arriesgadas, mientras el programa de seguro de depósitos absorbía todas las pérdidas.

— A los bancos se les seguía permitiendo que continuaran operando mucho tiempo después de haber alcanzado la situación de insolvencia, creando así una categoría constituida por instituciones que eran como «muertos vivientes». Estas instituciones «zombies» se animaban a asumir más riesgos, incrementando cada vez en mayor medida la posibilidad de pérdidas como consecuencia de esta política de «indulgencia».

— Otra consecuencia del retraso en el cierre de estas instituciones fue la de conceder demasiado tiempo de reacción a los depositantes, sin asegurar que se protegieron a sí mismos asegurando sus depósitos, sacando los créditos que se hubieran utilizado para cobrar los depósitos sin asegurar o, simplemente, retirando sus fondos.

— Las autoridades reguladoras tendían a emplear unas políticas de cierre en las que no se deducían las pérdidas de los depósitos sin asegurar, sobre todo en el caso de las transacciones de «adquisición y asunción», mediante las que el otro banco asumía todos los depósitos (asegurados y sin asegurar) del banco quebrado. Estas políticas tendían a anular cualquier incentivo que tuviesen los depositantes sin ase-

gurar para imponer una disciplina de mercado.

— Las primas de seguro de depósitos se fijaban como un porcentaje de éstos, violando el axioma fundamental de que los riesgos deben tener un precio justo.

La ley *FIRREA* resolvió el problema de las bajas ratios de capital, entre otras cosas, pero poco hizo por modificar los incentivos o las normas por medio de las cuales se administraba el programa de seguro de depósitos.

La Ley para la mejora de la Corporación Federal de Seguro de Depósito (*FDICIA*) entró en vigor en 1991 (6). Esta iniciativa legisladora tenía como misión resolver los problemas que se acaban de indicar. Las principales disposiciones que se recogen en la *FDICIA* son las que se especifican a continuación:

— La Corporación de Seguro de Depósitos (*FDIC*) estaba autorizada para tomar fondos del Tesoro de EE.UU. con la finalidad de resolver los casos de bancos en quiebra. Con ello se pretendía atajar el problema de consentir que los bancos insolventes siguieran abiertos por no tener fondos con los que liquidar sus deudas.

— Un punto muy importante estriba en el hecho de que la discreción reguladora se limitaba de forma sustancial en lo que se refería a los bancos con dificultades económicas. A través de una serie de medidas, que se conocían de antemano, los órganos reguladores imponían sistemáticamente una serie de restricciones a los bancos que suponían un riesgo para el fondo de seguro de depósito. Asimismo, se les exigía el cierre en el momento en que el valor de su capital estuviese por debajo del 2 por 100 de los activos. Con toda probabilidad, el valor real después de la resolución hubiera andado muy cerca de ser nulo o ligeramente negativo, con un 2 por 100 de ratio de capital contable, pero con esta política se limitaría la cantidad de las posibles pérdidas del Fondo de Seguro de Depósitos. Esta intervención estructurada y temprana se conocía como «acción correctiva inmediata».

— La *FDICIA* dirige a la *FDIC* para mejorar un sistema de primas de seguros de depósito basadas en el riesgo. El sistema de primas diferenciales se basaba en los mismos principios por los que se regía el proceso de acción correctiva inmediata, es decir, por una combinación de coeficientes de capital y condición financiera (que antiguamente se basaba en la calidad de los activos). La legislación establecía un coeficiente objetivo para el Fondo de Seguro de Depósitos. Esto quiere decir que, tan pronto como éste alcanzaba el 1,25 por 100 de todos los depósitos asegurados, la *FDIC* eliminaba las valoraciones de todos los bancos, menos los que sufriesen una situación de infracapitalización más grave. Como la situación mejoraba en la década de 1990, el Fondo de Seguro de Depósitos se recapitalizó muy rápidamente en 1994 y, como consecuencia de ello, más del 95 por 100 de todos los bancos no han llegado a pagar ninguna valoración en los últimos doce años.

— La *FDIC* debe optar por el método de menor coste para resolver la situación bancos fallidos. Anteriormente, la *FDIC* sólo tenía que demostrar que la alternativa que elegía resultaba más barata que la liquidación del banco fallido. Ahora, la *FDIC* debe considerar todas las alternativas y elegir la que se estime menos costosa. Seguramente supondrá algunas pérdidas para los depositantes sin asegurar, que antes se protegían con el método de adquisición y asunción.

— Hay una excepción a la disposición del coste menor para los bancos fallidos que se considera tienen unas «consecuencias sistémicas». Para dichos bancos, la *FDIC*, la Reserva Federal, el Tesoro de EE.UU. y el Presidente de EE.UU. deben estar de acuerdo en las consecuencias sistémicas de imponer la solución del mínimo coste. El incremento del coste atribuido a esta excepción debe ser recobrado de inmediato a través de una valoración especial de todos los bancos asegurados. En el momento actual, no se ha llegado a utilizar esta disposición.

Tras la entrada en vigor de la *FDICIA*, el sector bancario recobró rápidamente la salud perdida, y el número de bancos en situación de quiebra o en la lista de problemas de la *FDIC* descendió rápidamente. La estructura y el funcionamiento general de este sector van a ser abordados con mayor detalle en el apartado siguiente (7).

3. El endurecimiento de la regulación prudencial: la Ley de Reforma de los Seguros de Depósito de 2005

Aunque la ley *FDICIA* introdujo cambios importantes en el funcionamiento del seguro de depósitos y del esquema de incentivos para bancos y reguladores, mientras seguía siendo compatible con una asunción adecuada de riesgo y la reducción al mínimo de los costes derivados de una quiebra, quedaban algunos aspectos que seguían necesitando una reforma. A la aprobación de la ley *FDICIA*, con rápida recapitalización del fondo del seguro de depósitos y saneamiento del sector bancario, le sucedió un período en el que el debate sobre la reforma del seguro de depósitos se vio atenuado, mientras analistas, banqueros

y reguladores observaban los cambios que producían ambas leyes en el sistema bancario. En agosto de 2000, la *FDIC* publicó un importante documento titulado *Options Paper* (8), o documento de opciones En él se indicaba la conveniencia de que hubiera un período de relativa calma para reflexionar sobre la posible ampliación de las reformas, en vez de proceder a actuar como en situación de crisis. En el documento se aludía a tres áreas principales:

— El precio del seguro de depósito para cada banco.

— La financiación de las pérdidas del seguro de depósito.

— El establecimiento de unos límites de cobertura.

Después de varios años de debates y propuestas de reforma, se promulgó la Ley de Reforma del Seguro de Depósitos de 2005. Antes de ello, hubo dos fondos de seguro de depósito en la *FDIC*, el Fondo de Seguros de las Sociedades de Ahorro (*Savings Association Insurance Fund, SAIF*, por sus siglas en inglés) y el Fondo de Seguros Bancarios (*Bank Insurance Fund, BIF*, por sus siglas en inglés). Los dos fondos se regían por las mismas normas de valoración, recapitalización y porcentaje de reservas objetivo. Aunque tanto los bancos como las sociedades de ahorro encararon dificultades financieras en los primeros años que siguieron a la ley *FDICIA*, los bancos estaban en una relativa mejor forma, y el *BIF* se recapitalizó con más rapidez, lo que quería decir que la mayoría de los bancos no estaban pagando las valoraciones. Sin embargo, el *SAIF* aparentemente necesitaba más tiempo para alcanzar ese 1,25 por 100 de objetivo, de ahí que las sociedades de ahorro esperasen seguir pagando las valoraciones durante más tiempo que los bancos. Esto quería decir que las sociedades de ahorro estaban ofreciendo productos y servicios parecidos con la misma garantía de seguro de depósitos, pero, en cambio, estaban expuestos a la posibilidad de que los costes fueran superiores (por las valoraciones). Visto desde la perspectiva de la equidad competitiva y de la distribución del riesgo, contar con un solo seguro de depósitos parecía una buena idea (9). Sin embargo, hubo ciertas presiones en el sentido de mantener los fondos por separado. Por ejemplo, en 1996, el *SAIF* se encontraba muy lejos de alcanzar la ratio del 1,25 por 100, y se empezó a aplicar una valoración especial a partir de ese año para conseguir el nivel deseado de *SAIF*. Asimismo, la cuantía relativamente escasa del fondo *SAIF* indicaba que se le podía considerar menos diversificado y, por tanto, más propenso a deslizarse por debajo de la ratio y disparar las valoraciones. Los bancos mostraron menos entusiasmo en torno a la combinación de su cuantiosa y diversificada financiación con el modesto fondo *SAIF*. Por la razón que fuere, las propuestas legislativas de la *FDIC* de combinar los fondos no se llevaron a la práctica hasta la aprobación de la Ley de Reforma del Seguro de Depósitos de 2005, momento en que la *FDIC* reaccionó rápidamente combinando los dos fondos (10).

El otro cambio importante que introdujo la Ley de Reforma del Seguro de Depósitos de 2005 está relacionado con el procedimiento a seguir para las valoraciones del seguro de depósitos. Con la ley *FDICIA*, la *FDIC* tenía una ratio de reservas objetivo del 1,25 por 100. Si el fondo se capitalizaba debidamente con esta ratio, la gran mayoría de los bancos (más del 95 por 100) evitaba pagar ninguna valoración. Como el fondo se recapitalizó en 1996, la mayoría de los bancos no llegó a pagar ninguna valoración durante más de diez años, y los bancos que se establecieron en aquella época nunca contribuyeron al fondo. Aunque la *FDICIA* pretendía implantar el riesgo basado en las primas de seguros de depósito, la realidad fue que la amplia mayoría de los bancos no pagó ninguna prima durante años. Por este motivo, no se puede afirmar que el régimen de valoraciones desembocase en la vinculación de las primas a la asunción de riesgo. Asimismo, el proceso es básicamente procíclico, esto es, si el porcentaje de reservas que se haya establecido descendiese por debajo del 1,25 por 100, a resultas, póngase por caso, de una recesión económica, la *FDIC* tendría que imponer el sistema de valoraciones desde el mismo momento en que el sector empezase a sufrir presión sobre los beneficios. En otro momento, cuando el sector estuviese más preparado para recapitalizar el fondo, se detendrían las valoraciones en cuanto se alcanzase de nuevo el 1,25 por 100 de referencia. De este modo, el sistema posee la capacidad de imponer costes cuando los bancos son mínimamente capaces de absorberlos, y de aliviarles de ellos cuando menos se necesita.

La Ley de Reforma del Seguro de Depósitos de 2005 introdujo importantes cambios en los procedimientos de valoración de las primas del seguro de depósitos. El primero de ellos fue que se dejó de fijar el porcentaje de reservas designado (*DRR*, por sus siglas en inglés) en un punto. Puede oscilar entre el 1,15 y el 1,35 por 100 de los depósitos asegurados, no existiendo ningún requisito regulador que indique que el porcentaje de reservas real tenga que ajustarse en relación con este *DRR*. Por este motivo, la *FDIC* permite que ese

porcentaje real pueda oscilar entre estos valores sin tener que tomar por ello decisiones drásticas, ni imponer o eliminar las valoraciones en índices arbitrarios. La nueva ley dispone también un único crédito de valoración inicial de aproximadamente 4,7 millardos de dólares para los bancos que ya existiesen a finales de 1996.

La *FDIC* tiene autoridad para aplicar un precio al seguro de depósito que varíe según el riesgo de cada banco. Por eso, en épocas en las que no es necesario incrementar el valor del fondo, se puede servir de una mezcla de valoraciones basadas en el riesgo y descuentos sobre contribuciones del pasado. Es decir, es posible que no varíe la cuantía del fondo, pero un banco puede descubrir, en un momento determinado, que su valoración, basada en el riesgo, sobrepasa sus posibilidades de crédito. A otro banco quizá le suceda lo contrario, y el modelo global refleje la percepción del riesgo hacia el fondo. La Ley de Reforma del Seguro de Depósitos de 2005 modifica también la cobertura. Habrá un incremento de los límites de cobertura en todas las cuentas de jubilación que se situará en los 250.000 dólares, permaneciendo las demás en los 100.000 dólares. Los límites de estas otras cuentas dependerán de la inflación, permitiendo la *FDIC* que se revisen cada cinco años, a partir del 1 de enero de 2011, en caso de que estén asegurados.

4. Eliminación de las barreras geográficas: La Ley Riegle-Neal sobre Eficacia de los Bancos y las Sucursales Interestatales, de 1994

En Estados Unidos, la mayoría de las corporaciones se rigen por los estatutos que dispone cada estado. Éste era el caso de los bancos que empezaron a operar antes de la década de 1860, momento en que el Gobierno Federal empezó a aprobar estatutos bancarios y a establecer un órgano regulador y de supervisión, la Oficina del Controlador de la Moneda *(Office of the Comptroller of the Currency),* agencia dependiente del Departamento del Tesoro de EE.UU. De ahí que el sistema bancario de EE.UU. se caracterice por ser un *sistema bancario dual,* en el que tanto los distintos estados como el Gobierno Federal pueden establecer estatutos, regular y supervisar a los bancos. Es interesante observar que los motivos racionales que se esconden detrás de esta dualidad, representada por los estados y el Gobierno Federal, son de naturaleza fiscal. Es decir, los estados consideraban, al principio, que establecer los estatutos de los bancos significaba generar comisiones. Como no podían cobrar comisiones de los bancos constituidos en otros estados, lo que hacían era prohibirles operar dentro de sus fronteras. Las restricciones a la creación de sucursales era lo mismo que permitir la existencia de muchos monopolios locales, todos ellos generadores de ingresos. El Gobierno Federal entró en esta materia en la década de 1860 para contribuir a financiar la Guerra de Secesión.

En 1927, el Congreso de EE.UU. aprobó la Ley McFadden para distinguir las funciones de los estados de las del Gobierno Federal en el terreno de la restricción geográfica de la banca. En resumen, dentro de las fronteras del estado, los reguladores federales deben acatar las leyes estatales en materia de restricciones geográficas. Por ejemplo, si un estado prohibiese la creación de sucursales, la Oficina del Controlador de la Moneda no podría aprobar una solicitud de un banco con privilegios nacionales para crear una delegación. En 1956, el Congreso promulgó la Ley Federal de Compañías Tenedoras de Acciones Bancarias, con la que se pretendía controlar la expansión geográfica de los bancos a través de la vía de la posesión de más de un banco por parte de una compañía. La legislación prohibía las adquisiciones de acciones bancarias entre los estados *salvo en el caso* (en virtud de la Enmienda Douglas, de 1956, a la Ley Federal de Compañías Tenedoras de Acciones Bancarias) de que dos estados estuviesen de acuerdo en permitir que esto sucediese de forma recíproca. Ello constituía una trampa legal que permaneció latente durante casi veinte años, hasta que varios estados empezaron a elaborar leyes recíprocas (11). Durante las décadas de 1970 y 1980, los bancos fueron creciendo al amparo de la enmienda Douglas, que operaba como un mecanismo de autorización de la banca interestatal. Al principio, unos pocos estados se atrevieron a lanzarse a buscar negocios de tarjeta de crédito, en un momento en que los tipos de interés eran muy altos y los topes de usura hacían imposible pensar en un crédito con tarjeta de crédito que fuese rentable. La mezcla de unos elevados topes de usura y la puerta abierta a la expansión interestatal tuvo como consecuencia la aparición de una gran cantidad de grandes emisores de tarjetas de crédito pretendiendo instalarse en Dakota del Sur o Delaware. Además de por razones comerciales, muchos estados intentaron establecer acuerdos comerciales regionales dentro de una zona determinada. La primera de estas zonas fue Nueva Inglaterra (Syron, 1984). Según fue pasando el tiempo, la mayoría de los estados fueron aboliendo las restricciones regionales, y permitiendo la entrada de bancos de cualquier otro estado

de la nación. Además, muchos de ellos eliminaron a la vez las restricciones internas de cada uno a la creación de sucursales. Otro progreso experimentado fue la disminución de las quiebras bancarias durante la década de 1980. Como la intención de la *FDIC* era encontrar el mejor camino para resolver las quiebras bancarias, la existencia de limitaciones a la banca interestatal restringía el número de posibles interesados en la totalidad o parte de los bancos naufragados. Por eso, una disposición de la Ley de Instituciones de Depósito de Garn St. Germain, de 1982, permitía a la *FDIC* suspender las restricciones a la banca interestatal en el caso de los bancos quebrados; con la Ley de Igualdad Competitiva Bancaria de 1987, esta potestad pasó a extenderse a los bancos que, aun no encontrándose en situación de quiebra, pudieran estar atravesando un momento de dificultades financieras.

En la Ley Federal de Compañías Tenedoras de Acciones Bancarias de 1970, la Reserva Federal recibía la potestad de decidir qué actividades podían llevar a cabo las empresas subsidiarias no bancarias. En vez de establecer estas actividades en la propia ley o, por el contrario, especificar las que estaban prohibidas, el Congreso redactó unos criterios generales y se dirigió a la Junta de Gobernadores del Sistema Federal de la Reserva para determinar las actividades que cumplían con los criterios. El criterio, en términos generales, era que la actividad en cuestión debía estar «estrechamente relacionada con la banca». Es importante señalar que no existían restricciones geográficas a las actividades de estas filiales no bancarias. El proceso de decidir las actividades que estaban estrechamente relacionadas con la banca, y que, por tanto, podían llevar a cabo las delegaciones no bancarias de las compañías tenedoras de acciones bancarias, desembocó en una relación de actividades permisibles que se parecía mucho a la relación de los activos de los balances bancarios. En ella se incluían la banca hipotecaria, las compañías de financiación (comercial y/o personal), y el *leasing* (arrendamiento financiero). Las compañías tenedoras de acciones bancarias adquirieron grandes empresas en todas las áreas que poseyeran redes por todo el país.

De esta forma, desde 1970 hasta principios de la década de 1990 los bancos habían ganado un enorme margen de acción con su expansión geográfica. Esto sucedió como combinación de las iniciativas del Estado, unas flexibles medidas reguladoras a la hora de establecer las actividades que no eran propias de la banca y tenían que relacionarse mucho más con ella, y la suspensión de las restricciones interestatales a la banca en los momentos de tensión financiera de un banco (12). Se había creado el escenario para el desmantelamiento de las restricciones a la banca interestatal, y la capacidad de establecer sucursales bancarias por todos los estados.

Aunque se permitían las actividades bancarias interestatales que se han indicado anteriormente, no se podían desarrollar con suficiente eficacia dentro de unas estructuras tan engorrosas. Por ejemplo, cruzar las fronteras del estado mediante el mecanismo de la empresa tenedora de acciones bancarias exigía el establecimiento de otra delegación en cada estado en que se creara, con su propio aparato de generación de informes, sus propias estructuras de administración, juntas directivas, etc. Como a los bancos se les permitía hacer banca interestatal a través de todos estos dispositivos, ¿por qué no reconocer y permitir que los bancos adoptasen la estructura administrativa que más les conviniese? En 1994, el Congreso aprobó la Ley Riegle-Neal sobre Eficacia de los Bancos y las Sucursales Interestatales. Tras una fase de aclimatación que duró varios años, se permitió la plena actividad bancaria y de sucursales entre los distintos estados. Esto es, los bancos podían adquirir otros bancos y trabajar con ellos como si fueran delegaciones o sucursales, y también establecer sucursales de nueva creación en todos los estados. Esto ha tenido una notable repercusión en la estructura de la banca, de la que se va a hablar en el siguiente apartado.

5. Eliminación de las restricciones a los productos: la Ley Gramm-Leach-Bliley sobre Modernización de los Servicios Financieros, de 1999

En Estados Unidos existía una limitación en los productos y servicios que los bancos podían ofrecer a sus clientes. Por ejemplo, la Ley Glass-Steagall Act de 1933 imponía la separación entre las actividades de banca comercial y las de banca de inversión (13). Además, la reglamentación y la supervisión del sector de los seguros en EE.UU. ha sido siempre competencia exclusiva de los estados. No existe ninguna agencia federal que tenga la misión de regular y supervisar los seguros. De ahí que los bancos fuesen privados de ofrecer una amplia gama de productos financieros a sus clientes.

Surgió un modelo familiar. A medida que las fronteras entre los productos y los proveedores de servicios financieros se iban desdibujando, la banca de inversión y los intermediarios financieros ofre-

cieron productos y servicios parecidos a los bancarios, y los bancos empezaron a ofrecer productos y servicios semejantes a los de la banca de inversión. Por ejemplo, cuando los tipos de interés eran muy altos en la década de 1970, Merrill Lynch, conocida firma de intermediación, fue la primera en presentar la cuenta de gestión de tesorería. Era un fondo mutuo de mercado en el que se pagaban los tipos del mercado a los clientes, mientras que los bancos se ajustaban a los límites de los tipos de interés que se conocían como Regulación Q, y los clientes podían firmar cheques librados contra esta cuenta. Otras firmas de intermediación hicieron lo mismo, y el producto se convirtió en un auténtico éxito. Este hecho contribuyó a la desregulación de los pagos de intereses por parte de los bancos, que se formalizó con la Ley de Desregulación de las Instituciones de Depósito y de Control Monetario, de 1980, y la Ley Garn-St. Germain de Instituciones de Depósito, de 1982. De forma parecida, las compañías tenedoras de acciones bancarias habían establecido filiales y, de nuevo, las generosas interpretaciones y decisiones reguladoras permitieron que se produjera una expansión importante. Además, la mayoría de los países más fuertes poseían una flexibilidad de productos mucho mayor que la de EE.UU. Por ejemplo, la Unión Europea estableció un mercado único bancario y una moneda única sobre la base del concepto de marco bancario universal (Murphy, 2000).

El resultado de este proceso fue la Ley Gramm-Leach-Bliley (*GLB*) de Modernización de los Servicios Financieros, de 1999. Sus principales disposiciones establecen la posibilidad de que las compañías tenedoras de acciones bancarias puedan decidir si quieren convertirse en sociedades de *holding* financiero (*FHC*, por sus siglas en inglés) (14). Una *FHC* está autorizada a emprender cualquier tipo de actividad de naturaleza financiera. En concreto, la Ley se refiere a financiar y operar con valores, financiar y distribuir seguros y banca mercantil. Además, la Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva (en coordinación con el Secretario del Tesoro) puede definir otras actividades que sean financieras en su naturaleza o secundarias de la actividad financiera. La Junta puede, asimismo, involucrarse en actividades no financieras que sean complementarias a una actividad financiera y no supongan un riesgo importante para las instituciones de depósito o el sistema financiero en general. Por eso, la Ley *GLB* ha eliminado las restricciones a la capacidad de las organizaciones bancarias de ofrecer cualquier tipo de combinación de servicios financieros que pueda tener sentido para éstas. No hay ninguna garantía de que estas combinaciones sean satisfactorias, pero lo que ocurra a continuación será el resultado de las fuerzas del mercado, y no de un decreto legislativo o regulador.

Durante las deliberaciones previas a la Ley *GLB*, se debatió sobre los acuerdos de supervisión y reguladores más apropiados para el nuevo entorno. Uno de los modelos se conoce como *regulación funcional,* según el cual cada delegación es supervisada por su autoridad reguladora. Es decir, los bancos serían regulados por el supervisor bancario de turno, las firmas de banca de inversión por la Comisión de Valores y Bolsa (*SEC*, por sus siglas en inglés), y las filiales de seguros por el comisionado estatal de seguros que corresponda. Una alternativa a este modelo sería el de *supervisión consolidada,* en el que un solo regulador se encargaría de toda la organización. Los argumentos a favor de la regulación funcional tienen que ver con la experiencia en los riesgos que implica esta labor, mientras que a favor de la segunda actúa su interés por la necesidad de tener en cuenta las interacción entre todas las delegaciones y las consecuencias que conlleva para la exposición al riesgo de toda la organización. Con la Ley *GLB*, se logra un compromiso según el cual se mantiene la regulación funcional en tanto la Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva ostenta la *supervisión paraguas,* mediante la cual ésta pueda revisar toda la información obtenida con la regulación funcional y estudiar sus consecuencias para todo el *holding* financiero.

6. Banca y comercio: La última frontera bancaria universal de Estados Unidos

Las leyes Riegle-Neal y Gramm-Leach-Bliley abolieron definitivamente todas las limitaciones geográficas que pesaban sobre la banca, y ampliaron las líneas de productos a la totalidad de los servicios financieros. De este modo, EE.UU. se ha acercado a la banca universal, concepto que se sobreentiende como una combinación de comercio y finanzas dentro de la misma estructura de propiedad. Sin embargo, éste es un asunto que ha despertado controversias en EE.UU. a causa de ciertas anomalías en la estructura legal y reguladora que han permitido que las instituciones financieras nacionales de ciertos estados estén cubiertas por el seguro de depósito *FDIC*, y a la vez sean propiedad de corporaciones no financieras.

En algunos estados de EE.UU. existe un tipo de institución financiera conocida como corporación de crédito industrial (*ILC*, por

sus siglas en inglés) o banco industrial. Estos estados pertenecen a la mitad occidental de EE.UU., y son Utah, California, Nevada, Colorado, Hawai y Minnesota. No obstante, la mayor parte de la actividad cuestionable se centra en Utah. Las *ILC* son las herederas de unas pequeñas instituciones financieras que se conocen como bancos Morris Plan, que se constituyeron en un principio para acoger el crédito al consumo en un momento en que los bancos comerciales no estaban muy interesados en estos créditos. A medida que los bancos y otras instituciones financieras fueron haciéndose más activos en esta área, disminuyó considerablemente la necesidad de que existiese una institución especializada de este tipo. Sin embargo, seguía habiendo algunas instituciones constituidas en el ámbito estatal en algunos estados. Estas instituciones no estaban sujetas a la supervisión federal, y no se les facilitó seguro de depósito hasta el año 1982. A partir de ese momento, la ley Garn St. Germain de Instituciones de Depósito empezó a permitir a las *ILC* que solicitasen cobertura de seguros a la *FDIC*. En efecto, varios estados modificaron sus legislaciones para exigir a las *ILC* que obtuviesen cobertura de la *FDIC*. Algunos años después, el Congreso puso en vigor la Ley para la Igualdad Competitiva en la Banca de 1987, mediante la cual los requisitos de propiedad que se establecían en la Ley de Compañías tenedoras de Acciones Bancarias dejaron de aplicarse a las *ILC* que cumplieran ciertos requisitos. La combinación de la cobertura de la *FDIC* y la ausencia de limitaciones a la propiedad se traducía en que otras entidades comerciales y de otro tipo podían establecer delegaciones bancarias al amparo de la supervisión de la *FDIC* y nacional, pero no según la Ley de Compañías Tenedoras de Acciones Bancarias. Esto ha resultado muy atractivo para muchas organizaciones, tanto financieras como comerciales, sobre todo en Utah. Por ejemplo, la corporación American Express, empresa de servicios financieros, posee el banco American Express Centurion Bank en Utah y, según la US Small Business Administration (2005), el American Express Centurion Bank posee más créditos a la pequeña empresa que ningún otro banco del país. Otros ejemplos de este tipo se extienden al sector de las compañías de automóviles (General Motors, BMW, Volkswagen y Volvo), grandes minoristas (Target), bancos de inversión (Goldman Sachs, Lehman Brothers, Franklin Templeton, Merrill Lynch y Morgan Stanley), bancos extranjeros (Unión de Banca Suiza) y otras grandes empresas financieras como GE Capital. De esta forma, las *ILC* se han convertido en un foro de debate en torno a la división del comercio y la banca (15). El foro ha permanecido, no obstante, bastante pacífico hasta el 19 de julio de 2005, fecha en la que Wal-Mart Corporation solicitó una licencia de *ILC*. Como en el estado de Utah se exige a todas las *ILC* que tengan una cobertura de *FDIC*, todas las miradas y controversias se dirigieron a la *FDIC*, teniendo en cuenta que de ella dependía la decisión sobre la concesión de la licencia de constitución. Aparentemente, las organizaciones de dimensión mundial, como American Express, Goldman Sachs, General Electric y Volvo, poseedoras de bancos, no crearon una gran conmoción, pero sí lo hizo la petición de Wal-Mart. Wal-Mart no es ajena a la controversia. La *FDIC* dio el inusitado paso de celebrar actos públicos con la tramitación de la solicitud de Wal-Mart. Los bancos, sindicatos, grupos de interés público, legisladores, y otros, decidieron sus posturas acerca del asunto. También los órganos reguladores se vieron involucrados en la controversia con la *FDIC* y la Reserva Federal, asumiendo posturas distintas sobre el marco apropiado de regulación y supervisión de los bancos que son propiedad de organizaciones que combinan actividades bancarias y comerciales.

Independientemente del camino por el que se decida finalmente el proceso, lo que es interesante es observar éste y el devenir de los acontecimientos. En cuanto se detecta una anomalía, se saca provecho de ella. En este caso, como en muchos otros, la anomalía se produce a causa del papel que desempeñan los estados dentro del sistema financiero, en el caso del que se ha hablado, Utah, y un órgano regulador favorable, en este caso la Corporación de Seguro de Depósitos (*FDIC*).

III. CAMBIOS ESTRUCTURALES EN LA BANCA ESTADOUNIDENSE

En diciembre de 1984 había 17.900 bancos e instituciones de ahorro y 14.888 organizaciones de tipo bancario, incluyendo las instituciones bancarias y de ahorro. Las organizaciones bancarias pueden contar, a su vez, con varios bancos e instituciones de ahorro bajo un solo propietario, que suele ser una compañía tenedora de acciones bancarias. Se produjo un constante declive de organizaciones bancarias, no obstante, a lo largo de los últimos veintidós años, aunque el ritmo y la composición de este descenso han variado según el momento. En lo que respecta al presente estudio, la atención se centra en la época que va desde principios de la década de 1990 hasta el momento actual. En 1991, se produjeron 108 quiebras de bancos comerciales y se concedieron 105 nuevas licencias

bancarias. Durante este tiempo, la cifra de quiebras bancarias descendió drásticamente. En el año 1995, sólo se produjeron seis casos, índice anual que se mantuvo de 1995 a 2005, con la única excepción del año 2002, en que se produjeron once quiebras bancarias. En el año 2005, no hubo ningún caso. Durante todo el período que va de 1991 a 2005, se produjeron en total 312 quiebras de bancos comerciales, que sucedieron durante los tres primeros años del período.

Durante este tiempo, las fusiones bancarias fueron el procedimiento que más contribuyó al descenso del número de bancos. Desde el año 1991 hasta finales de 2005, se produjeron 9.844 fusiones de bancos comerciales asegurados. La cifra anual de fusiones alcanzó su máximo en 1995, con 606 casos, si bien ésta ha ido descendiendo en los últimos años, hasta alcanzar un promedio anual de entre 250 y 350. Hay que tener en cuenta que la Ley Riegle-Neal se aprobó en 1994. La composición de las fusiones varió en este momento, incrementándose la proporción de fusiones interestatales a partir de ese año. Es preciso señalar, asimismo, que muchas de las fusiones que se produjeron tras la aprobación de la ley Riegle-Neal tuvieron como protagonistas a delegaciones independientes de la misma compañía tenedora de acciones bancarias, por lo que no se producía ningún cambio de titularidad como consecuencia de estas fusiones.

Aunque el gran interés se centraba en las fusiones, también hay que resaltar la corriente constante de bancos nuevos que se abrían mercado. Entre el año 1991 y finales de 2005, los órganos reguladores emitieron 1.997 nuevas licencias bancarias; entre los órganos emisores se incluyen la Oficina del Controlador de la Moneda (federal) y cincuenta supervisores bancarios estatales (16).

Es evidente que ha habido una importante consolidación en el sector bancario estadounidense, lo que refleja la tendencia mundial en el mismo sentido. No se sabe aún hasta dónde llegará este proceso, el papel que tendrá el sector bancario, en vista del aumento de la competencia en los mercados de dinero y de capitales, ni el grado en que la consolidación ha repercutido en una mayor concentración de los mercados. En un intento de dar respuesta a estos interrogantes, la *FDIC* llevó a cabo un amplio *Estudio sobre el futuro de la banca,* que se finalizó en el año 2004, y en el que se abordaban muchos de estos temas. En lo que afecta al presente análisis, los resultados de este estudio se pueden resumir en los siguientes puntos:

— Aunque la mayor actividad en los mercados de dinero y de capitales ha desgastado la cuota de participación de los bancos en el total de corrientes de crédito, y seguirá haciéndolo, el sistema bancario aún sigue jugando un papel importante en el proceso de asignación del crédito, en el que se incluyen las actividades de capacitación y creación que permiten que se produzca la titulización de forma eficiente (Samolyk, 2004).

— Aunque el incremento de las consolidaciones se ha traducido en una consolidación a escala nacional, en determinadas áreas del mercado bancario, como las zonas estadísticas metropolitanas y las regiones rurales, el nivel de concentración ha descendido en la práctica en los últimos años, según mediciones realizadas con el índice Herfindahl-Hirschmann (17).

— No hay motivos para creer que los bancos medianos o comunitarios se vean condenados como consecuencia de la consolidación del sector (18).

— Aunque la consolidación ha producido un descenso del número de organizaciones bancarias en el mercado, la cantidad de sucursales ha seguido creciendo, a la vez que se ven indicios de que el ritmo que había alcanzado la consolidación ha empezado a retroceder (19).

IV. AVANCES EN CUANTO A LÍNEAS DE PRODUCTOS LOGRADOS CON LA LEY GRAMM-LEACH-BLILEY DE MODERNIZACIÓN DE LOS SERVICIOS FINANCIEROS DE 1999

Mientras la Ley Gramm-Leach-Bliley (*GLB*) eliminaba los últimos vestigios de restricciones de la época de la depresión, especialmente la Ley Glass-Steagall, la respuesta del sector fue de relativo interés. ¿Cuántas y qué clases de compañías tenedoras de acciones bancarias se convirtieron en sociedades de *holding* financiero? ¿En qué tipo de negocios empezaron a trabajar como consecuencia de ello y cuál fue su impacto, si lo tuvo, sobre la rentabilidad de las acciones de las sociedades de *holding* financiero? Una teoría apunta a que la *GLB* no representó ningún cambio sustancial, ya que gran parte de las posibles ganancias se habían realizado antes de su puesta en vigor a través de los cambios reglamentarios que había introducido la Ley de Compañías Tenedoras de Acciones Bancarias. Las estadísticas dicen que en noviembre de 2003 había un total de 630 sociedades de este tipo (20). Aunque esta proporción es muy baja (un 11 por 100) respecto al número mixto de compañías tenedoras de acciones bancarias y de *holding* financiero,

representa un 44 por 100 del total combinado de activos de todas las compañías tenedoras de acciones bancarias y de *holding* financiero. En marzo de 2003, presentaron informes sobre la suscripción y compraventa de títulos 57 sociedades de *holding* financiero, muchas más que a 31 de diciembre de 2003. Este hecho es atribuible, en parte, a que varias firmas importantes de valores adquirieron bancos, convirtiéndose en sociedades de *holding* financiero. Las sociedades de *holding* financiero extranjeras poseían muchos más activos en sus filiales de valores que las propias sociedades de *holding* financiero nacionales. Solo 26 sociedades de *holding* financiero comunicaron su participación en actividades de suscripción de seguros, que se concentraban en un puñado de grandes organizaciones. Un número muy superior de sociedades de *holding* financiero (165) informaron de su participación en actividades de agencia de seguros. Con estas cifras se subestima la verdadera penetración de los bancos en este mercado, porque muchas de sus delegaciones tenían permiso para operar en este tipo de actividades sin tener que pertenecer a compañías tenedoras de acciones bancarias o de *holding* financiero. Durante algún tiempo, esto se permitió en muchos estados. Sólo 26 sociedades de *holding* financiero comunicaron estar desempeñando actividades de banca mercantil.

¿Representó la *GLB* un cambio importante en el marco regulador de los servicios financieros o es la culminación de un proceso de desregulación que se estaba llevando a cabo desde hacía tiempo? El análisis de estos interrogantes era el objeto de un reciente estudio llevado a cabo acerca del rendimiento operativo de las sociedades de *holding* financiero y las compañías tenedoras de acciones bancarias, que pretendía aislar en dos frentes la repercusión de la condición de sociedad de *holding* financiero: 1) mediante el análisis de las variables de rendimiento sobre una muestra de *SHB* y *SHF* antes y después de la aprobación de la *GLB*, y 2) mediante el análisis de las variables de rendimiento de una muestra de *SHB*, comparándolas entre sí (21). Los resultados indican que no se produce un impacto ostensible sobre las variables de rendimiento en términos de rentabilidad y eficiencia. En efecto, los resultados indican que durante la primera fase de aclimatación de la *GLB*, la mayor parte de las ganancias ya habían sido realizadas por aquellas *SHB* que se habían aprovechado del proceso previo de desregulación, por lo que la *GLB* puede considerarse un hito en el proceso de respuesta al mercado y las fuerzas tecnológicas que ya estaba en marcha.

V. SITUACIÓN FINANCIERA DEL SECTOR BANCARIO: 1991-2005

En la fase más temprana de este período, el sector se estaba recuperando de la combinación de efectos de las crisis de las *S&L* y de otras instituciones bancarias, que originó un viento en contra con un fuerte impacto negativo en la rentabilidad del sector. Sin embargo, la situación financiera del sector bancario mejoró a toda velocidad, y permaneció sólida durante todo el período, a pesar de la pequeña recesión de 2001 (22).

En la bibliografía que se indica se podrá encontrar una información más detallada de la situación financiera del sector, pero, en lo que respecta al presente estudio, se analizan varios indicadores principales de la salud financiera. Son el rendimiento de los activos (*ROA*, por sus siglas en inglés), la rentabilidad del capital (*ROE*, por sus siglas en inglés) y la cantidad de bancos que se encuentra en la lista negra de la *FDIC*. A través de su análisis, se obtienen datos concluyentes sobre la situación (23).

Aunque no existe un indicador único que resuma el rendimiento de los bancos de todo el sector, una medida que siempre se analiza es el rendimiento sobre los activos. Por decirlo de una forma sencilla, con él se calcula el índice de renta neta sobre el total de activos para un determinado banco o para todo el sector. Existe, no obstante, una medida que resume todas las actividades bancarias —crédito, inversión, adquisición de fondos, pago de gastos y cobro de comisiones—: la rentabilidad sobre activos (*ROA*). Por regla general, se considera un buen punto de partida para los *ROA* el 1 por 100, lo que equivale a decir que si un banco presenta un *ROA* inferior al 1 por 100, algo tiene que explicarle a sus accionistas y reguladores. En el momento cumbre de la crisis *S&L* y bancaria de 1989, el sector bancario en su conjunto presentaba un *ROA* del 0,49 por 100, mientras que en 1987 el *ROA* del sector fue sólo de un 0,10 por 100. Los problemas que se vivieron en este período se reflejan en esta medición única. En 1991, al principio del período de análisis de este estudio, el *ROA* había crecido hasta el 0,53 por 100 y después hasta el 0,93 por 100 en 1992, muy cerca del 1 por 100 de objetivo. En 1993, el *ROA* sobrepasó el 1 por 100, alcanzando el índice del 1,20 por 100. Durante el resto del período, el *ROA* del sector permaneció por encima del 1 por 100, alcanzando el 1,38 por 100 en 2003. En diciembre de 2005, el *ROA* del sector era el 1,28 por 100. Teniendo

en cuenta las dificultades vividas en la década de 1980 y principios de la de 1990, esta rentabilidad sostenida debía considerarse favorable. Es especialmente interesante resaltar que el *ROA* de 2001, año de recesión, fue el 1,16 por 100. En un discurso pronunciado el 7 de octubre de 2002 ante la Asociación de Banqueros de Norteamérica, el presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva, Alan Greenspan, lanzó la pregunta de por qué las dificultades financieras que algunas empresas vivieron a principios de la década de 2000 (Enron, WorldCom, etc.) no provocaron el lamentable resultado que originó la última recesión de 1990 y 1991. Se contestó a sí mismo diciendo que la causa fue, en parte, que las recesión de 2001 fue relativamente breve y llevadera. También afirmó, en cambio, que los bancos habían mejorado mucho sus técnicas de gestión del riesgo crediticio, aplicando unos planteamientos más cuantitativos a su valoración y su gestión. Asimismo, los bancos tienen a su disposición más herramientas para hacerlo, como son los productos derivados del riesgo crediticio. Del mismo modo, los bancos cuentan con un mejor colchón económico en esta época, como consecuencia del entorno financiero favorable, así como del examen más minucioso del capital durante el proceso de supervisión. En cualquier caso, el período que va de 1991 a 2005 comenzó con una nota baja, y rápidamente se colocó en un nivel superior a partir de esta medición del rendimiento.

Otra medida es la de la rentabilidad sobre recursos propios (*ROE*). Se define, de forma genérica, como el beneficio neto dividido entre los recursos propios. Es una medida del rendimiento del banco o del sector, según sea el caso, en relación con el valor contable de los intereses de los accionistas. Normalmente, suele ir muy relacionado con el *ROA*, ya que la definición contable del *ROE* es el *ROA* multiplicado por el coeficiente del total de activos en relación con los recursos propios totales. El coeficiente «activo fijo/recursos propios» se suele denominar a veces «multiplicador del capital propio», que, a su vez, indica la forma en que se financiaron los activos de los bancos. Por eso, cualquier variación de movimientos en *ROA* y *ROE* indica una diferencia en la función que tiene el capital en patrimonio neto de servir de financiación de los activos del banco. Al igual que sucedía con la medición del *ROA*, el punto más bajo que ha alcanzado el *ROE* en los últimos años también se obtuvo en el año 1987, cuando estuvo en el 1,55 por 100. Al principio del período de análisis, el año 1991, el *ROE* era del 7,94 por 100. Superó el 10 por 100 en 1992 (12,98 por 100) y permaneció así durante el resto del período, alcanzando un máximo del 15,03 por 100 en el año 2003. En diciembre de 2005, el *ROE* fue del 12,46 por 100. De nuevo, el modelo de rendimiento refleja los movimientos del *ROA*.

La *FDIC* mantiene una lista de bancos a la que denomina «lista de problemas». Esta lista negra contiene los nombres de los bancos que se consideran con una alta probabilidad de quiebra. Estos bancos sufren una estrecha supervisión, y sus actividades se ven limitadas según el principio de la «acción correctiva inmediata», establecido en las disposiciones de la Ley Federal para la Mejora del Seguro de Depósito de 1991, de la que se ha hablado anteriormente. Aunque algunos bancos de estas características no estén incluidos en la lista y, en cambio, otros de los que aparecen den un giro de 180º, resulta ser un buen barómetro del estado de salud del sector, considerado bajo el punto de vista de los analistas bancarios que llevan a cabo inspecciones periódicas *in situ*. Las autoridades supervisoras también llevan a cabo análisis a distancia, inspirados en los sistemas de «aviso temprano» que se han desarrollado como complemento del análisis *in situ*.

La *FDIC* publica periódicamente la cantidad de bancos y activos con que cuentan dichos bancos, aunque no aparezca el nombre de los bancos que se incluyen en la lista negra. En el año 1992, la lista contenía 1.023 instituciones, 787 bancos comerciales y 276 instituciones de ahorro. El total de activos de todos los bancos problemáticos en ese año era de 592 millardos de dólares. A finales de 1993, el número total de instituciones de la lista era 572, que descendió a 318 a finales de 1994. La cantidad siguió cayendo cada año hasta el cierre contable del año 1999, en que se situó en 79, muy lejana de los 1.023 del año 1992. Hubo un ligero vuelco de finales de 2000 a finales de 2002, en que subió a 136. Descendió de nuevo hasta diciembre de 2005, cuando se situó en 52. El total de activos de estos bancos también descendió por debajo de los 10 millardos de dólares en 1999 y subió de nuevo a los 36 millardos de dólares en diciembre de 2002. En diciembre de 2005, el total de activos de los bancos problemáticos había descendido a 5 millardos de dólares. En efecto, como cabría esperar, la sombría situación que reflejaban los datos del rendimiento financiero (*ROA* y *ROE*) se reflejaba en el número de bancos y de activos que poseían estos bancos de la lista. La cantidad descendió rápidamente, con un pequeño remonte experimentado durante la recesión de 2001.

VI. RESUMEN Y CONCLUSIÓN

Durante los últimos veinte años, el sistema bancario de EE.UU. ha experimentado cambios sustanciales. Desde el principio, las crisis bancarias de las sociedades de ahorro y crédito *(S&L)* desembocaron en la quiebra de numerosas instituciones financieras, la insolvencia de un programa de seguro de depósito patrocinado por el Gobierno de la nación, y una «limpieza» que ha costado una cantidad estimada en 150.000 millones de dólares. Como respuesta a ello, el Congreso aprobó nuevas leyes que modificaban el entorno regulador. En ellas se incluía una combinación de reglas prudenciales más severas, un nuevo diseño del sistema de seguro de depósito y la desregulación de las limitaciones geográficas y de productos. El sistema bancario se ha integrado más, mientras el sector respondía a la modificación del entorno atravesando un importante proceso de consolidación.

Una de las preocupaciones que suscitaban estos cambios era el miedo a que pudiera surgir de ellos un sistema dominado por unos pocos gigantes bancarios. Aunque la consolidación se produjo, parece que pueden coexistir bancos de muchos tamaños y estrategias en un mismo entorno de beneficios. Además, el rendimiento financiero del sector ha mejorado notablemente.

NOTAS

(1) Véase CURRY y SHIBUT (2000).

(2) Véase Federal Deposit Insurance Corporation (2006).

(3) En 1997 y 1998, la Federal Deposit Insurance Corporation publicó varias obras en las que se describían las medidas que se habían tomado para resolver la situación. Véase Federal Deposit Insurance Corporation (1997 y 1998).

(4) Para obtener una información más detallada de los acontecimientos que desembocaron en la creación del Resolution Trust Co. con la ley *FIRREA*, véase DAVISON (2005).

(5) Ejemplo de uno de los primeros trabajos de un autor estrechamente ligado a la evaluación crítica de la debilidad del sistema de seguros de depósitos es KANE (1985).

(6) Para consultar el resumen de las disposiciones que se recogen en la *FDICIA*, véase SAUNDERS y MILLON CORNETT (2006).

(7) Para obtener más información sobre las tres valoraciones de la eficacia de la *FDICIA*, véase KAUFMAN y LITAN (eds.) (1993); BENSTON y KAUFMAN (1998), y KAUFMAN (2004).

(8) Véase Federal Deposit Insurance Corporation, *Options Paper,* 2000.

(9) En un estudio dirigido por la *FDIC*, la combinación de los fondos presentaba importantes ventajas en cuanto a la gestión del riesgo. Véase OSHINSKY (1999).

(10) Tras la entrada en vigor de la ley *FIRREA*, por la que se estableció la existencia de los dos fondos, algunos objetivos en el terreno de la regulación entraron en conflicto. El primero de ellos, que había demasiadas asociaciones de ahorro que con el *SAIF* resultaban débiles desde el punto de vista financiero, y las autoridades pretendían que éstas fueran adquiridas por organizaciones bancarias con una buena situación económica. Sin embargo, si estas entidades se fusionaban dentro de los bancos y se aseguraban los depósitos en el fondo *BIF*, el banco tenía que pagar una considerable comisión de salida para dejar el *SAIF*. Esta comisión se pensó para impedir que los bancos abandonasen en masa el *SAIF*, y como consecuencia de ella este fondo se fue haciendo menos cuantioso y más vulnerable. La cuestión era permitir que se produjeran las fusiones, pero exigiendo que los depósitos atribuidos a la asociación de crédito siguiesen estando en el fondo *SAIF*. Este compromiso fue idea de la congresista Mary Rose Oakar, y de ahí que estos depósitos fuesen denominados «depósitos Oakar». A finales del año 2005, casi el 45 por 100 de los depósitos asegurados de los miembros del *SAIF* eran depósitos Oakar.

(11) El primer estado en hacerlo fue Maine, en 1975. Véase MURPHY (1976).

(12) Este modelo de erosión de las restricciones a la banca a través de iniciativas estatales y decisiones reguladoras flexibles es muy frecuente en EE.UU. Por ejemplo, la expansión de las cuentas NOW (cuentas de ahorro a la vista con interés) se produjo a causa de que una gran parte del sector de las *S&L* de Massachusetts no estaba sujeta a ninguna regulación ni supervisión, a causa de la existencia de una agencia viable de seguro de depósito. Por este motivo, pudieron actuar iniciando una innovación financiera que no le estaba permitida a ninguna otra institución regulada federalmente. Véase MURPHY y MANDELL (1980).

(13) Esta legislación se aprobó en los comienzos del *crac* de 1929 y la posterior depresión, porque se creía que las delegaciones de banca de inversión de los bancos comerciales habían contribuido a la situación. Los observadores no son unánimes al respecto. Para ampliar información sobre esta hipótesis véase BENSTON (1990).

(14) Para poder hacerlo, todas las instituciones de depósito de la organización deben estar debidamente capitalizadas y bien administradas, y todas las instituciones de depósitos garantizados deben contar con una calificación como mínimo «satisfactoria» según la Ley de Reinversión Comunitaria de 1977.

(15) Para obtener una información completa sobre los detalles relacionados con la combinación de la banca y el comercio en el contexto de las *ILC*, véase BLAIR (2004) y US Government Accountability Office.

(16) En efecto, hay pruebas de que una reacción a las fusiones bancarias en EE.UU. es la aparición de bancos de nueva creación en áreas del mercado a las que ya prestaba su servicio el banco adquirido. Véase SEELIG y CRITCHFIELD (2003) y BERGER, BODINE, GOLDBERG y WHITE (2004).

(17) Datos facilitados por el Dr. Myron L. Kwast, Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva.

(18) Véase GRATTON (2004) y CRITCHFIELD *et al.* (2004).

(19) Véase SPIEKER (2004); JONES y CRITCHFIELD (2005).

(20) Los datos de este apartado fueron facilitados por La Junta de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva y el Departamento estadounidense del Tesoro, *Report to Congress on Financial Holding Companies under the Gramm-Leach-Bliley Act,* noviembre de 2003. Asimismo, un informe de la Junta de de Gobernadores del Sistema Federal de Reserva indica que la cantidad de sociedades de *holding* financiero en junio de 2006 era de 638.

(21) Véase YEAGER, YEAGER y HARSCHMAN (2004).

(22) El estado del sector bancario se analiza todos los años en un informe del *Federal Reserve Bulletin,* dentro de un artículo titulado «Profits and balance sheet developments in US banking». Cada trimestre, la *FDIC* emite su *Quarterly Banking Profile.* Los artículos del *Bulletin* contienen más texto y análisis, mientras que el *QBP* sale con más frecuencia y los datos son más detallados. En el sitio web de la *FDIC* se encuentra información sobre la situación financiera de cada banco, *www.fdic.gov.*

(23) En este apartado, todos los datos proceden de distintos números de la publicación *Quarterly Banking Profile,* de la *FDIC*.

BIBLIOGRAFÍA

BENSTON, George J. (1990), *The Separation of Commercial and Investment Banking: The Glass-Steagall Act Revisited and Reconsidered*, Oxford, UK, Oxford University Press.

BENSTON, George J., y KAUFMAN, George G. (1998), «Deposit insurance reform in the FDIC improvement act: The experience to date», *Economic Perspectives,* Federal Reserve Bank of Chicago, vol. 22, segundo trimestre.

BENSTON, George J., y LITAN, Robert E. (eds.) (1993), *Assessing Bank Reform: FDICIA One Year Later,* Washington, DC, Brookings Institution.

BERGER, Allen N.; BODINE, Seth D.; GOLDBERG, Lawrence G., y WHITE, Lawrence J. (2004), «The dynamics of market entry: The effects of mergers and acquisitions on *de novo* entry and small business lending in the banking industry», *Journal of Business,* vol. 77, n.º 4.

BLAIR, Christine E. (2004), «The mixing of banking and commerce», *FDIC Banking Review,* vol. 16, n.os 3 y 4.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM AND US DEPARTMENT OF THE TREASURY (2003), *Report to Congress on Financial Holding Companies under the Gramm-Leach-Bliley Act*.

CURRY, Timothy J., y SHIBUT, Lynn (2000), «The cost of the savings and loan crisis», *FDIC Banking Review,* vol. 13, n.º 1.

CRITCHFIELD, Tim; DAVIS, Tyler; DAVISON, Lee; GRATTON, Heather; HANC, George, y SAMOLYK, Katherine (2004), «Community banks: Their recent past, current performance, and future prospects», *FDIC Banking Review,* vol. 16, n.os 3 y 4.

DAVISON, Lee (2005), «Politics and policy: The creation of the Resolution Trust Co.», *FDIC Banking Review,* vol. 17, n.º 2.

FEDERAL DEPOSIT INSURANCE CORPORATION (1997), *History of the 1980s-Lessons for the Future,* vol. 1 y 2.

— (1998), *Managing the Crisis: The RTC and FDIC Experience,* vol. 1 y 2.

— (2006), *Annual Report* (2005).

— (Varios), *Quarterly Banking Profile*.

GRATTON, Heather (2004), «Regional and other midsize banks: Recent trends and short term prospects», *FDIC Future of Banking Study, FOB 2004-06,* Federal Deposit Insurance Corporation.

JONES, Kenneth D., y CRITCHFIELD, Tim (2005), «Consolidation in the US. banking industry: Is the "long, strange trip" about to end?», *FDIC Banking Review,* vol. 17, n.º 4.

KANE, Edward J. (1985), *The Gathering Crisis in Deposit Insurance,* Cambridge, MA: MIT Press, 1985.

KAUFMAN, George J. (2004), «FDIC losses in bank failures: Has FDICIA made a difference?», *Economic Perspectives,* vol. 28, tercer trimestre.

KAUFMAN, George G., y LITAN, Robert E. (eds.) (1993), *Assessing Bank Reform: FDICIA One Year Later,* Brookings Institution, Whashington DC.

MURPHY, Neil B. (1976), «As Maine Goes?», *Business and Financial Newsletter*, Federal Reserve Bank of San Francisco, septiembre.

— (2000), «European Union financial developments: The single market, the single currency, and banking», *FDIC Banking Review,* vol. 13, n.º 1.

MURPHY, Neil B., y MANDELL, Lewis (1980), *The NOW Account Decision: Profitability, Pricing, Strategies,* Bank Administration Institute.

OSHINKSY, Robert (1999), «Merging the BIF and SAIF: Would a merger improve the funds' viability?», *Working Paper,* n.º 99-4, Federal Deposit Insurance Corporation.

SAMOLYK, Katherine (2004), «The evolving role of commercial banks», *FDIC Banking Review,* vol. 15, n.os 1 y 2.

SAUNDERS, Anthony, y MILLON CORNETT, Marcia (2006), *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach,* quinta edición, Nueva York: McGraw-Hill.

SEELIG, Steven, y CRITCHFIELD, Tim (2003), «Merger activity as a determinant of *de novo* entry in urban banking markets», *FDIC Working Paper,* n.º 2003-1, Federal Deposit Insurance Corporation.

SPIEKER, Ronald L. (2004), «Bank branch growth has been steady-will it continue?», *FDIC Future of Banking Study, FOB-2004-08.1,* Federal Deposit Insurance Corporation.

SYRON, Richard F. (1984), «Interstate banking in New England», *New England Economic Review*.

US GOVERNMENT ACCOUNTABILITY OFFICE (2005), *Industrial Loan Corporation: Recent Asset Growth and Commercial Interest Highlight Differences in Regulatory Authority,* GAO-05-621.

US SMALL BUSINESS ADMINISTRATION (2005), *The Small Business Economy: A Report to the President.*

YEAGER, Timothy J.; YEAGER, Fred C., y HARSCHMAN, Ellen (2004), *Federal Reserve Bank of St. Louis Supervisory Analysis Working Paper 2004-5,* Federal Reserve Bank of St. Louis.

EL DESARROLLO DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS EN AMÉRICA LATINA EN PERSPECTIVA

Sonsoles GALLEGO HERRERO
Alicia GARCÍA HERRERO
Banco de España

Resumen

Cuando se compara a los países latinoamericanos con otros países emergentes, especialmente en Asia, se observa que sus sistemas financieros son más reducidos y, en muchos casos, más ineficientes. En el caso del sistema bancario esta realidad se explica fundamentalmente por las consecuencias negativas de los procesos de liberalización financiera, no acompañados de mejoras en la regulación y supervisión, y seguidos de crisis. En el caso de los mercados internos de renta fija y variable, los principales motivos han sido la falta de ahorro interno, y la dificultad para emitir en moneda local. El reducido desarrollo financiero de América Latina para su renta per cápita es posiblemente uno de los factores que contribuye a explicar el menor crecimiento económico de la región comparado con el de Asia.

Palabras clave: desarrollo financiero, sistemas financieros en América Latina.

Abstract

When Latin American countries are compared with other emerging countries, especially in Asia, we observe that their financial systems are smaller and often more inefficient. In the case of the banking system this fact is explained basically by the negative consequences of the financial liberalisation processes, not accompanied by improvements in regulation and supervision and followed by crises. In the case of the domestic fixed income and equity markets, the main reasons have been the lack of domestic savings and the difficulty in boorowing in local currency. The limited financial development of Latin America when controlling for per capita income is possibly one of the factors that help explain disappointing economic perfomance of the region compared with Asia.

Key words: financial development, financial systems in Latin America.

JEL classification: G10, G21, O54.

I. INTRODUCCIÓN (*)

En este artículo nos proponemos presentar una caracterización general del estado de desarrollo de los sistemas financieros en América Latina a través de la comparación con el de otras regiones emergentes, en concreto Europa del Este y Asia. Consideramos que esta cuestión es clave, pues la investigación reciente parece corroborar que el desarrollo del sector financiero contribuye de manera sustancial al crecimiento económico, frente a la idea que prevaleció durante algún tiempo de que el desarrollo del sistema financiero reflejaba de manera automática la situación de la economía real.

Según esta nueva literatura económica, entre los principales canales por los cuales el desarrollo financiero contribuiría al crecimiento económico están la mayor capacidad de atracción de ahorro susceptible de ser utilizado en proyectos de inversión rentables, la asignación del riesgo hacia aquellos agentes más capaces de gestionarlo, y el aumento de la productividad total de los factores que se deriva de una intermediación más eficiente de los recursos. Además, la ausencia de perfecta movilidad del capital —o, al menos, la existencia de un sesgo nacional en la asignación del ahorro— pone de manifiesto la necesidad de desarrollar los sistemas financieros nacionales para fomentar el ahorro interno y aumentar el crecimiento.

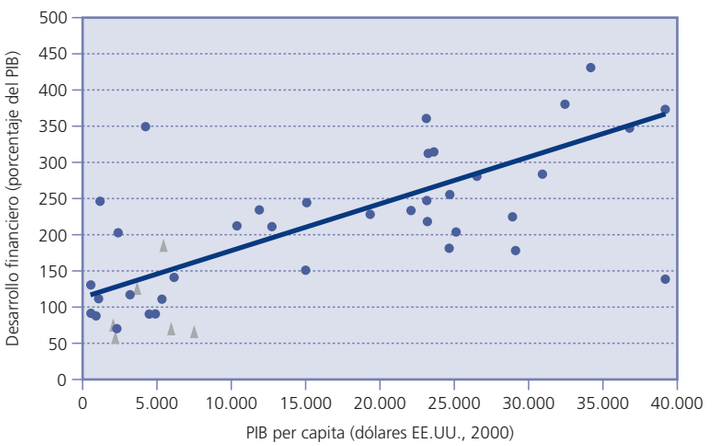
El interés por analizar la situación del sistema financiero resulta aún mayor en los países latinoamericanos, pues su desarrollo financiero es generalmente inferior a lo que se esperaría para su renta per cápita, según muestra el gráfico 1. Esto supondría, de acuerdo con la literatura reciente, un posible obstáculo para el crecimiento económico de la región.

En este trabajo, caracterizaremos el desarrollo del sistema financiero latinoamericano de manera comparativa. Una de las principales conclusiones que se derivan de dicha caracterización es que, en general, su tamaño sigue siendo muy limitado pese a haberse producido importantes reformas durante la última década y media, y que su eficiencia es menor de lo que le correspondería para su PIB per cápita. En este artículo, revisaremos cuáles podrían ser las principales causas de esa relativa falta de desarrollo, y evaluaremos si se está produciendo una cambio de tendencia en la situación actual, tanto desde la vertiente de las iniciativas de política económica como desde el punto de vista de la mejora de los fundamentos e instituciones.

II. EL DESARROLLO DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS EN AMÉRICA LATINA: UNA COMPARACIÓN CON ASIA Y EUROPA DEL ESTE

El primer problema que se plantea a la hora de evaluar cuál es el

GRÁFICO 1
DESARROLLO FINANCIERO Y PIB PER CÁPITA (a)



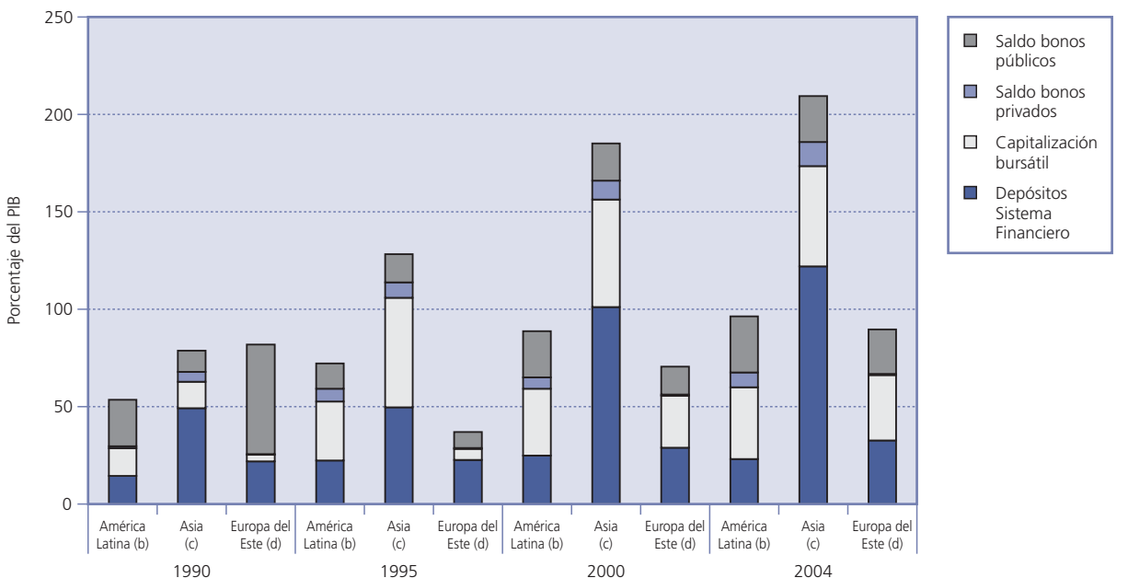
Nota:
(a) Datos de 2004. Los triángulos representan países de Latinoamérica.
Fuente: Banco Mundial y BIS.

estado de desarrollo del sistema financiero de un país concreto es cómo medir dicho desarrollo. Así, la literatura económica utiliza diversas definiciones, cualquiera de ellas válida, aunque con limitaciones, dado que no parece existir una única medida universalmente aceptada y suficientemente comparable entre países. Así, entre las medidas utilizadas habitualmente están aquellas que se refieren al *tamaño* de los sistemas financieros, como por ejemplo la ratio de depósitos bancarios sobre el PIB, la ratio del crédito interno al sector privado sobre el PIB u otros indicadores más amplios que incorporan los mercados de capitales, ya sea bursátiles o de renta fija. Con todo, estos últimos no serían del todo completos en la medida en que no incorporan otras fuentes de financiación potencialmente relevantes, como por ejemplo la financiación interna a partir de las reservas de las empresas, la financiación exterior captada a través de préstamos en el extranjero o de emisiones internacionales, o el sector financiero informal, muy importante en países en desarrollo, y en particular en América Latina. Nosotros utilizaremos como base de comparación la definición más amplia de la que existen datos comparables para una muestra amplia de países, es decir, la suma de los depósitos en el sistema financiero más la capitalización bursátil y el saldo vivo de deuda interna privada y pública, medidos todos ellos como porcentaje del PIB. En este sentido, cabe resaltar, como se observa en el gráfico 2, que los sistemas financieros en América Latina ocupan, en términos de desarrollo, una situación intermedia, claramente inferior a la conseguida por Asia, pero superior a la de Europa del Este. Más concretamente, el tamaño medio de los sistemas financieros en América Latina alcanzó en 2004 el 100 por 100 del PIB, algo menos de la mitad que en Asia (210 por 100) pero mayor que en Europa del Este, con un 90 por 100. Así, puede decirse que el tamaño medio de los sistemas financieros en Asia, en proporción al PIB, es comparable con el de muchos países industrializados, pero no así el de los de América Latina y Europa del Este, en los que la profundidad financiera es menor y, además, ha evolucionado mucho más lentamente en el tiempo. De hecho, resulta destacable que, a comienzos de los años noventa, el grado de profundidad financiera fuera muy similar en las tres áreas emergentes, situándose en torno al 50-75 por 100 del PIB. Es en los años previos a la crisis asiática de 1997, y sobre todo a partir de 2000, cuando se produce una fuerte expansión de los sistemas financieros en Asia, particularmente importante en los segmentos bancario y bursátil, y en menor medida en el mercado de bonos. En Europa del Este, la transición hacia la economía de mercado a comienzos de los noventa y las crisis bancarias asociadas a ella han sido los factores fundamentales del retraso, pues, más recientemente, el tamaño del sector financiero ha crecido mucho más rápido que el de América Latina, hasta prácticamente hacer desaparecer la brecha que los separaba. Como analizaremos con mayor detalle a continuación, los motivos del retraso de América Latina son fundamentalmente macroeconómicos e institucionales, y se reflejan en la escasez de ahorro interno.

En cuanto a la composición del sistema financiero, Asia es la región que tiene una mayor proporción de depósitos bancarios, un 125 por 100 del PIB, frente al 25 por 100 de Europa del Este y el 35 por 100 de América Latina. En Europa del Este y América Latina, el tamaño del mercado de bonos públicos tiende a ser algo mayor que en Asia, mientras que el de los mercados de bonos privados es claramente inferior (1 y 7 por 100 en Europa del Este y América Latina respectivamente, frente a

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

GRÁFICO 2
DESARROLLO FINANCIERO EN REGIONES EMERGENTES (a)



Notas:
(a) Porcentaje del PIB.
(b) América Latina: Argentina, Brasil (exc. 1990), Chile, Colombia, Méjico y Perú.
(c) Asia: China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Malasia, Pakistán, Filipinas, Singapur y Tailandia.
(d) Europa del Este: Rep. Checa (exc. 1990), Hungría, Polonia, Rusia (exc. 1990), Eslovaquia (exc. 1990) y Turquía.
Fuente: Banco Mundial, *Financial Structure Database.*

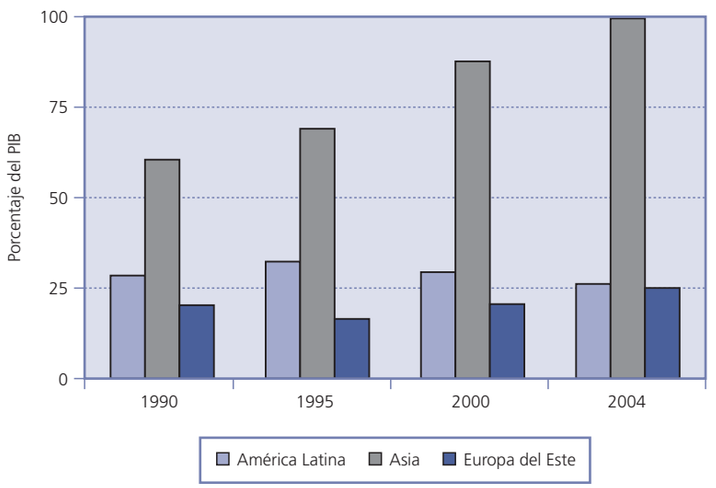
12 por 100 en Asia). Por su parte, los mercados bursátiles experimentan un mayor desarrollo en Asia (65 por 100 del PIB) que en América Latina (40 por 100) y Europa del Este (35 por 100).

Otro indicador de desarrollo del sistema financiero que se ha utilizado en la literatura es la *eficiencia.* La ratio entre el crédito bancario y el PIB es un indicador de tamaño, pero también de eficiencia, ya que no sólo muestra la capacidad del sistema financiero de captar ahorro, sino también la de facilitar su intermediación al sector privado, y no al público (evitando posibles efectos expulsión, o de *crowding out*). En este sentido, cabe destacar que el crédito al sector privado medido sobre el PIB es muy superior en Asia (100 por 100 del PIB) que en Europa del Este y América Latina, donde apenas alcanzaba un 25 por 100 del PIB en 2004 (ver gráfico 3).

Desde los años noventa, la disponibilidad de crédito al sector privado en Asia ha duplicado prácticamente la de América Latina, e incluso más en el caso de Europa del Este, y además las diferencias han aumentado con el tiempo. El crédito al sector privado en América Latina ha permanecido, en promedio, en los últimos quince años, prácticamente estancado en porcentajes muy bajos respecto al PIB, mientras que en Asia ha registrado un continuo incremento, que no parece haber acusado de forma importante, visto con suficiente perspectiva temporal, una crisis de la magnitud y profundidad de la ocurrida entre 1997 y 1999.

Finalmente, otro posible indicador de la eficiencia de los sistemas bancarios es el diferencial entre los tipos de interés de activo y pasivo. Si éste es estrecho, puede indicar una mayor competencia e, indirectamente, una mayor eficiencia del sistema bancario. América Latina ha mantenido diferenciales de tipos de interés mucho más elevados que el resto de regiones emergentes. Los motivos de esta particularidad latinoamericana se han analizado extensamente en la literatura económica, pero no existe un consenso. Una parte de la literatura se centra en la volatilidad macroeconómica, que aumenta el coste de intermediación de los bancos; la otra mira hacia el funcionamiento de la política monetaria y la estructura del sistema financiero. Dentro de esta segunda línea, Gelos (2006)

GRÁFICO 3
CRÉDITO INTERNO AL SECTOR PRIVADO (a)



Notas:
(a) Porcentaje del PIB.
(b) América Latina: Argentina, Brasil (exc. 1990), Chile, Colombia, Méjico y Perú.
(c) Asia: China, Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Malasia (exc. 1990), Pakistán, Filipinas, Singapur y Tailandia.
(d) Este de Europa: Rep. Checa (exc. 1990), Hungría, Polonia, Rusia (exc. 1990), Eslovaquia (exc. 1990) y Turquía.
Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators.*

presenta evidencia empírica de que tipos de interés reales más altos (gráfico 4), bancos menos eficientes y coeficientes de caja más altos que en otras regiones explican en buena medida el elevado diferencial de tipos de los países latinoamericanos, mientras que la región no parece diferir de otros países en algunos aspectos que se consideran importantes para determinar el coste de la intermediación financiera, como por ejemplo la inflación o los impuestos sobre los beneficios de la banca.

III. LOS SISTEMAS BANCARIOS LATINOAMERICANOS EN PERSPECTIVA

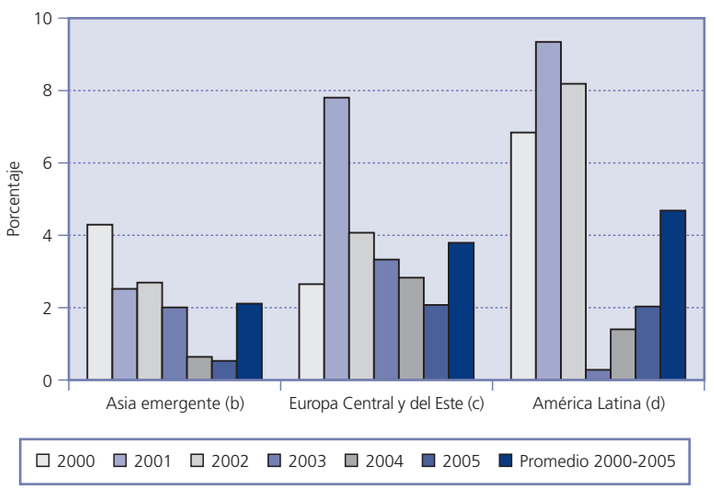
Los sistemas bancarios latinoamericanos han experimentado enormes cambios en las últimas décadas. De una manera simple, éstos se pueden reducir a tres ciclos, entre los que existe un cierto grado de causalidad: liberalización financiera, crisis bancarias y privatizaciones con una importante participación de la banca extranjera.

El proceso de liberalización, que empezó mucho antes en el Cono Sur, aunque también sufrió un importante retroceso por la crisis de la deuda en los años ochenta, cambió sustancialmente el funcionamiento de los sistemas bancarios latinoamericanos: se pasó de un control estrecho sobre la cantidad y el coste del crédito por parte del Estado a que los bancos tomaran sus decisiones de concesión del crédito de manera independiente. Mientras tanto, la regulación y la supervisión bancaria siguieron siendo poco efectivas, por lo que no consiguieron evitar que los bancos incurrieran en riesgos excesivos. Las fuertes entradas de capital hacia la región que se produjeron desde que se acordó el Plan Brady de reestructuración de deuda soberana en 1989 también facilitaron la toma excesiva de riesgos por parte de los bancos y de sus prestatarios. Si a esto se le añaden los desequilibrios internos que acumularon algunas de las economías latinoamericanas y el contagio que sufrieron algunos países, se comprende que se produjeran enormes crisis bancarias, en su mayoría acompañadas por crisis de balanza de pagos, lo que se ha venido a denominar crisis gemelas (Kaminski y Reinhart, 1998) (1).

Chile fue el primer país que sufrió una crisis gemela en 1981, tras una liberalización financiera excesivamente rápida y sin mejoras en la regulación y supervisión. La resolución de la crisis fue muy costosa, pues la agencia supervisora tuvo que nacionalizar un buen numero de las entidades financieras que se privatizaron durante el proceso de liberalización, aunque se vendió una buena parte sucesivamente. Hoy por hoy, el sector bancario chileno es el más desarrollado de la región (2).

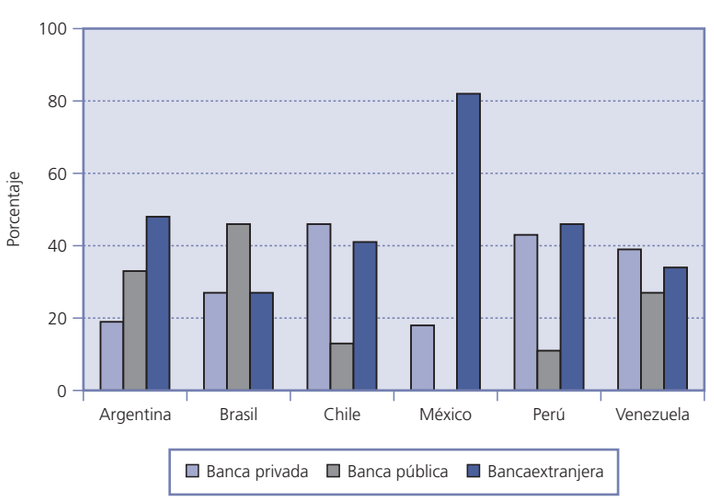
México sufrió una crisis similar trece años después, en diciembre de 1994. Tras un proceso de liberalización y privatización bancaria, se produjo un fuerte crecimiento del crédito en un sistema bancario poco regulado que no indujo a los bancos a provisionar por las pérdidas potenciales de una política de crédito tan agresiva. Como en Chile, el régimen de tipo de cambio, prácticamente fijo, colapsó con la crisis. La crisis se resolvió con una inyección masiva de recursos públicos y la posterior venta de los principales bancos a entidades extranjeras (3). De hecho, el sistema bancario mexicano es hoy uno de los que cuentan con mayor participación extranjera, como muestra el gráfico 5.

GRÁFICO 4
TIPOS DE INTERÉS REALES (a)



Notas:
(a) Calculados como la diferencia entre los tipos oficiales y la tasa de inflación del período.
(b) China, India, Hong Kong, Corea del Sur, Indonesia, Malasia, Tailandia, Filipinas y Singapur.
(c) Polonia, Hungría, Rep. Checa, Eslovenia, Eslovaquia, Turquía y Rusia.
(d) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Méjico, Perú, Uruguay y Venezuela.
Fuente: Datastream y bancos centrales.

GRÁFICO 5
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD DE LOS BANCOS EN AMÉRICA LATINA (a)



Nota:
(a) Datos en porcentaje de los activos totales.
Fuente: BIS, *Foreign Direct Investment in the Financial Sector of Emerging Market Economies,* marzo 2004.

Otra importante crisis gemela se produjo en Argentina en 2001, a pesar de que este país había sido un modelo de políticas ortodoxas durante los años noventa y había conseguido salir relativamente ileso de la crisis bancaria de 1995, que se produjo, fundamentalmente, por el contagio de México (4). A diferencia de las anteriores crisis, la liberalización financiera no acompañada de una mejora en la supervisión no fue la principal causa de la crisis en 2001, pues se había producido mucho antes y los bancos —y el regulador— ya habían podido adaptarse al nuevo ambiente. La causa principal fue la insostenibilidad de la deuda argentina y de un régimen de cambio fijo con un tipo de cambio real excesivamente apreciado. Así, el país se vio obligado a dejar flotar el tipo de cambio y a suspender pagos, y con ello a la quiebra técnica de todo el sistema bancario (ver recuadro 1).

Tras las crisis bancarias se llevaron a cabo proceso de privatización que aumentaron la proporción de banca extranjera en los países de la región, especialmente México, y redujeron la banca pública, aunque ésta sigue siendo importante en algunos países de la región como Brasil (gráfico 5).

En general, la participación de la banca extranjera en los sistemas bancarios de los países emergentes ha aumentado mucho desde principios de los años noventa, especialmente en América Latina y Europea del Este y, en mucha menor medida, en Asia. Existe un cierto consenso en la literatura bancaria sobre que el motivo fundamental por el que los bancos de los países industrializados se dirigieron a los países emergentes fue la búsqueda de mercados con mayor potencial de crecimiento y de rentabilidad, aunque en América Latina el proceso de

RECUADRO 1

LAS CONSECUENCIAS DE LA CRISIS ARGENTINA PARA SU SISTEMA FINANCIERO

A finales de 2001 estalló una grave crisis en Argentina que acabó con el régimen de cambio fijo, de caja de conversión, introducido diez años antes. Este régimen de tipo de cambio fue clave de un programa de estabilización que consiguió eliminar la hiperinflación y desarrollar los mercados financieros del país.

Aun así, las restricciones impuestas por la caja de conversión no fueron acompañadas de avances suficientes en términos de reformas y de política fiscal por lo que la economía argentina no consiguió la flexibilidad requerida.

En medio de la crisis de confianza que afectó al país a finales de 2001, el sistema bancario argentino sufrió retiradas masivas de depósitos, por lo que el gobierno decidió introducir restricciones a la libre disposición de los depósitos conocidas como corralito (depósitos a la vista) y corralón (depósitos a plazo). Dichas restricciones, que han sido un instrumento frecuente en la historia bancaria de la región, han debilitado las relaciones entre entidades y clientes y la eficaz intermediación de fondos. Adicionalmente, la suspensión de pagos sobre la deuda pública decretada en la Navidad de 2001 generó pérdidas muy elevadas para las entidades financieras, cuya exposición al sector público había aumentado de manera notable debido al papel preponderante que habían jugado en la financiación del déficit durante el período anterior a la crisis. Por último, la pesificación asimétrica de los balances bancarios tras el abandono de la caja de conversión, es decir la pesificación de los activos denominados en dólares al tipo de cambio anterior al abandono del régimen fijo, pero no de los pasivos, acabó con la solvencia de los bancos que operaban en el país. Aunque corralito y corralón debían proteger al sistema bancario de problemas de liquidez, la realidad es que se produjo un drenaje continuo por amparos judiciales que permitían a los ahorradores recuperar sus depósitos en la moneda original, es decir al tipo de cambio vigente, lo que ocasionó importantes pérdidas a los bancos.

Esta acumulación de pérdidas (por el impago de la deuda pública, la pesificación asimétrica y los amparos) hicieron que algunos bancos quebraran, especialmente bancos de capital privado argentino, pero también algunos bancos extranjeros que decidieron abandonar el país. Otros, en cambio, especialmente los que contaban con una presencia importante en la región, prefirieron mantener su posición.

Actualmente la situación del sistema bancario argentino se ha normalizado pero, casi cinco años después de la crisis, sigue manteniendo niveles de bancarización inferiores a los que tenía antes. También la estructura del sistema bancario ha cambiado pues los bancos que cerraron fueron nacionalizados, con el consiguiente aumento de la banca pública en detrimento de la de propiedad privada y extranjera.

privatizaciones facilitó la entrada a través de adquisiciones.

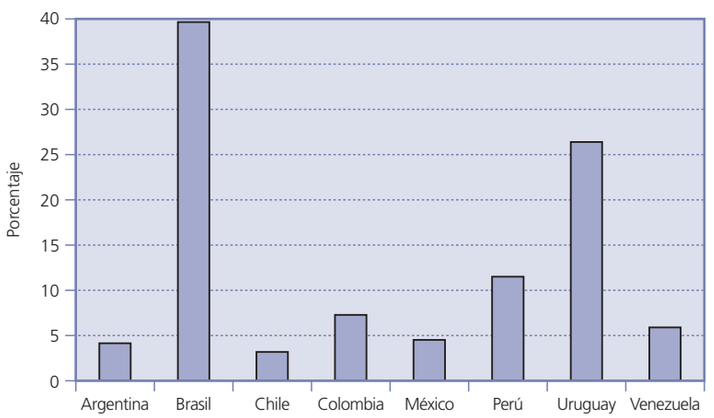
Este fenómeno ha permitido un acercamiento de los sistemas bancarios de estos países a los de las economías desarrolladas, pues ha aumentado su eficiencia y estabilidad. También ha venido aparejado a desarrollos menos favorables, como la pérdida de peso de las bolsas locales, al dejar de cotizar muchas de las entidades en manos de capital extranjero (Domanski, 2005). Por último, varios estudios han analizado la relación entre la presencia de banca extranjera y la escasez del crédito a pequeñas y medianas empresas pero no se ha encontrado evidencia de una relación de causalidad entre ambas (5).

En conclusión, tras estas crisis y la entrada de la banca extranjera, los sistemas bancarios latinoamericanos han mejorado su eficiencia, aunque los diferenciales de tipos de interés siguen siendo elevados en mucho países, especialmente en Brasil (gráfico 6). Además, la capacidad de intermediación es aún limitada, como muestra la reducida al crédito al sector privado, excepto en Chile (gráfico 7). Otro problema importante es el elevado porcentaje de pasivos y activos bancarios dolarizados (gráfico 8), con el riesgo que supone para la estabilidad financiera y el difícil control de la liquidez (recuadro 2).

IV. LOS MERCADOS DE DEUDA EN AMÉRICA LATINA EN PERSPECTIVA

Como consecuencia de un pasado de inestabilidad macroeconómica y financiera, que desembocó en episodios de hiperinflación y en crisis soberanas y bancarias, los mercados de deuda interna en América Latina han registrado hasta la fecha un desarrollo relativamente limitado, si bien recientemente han tenido lugar una serie de cambios importantes que están permitiendo un desarrollo inesperado de estos vehículos de financiación, aunque mucho más para el sector público que para el privado. De hecho, hasta mediados de los años noventa, las emisiones de deuda a tipo de interés fijo eran escasas y a muy corto plazo, la calidad general de las emisiones era baja, y la infraestructura de estos mercados, precaria. En este contexto, si bien existían excepciones, la vía principal de financiación de los gobiernos de países emergentes en los mercados —dejando aparte formas de financiación monetaria, y emisiones cautivas en algún grado— era la emisión de deuda

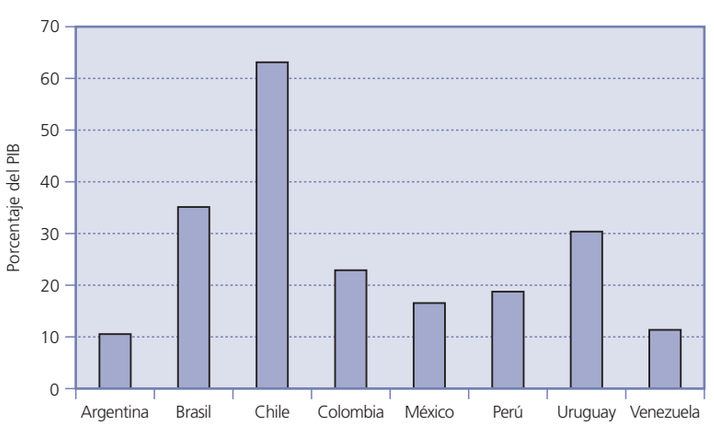
GRÁFICO 6
DIFERENCIAL DE TIPOS DE INTERÉS CRÉDITO-DEPÓSITOS EN LATINOAMÉRICA (a)



Nota:
(a) Datos de 2004.
Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators.*

externa en mercados internacionales y en moneda extranjera, típicamente el dólar. El desarrollo de los mercados de deuda externa había recibido un fuerte impulso a finales de los años ochenta con el plan Brady, y no fue hasta la crisis asiática de 1997 cuando la constatación del riesgo derivado de una dependencia excesiva de financiación en moneda extranjera alertó sobre la necesidad de conceder una mayor prioridad al desarrollo de mercados de deuda interna.

GRÁFICO 7
CRÉDITO INTERNO AL SECTOR PRIVADO EN LATINOAMÉRICA (a)

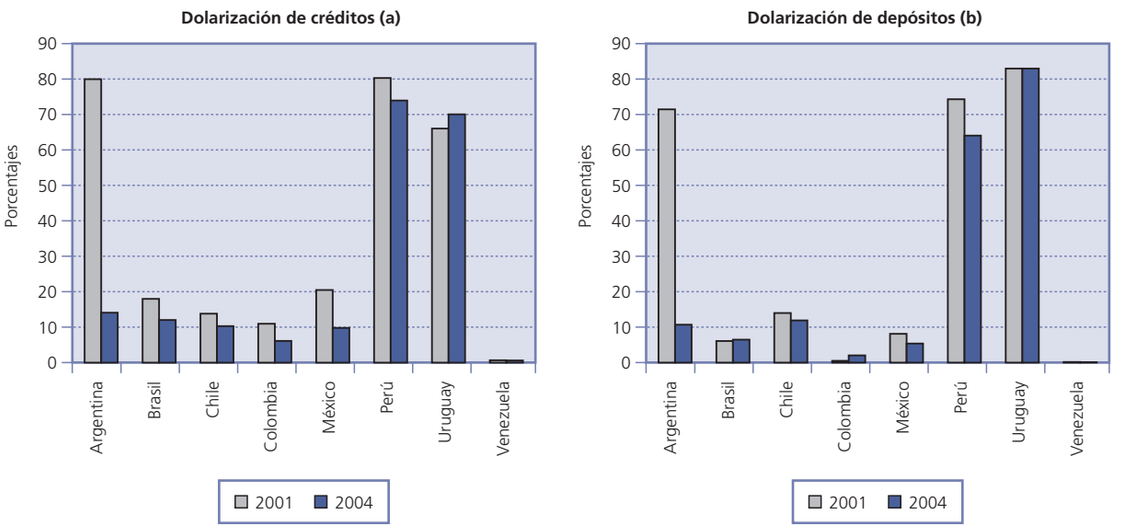


Nota:
(a) Datos de 2004 en porcentaje del PIB.
Fuente: Banco Mundial, *World Development Indicators.*

Así, en 2004, el tamaño conjunto de los mercados de deuda interna latinoamericanos, para los seis países acerca de los que disponemos de información relativamente homogénea (6), ya había alcanzado algo más de 735 millardos de dólares, en torno a un 37 por 100 del PIB de la región. Dicha media esconde importantes diferencias entre países: el mercado brasileño es el mayor, con un 61 por 100 del PIB en 2004, seguido del de Chile, con un 44 por 100; el de Colombia, con un 32 por 100; el de México, con un 27 por 100, y por último, los de Argentina y Perú, con un 15 y 10 por 100 respectivamente. Estas cifras ponen de manifiesto con claridad la enorme disparidad existente entre el grado de desarrollo de los mercados de la región, con tamaños del mercado de deuda que no guardan una correspondencia directa con medidas de desarrollo económico como la del PIB per cápita. Además, más de 80 por 100 del saldo vivo de deuda interna en América Latina es deuda pública, dado el muy escaso desarrollo de la financiación privada no bancaria, con la excepción importante de Chile. Estos mercados de deuda interna de tamaño relativamente pequeño se complementan con unos mercados de bonos internacionales que, a finales de 2004, ascendían a 348 millardos de dólares o un 15 por 100 del PIB de la región. Esto significa que el volumen de emisiones externas es en la actualidad menor que el de la deuda interna, lo que supone un cambio importante respecto al pasado.

Una peculiaridad del mercado de demanda interna en Latinoamérica es la escasa profundidad de

GRÁFICO 8
DOLARIZACIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS BANCARIOS EN AMÉRICA LATINA



Notas:
(a) Porcentaje del saldo total de créditos.
(b) Porcentaje del saldo total de depósitos.
Fuente: Rennhack y Nozaki (2005).

su segmento de largo plazo. De hecho, a pesar de que en los últimos años se han producido importantes avances en esta dirección, como forma de mitigar una de las vulnerabilidades financieras más importantes de la región, todavía la deuda interna con plazo inferior a un año representaba en 2004 más de un 40 por 100 de la deuda total. A pesar del desarrollo del mercado interno de bonos, el llamado «pecado original» (la dificultad de emitir deuda a tipo de interés fijo, a largo plazo y en moneda local) no ha desaparecido del todo, pues los países latinoamericanos siguen teniendo serias dificultades para emitir este tipo de deuda, por lo que han tenido que recurrir a estructuras de endeudamiento que han supuesto la asunción de un mayor riesgo de mercado. Así, muchos países han tenido que emitir internamente en moneda fuerte, fundamentalmente en dólares, o a tipo de interés variable (Brasil) o, como mínimo, indexar a la inflación (Chile, Uruguay, Colombia, Mexico), lo que con frecuencia ha reducido la liquidez y la profundidad de dichos mercados. En consecuencia, a pesar de lo positivo del desarrollo del mercado de bonos interno, existe en cualquier caso un elevado riesgo de refinanciación (por la elevada proporción de deuda a corto plazo), y en ocasiones también de tipo de interés y de tipo de cambio. Un último riesgo que debería mencionarse es que una parte de dichas emisiones internas se han adquirido por no residentes, por lo que «frenazos súbitos» en las entradas de capital podrían tener consecuencias incluso en esta situación más favorable.

En todo caso, la experiencia de los últimos dos-tres años pone de manifiesto que es posible reducir la vulnerabilidad del endeudamiento en América Latina, y desarrollar mercados de deuda (pública) a largo plazo. En particular, nos referimos a la capacidad mostrada por una serie de países, de los cuáles México es paradigmático, para emitir progresivamente deuda a tipo de interés fijo a plazos cada vez más largos. Entre los pilares de reducción de la vulnerabilidad de la política de deuda de México está la disminución de su saldo vivo de deuda externa, que ha ido sustituyéndose por la interna. Pero también Brasil, en circunstancias exteriores muy favorables como las de los tres últimos años, ha conseguido reducir la exposición al tipo de cambio eliminando la deuda indexada a dólares, mejorar su perfil de vencimientos, reducir su deuda emitida a tipo de interés variable y alargar el plazo de la deuda emitida a tipo de interés fijo. Chile, cuya deuda

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

RECUADRO 2

LA DOLARIZACIÓN FINANCIERA EN LATINOAMÉRICA: CAUSAS Y RIESGOS PARA EL SISTEMA FINANCIERO

Uno de los rasgos más característicos de los sistemas financieros en Latinoamérica es el elevado grado de dolarización que muchos países presentan. Por dolarización financiera se entiende comúnmente la denominación en moneda extranjera (en este caso, el dólar) de una buena parte de los activos y pasivos financieros de un país, en concreto no sólo depósitos y créditos sino también títulos de deuda pública y privada. La adopción del dólar como depósito de valor ha sido una tendencia observada en buena parte de las economías emergentes en los últimos 10-15 años, pero que se acusa de forma particularmente intensa en América del Sur, como se observa en el cuadro A.

CUADRO A

DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA SOBRE DEPÓSITOS TOTALES

	1996	*2001*
América del Sur	45,8	55,9
América Central y México	20,6	24,7
Economías en Transición	37,3	47,7
Asia	24,9	28,2

Fuente: De Nicolo, Honohan and Ize (2003).

Si bien la literatura económica suele aceptar que un cierto grado de dolarización financiera puede deberse simplemente a los procesos de apertura y liberalización, niveles superiores al 40 por 100 e incluso al 60 por 100 como los alcanzados en una serie de países latinoamericanos (Argentina antes de la crisis del 2001, pero también Bolivia, Perú, Paraguay, Uruguay y buena parte de los países centroamericanos) resultan indicativos de una clara pérdida de credibilidad en las políticas económicas en etapas pasadas, que han terminado minando la confianza en la moneda local. En este sentido, si bien muy recientemente se ha producido un cierto descenso en los niveles de dolarización (gráfico 8), éste ha sido probablemente menor del que hubiera cabido esperar, dados los avances conseguidos en el control de la inflación en los últimos años, y la mejora, por lo menos en algunos países, de la credibilidad de las políticas económicas. En este sentido, numerosos estudios han analizado las causas de la dolarización y de su fuerte persistencia. Existe un cierto consenso sobre que los principales determinantes de la dolarización son, por un lado, la baja credibilidad de las políticas económicas, que hace que los agentes continúen anticipando la posibilidad (quizá remota, pero muy costosa) de una fuerte devaluación por sorpresa, o de un aumento inesperado de la inflación, con independencia de que actualmente exista un grado relativamente elevado de estabilidad de precios y el tipo de cambio se mantenga relativamente estable (De Nicolo, Honohon e Ize, 2003). Por otro lado, la existencia de economías de red justifica la utilización del dólar en transacciones comerciales y financieras, una vez que esta divisa está ya ampliamente en uso. Por último, se ha argumentado también que los agentes muestran preferencia por invertir en una divisa, en este caso el dólar, siempre que la volatilidad del tipo de cambio de la moneda local (que determina el rendimiento de las inversiones en dólares) sea inferior que la volatilidad de la inflación (que determina los rendimientos en moneda local), algo que refleja bien lo que sucede en América Latina (Renhack y Nozaki, 2005; Ize, 2005).

ya se emitía a plazos suficientemente largos, pero indexada a la inflación, ha conseguido iniciar un proceso de «nominalización» que debería permitir en un futuro librarse de las inercias que llevan consigo este tipo de emisiones. Finalmente, entre 2004 y 2005, países como Uruguay, Brasil y Colombia han conseguido emitir deuda en moneda local en los mercados internacionales, creando la esperanza de de que se puede superar el «pecado original». Por último, dentro del paquete ofrecido por Argentina para reestructurar su deuda tras la suspensión de pagos, se ha incluido un instrumento nuevo como los bonos indexados a la evolución del PIB futuro en Argentina, que tienen como principal ventaja la elevada correlación del aumento de pago de intereses con la capacidad de pago del país.

Así como en Asia el desarrollo de estos mercados recibió un fuerte impulso de la necesidad de financiar frecuentemente el coste de la crisis bancaria con cargo a deuda pública, en el caso específico de América Latina contribuyeron a este impulso inicialmente los elevados déficit públicos de la región en los años 1980 y 1990, pero también las reformas de los sistemas públicos de pensiones en varios países, que ampliaron la demanda de títulos emitidos dentro del país, y la necesidad de reducir la vulnerabilidad financiera externa de las economías, cuya dependencia de los flujos de capital exteriores había contribuido en numerosas ocasiones a agravar la magnitud de las crisis.

La literatura existente identifica como factores determinantes del desarrollo de los mercados de deuda en países emergentes prácticamente los mismos factores que en países desarrollados; en concreto, la necesidad de financiación de elevados déficit públicos, en un contexto de creciente con-

vencimiento sobre los perjuicios de la financiación monetaria de éstos (tras las experiencias inflacionistas del pasado) y cada vez mayor independencia de los bancos centrales. Pero también han influido en su desarrollo cuestiones algo más indirectas, como por ejemplo los beneficios de contar con una curva de tipos de interés sin riesgo para la valoración de los precios de los activos financieros privados, o la necesidad de reducir una excesiva dependencia respecto a una sola fuente de financiación, como puede ser el sistema bancario.

En este sentido Claessens, Klingebiel y Schmuckler (2003) analizan empíricamente los determinantes del tamaño de los mercados de deuda en una serie amplia de países durante el período 1993-2000, y su composición en términos de moneda local o moneda extranjera. Entre las conclusiones más interesantes que obtienen está el hecho de que los países con economías mayores (con una base mayor de inversores locales) y con regímenes de cambio más flexibles tienden a desarrollar más sus mercados de deuda pública en moneda local. Ello sugiere, por un lado, que existen economías de escala en el desarrollo de este tipo de mercados, quizá relacionadas con costes operativos, de liquidez o de información, lo que puede llegar a suponer una restricción para economías de pequeño tamaño. Los autores muestran también que aquellos países cuya profundidad financiera es relativamente amplia tienen mejores posibilidades de desarrollar un mercado de deuda, ya sea como complemento o como sustituto del ahorro local existente. Estas consideraciones encajan de forma relativamente precisa con la situación de los mercados de bonos en muchos países latinoamericanos. Como hemos visto con anterioridad, es Brasil, la mayor economía de la región, el país que tiene un mercado de bonos más profundo y con un componente elevado de moneda local, aunque para ello el gobierno haya debido ofrecer en sus emisiones un importante «seguro» contra la volatilidad de los tipos de interés en moneda local e indexar buena parte del total de su deuda al tipo de interés a un día. México también habría conseguido avanzar en esta dirección, mientras que en economías pequeñas, como las centroamericanas, tienen un papel mucho más importante las emisiones en mercados internacionales y en dólares.

Eichengreen y Luengnaruemitchai (2004) analizan también las causas de la falta de desarrollo de los mercados de deuda en el conjunto de los mercados emergentes, si bien poniendo especial énfasis en la situación asiática. Sus conclusiones resultan relevantes también para el caso de América Latina, en la medida en que descubren que no es un solo factor, sino la confluencia de varios, lo que explica esa relativa falta de desarrollo. En particular, encuentran que si bien podría hablarse de una mínima escala de eficiencia, el tamaño no es el único problema a la hora de desarrollar este tipo de mercados, sino que influyen decisivamente la calidad de la información que se hace pública y de la infraestructura institucional y la falta de corrupción, la solidez de los sistemas bancarios y el que éstos sean competitivos. De forma inversa, los controles de capital desaniman la participación de la inversión extranjera y el desarrollo general de los mercados. Para el caso particular de Asia encuentran que, una vez tenida en cuenta la particularidad de las políticas fiscales en esta región (ortodoxas por lo general y con escasos déficit públicos), no puede decirse que los mercados de deuda asiáticos sean más reducidos de lo que les correspondería para su nivel de PIB per cápita. En el caso de América Latina, es probable que este factor no haya condicionado el pequeño tamaño de los mercados de deuda, sino que probablemente hayan sido la persistencia de períodos de alta inflación, al tiempo que una apertura temprana y relativamente rápida de la cuenta de capital, las razones principales que hayan terminado configurando mercados de deuda como los actuales.

Según Broner, Lorenzoni y Schmukler (2004), estas economías se endeudan a corto plazo por la elevada prima de riesgo que los mercados financieros internacionales asignan a su deuda a largo plazo. Una prima que además aumenta en los momentos de crisis, haciendo que los emisores soberanos en países emergentes recurran al endeudamiento a corto plazo precisamente en esos momentos. Estos autores demuestran que el coste de emitir deuda a largo plazo es, en media, superior al de emitir a corto, y que la diferencia es mayor durante las crisis.

Finalmente, Mehl y Reynaud (2005) documentan cómo a pesar de que, en los últimos años, se ha producido con carácter general un importante crecimiento de los mercados de deuda internos (por diferentes razones), el llamado «pecado original» (incapacidad de financiarse a largo plazo en moneda local) ha evolucionado de forma marcadamente diferente. En este sentido, encuentran que entre los principales determinantes del llamado «pecado original» están un pasado de inflación elevada, una elevada ratio de servicio de la deuda, una curva de tipos de interés invertida y una base estrecha de inversores locales.

V. LOS MERCADOS DE ACCIONES EN AMÉRICA LATINA EN PERSPECTIVA

Los mercados bursátiles en América Latina se caracterizan también por un estado de desarrollo relativamente escaso, como muestra el hecho de que la capitalización bursátil total de la región, según el *World Development Indicators* del Banco Mundial fuese tan sólo algo superior a 550 millardos de dólares en 2004, es decir, en torno a un 33 por 100 del PIB de la región. Por países, las bolsas de mayor tamaño, medidas tanto por volumen de capitalización como en relación al PIB, son, con mucha diferencia, las de Brasil y Chile. La primera tenía en 2004 una capitalización de unos 330 millardos de dólares, o un 48 por 100 del PIB, mientras la segunda ascendía a 117 millardos de dólares, o un 119 por 100 del PIB. Las bolsas de Argentina, México, Panamá, Perú y Colombia les seguían a gran distancia en términos de capitalización, sin que ninguna de ellas superase la cifra del 30 por 100 del PIB. Los indicadores de liquidez dan idea de unos mercados bursátiles en los que la negociación es relativamente escasa, como muestra una ratio de valor de negociación respecto al PIB en torno al 6 por 100 en el conjunto de la región, y en torno al 22 por 100 en porcentaje de la capitalización bursátil, mientras que el número de compañías cotizadas en las bolsas se situaba en torno a 1.500 en la región, siendo elocuente que esta cifra haya registrado cierta tendencia a la baja en los últimos años, como consecuencia en parte del desplazamiento de algunas de las grandes compañías a bolsas internacionales, especialmente la de Nueva York.

¿Qué factores pueden explicar una situación como la descrita? Durante los años noventa, muchos países en desarrollo acometieron una larga serie de reformas con el fin de desarrollar sus mercados de capitales. Entre otras, se tomaron medidas de apertura, liberalización y privatización, se mejoró la calidad de los mecanismos de supervisión y la estructura básica de los mercados de capitales, además de reformarse en algunos países, de forma relativamente adelantada, los sistemas públicos de pensiones. A pesar de todo, en algunos países emergentes las reformas no tuvieron el impacto esperado, y en algunos de ellos, como es el caso de muchos de los latinoamericanos que iniciaron el proceso de reforma con anterioridad a los países asiáticos, el desarrollo de los mercados se estancó, e incluso se produjeron importantes retrocesos. Al mismo tiempo, se ha observado que la proporción de valores emitidos por empresas latinoamericanas y cotizados fuera de sus países de origen, por ejemplo en forma de Depositary Receipts (DRS) en la Bolsa de Nueva York, excede de forma muy importante a lo que sucede en otros países emergentes, como Asia, o incluso países desarrollados. Frente a las teorías más tradicionales que tendían a asociar la falta de desarrollo de los mercados de valores principalmente con unos fundamentos macroeconómicos e institucionales débiles, algunos estudios empíricos recientes, como por ejemplo De la Torre y Schmuckler (2004), ofrecen explicaciones alternativas. En particular, los autores defienden que la mejora en los fundamentos institucionales y también macroeconómicos que se ha producido en América Latina en el transcurso de las últimas décadas ha contribuido al desarrollo de los mercados de capitales, pero también, al mismo tiempo, a su internacionalización, es decir, al acceso de las principales empresas nacionales a los mercados internacionales de capitales, y a la negociación de sus valores emitidos en mercados diferentes al nacional. En este sentido, es muy probable que, una vez que las empresas superan determinados umbrales de tamaño e incurren en los costes de emisión en mercados internacionales, no vuelvan a cotizar en los mercados bursátiles internos, dado su acceso a mercados internacionales más profundos y líquidos. Así, aunque resulte paradójico, la mejora de los fundamentos y los procesos de liberalización y privatización habrían podido traer consigo la reducción de la liquidez en las bolsas locales. Este «exceso» de internacionalización del mercado bursátil no es propio únicamente de América Latina, sino también de Europa del Este, pero no de Asia, donde se está produciendo un proceso de regionalización con el potenciamiento de los mercados de Hong Kong y Singapur.

VI. CONCLUSIONES

De la comparación de los sistemas financieros de los países latinoamericanos con los de otros países emergentes, especialmente en Asia, parece claro que los de América Latina son de menor tamaño y, en algunos casos, más ineficientes. En el caso del sistema bancario, esta realidad se explica en gran parte por las consecuencias negativas de los procesos de liberalización financiera, que no fueron acompañados de mejoras suficientes en la regulación y supervisión, y desembocaron con frecuencia en crisis de magnitud importante. En el caso de los mercados internos de renta fija y variable, los principales motivos de la falta de desarrollo han sido la falta de ahorro

doméstico, cierto efecto expulsión *(crowding out)* por parte del sector público y también la dificultad para emitir en el mercado interno en moneda local.

Un elemento crucial en la evolución reciente de los sistemas bancarios latinoamericanos, posterior a las crisis bancarias, ha sido la mayor presencia de la banca extranjera, sobre todo desde principios de los años noventa, con los procesos de privatización. El motivo fundamental por el que los bancos de los países industrializados se dirigieron a los países emergentes ha sido la búsqueda de mercados con mayor potencial de crecimiento y de rentabilidad. Al mismo tiempo, este fenómeno ha permitido un acercamiento de los sistemas bancarios de estos países a los de las economías desarrolladas, a través de un aumento de su eficiencia y estabilidad, lo que debería permitir de cara al futuro una mayor acceso a la financiación en estos países y una mayor contribución al crecimiento económico que en el pasado.

Por su parte, como consecuencia de un pasado de inestabilidad macroeconómica y financiera, que desembocó en episodios de hiperinflación y en crisis soberanas y bancarias, los mercados de deuda interna en América Latina han registrado hasta la fecha un desarrollo relativamente limitado. Este mismo pasado de inestabilidad, junto con la temprana apertura y liberalización financiera en la región, explica probablemente el elevado grado de dolarización financiera característico de buena parte de los países en Latinoamérica.

Recientemente, sin embargo, han tenido lugar una serie de cambios importantes que están permitiendo un desarrollo inesperado de los mercados de deuda interna y en moneda local, aunque en mayor medida para el sector público que para el sector privado. En este sentido, buena parte de los países latinoamericanos han sabido aprovechar en los últimos años una etapa de tipos de interés bajos, baja volatilidad y elevado apetito por el riesgo a nivel mundial para recomponer la estructura de su endeudamiento y reducir sus tradicionales vulnerabilidades. En este sentido, destacan como elementos muy positivos la capacidad de alargar el plazo medio de vida de la deuda, aumentar las emisiones a tipo de interés fijo y en moneda local, reducir la proporción de deuda a tipo de interés variable e indexada al tipo de cambio, y canjear deuda externa por deuda interna. Finalmente, en el ámbito de los mercados bursátiles, las perspectivas parecen algo más inciertas, pues si bien la mejora de los fundamentos y los procesos de liberalización y privatización en la región han tenido cierto impacto positivo en las bolsas, también han favorecido la internacionalización, entendida como un mejor acceso de las principales empresas nacionales a los mercados internacionales de capitales. Este desarrollo podría haber tenido como efecto secundario una traslación de la negociación de valores importantes hacia mercados diferentes a los nacionales, que, a su vez, podrían contribuir a explicar la reducción de la liquidez en las bolsas locales.

NOTAS

(*) Alicia García Herrero trabaja actualmente en el Banco de Pagos Internacionales. Las opiniones expresadas en este artículo son las de las autoras y no necesariamente las del Banco de España o del Banco de Pagos Internacionales. Agradecemos a Emilio Muñoz de la Peña su excelente ayuda con la provisión de datos.

(1) Para una revisión más completa de las causas de las crisis financieras en los países emergentes ver García Herrero (2001).

(2) Ver capítulo 6 de Stallings y Studart (2006) para más detalles.

(3) Ver capítulo 7 de Stallings y Studart (2006).

(4) Para más detalles ver García Herrero (2004).

(5) Cárdenas *et al.* (2003) hacen una revisión de la literatura.

(6) Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México y Perú, del *BIS Quarterly Bulletin*. La definición de deuda interna es relativamente restrictiva, pues sólo incluye emisiones en el mercado interior realizadas en moneda nacional. Eso quiere decir que en algunos países donde la presencia de emisiones internas en moneda extranjera es habitual, el mercado de deuda interna puede estar infravalorado respecto al de deuda externa.

BIBLIOGRAFÍA

Broner, F.; Lorenzoni, G., y Schmukler, S. (2004), «Why do emerging economies borrow short term?», en *Whiter Latin American Capital Markets,* World Bank, LAC Regional Study.

Cárdenas, F.; Graf, J. P., y O'Dogherty, P. (2003), «Foreign bank entry in emerging market economies: a host country perspective», central bank paper submitted for the CGFS Working Group on foreign direct investment in the financial sectors of emerging markets economies (http://www.bis.org/publ/cgfs22cbpapers.htm).

Claessens, S.; Klingebiel, D., y Schmuckler, S. (2003), «Government bonds in domestic and foreign currency: The role of macroeconomic and institutional factors», *CEPR Discussion Papers,* n.º 3789.

De la Torre, A., y Schmuckler, S. (2004), «Whiter Latin American capital markets», *World Bank. LAC Regional Study.*

De Nicolo, G.; Honohan, P., e Ize, A. (2003), «Dollarization of the Banking System: Good or Bad?», *WB Policy Research Working Paper,* n.º 3116 y *IMF Working Paper,* número 03/146.

Domanski, D. (2005), «Foreign Banks in Emerging Economies: Changing Players, Changing Issues», *BIS Quarterly Review,* diciembre.

Eichengreen, B., y Luengnaruemitchai, P. (2004), «Why doesn't Asia have bigger bond markets?», *NBER Working Papers,* 10576.

García Herrero, A. (2001), «Características diferenciales de las crisis en las economías

emergentes: lecciones para prevenir y manejar crisis», *Perspectivas del Sistema Financiero,* n.º 73.

GARCÍA HERRERO, A. (2004), «Banking crises in Latin America: lessons from Argentina, Paraguay and Venezuela», en *Latin American Economic Crises, Trade and Labour,* IEA Conference, vol. n.º 136 y *IMF Working Paper WP/97/140.*

GARCÍA HERRERO, A. *et al.* (2002), «Latin American financial development in perspective», *Documento de Trabajo del Banco de España,* n.º 0216.

GELOS, G. (2006), «Banking spreads in Latin America", IMF Working paper, 06/44.

IZE, A. (2005), «Financial dollarization equilibria: A framework for policy analysis», *IMF Working Paper,* n.º 05/186.

KAMINSKI, G., y REINHART, C. (1998), «Financial crises in Asia and Latin America: Then and Now», *American Economic Review,* 88 (2): 444-448.

MEHL, A., y REYNAUD, J. (2005), «The determinants of domestic original sin in emerging market economies», *ECB Working Paper Series,* n.º 560 diciembre.

RENHACK, R., y NOZAKI, M. (2005), «Financial dollarization in Latin America», *IMF Working Paper,* n.º 06/7.

STALLINGS, B., y STUDART, R. (2006), «Finance for development, United Nations Economic Comission for Latin America and the Caribbean», *Brookings Institution Press,* en prensa.

EL SISTEMA FINANCIERO EN ASIA Y AUSTRALIA

Nghia NGUYEN
Jonathan WILLIAMS
SBARD, University of Wales, Bangor

Resumen

Este artículo ofrece una visión comparativa de los avances experimentados en los sectores bancarios y los mercados financieros asiáticos. El análisis parte del año 1998, un año después del comienzo de la crisis asiática. Se han ido eliminando los obstáculos a la entrada de bancos extranjeros y a la inversión procedente del exterior, ya que esta fuente de capitales se ha convertido en unos de los componentes principales de la recapitalización de los sistemas bancarios de Asia y del desarrollo de la estructura de la propiedad de la banca de esa parte del mundo. Las reformas reguladoras y el programa de privatizaciones bancarias han facilitado la transformación de la estructura de la propiedad bancaria. De forma similar, las reformas también han afectado a los mercados de valores y de bonos. El artículo analiza las tendencias de cada uno de estos mercados en la región.

Palabras clave: sistemas financieros comparados, intermediarios financieras, mercados financieros.

Abstract

This article provides a comparative overview of developments across Asian banking sectors and financial markets. The analysis starts in 1998, a year after the beginning of the Asian crisis and the year in which financial restructuring programmes were implemented in crisis-hit countries. The barriers to foreign bank entry and foreign investment have been brushed aside as foreign capital became an important feature of the recapitalisation of Asian banking systems and evolving ownership structure of Asian banks. Thus, the transformation of bank ownership structure has been facilitated by regulatory reforms and a program of bank privatisations. Similarly, reforms have also affected stock and bond markets. The article examines trends in each market across the regions.

Key words: comparative financial systems, financial intermediaries, financial markets.

JEL classification: G10, G21, G32, G38.

I. INTRODUCCIÓN

En este artículo se ofrece una visión comparativa de los avances experimentados en los sectores bancarios y los mercados financieros asiáticos. El análisis parte del año 1998, un año después del comienzo de la crisis asiática, momento en el que se pusieron en funcionamiento los programas de reestructuración financiera en los países azotados por esa crisis. Esta reestructuración financiera fue el preludio de otra oleada de reformas reguladoras, que tuvieron una gran proyección y eliminaron multitud de barreras e imperfecciones de mercado, vestigios de anteriores episodios de desregulación acaecidos a finales de la década de 1980 y principios de la de 1990. Hablando en términos generales, se han ido eliminando los obstáculos a la entrada de bancos extranjeros y a la inversión procedente del exterior, ya que esta fuente de capitales se ha convertido en uno de los componentes principales de la recapitalización de los sistemas bancarios de Asia y del desarrollo de la estructura de la propiedad de la banca de esa parte del mundo. Por eso, las reformas reguladoras y el programa de privatizaciones bancarias han facilitado la transformación de la estructura de la propiedad bancaria. De forma similar, las reformas también han afectado a los mercados de valores y de bonos. Analizamos aquí las tendencias de cada uno de estos mercados en la región.

El artículo sigue la estructura que se detalla a continuación. En el apartado II, se lleva a cabo un repaso del proceso de reestructuración financiera. En el III, se perfila una exposición razonada de los aspectos que se ocultan tras el proceso de desregulación financiera, y se examinan sus repercusiones sobre el funcionamiento de los bancos a través de una combinación de teoría y evidencia empírica. De forma similar, en el apartado IV se hace un breve repaso de los datos referentes a la penetración de bancos extranjeros y el funcionamiento de la banca. En el V, se abre un debate sobre asuntos relativos al gobierno y se ofrece repaso de los datos referentes a la privatización bancaria. El VI es una continuación del apartado anterior, y en él se ofrecen datos referidos a las privatizaciones bancarias que se han llevado a cabo en Asia y a la adquisición de títulos de propiedad en bancos asiáticos por parte de bancos internacionales. El apartado VII contiene una amplia exposición de los cambios estructurales y el funcionamiento de los sectores bancarios asiáticos, mientras que en el VIII se ofrece una visión de la evolución de los mercados de valores y de obligaciones de renta fija.

II. REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA (1)

La crisis financiera de 1997 puso un final brusco al programa y al proceso de desregulación financiera en Asia. Aunque los sis-

temas bancarios del Sudeste asiático se encontraban muy bancarizados y se acumulaban los problemas referentes a la calidad de los activos, la gravedad de la crisis cogió a la mayoría por sorpresa. Indonesia, Corea y Tailandia solicitaron ayudas de urgencia al FMI, que se basaron en las condiciones estructurales. Gran parte de ellas se centraban en mejorar el ejercicio de gobierno corporativo, a través, por ejemplo, del reforzamiento de la supervisión y la regulación bancarias, del fomento de la transparencia en las operaciones financieras y de una mayor apertura de los mercados financieros internos nacionales. Por ejemplo, se condicionaban los créditos del FMI a que las autoridades resolvieran un gran número de problemas inherentes a los sistemas bancarios nacionales. Se le exigió a los destinatarios de estos créditos que establecieran unos marcos institucionales adecuados, cerrasen las instituciones financieras que no fuesen viables, reforzasen las viables, se ocupasen de los activos deteriorados, mejorasen el ejercicio del gobierno corporativo dentro de las empresas, tanto financieras como no financieras, mejorasen los procesos de regulación y supervisión bancarias, promoviesen la transparencia de las operaciones financieras, continuasen la apertura de los mercados financieros internos y reformasen los mercados laborales (Goldstein, 2001; IMF, 1999a y b; IMF, 2003; Lindgren *et al.,* 2000).

Aunque Malasia no solicitó ayuda al FMI, llevó a cabo por su cuenta un amplio despliegue de reformas financieras que se planificaron, entre otros objetivos, con el fin de recapitalizar el sistema bancario y reforzar la regulación y supervisión bancarias. Al igual que Malasia, Filipinas no llegó a experimentar toda la crudeza de una crisis, pero afrontó su amenaza con un paquete de medidas de reforma del sector financiero aprobadas en 1998 con el fin de mejorar la capacidad del sistema financiero para soportar impactos de este calibre. Entre las medidas que se pusieron en práctica en Filipinas se incluía la privatización de las participaciones de los gobiernos en los bancos, fomentando las fusiones y adquisiciones y, al igual que se había hecho en Malasia, reforzando los procesos de regulación y supervisión.

Aunque la liberalización financiera contribuyó a integrar a los mercados asiáticos dentro de los mercados globales, constituyó un reto importante para los bancos nacionales y sus sistemas de gobierno. El efecto que el ejercicio del gobierno corporativo bancario produce sobre el rendimiento de los bancos se puede estudiar dentro del modelo de principal-agente. Antes de 1997, el modelo económico asiático se caracterizaba por la presencia de grandes corporaciones dominantes y corporaciones de propiedad familiar. Estas corporaciones eran propietarias, a su vez, de filiales financieras cuya utilidad era: *a)* crear un mercado financiero interno dentro de la firma, y *b)* sortear las regulaciones restrictivas, sobre todo en materia de financiación exterior. Como consecuencia de ello, los mercados externos de financiación tuvieron un papel menor y se quedaron muy rezagados. El Estado ha tenido un papel muy influyente, en términos de propiedad bancaria, subvencionando a los bancos, ya que se destinaron créditos al mantenimiento de las estrategias nacionales de crecimiento. El modelo económico interior y el infradesarrollo de la financiación externa causaron dificultades a los gobiernos que pudieron haber puesto en peligro el rendimiento de los bancos. Este factor se alió con un bajo desarrollo del entorno institucional, al que se añadía unas débiles regulación y supervisión bancarias, que contribuyeron a la creación de un sistema bancario opaco.

El ritmo de la reestructuración bancaria era distinto en los diversos países y en los diferentes tipos de instituciones financieras. Por ejemplo, las autoridades de Corea y Malasia reaccionaron de forma agresiva ante las dificultades del sector bancario, pero no llegaron a alcanzar el mismo grado de agresividad en el caso de los problemas de los sectores no bancarios. Por otra parte, las autoridades tailandesas fueron cerrando paulatinamente las entidades no bancarias, pero dejaron que los bancos comerciales tuvieran tiempo de resolver sus problemas e intervinieron únicamente sobre la base de un análisis individualizado caso por caso. Como contrapartida, a las autoridades indonesias les llevó más tiempo resolver las dificultades financieras (Claessens *et al.,* 1999b).

Los programas de reestructuración bancaria se empezaron a aplicar en 1997, y no se completaron hasta principios de la década de 2000. Los administraban entidades simples y/o múltiples gestionadas por el Estado o de propiedad estatal. Se constituyó una agencia única de reestructuración bancaria, la Agencia Indonesia para la Reestructuración Bancaria (*Indonesian Bank Restructuring Agency, IBRA*) en enero de 1998. En Corea, la responsabilidad en materia de reestructuración se traspasó a la Comisión de Reestructuración Financiera, que se fundó en 1997 y coordinaba la labor de *KAMCO* (*Korea Asset Management Corporation*) y *KDIC* (*Korean Deposit Insurance Corporation*) (Lindgren *et al.,* 2000). En Malasia, el banco central (*Bank*

Negara Malasia, BNM) fue quien coordinó la reestructuración bancaria; el *BNM* gestionó dos vehículos estatales recién creados (en 1998), la compañía de administración de activos, *Danaharta*, y la compañía de recapitalización bancaria, *Danamodal* (Oh, 1999). La primera agencia de reestructuración bancaria que se estableció fue la Agencia de Reestructuración Financiera (*Financial Restructuring Agency, FRA*) en Tailandia, en octubre de 1997. La *FRA* tenía como misión la disposición de activos de las compañías financieras. Además, se constituyó la Corporación para la Administración de Activos en octubre de 1997; en marzo de 1998 se fundó un nuevo banco para la oferta de activos de alta calidad; se crearon la *Property Loan Management Organisation* y otro *bad bank* (sociedad estatal de acogida del crédito moroso) con la finalidad de gestionar los activos. Por último, el Fondo para el Desarrollo de las Instituciones Financieras (*Financial Institutions Development Fund, FIDF*), que forma parte del banco central, se encargó de gestionar la liquidez y prestar apoyo en cuanto a la solvencia de las instituciones intervenidas.

Los programas contenían una combinación de soluciones de fondos y flujos (*stock and flow*) para la determinación del coste de la deuda; las de flujos tenían como misión proteger a los bancos de las pérdidas, mientras que las de fondos pretendían resolver las pérdidas acumuladas. En términos generales, los gobiernos respondieron a la tensión financiera nacionalizando bancos, cerrando los que no eran viables, llevando a cabo adquisiciones y arrogaciones obligatorias y transfiriendo activos a bancos más saneados, creando bancos básicos más grandes, eliminando los activos sin valor de las compañías estatales y de gestión de activos controlados, y proporcionando inyecciones de capital para la recapitalización de los bancos. Las soluciones de fondos se vieron completadas cuando los bancos nacionalizados volvieron a ser de propiedad privada a través del proceso de privatización bancaria. Se pusieron en práctica diversas soluciones de flujos, incluyendo la ampliación del acceso a los bancos de propiedad extranjera y la autorización de la propiedad mayoritaria extranjera. En 1996, el grado de apertura financiera variaba de un país a otro. Los países con legislaciones más restrictivas en materia de actividad bancaria extranjera eran Corea, Malasia y Tailandia. En Indonesia, los bancos extranjeros estaban autorizados a poseer la mayoría de una empresa conjunta, mientras que Filipinas era el país con menos restricciones. Una de las soluciones de flujo ha sido liberalizar las regulaciones en material de propiedad extranjera de las instituciones financieras nacionales, por ejemplo a través de la modificación de las legislaciones bancarias. En el momento actual no se imponen restricciones a las instituciones financieras que adquieren en plena propiedad bancos nacionales en Indonesia, Corea y Tailandia. Se han relajado las normativas en Malasia y Filipinas, y se espera que lo hagan aún más. Otras soluciones de flujo incluían la sustitución de la gestión bancaria defectuosa, la revisión de los incentivos en los puestos directivos y la reestructuración de las actividades. También se han tomado medidas para la adopción de principios internacionales en materia de supervisión y regulación bancarias (por ejemplo, la suficiencia de capital, la clasificación de los créditos y el sistema de provisiones de insolvencia) y de mejora del entorno institucional.

III. DESREGULACIÓN FINANCIERA Y ACTUACIÓN DE LOS BANCOS

La mayoría de los estudios referentes la relación entre desregulación financiera y rendimiento bancario (calculado en términos de eficacia y productividad) que se centran en Asia son específicos de cada país. En principio, la previsión es que la desregulación financiera desencadene las fuerzas de la competencia que incrementen la eficiencia de los bancos. La desregulación de las restricciones a la entrada de bancos extranjeros en Australia se produjo en la década de 1980, y las conclusiones que se obtuvieron después de su aplicación indican que originó una mejora de la eficiencia y la productividad de los bancos nacionales (Sturm y Williams, 2004). Estas mejoras se vieron impulsadas por un aumento de la competencia, que a su vez se vio propiciado al levantarse las barreras a la entrada y poder componerse el sistema bancario australiano de diferentes tipos de bancos. En coherencia con los resultados de cualquier procedencia, la ampliación de la entrada de bancos extranjeros está relacionada con la aplicación de avances tecnológicos (Sturm y Williams, 2004; Avkiran, 2000). El sector bancario taiwanés quedó desregulado en 1991. Los estudios que se han llevado a cabo sobre la eficacia bancaria antes y después de un proceso de desregulación indican una mejoría (Shyu, 1998; Chen, 2001). Se descubren resultados parecidos en India y Pakistán, países en los que operan sistemas financieros tradicionalmente dominados por los bancos del sector público. Durante las décadas de 1980 y 1990, las autoridades desregularon la banca nacional, incluyendo la privatización que llevaron a cabo de los bancos propiedad del Estado (Ataullah

et al., 2004). De forma parecida, Gilbert y Wilson (1998) indican que la desregulación financiera y la privatización bancaria afectaron de forma positiva a la productividad de la banca coreana entre 1980 y 1994. Leightner y Lovell (1998) obtienen una conclusión parecida respecto a los bancos tailandeses entre los años 1989 y 1994, relacionando de forma positiva la eficacia con el tamaño de los bancos. De este modo, la desregulación permite que la gestión de los bancos modifique la combinación de las tablas *input-output*, lo que, acompañado de un progreso tecnológico, facilita un aumento de la producción bancaria.

Por el contrario, otros estudios indican que la liberalización financiera afectó negativamente a la eficiencia de los bancos. Katib y Mathews (2000) y Okuda *et al.* (2002) llegaron a la conclusión de que la liberalización financiera en Malasia estuvo acompañada por un incremento en los costes operativos de los bancos y por una ausencia de progreso tecnológico. Williams e Intarachote (2002) descubrieron que la eficiencia de la rentabilidad de los bancos descendía cada vez más según pasaba el tiempo, lo que explica que la expansión originada por el proceso de desregulación de la actividad bancaria hiciese crecer en última instancia la fragilidad financiera entre los años 1990 y 1997. También sostienen este punto de vista Okuda y Mieno (1999), que afirman que la liberalización financiera incrementó la varianza de la ineficencia de los bancos tailandeses entre los años 1985 y 1994.

Algunos estudios empíricos ponen de relieve la existencia de una relación constante en el tiempo entre la liberalización financiera y la productividad y la eficiencia de la banca. En un estudio sobre los bancos coreanos de propiedad privada entre los años 1980 y 1995, Hao *et al.* (2001) confirmaron el resultado positivo de la relación entre desregulación y productividad expresado por Gilbert y Wilson (1998). Efectivamente, Hao *et al.* (2001) indican que podría existir una relación positiva entre desregulación y productividad, pero que esta relación es intemporal y no es sostenible a largo plazo. Además, Hao *et al.* descubren que la rentabilidad se relacionaba de forma negativa con la proporción que el gobierno mantuviera en la propiedad de los bancos nacionales, y de forma positiva con la cantidad de dinero en propiedad extranjera. Bonaccorsi di Patti y Hardy (2005) cuantifican la naturaleza temporal variable de la eficiencia bancaria de Pakistán. Aunque la rentabilidad mejoraba a partir de la primera oleada de reformas financieras de 1991 y 1992 (según aumentaban los beneficios de la banca, a un ritmo más rápido que los costes), no se obtuvo el mismo efecto en la segunda vuelta de reformas que se produjo entre los años 1998 y 2002, porque las condiciones del comercio eran peores. En un sentido parecido, Bhattacharya *et al.* (1997) informan de la existencia de disparidades en cuanto al rendimiento de los bancos que operan en India con otros de propiedad extranjera, que cada vez son más eficaces, con los del sector público, que van en dirección contraria, y los bancos indios de propiedad privada sin modelo conocido de eficiencia. Aunque el estudio se ocupa de la era anterior a la desregulación (1986-1991), otro estudio sobre los períodos anterior y posterior a la desregulación (1985-1996) descubre que no existen diferencias significativas en cuanto al incremento de la productividad en los bancos públicos y privados (véase Kumbhakar y Sarkar, 2003). La desregulación financiera comenzó en China en 1995. La eficiencia de la banca mejoró entre los años 1993 y 2000, pero alcanzó el máximo en 1997 y cayó posteriormente en un relativo declive, quizá como respuesta al endurecimiento de la política monetaria y a las consecuencias de la crisis asiática. Los grandes bancos de propiedad estatal y los más pequeños parecen ser más eficientes que los bancos medianos de China (véase Chen *et al.,* 2005).

IV. RENTABILIDAD BANCARIA Y PROPIEDAD EXTRANJERA

Tradicionalmente, las autoridades asiáticas han regulado la entrada de bancos extranjeros y la participación patrimonial de los inversores extranjeros en las instituciones financieras nacionales. La modalidad de entrada en los sectores bancarios asiáticos que los bancos extranjeros han elegido ha sido el establecimiento de delegaciones, en vez de operar de forma subsidiaria (Montgomery, 2003). Esta tendencia está cambiando, como consecuencia de las reformas reguladoras promovidas con posterioridad a las crisis financieras de 1997. En el momento actual, se puede prever que la penetración de bancos extranjeros incremente la competencia para promover la rentabilidad, y para la importación de prácticas recomendadas de otros países de la esfera internacional y la implementación de una tecnología superior.

Se espera que el aumento de la propiedad extranjera en los sistemas bancarios emergentes del mercado suponga una mejora de la eficiencia, la productividad y el nivel tecnológico de los bancos, ya que la banca extranjera comporta un componente superior de prácticas administrativas y tecno-

logía (véase Claessens *et al.,* 2001). Leightner y Lovell (1998) apoyan esta hipótesis, al descubrir que los bancos extranjeros eran más productivos que los bancos de propiedad tailandesa (aunque no igual de eficaces que las empresas nacionales más destacadas en este aspecto). Williams e Intarachote (2002), no obstante, indican que la diferencia de eficiencia en cuanto a rentabilidad entre ambos tipos de bancos es muy ligera, si bien afirman que los de propiedad japonesa eran notablemente más eficaces que las empresas nacionales. Puede interpretarse como un punto de apoyo a la hipótesis en versión limitada de la ventaja global (véase Berger *et al.,* 2005). En el caso de India, parece ser que los bancos de propiedad extranjera son algo más eficaces que los bancos nacionales de propiedad privada (véase Bhattacharya *et al.,* 1997; Sathye, 2001b; Shanmugam y Das, 2004).

Existen datos cualitativos, basados en casos concretos, de la repercusión que ha tenido la penetración de bancos extranjeros en el rendimiento de los bancos nacionales con posterioridad a la reestructuración bancaria llevada a cabo en el Sudeste asiático. La adquisición de bancos nacionales tailandeses por parte de propietarios extranjeros significó la introducción de nuevas formas de gestión bancaria. Como consecuencia de ello, las estrategias bancarias se fueron centrando en la reducción de costes y en la implementación tecnológica. Aunque los nuevos bancos de propiedad extranjera hayan importado mejores tecnologías y habilidades comerciales de cara al consumidor, esta ventaja competitiva sobre las empresas de propiedad nacional puede que dure mucho, porque las habilidades poseen una enorme capacidad de réplica (Montreevat, 2000). Al emplear un marco econométrico parecido al de Claessens *et al.* (2001), Kim y Lee (2004) no obtienen datos indicativos de que la penetración extranjera haya hecho disminuir la rentabilidad de los bancos de propiedad nacional en el caso de Corea. Sin embargo, el aumento de la competencia en el sistema bancario coreano ha obligado a los bancos nacionales a reducir los costes. Kim y Lee descubren que la rentabilidad de los bancos de propiedad nacional está inversamente relacionada con la participación extranjera, que ellos atribuyen a la voluntad de los bancos con mayor participación extranjera de solucionar los problemas relacionados con la calidad de los activos.

Los únicos estudios de campo que se conocen sobre la eficiencia bancaria en Asia son los de Laeven (1999), y Williams y Nguyen (2005), que realizan una evaluación de la eficiencia bancaria en los casos de Indonesia, Corea, Malasia, Filipinas y Tailandia. Los dos estudios apoyan la política de estimular una mayor penetración de los bancos extranjeros en los sectores bancarios asiáticos como vía para elevar el nivel general de eficiencia bancaria.

V. EL GOBIERNO Y LA PRIVATIZACIÓN BANCARIA EN ASIA

Existe una voluminosa bibliografía al respecto, en la que se analiza la relación entre propiedad y rendimiento industrial, cuyas conclusiones se resumen a continuación. La propiedad es importante, y es conveniente tener en cuenta el nexo de unión entre propiedad y rendimiento dentro del contexto del marco principal-agente y la teoría de la elección pública. Pueden surgir problemas entre principal y agente, siempre y cuando exista una división entre propiedad y control; este tipo de problemas explicarían las diferencias existentes en cuando al funcionamiento de las empresas de distinto tipo de propiedad.

La posibilidad de que se produzcan problemas de tipo principal-agente en los bancos suscita la cuestión de cuál es la estructura de gobierno corporativo más adecuada para los bancos. El asunto del gobierno bancario es complicado por diversos factores, entre ellos la calidad de la regulación y la supervisión bancarias, la opacidad de los activos bancarios, el nivel de desarrollo de los mercados y el entorno institucional que condiciona la eficiencia global de los mercados financieros (Levine, 2004). El gobierno afecta a la eficiencia, y vuelve a surgir el interrogante, acerca de la relación entre propiedad y rentabilidad, de por qué no puede la gestión bancaria minimizar los costes de producción o maximizar el *output,* tema central en la bibliografía referente a eficiencia. Los problemas de agencia son una fuente de ineficiencia, porque explican por qué las presiones medioambientales, que influyen sobre las respuestas y el esfuerzo de la Administración, pueden fracasar a la hora de exigir el máximo esfuerzo por parte de los directivos. En mercados muy competitivos, estas presiones medioambientales se ven intensificadas, y se cree que reforzarán los alicientes a la eficiencia de la Administración (2). En entornos menos competitivos, hay menos alicientes para reducir costes y aumentar la eficiencia (Button y Weyman-Jones, 1992).

La banca asiática se caracteriza por sus fuertes vínculos entre prestatarios y prestamistas. En su papel de productores de información personal, los bancos tienen la capacidad de resolver los pro-

blemas de información asimétrica a través del establecimiento de relaciones duraderas con los clientes. A través de la banca relacional, los bancos comparten riesgos y beneficios con el cliente, en tanto que los costes transaccionales y crediticios pueden ser más bajos. Los fuertes vínculos existentes entre los bancos y sus prestatarios corporativos de Asia se estrecharon aún más a partir de estructuras de gobierno corporativo que facilitaron el crédito relacionado, que parece ser un componente que potencia los beneficios de la banca (véase Djankov *et al.,* 2003). La banca relacional puede ser, a priori, una alternativa a la función disciplinar que ejercen los mercados de capitales exteriores. Sin embargo, los resultados podrían ser adversos si dichos beneficios, fruto de las relaciones, fuesen expropiados por el banco y/o si los bancos advirtiesen a sus clientes frente a las inversiones en productos de riesgo, aunque sean rentables (Nam, 2004).

Las estructuras de gobierno corporativo pueden fomentar comportamientos de falta de disciplina y asunción de riesgos. En Asia, se ha utilizado la propiedad estatal de los bancos comerciales para apoyar a las políticas de desarrollo de la economía nacional. El supuesto en que se justifica la propiedad estatal es que el gobierno corporativo actúa de una forma más benevolente, lo que implica que este tipo de propiedad es eficiente desde el punto de vista económico. Un gobierno corporativo benevolente controla el sistema bancario nacional para financiar el desarrollo económico cuando escasea el capital privado. Normalmente, los bancos propiedad del Estado colocan el crédito en los sectores industriales más populares, y financian inversiones cuyo provecho social sea mayor que el financiero. El concepto de banco de propiedad estatal eficaz desde el punto de vista económico resulta controvertido. Levine (2004) no está de acuerdo con esta idea de benevolencia, e incluso afirma que el gobierno corporativo rentabiliza con esta actitud su propio bienestar económico, y no el social. El gobierno estatal vería a los bancos como fuente de ingresos fiscales, lo que conduciría a una mayor asunción de riesgos y una pobre asignación de los activos. A ello contribuirían unos marcos reguladores y supervisores inestables que contribuirían a que los prestatarios bien relacionados alcanzasen unos coeficientes de endeudamiento aún más elevados (Claessens *et al.,* 2000a). Megginson (2005) reivindica que la propiedad estatal es, por sí sola, ineficaz en su concepción, porque se puede manipular a las instituciones estatales a favor de los intereses políticos (3). Existen otros motivos por los que la propiedad estatal podría complicar los problemas de agencia: el Estado actúa a la vez como propietario y como regulador de sus bancos, y algunos de ellos bien pudieran ser demasiado grandes o demasiado importantes como para permitir que se vengan abajo, lo que quizás alentase la supervivencia de los bancos ineficaces.

De la propiedad del sector privado se espera que haga disminuir los problemas de agencia y estimule mejoras en la eficiencia, porque los accionistas ejercen la debida diligencia y supervisan la actuación gestora. Las implicaciones políticas que se derivan de ello se traducen en una privatización de los bancos comerciales propiedad del Estado. El dogma nuclear a favor de la privatización bancaria es la eficiencia que se espera en los mercados de capitales en relación con el control de los problemas de agencia, al haberse disciplinado las actuaciones de los gestores, sobre todo en lo concerniente al riesgo. Los mercados eficaces de capitales pueden insuflar disciplina mediante la creación de incentivos que redefinan el comportamiento de los gestores y la maximización del valor del accionariado.

Las ventajas que puede aportar una disciplina de mercado en términos de superación de la eficiencia pueden verse empobrecidas por el comportamiento de los propietarios privados. En estudios precedentes se aborda este asunto en relación con titularidad de acciones cerrada, o concentrada, y distribuida. Según Claessens *et al.* (2000a), alrededor de dos tercios de las corporaciones en Bolsa forman parte de un grupo importante. Existe una larga tradición de propiedad de tipo societaria y familiar en Asia. Hablando en términos generales, las sociedades (incluidas las empresas financieras) y las familias controlan la mayoría de los derechos a voto, creando un tipo de propiedad cerrada o concentrada. Lo que tiene a su favor es que este tipo de gobierno crea un mercado interno para los productos factoriales que, a falta de un mercado exterior eficiente, podría producir una mejora de la eficiencia al abaratar los costes transaccionales (Claessens *et al.,* 1999c). La eficiencia de las empresas puede ser incluso mayor en el caso de que su propiedad esté muy concentrada, porque los propietarios supervisan desde una mejor posición la labor de los gestores (Shleifer y Vishny, 1986 y 1997) (4). A pesar de ello, algunas anomalías rodean a la propiedad concentrada. Ciertos estudios empíricos indican que controlar a los accionistas le expropia valor al accionista minoritario, sobre todo cuando la legislación referente a la protección al inversor es blanda o inexistente (Claessens *et al.,* 1999a). Controlar a los propieta-

rios puede conducir a una transferencia de derechos a otras compañías que controlan. La importancia de los grandes grupos en una economía nacional facilita que estas empresas soliciten a los gobiernos ciertos privilegios, lo que origina una asignación de los recursos que dista mucho de ser óptima, con lo que crece la ineficiencia económica (Claessens *et al.,* 2000a).

La propiedad cerrada de los grupos se ve favorecida con la *piramidación* o compra escalonada, la designación de directivos conocidos, la propiedad recíproca y la utilización (poco frecuente) de las acciones que poseen más votos (La Porta *et al.,* 1999). Las familias suelen optar por la compra escalonada, para extender su control por otras empresas. La propiedad podría mejorar la eficiencia de las empresas por razones de tipo moral: principalmente, un grupo familiar tiene mucho invertido en su negocio como para dejar que los gestores actúen en agencia, mediante un comportamiento de preferencia por el gasto y elección del riesgo de los proyectos (véase Akella y Greenbaum, 1988; Peristiani y Wizman, 1997). Si se la compara con la propiedad distribuida, sus horizontes de planificación son más lejanos y menos susceptibles de alterarse a causa de los vaivenes del mercado. La propiedad familiar puede propiciar la aparición de problemas relacionados con la gestión corporativa (5).

La técnica de *piramidación*, o escalonamiento de las compras, que utilizan frecuentemente las familias y otros accionistas concentrados puede llegar a crear problemas de agencia que incluso podrían llegar a ser más graves que los de las empresas de propiedad distribuida. Como no hay lugar en el mercado para el control corporativo cuando una familia o gran entidad controla más del 50 por 100 de los derechos a voto, se origina un problema de agencia en cuanto al grado de consolidación, y los propietarios mayoritarios pueden ejercer la transferencia de propiedad contra los propietarios exteriores (Morck y Yeung, 2004). El concepto de pirámide posibilita a los propietarios mayoritarios seguir extendiendo su influencia dentro de la estructura de grupo sin requerir por ello ninguna inyección de capital reciente. Esta característica de la estructura de pirámide puede dar lugar a una *tunelización*, que se produce cuando el accionista controlador saca su dinero de las empresas cuyo flujo de efectivo va a parar, principalmente, a accionistas públicos y a empresas cuyos flujos de tesorería devengan, principalmente, al accionista controlador (véase Johnson *et al.,* 2000). Los problemas de agencia referentes al grado de consolidación y la *tunelización* se llegan a complicar más si los propietarios tienen la capacidad de ejercer una considerable fuerza política a través de las transferencias de recursos por dentro de la estructura de grupo, con la cual se garantiza el favor político. En otras palabras, el propietario utiliza el dinero de otras personas para asegurarse unos beneficios que sólo recoge él mismo (véase Morck y Yeung, 2003). Especialmente en economías más opacas, las economías ineficaces de propiedad familiar y las firmas de propiedad empresarial y financiera consiguen sobrevivir al margen de su actuación, y como consecuencia de los problemas de agencia.

Existe una amplia bibliografía empírica en torno a las consecuencias que tienen la propiedad concentrada y la propiedad distribuida sobre la actuación de las empresas EME (empresas multinacionales). Claessens *et al.* (1999a) analizaron 2.658 corporaciones en Bolsa del Este asiático en el año 1996, llegando a la conclusión de que, en general, cuando hay más derecho de control (y la propiedad está más concentrada), la valoración de mercado suele ser inferior, sobre todo cuando los derechos sobre el flujo de efectivo son reducidos y, sobre el control, son más amplios. Aunque el control familiar se asocie de forma negativa con la valoración de mercado, no se obtienen datos similares del control estatal o distribuido. Por ultimo, de forma parecida a lo que sucede con el control familiar, que las instituciones financieras mantengan un alto nivel de control incide de forma negativa sobre la valoración de mercado en lo que respecta a las empresas japonesas.

Hay menos datos empíricos en lo que respecta al sector bancario. Parece ser que los bancos asiáticos de propiedad familiar y corporativa asumen unos niveles más altos de riesgo, sobre todo cuando se les compara con los de propiedad extranjera, que parecen mostrar una cierta aversión al riesgo (Laeven, 1999). Además, los bancos que se constituyeron siguiendo los dos primeros modelos de propiedad fueron los que, en la antesala de la crisis financiera de 1997, más tendencia tenían a un excesivo crecimiento del crédito, por lo cual tuvieron que cerrarse o ser reestructurados tras este período de crisis. Williams y Nguyen (2005) analizaron con detalle el bajo rendimiento de los bancos de propiedad familiar y corporativa en términos de eficiencia, progreso técnico y crecimiento de la productividad durante el período comprendido entre 1990 y 2003.

Los que defienden la privatización bancaria indican el fracaso de la propiedad estatal en términos de un aumento de los niveles

de eficiencia, y proponen que el modelo de máxima explotación de los beneficios y la propiedad privada es la forma en la que se pueden eliminar los problemas de agencia y optimizar el valor del accionista. Efectivamente, los datos que se obtienen de las economías de la OCDE apoyan esta teoría, ya que la privatización ha conducido a una mejora de la rentabilidad de los bancos, de los ingresos por conceptos de cargos y comisiones, y la suficiencia patrimonial (véase Verbrugge *et al.,* 1999). La venta de los bancos de propiedad estatal, además de reducir la participación de los gobiernos, parece ser que ha tenido una repercusión positiva sobre el precio de las acciones de los bancos. En Australia, la disolución gradual de la propiedad estatal en el *Commonwealth Bank of Australia*, que se llevó a cabo entre los años 1991 y 1996, estuvo acompañada por un progreso del rendimiento operativo del banco. Este banco llegó a ser el más rentable de Australia tras su plena privatización (véase Otchere y Chan, 2003).

La experiencia de la privatización en las economías de mercados emergentes indica que la intervención extranjera es importante cuando se trata de mejorar la eficiencia bancaria y capitalizar adecuadamente los sistemas bancarios nacionales para conseguir una mejor calidad de los activos (véase Grigorian y Manole, 2002, y Bonin *et al.,* 2005a para obtener más datos sobre la Europa del Este, y sobre la antigua Unión Soviética y los países de la Europa del Este, respectivamente). En función de estos resultados, parece ser que la política más apropiada cuenta con los bancos más importantes, propiedad del Estado, y con los inversores extranjeros estratégicos, una vez que las autoridades de la nación han recapitalizado y saneado sus balances contables. Una anotación interesante es que el rendimiento de los bancos privatizados mejora a largo plazo, lo que implica la necesidad de un período de ajuste antes de que se empiecen a notar todos los beneficios de la privatización en términos de mejora de la eficiencia.

Se ha descubierto que la privatización bancaria posee una repercusión beneficiosa sobre algunas otras EME, incluyendo el caso de Argentina (véase Clarke y Cull, 2002; Berger *et al.,* 2005); Brasil (véase Beck *et al.,* 2005a; Nakane y Weintraub, 2005); Nigeria (véase Beck *et al.,* 2005b), y Pakistán (véase Bonaccorsi di Patti y Hardy, 2005). A pesar de este resultado esperanzador, hay que señalar que los datos referentes a la repercusión que la privatización bancaria ha tenido sobre la eficiencia de los bancos no son tan favorables. En un estudio llevado a cabo sobre veintidós países en desarrollo en los que se produjo una privatización bancaria entre los años 1986 y 1998 por Boubakri *et al.* (2005), se observó que la privatización (incluyendo la privatización parcial) no había tenido un impacto significativo sobre la rentabilidad de los bancos o los márgenes de interés neto. La propiedad bancaria seguía siendo un factor importante. Se ha observado que los bancos que eran propiedad de grupos industriales asumían los mayores riesgos, mientras que los de propiedad extranjera hacían lo contrario. En el caso de Egipto, los datos son más confusos (véase Omran, 2003). De forma parecida, en un estudio transfronterizo llevado a cabo sobre los sectores bancarios asiáticos, Williams y Nguyen (2005) reivindican que la privatización bancaria y la derogación de la propiedad estatal se basan en principios económicos. Estos autores señalan que la actuación de los bancos después de la privatización supera a la anterior, lo que confirma la tesis de que la privatización funciona únicamente porque se privatizan los mejores bancos.

VI. LA PRIVATIZACIÓN BANCARIA Y LA ACTIVIDAD DE FUSIONES Y ADQUISICIONES TRANSFRONTERIZAS EN ASIA

Pueden distinguirse dos fases dentro de los programas de privatización bancaria de Asia y Australia. Las primeras privatizaciones tuvieron lugar durante la desregulación de los sectores bancarios nacionales, a principios de la década de 1990. La segunda oleada de privatizaciones conllevó la venta de los bancos que tenían que ser nacionalizados a causa de la gravedad de la crisis financiera de 1997. Cuando estuvieron reestructurados estos bancos, sus activos volvieron a manos de propietarios privados nuevos, en su mayoría extranjeros. No obstante, la privatización no estuvo exenta de dificultades, ya que algunas operaciones se retrasaron a causa de la falta de liquidez de los mercados de valores, o de los obstáculos a la hora de encontrar compradores adecuados. Megginson (2005) contabiliza unas 283 privatizaciones bancarias, llevadas a cabo en 59 países entre enero de 1987 y agosto de 2003 (véase cuadro n.º 1). La privatización se tradujo en 142.900 millones de dólares para los gobiernos, a través de 144 ofertas públicas de acciones —privatización mediante oferta pública de acciones, OPA (*SIP*, por sus siglas en inglés)— y 139 ventas (de activos) privadas. El volumen medio de las OPA es superior al de la privatización mediante venta de activos (76,2 millardos de dólares de la primera, en comparación con los 66,7 millardos de dólares de la segunda).

CUADRO N.º 1

PRIVATIZACIÓN BANCARIA POR PAÍSES, 1987-2003

País	*Número de operaciones*	*Precio de la oferta (millones de dólares)*	*Porcentaje del total*	*Importe medio (millones de dólares)*	*Fracción media vendida (porcentaje)*	*OPA (porcentaje)*	*Venta de activos (porcentaje)*
Australia	9	7.127	27,8	791,9	47,9	55,6	44,4
China	3	2.929	11,4	976,3	6,5	66,7	33,3
India	7	2.396	9,4	342,3	29,4	100,0	—
Indonesia ...	2	939	3,7	469,5	38,0	50,0	50,0
Japón	1	932	3,6	932,0	80,0	—	100,0
Corea	5	4.968	19,4	993,6	43,0	60,0	40,0
Filipinas	5	645	2,5	129,0	35,3	60,0	40,0
Singapur	1	235	0,9	235,0	—	100,0	-
Taiwán	9	4.838	18,9	537,6	—	88,9	11,1
Tailandia	3	613	2,4	204,3	62,1	66,7	33,3
Total	**45**	**25.622**		**610,0**	**42,3**	**62,2**	**37,8**

Fuente: Adaptado de Megginson (2005).

En este cuadro se ha adaptado la información procedente de Megginson, mostrándose los datos referentes a Asia y Australia. Se da cuenta del importe de la oferta, el método de venta y la fracción vendida. Las privatizaciones generaron en todo el área asiática más de 25.600 millones de dólares en las arcas del gobierno, lo que equivale a casi el 18 por 100 del total global de ingresos por privatizaciones durante el período. En cifras porcentuales, Australia se alzó con el mayor total de la región, con un 27,8 por 100 consecutivo a la venta de los bancos estatales. En jerarquía le siguen a continuación los programas llevados a cabo en Corea (19,4 por 100), Taiwán (18,9 por 100) y China (11,4 por 100). Como media, el volumen de transacción más alto pertenece a Corea (993,6 millones de dólares) y China (976,3 millones de dólares), siendo el menor el correspondiente a Filipinas (129 millones de dólares) y Tailandia (204,3 millones de dólares). Únicamente en el caso de Tailandia (y en el caso aparte de Japón) los respectivos gobiernos se deshicieron de sus participaciones mayoritarias en los bancos. Sin embargo, grandes cantidades de activos siguieron estando bajo el control del gobierno en los países asiáticos, con lo cual, se puede afirmar que el proceso de privatización dista mucho de haber finalizado. En términos del método de venta, se empleó una combinación de OPA y ventas de activos en la mayoría de los países, salvo en el caso de India, donde cada privatización era una OPA, y de Taiwán, donde casi el 90 por 100 también fueron OPA (véase cuadro n.º 1).

Ha habido más casos de privatizaciones bancarias en Asia después de haberse compilado los datos que analiza Megginson. El conjunto de datos recogido por Williams y Nguyen (2005) demuestran que los bancos indonesios han sido vendidos al mercado, sin que el gobierno haya desistido de sus participaciones parciales en los bancos reestructurados, entre los que se incluyen el Banco Mandiri y el Banco Danamon Indonesia. En Corea, el *Korea First Bank* y el *Korea Exchange Bank* han visto venderse parte de sus activos a nuevos inversores extranjeros. En China, se han adquirido acciones del Banco de Construcción de China y participaciones en el Banco de China, principalmente, por parte de nuevos propietarios extranjeros, y se está preparando la privatización (parcial) de más activos del sector bancario. En efecto, el Banco de Construcción de China ha empezado a cotizar en la Bolsa de Hong Kong, tras haber sido adquirido parcialmente por *HSBC*.

Entre 1998 y 2005 se han producido 23 adquisiciones transfronterizas de participaciones en 17 nuevos bancos asiáticos en Bolsa por parte de bancos internacionales. En términos reales (precios de 2000), los bancos internacionales se gastaron 5.545 millones de dólares en la adquisición de 588.947 millones de dólares de activos de bancos asiáticos. Si en la definición de inversión en mercados emergentes se incluyesen las adquisiciones en Latinoamérica, Europa Central y del Este, y Asia, el importe de los activos bancarios asiáticos vendido a bancos internacionales alcanzaría casi el 56 por 100 del total. Sin embargo, en términos de inversiones que desembolsan bancos internacionales en la adquisición de estas participaciones, Asia contabiliza menos del 15 por 100 del total. De ahí que en términos de coste por unidad de activo, le ha salido más barato a los bancos internacionales adquirir participaciones en bancos asiáticos que a otros bancos emergentes del mercado (véase cuadro n.º 2).

De las operaciones mencionadas, el método favorito era el de la negociación privada (trece casos) entre el propietario y el posible comprador. Sólo en cuatro casos se vendió la participación de propiedad en el mercado. En tres casos se adquirió mediante oferta

CUADRO N.º 2

ACTIVOS DE LOS BANCOS-OBJETIVO Y VALOR DE LAS OPERACIONES: POR REGIONES 1998-2005 (PRECIOS DE 2000)

Región	*Activos de los bancos-objetivo (millones de dólares)*	*Valor de las, operaciones (millones de dólares)*	*Coste por unidad de activo*	*Cuota regional de activos EME (porcentaje)*	*Cuota regional del valor EME (porcentaje)*
Latinoamérica	278.994	27.578	0,0988	26,38	72,25
CEE	189.574	5.049	0,0266	17,93	13,23
Asia	588.947	5.545	0,0094	55,69	14,53
Total EME	**1.057.515**	**38.172**	**0,0361**	**100,00**	**100,00**

Fuente: Williams y Liao (2006).

de adquisición (*tender offer*), mientras que en los otros dos se utilizó la técnica del desposeimiento (*divestiture*). En más del 52 por 100 de las operaciones de fusiones y adquisiciones, los bancos internacionales adquirieron una participación minoritaria en el banco asiático en el que habían puesto su interés. Sólo en el 17 por 100 de las operaciones se adquirió el control mayoritario, y en más del 17 por 100 se recurrió a un incremento de la participación minoritaria (véase cuadro n.º 3).

En el cuadro n.º 4 se presentan más datos referentes a los bancos adquirentes y sus objetivos en Asia. El cuadro muestra el país de origen de los bancos adquirentes, la cantidad de bancos adquirentes, cuántos bancos fueron adquiridos y a través de cuántas operaciones, y el valor de las transacciones según el país. De los seis países asiáticos que aparecen, la mayor actividad de fusiones y adquisiciones (F+A) tiene que ver con la adquisición de participaciones en bancos coreanos por parte de bancos internacionales. Los bancos internacionales han adquirido participaciones en siete bancos coreanos a lo largo de ocho operaciones distintas, y las instituciones anteriores invirtieron 2.963,82 millones de dólares, lo que equivale a más del 56 por 100 del valor total de las adquisiciones de bancos asiáticos. Como media, las participaciones más caras se encuentran en los dos bancos chinos en los que los bancos internacionales han adquirido participaciones (999,19 millones de dólares), mientras que los más baratos eran los bancos indios e indonesios, cuyos valores medios se situaban en 62,35 millones de dólares y 76,34 millones de dólares, respectivamente.

VII. CONSOLIDACIÓN Y CAMBIOS ESTRUCTURALES EN LOS SECTORES BANCARIOS ASIÁTICOS

La estructura de la banca comercial asiática ha emprendido una intensa reestructuración y reorganización desde que se produjo la crisis financiera de 1997. Anteriormente, se describía al sistema bancario asiático como «excesivamente bancarizado», pero a partir de la crisis el número de bancos comerciales descendió considerablemente. Para reforzar la salud de los sistemas bancarios y crear bancos más fuertes, que pudiesen realmente competir con la banca extranjera, los gobiernos han seguido consolidando sus sistemas bancarios. Los bancos pequeños y/o más débiles, se fueron cerrando o los absorbieron bancos más saneados. La rapidez y la eficiencia de la consolidación eran distintas según el país, mostrando las peculiaridades de cada uno a la hora de afrontar sus objetivos. En efecto, esta política ha remodelado los sectores bancarios

CUADRO N.º 3

ESTRATEGIAS DE FUSIONES Y ADQUISICIONES EMPLEADAS POR LOS BANCOS ADQUIRENTES, POR REGIONES

Estrategia operativa de F+A	*LAT (porcentaje)*	*CEE (porcentaje)*	*Asia (porcentaje)*	*Número de F+A*
D1: adquirir control mayoritario	16,67	19,05	17,39	13
D2: adquirir participación minoritaria	10,00	9,52	52,17	17
D3: incrementar la participación minoritaria del momento	20,00	0,00	17,39	10
D4: incrementar la minoritaria a mayoritaria	30,00	23,81	4,35	15
D5: incrementar la participación mayoritaria	23,33	47,62	8,70	19

Fuente: Williams y Liao (2006).

CUADRO N.º 4

ACTIVIDAD DE FUSIONES Y ADQUISICIONES: OBJETIVOS Y ADQUIRENTES; ASIA

	BANCO-OBJETIVO, RESIDENTE EN						*BANCOS ADQUIRENTES*	
	China	*India*	*Indonesia*	*Corea*	*Filipinas*	*Tailandia*	*Med. (millones de dólares)*	*Valor (millones de dólares)*
País de origen del banco adquirente								
US	1 (1)	1 (1)		2 (2)				4 (4)
n = 2	69,49	32,45		1.980,75				2.082,69
EC-Asia	**1 (1)**	**3 (4)**	**2 (2)**	**4 (5)**				**10 (12)**
***n* = 8**	**929,70**	**279,32**	**196,89**	**983,07**			**199,08**	**2.388,98**
Francia				1 (1)				1 (1)
n = 1				118,65			—	118,65
Alemania		1 (1)		1 (2)				2 (3)
n = 2		146,87		432,74			48,30	579,61
Holanda		1 (2)		1 (1)				2 (3)
n = 2		67,91		286,81			29,56	354,72
Suiza			1 (1)					1 (1)
n = 1			131,99				—	131,99
UK	1 (1)	1 (1)	1 (1)	1 (1)				4 (4)
n = 2	929,70	64,53	64,90	144,87			100,33	1.203,99
Asia-Asia			**2 (2)**		**1 (1)**	**1 (2)**		**4 (5)**
n = 3			**108,47**		**92,68**	**590,38**	**158,31**	**791,53**
Australia			1 (1)					1 (1)
n = 1			3,07				0,26	3,07
Singapur			1 (1)		1 (1)	1 (2)		3 (4)
n = 2			105,41		92,68	590,38	65,71	788,47
Valor en millones de dólares	**999,19**	**311,77**	**305,36**	**2.963,82**	**92,68**	**590,38**		**5.263,20**
Media	**499,60**	**62,35**	**76,34**	**423,40**	**—**	**295,19**		**250,63**

Nota:
En la primera columna, *n* es el número de bancos de las naciones desarrolladas que han adquirido bancos asiáticos.
En las columnas en las que aparecen países asiáticos, el primer número es el número de bancos-objetivo que se adquirieron. El número entre paréntesis es el número de operaciones en las que se ha llevado a cabo la toma de control del objetivo. El valor que aparece más abajo es el valor de las transacciones, expresado en millones de dólares de EE.UU. a los precios de 2000. Los datos que aparecen en negrita son subtotales: el país de origen de los bancos adquirientes y el total global de adquisiciones por país.
Por ejemplo, hay dos bancos norteamericanos que adquirieron objetivos en Asia. Uno de los bancos norteamericanos adquirió a un banco chino en una sola operación, y el valor de la transacción ascendió a 929,70 millones de dólares. En total, dos bancos norteamericanos se vieron inmersos en la adquisición de participaciones en cuatro bancos asiáticos, en un total de cuatro operaciones, por un valor de 2.388,98 millones de dólares. El valor medio de las adquisiciones norteamericanas en Asia fue de 199,08 millones de dólares. Los bancos de las naciones desarrolladas (EE.UU., Francia, Alemania, Holanda y Reino Unido) se gastaron 2.963,82 millones de dólares en la adquisición de participaciones en seis bancos coreanos a través de siete operaciones. El valor medio de cada operación se sitúa en los 423,40 millones de dólares.
Fuente: Williams y Liao (2006).

y ha reducido el número de bancos de forma significativa en todos los países estudiados, salvo en el caso de Australia y China (véase cuadro n.º 5).

La disminución del número de bancos en los países afectados por la crisis es un buen ejemplo de la consolidación llevada a cabo por los gobiernos. El mayor descenso se experimentó en Indonesia. En respuesta a la crisis, la autoridad gubernamental, siguiendo los consejos del FMI, llevó a cabo el mayor número de cierres de entidades bancarias y consolidación del sistema financiero. De 198 bancos nacionales en 1997, se cerraron 69 bancos insolventes, 22 entidades pequeñas y débiles se fusionaron con bancos más grandes y otras 17 fueron absorbidas. La cantidad total de bancos comerciales cayó de 237 en 1997 a 136 a finales de 2004. Aunque las cifras totales descendieron notablemente, los bancos comerciales en Indonesia siguen siendo mucho más numerosos que en la mayoría de los demás países asiáticos. En Malasia, la política de creación de «bancos de salvación» en forma de sociedades *holding* desembocó en una disminución del número de bancos nacionales de 22 en 1998 a 10 grupos bancarios en 2001. A la vista está la continuación del proceso de consolidación en Malasia, dentro del marco «Bafin», que pretende integrar los bancos comerciales con las sociedades financieras. El ritmo de la consolidación en Corea ha sido también bastante rápido, reduciéndose la cantidad de bancos de 86 que operaban durante el primer año de la crisis a 76 ban-

CUADRO N.º 5

NÚMERO DE BANCOS COMERCIALES DURANTE EL PERÍODO 1998-2004

País	*1998*	*2001*	*2004*
Australia	45	52	52
Japón	173	164	154
Singapur	154	133	115
Hong Kong	171	146	133
Taiwán	88	86	80
China	221	284	339
India	300	300	290
Vietnam	80	72	74
Indonesia	208	145	136
Corea	76	63	53
Malasia	35	25	23
Filipinas	53	44	42
Tailandia	37	31	30

Nota: En estos datos se incluye a los bancos comerciales extranjeros y nacionales.
Fuentes: Informes de los bancos centrales nacionales.

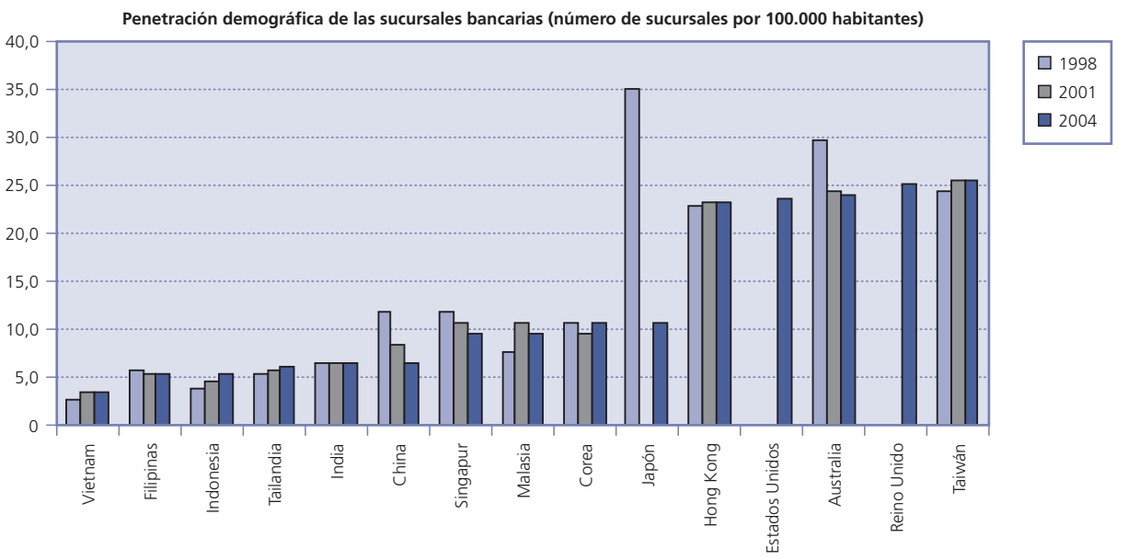
cos sólo un año después, porque el Gobierno cerró cinco bancos insolventes e hizo fusionarse a otros nueve bancos. La cifra de bancos descendió a 53 a finales de 2004. Tailandia y Filipinas han consolidado también su sistema financiero, aunque a un ritmo más pausado.

Entre los países no afectados por la crisis, India, China, Japón y Taiwán poseen un gran número de bancos en el país. Sin embargo, los sistemas bancarios de Japón, Taiwán y, en menor medida, India y China se observan como demasiado poblados y con problemas estructurales. El progreso de reestructuración ha variado, manteniéndose Japón a la cabeza. Durante el período 2001-2003 se ha producido una consolidación nacional importante en la banca japonesa, que ha dado como fruto el nacimiento de cinco grupos bancarios dominantes (6). El ritmo de la consolidación en India y Taiwán es muy lento. En India, por ejemplo, los bancos parecen resistirse a las estrategias de fusiones y adquisiciones. A pesar de sus esfuerzos por fusionar a los pequeños bancos privados con bancos más grandes del sector público, el Reserve Bank of India sólo ha tenido éxito en muy pocas ocasiones. En China aumentó considerablemente la cantidad de bancos comerciales, de 221 en 1998 a 339 en 2004. Aunque la prioridad es reestructurar los cuatro grandes bancos estatales con problemas, los planes del Gobierno se dirigen a consolidar cerca de 112 bancos comerciales urbanos pequeños y débiles. La cantidad de bancos nacionales es menor en Vietman que en otros países, dominando el panorama cuatro grandes de propiedad estatal y 51 comerciales por acciones en 1998. Gran parte de los bancos comerciales por acciones, no obstante, se enfrentaban a dificultades a causa de la infracapitalización y la deficiente valoración del riesgo, por lo que posteriormente se reorganizaron o cerraron, la mayoría de ellos en el año 2002, haciendo disminuir la cantidad de bancos de capital conjunto actualmente operativos a 30.

En países más desarrollados de Asia, Singapur ha aplicado con éxito las reformas bancarias desde 1999, consiguiendo una posición dominante en la región. Sin embargo, sólo hay unos pocos bancos extranjeros en Singapur, que cuenta con tres bancos en 2004, en comparación con los cinco que tenía en 1998. La cantidad actual podría seguir reduciéndose, ya que las pretensiones del gobierno son las de establecer únicamente dos grandes y sólidos bancos nacionales, uno de los cuales ya está previsto que se mantenga bajo el control del gobierno (Banco de Desarrollo de Singapur). En Australia, la mayoría de las fusiones se llevaron a cabo antes de que se liberalizase la entrada de bancos extranjeros durante el período 1989-1991. El objetivo de las autoridades era reforzar el sistema bancario, de forma que los bancos nacionales pudiesen competir de forma eficaz con los extranjeros. En la actualidad, existen 14 bancos nacionales, de los cuales, los «cuatro principales» (7) tienen prohibido fusionarse entre sí, para evitar que se produzca una situación de monopolio.

Las estructuras del sistema bancario pueden analizarse en función del grado de penetración de las sucursales bancarias. El gráfico 1 representa el número de sucursales bancarias por cada 100.000 habitantes en algunos países asiáticos durante el período 1998-2004. A efectos comparativos, también se incluyen datos de otros dos países industrializados, el Reino Unido y los Estados Unidos, para el año 2004. En el gráfico se observa que Taiwán, Australia y Hong Kong presentan un mayor grado de penetración, y que su nivel de penetración es comparable a los del Reino Unido y los Estados Unidos. Actualmente, Taiwán es uno de los sectores bancarios en los que la aglomeración es mayor en Asia, y no parece probable que esto vaya

GRÁFICO 1
PENETRACIÓN DEMOGRÁFICA DE LAS SUCURSALES BANCARIAS (1998-2004)



Fuentes: BankScope, informes de los bancos centrales nacionales y estimaciones de los autores.

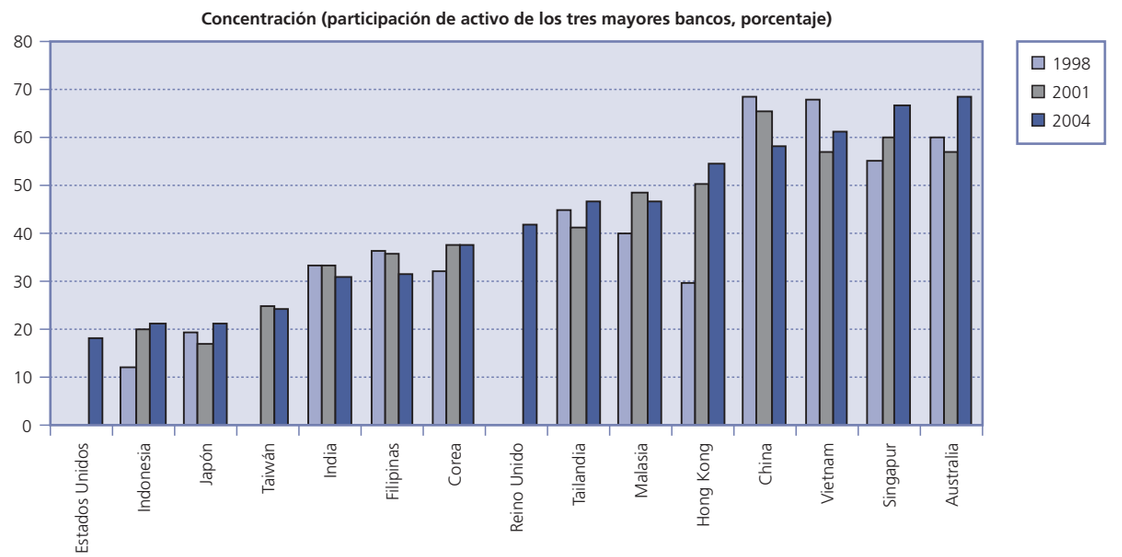
a cambiar en un futuro próximo, ya que no se observan signos de aceleración en el proceso de consolidación. Por el contrario, Vietnam, Filipinas e Indonesia presentan el nivel más bajo de penetración de sucursales. De hecho, el número de cuentas bancarias individuales en estos países es considerablemente inferior al registrado en otros países asiáticos; y ello resulta especialmente evidente en Vietnam, donde sólo hay 3,3 millones de cuentas bancarias individuales registradas en 2004, para una población de 82 millones de habitantes. No obstante, el nivel de penetración de las sucursales bancarias en Vietnam, Indonesia y Tailandia ha ido aumentando con el tiempo. Mientras que la tendencia general es al aumento en la penetración de las sucursales bancarias en los países de economías emergentes, lo contrario sucede en los países del área más desarrollados, como Singapur, Australia y, en especial, Japón. El éxito en la consolidación y racionalización de los bancos japoneses ha reducido de forma efectiva el número de sucursales bancarias en Japón, que es el sistema bancario en el que la aglomeración era mayor en 1998.

La reestructuración y la consolidación bancarias tienden a promover los sistemas bancarios más concentrados. El gráfico 2 ilustra el nivel de concentración bancaria en Asia. Para ello, se registran tasas de concentración de tres compañías bancarias. En total, la concentración ha aumentado en la mayor parte de los países, con las excepciones de India, Filipinas, China y Vietnam, donde ha disminuido en la medida en que las autoridades buscan reducir la importancia de los grandes bancos de propiedad estatal mediante la desregulación de los sistemas bancarios internos y mediante el fomento de las nuevas incorporaciones, incluyendo en ellas los bancos de propiedad extranjera. Los países con grupos bancarios dominantes, como Australia (4), Singapur (3) Vietnam (4) y China (4) presentan el mayor grado de concentración, mientras que en Indonesia, Japón y Taiwán se observan tasas de concentración bajas. En términos comparativos, la concentración media de los sectores bancarios asiáticos es mayor que la que se registra en los Estados Unidos, aunque es comparable con la del Reino Unido.

La creciente concentración de los sectores bancarios asiáticos suscita la cuestión de si los grandes grupos bancarios están realmente explotando su poder de mercado en beneficio de su rentabilidad. La respuesta quizá sea «no», como se demuestra en el gráfico 3, donde se observa que los márgenes de interés eran inferiores en los bancos asiáticos más concentrados en el

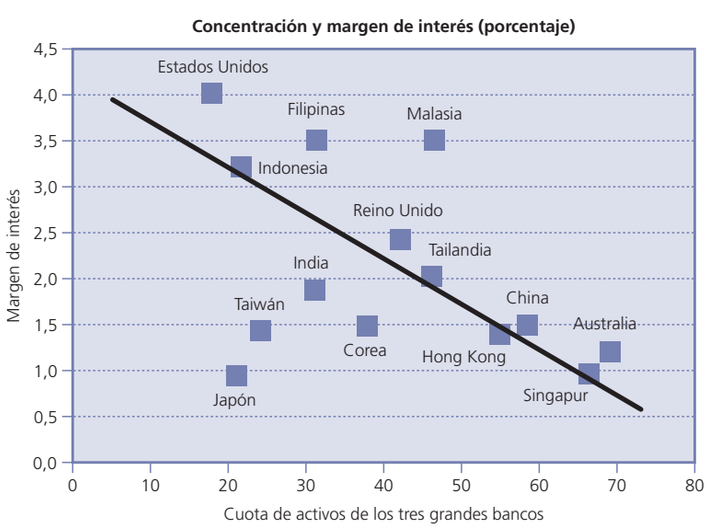
PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

GRÁFICO 2
CONCENTRACIÓN BANCARIA EN ASIA, 1998-2004



Fuentes: BankScope, informes de los bancos centrales nacionales y estimaciones de los autores.

GRÁFICO 3
REPERCUSIÓN DE LA CONCENTRACIÓN BANCARIA SOBRE LA RENTABILIDAD EN ASIA, 2004



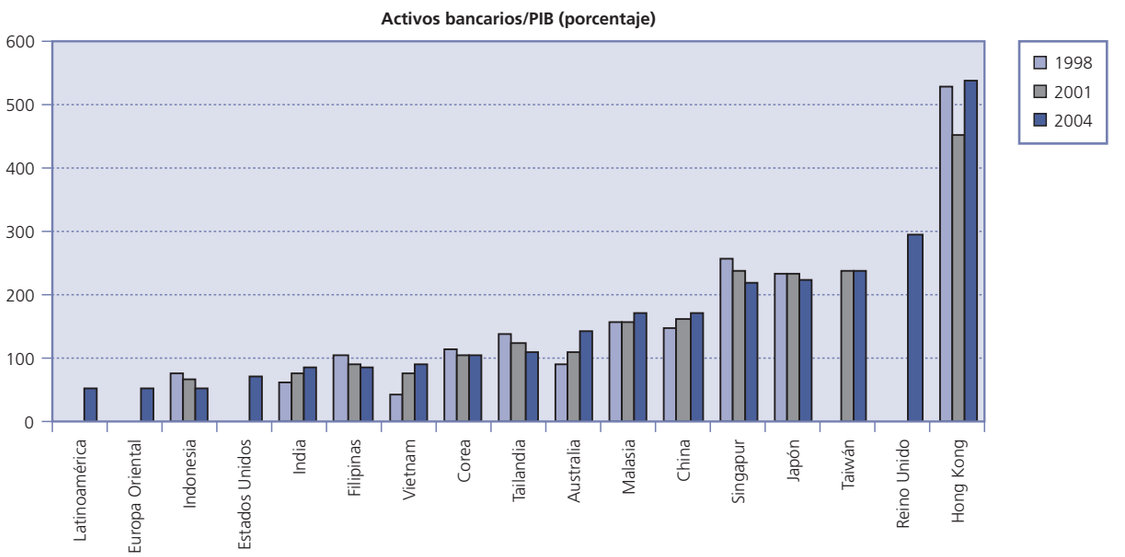
Fuentes: BankScope, informes de los bancos centrales nacionales y estimaciones de los autores.

año 2004. Sin embargo, esto podría ser una señal de que el mercado bancario asiático no es competitivo (8).

1. Dimensión de los sectores bancarios asiáticos

Se tienen en cuenta tres indicadores del tamaño de los sectores bancarios nacionales, a saber: los activos del sector bancario como porcentaje del PIB; la cuota de activos en manos del sector bancario en relación con el total de los activos del sistema financiero y el tamaño medio de la banca. Una de las características distintivas de las estructuras bancarias asiáticas es la gran magnitud de los activos bancarios en relación porcentual con el PIB (gráfico 4). Esta ratio se encuentra cercana o es superior al 100 por 100 en todos los países, en contraste con el 50 por 100 como media que al-

GRÁFICO 4
LOS ACTIVOS DE LOS SECTORES BANCARIOS ASIÁTICOS COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuentes: BankScope, informes de los bancos centrales nacionales y estimaciones de los autores autor.

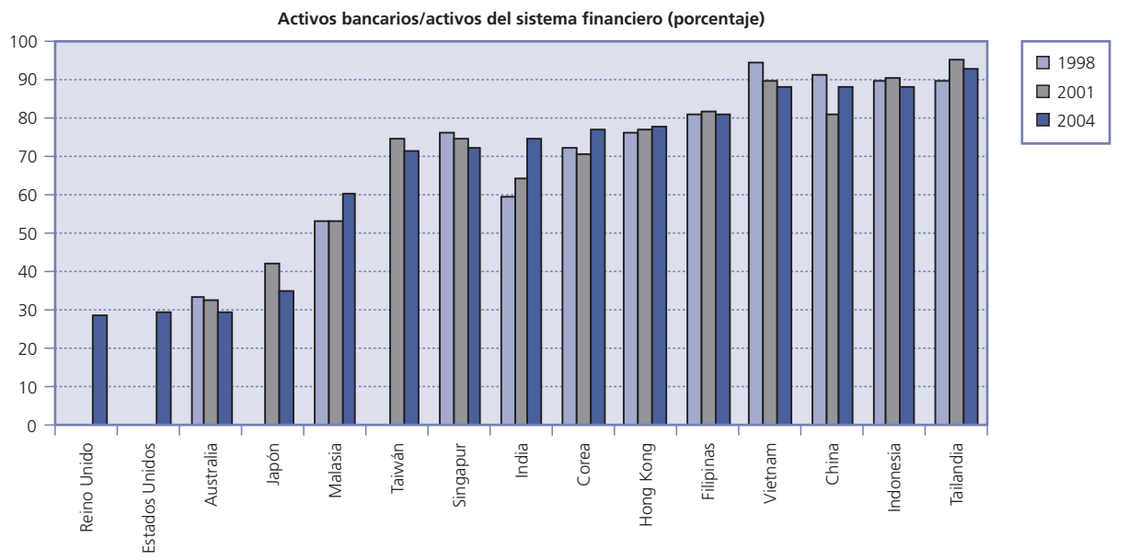
canzan países de América Latina y Europa del Este. Esta cifra indica que los sectores bancarios asiáticos juegan un papel importante en sus economías en relación con otras EME. En particular, esta ratio es excepcionalmente elevada (superior al 200 por 100) en los países más desarrollados de Asia, como Hong Kong, Taiwán, Japón y Singapur, donde es equiparable a la del Reino Unido, y considerablemente más alta que la de EE.UU. No existe ninguna tendencia clara en el desarrollo de este indicador: se observa un incremento en Australia y en los sectores bancarios dominados por el Estado (Vietnam, India y China), y una tendencia descendente en los países afectados por la crisis y Singapur.

El sistema bancario es el componente más importante de los sistemas financieros nacionales en Asia. Según se ilustra a través del gráfico 5, los sectores bancarios representan, como media, el 70 por 100 del total de activos del sistema financiero, cifra muy superior a la del Reino Unido (28 por 100) y los Estados Unidos (30 por 100). El sector bancario es más importante en Tailandia, Indonesia, China y Vietnam, y donde menos importancia tiene es en los países más desarrollados, como Australia, Japón y Malasia. El sector bancario está asumiendo un porcentaje de los activos del sistema financiero cada vez mayor en India y en algunos de los países afectados por la crisis, como Malasia, Corea y Tailandia, mientras que se encuentra en descenso en algunos países cuya banca está dominada por el Estado (China, Vietnam y Taiwán) y en países más desarrollados, como Australia y Japón. En general, el elevado valor de los activos del sector bancario en el sistema financiero indica que la mayoría de los sectores financieros asiáticos siguen aún infradesarrollados y que el sector bancario sigue siendo la fuente más importante de financiación.

El tercer indicador de la dimensión del sector bancario es el promedio de activos de la banca. El gráfico 6 demuestra que la envergadura de los bancos asiáticos varía considerablemente. Como media, los bancos más grandes se encuentran en Japón (53 millardos de dólares), seguido de Australia, Corea y China. En estos países, el tamaño medio de los bancos es equiparable al de los Estados Unidos, pero menor que en el Reino Unido. Por el contrario, el tamaño medio de los bancos es mucho menor en Indonesia, Filipinas y Vietnam (que es, como media, 26 veces menor que en Japón). En general, el volumen medio de los activos en Asia creció entre los años 1998 y 2004, lo cual refleja el proceso de reestructuración y consolidación que está viviendo esta región.

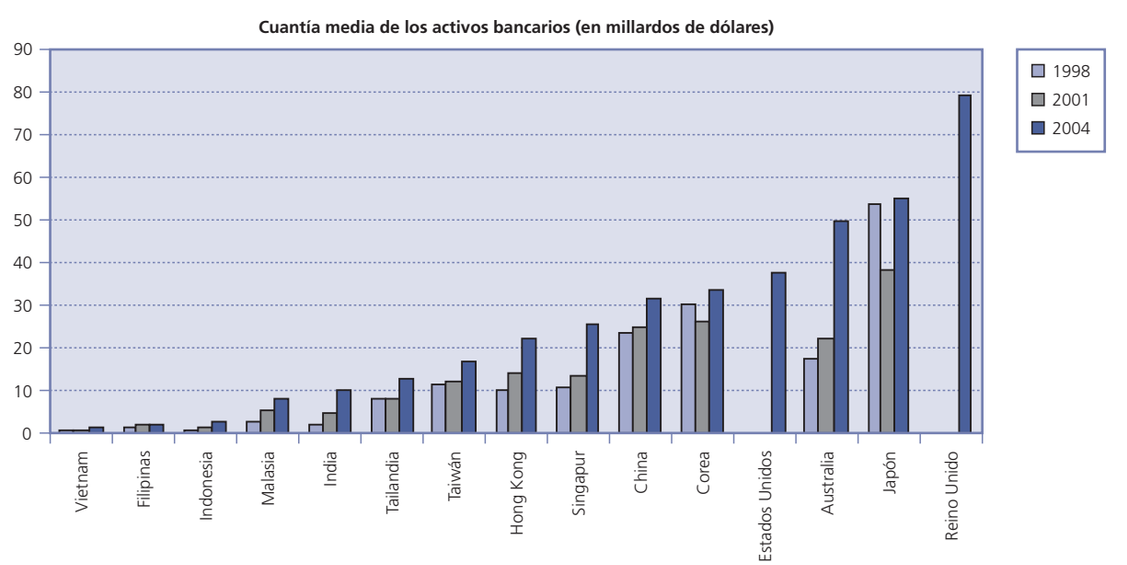
PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

GRÁFICO 5
LOS ACTIVOS DEL SECTOR BANCARIO COMO PORCENTAJE DE LOS ACTIVOS DEL SISTEMA FINANCIERO, 1998-2004



Fuentes: BankScope, informes de los bancos centrales nacionales y estimaciones de los autores.

GRÁFICO 6
CUANTÍA MEDIA DE LOS ACTIVOS BANCARIOS EN ASIA, 1998-2004



Fuente: BankScope.

2. Estructura de gobierno de los bancos: bancos extranjeros frente a bancos de propiedad estatal

Los inversores extranjeros están provocando cambios rápidos en el panorama bancario asiático. El sector financiero de la mayoría de los países asiáticos se ha liberalizado más después de la crisis. Como consecuencia de ello, también ha crecido el grado de penetración de la banca extranjera entre los años 1998-2004. En el cuadro n.º 6 pueden verse los datos correspondientes a la cuota de activos bancarios extranjeros en Asia durante los años estudiados. Se observa un intercambio de propiedad entre los bancos de propiedad estatal y los extranjeros, ya que la cuota de mercado de los estatales se va reduciendo en el tiempo (después de 2001) y la cuota de los activos extranjeros mejora sustancialmente. En general, salvo en el caso de Hong Kong y Singapur, el porcentaje de participación extranjera en Asia, como media, es muy inferior a la de los países de Latinoamérica (40 por 100) y Europa Central y del Este (70 por 100), (BIS 2004).

El incremento de la cuota de activos de los bancos extranjeros es más notorio en los países afectados por la crisis a causa de dos factores: 1) los cierres y la consolidación y, por lo tanto, el descenso del número de bancos locales, y 2) los inversores extranjeros fueron animados a entrar en los mercados nacionales cuando los gobiernos intentaron reestructurar y desposeer de sus participaciones a muchos de los bancos nacionalizados después del año 1997-1998. Por ejemplo, las cuotas de activos de los bancos extranjeros han experimentado un drástico descenso en Corea, Tailandia e Indonesia, donde los gobiernos eliminaron prácticamente todas las restricciones a la inversión extranjera en los bancos (9). Aunque se levantaron las restricciones a la banca extranjera en Filipinas de forma completa en el año 2000, el aumento de su participación es modesto. Al contrario que otros países afectados por la crisis, Malasia se ha centrado en la consolidación del sector bancario, y por este motivo mantiene la mayor parte de las restricciones sobre participación extranjera que ya existían con anterioridad a la crisis. En general, en el año 2004, la cuota de activos extranjeros más alta se encuentra en Corea (35,6 por 100), seguida de Malasia (26 por 100) y Filipinas (20,3 por 100). Aunque la propiedad estatal descendió en la mayoría de los países durante el período de liberalización, la nacionalización de los sectores financieros condujo al surgimiento de la propiedad estatal en el período posterior a la crisis. A pesar de los importantes esfuerzos por reprivatizar estos bancos, la cuota de activos de los gobiernos sigue siendo alta en 2004, sobre todo en Indonesia (62,6 por 100), Corea (47,7 por 100) y Malasia (32 por 100).

CUADRO N.º 6

CUOTA BANCARIA DE LOS BANCOS ESTATALES Y EXTRANJEROS EN ASIA (PORCENTAJE), 1998-2004

	CUOTA DE ACTIVOS DE LOS BANCOS ESTATALES			*CUOTA DE ACTIVOS DE LOS BANCOS EXTRANJEROS*			*LÍMITE DE PROPIEDAD EXTRANJERA (PORCENTAJE)*	
	1998	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*	*1997*	*2004*
Australia	0	0		17,1	16,6	17,1	100	100
Japón	1,0	1,0	2,0	4,1	3,7	3,4	100	100
Singapur	—	—	25,3	47,9	45,0	48,7	40	100
Hong Kong	—	16,4	14,4	63,0	65,2	67,3	100	100
Taiwán	61,0	54,0	42,0	6,7	8,4	8,3	15	100
China	71,3	65,0	58,0	1,5	1,5	2,2	15	25
India	81,7	76,2	76,2	7,8	7,0	6,7	20	74
Vietnam	82,0	77,3	75,5	8,0	10,0	10,7	30	30
Indonesia	68,0	67,0	62,6	6,7	10,4	13,2	49	99
Corea	33,0	55,0	47,7	8,4	31,3	35,6	49	100
Malasia	30,0	37,0	32,0	22,0	25,0	26,0	30	30
Filipinas	19,2	21,6	18,2	17,8	18,2	20,3	60	100
Tailandia	—	32,2	27,0	9,4	17,6	18,5	25	100
Reino Unido			0			34		100
Estados Unidos			0			9		100

Fuentes: BankScope, informes de los bancos centrales nacionales y BIS (2004).

Los bancos de propiedad estatal siguen predominando en los sectores bancarios asiáticos, sobre todo en Vietnam (82 por 100), India (81 por 100), China (71 por 100) y Taiwán (61 por 100), aunque su participación ha experimentado una modesta disminución durante los años comprendidos entre 1998 y 2004. Por el contrario, las cuotas de activos de los bancos extranjeros son muy reducidas, y muestran pocos cambios en el tiempo. Salvo en el caso de Taiwán y, en menor medida, India (10), que ha relajado en los últimos tiempos el techo de propiedad extranjera, siguen existiendo fuertes restricciones sobre este tipo de propiedad en China y en Vietnam. A pesar de ello, se prevé que aumente el total de activos de los bancos extranjeros que operan en estos países, y especialmente en China y Vietnam, a medida que éstos sigan pretendiendo reforzar su presencia en los mercados de la banca minorista, y los gobiernos sigan relajando las restricciones a la inversión procedente del exterior y privatizando los bancos grandes de propiedad estatal (11).

Aunque los porcentajes de activos del Estado en los países más desarrollados de Asia son reducidos (Singapur, 25,3 por 100 y Hong Kong, 14,4 por 100), la cuota de activos de los bancos extranjeros varía considerablemente. Los dos centros financieros *offshore* de Hong Kong y Singapur poseen unas cuotas de activos extranjeros muy superiores, el 67,3 y el 48,7 por 100, respectivamente. Además, en 1999, Singapur empezó a aplicar un programa quinquenal de liberalización de la actividad bancaria encaminado a relajar las restricciones a los bancos extranjeros. A partir de este año, el gobierno ha suprimido el 40 por 100 del tope aplicado a la propiedad extranjera de bancos locales y garantizado licencias de *qualifying full bank* (banca de licencia completa calificada) a seis bancos extranjeros, algo que no había sido posible desde hacía más de veinte años con instituciones extranjeras ni nacionales. De forma parecida a lo que ocurre con otros sistemas financieros desarrollados, la propiedad estatal y extranjera es baja en Australia y Japón (12).

3. Composición del balance general

La estructura del balance general de los bancos asiáticos se ha transformado notablemente a lo largo de los años comprendidos entre 1998 y 2004. En los cuadro números 7 y 8 se muestra la evolución de la composición del balance general. Del lado de los activos (cuadro n.º 7), los créditos a clientes siguen representando la porción más importante del total de activos, con más del 58 por 100. Sin embargo, el crédito a clientes parece estar perdiendo importancia, salvando los casos de China, India, Vietnam y Corea.

CUADRO N.º 7

COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS DE LA BANCA COMERCIAL EN ASIA, 1998-2004, PORCENTAJES (LOS DATOS SON PROMEDIO)

PAÍS	*CRÉDITOS/ACTIVOS*			*INTERBANCARIO/ACTIVOS*			*ACT. FIN./ACTIVOS*			*ACT. FIJOS/ACTIVOS*			*OBS/ACTIVOS*		
	1998	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*
Australia	76,0	67,3	70,0	5,0	4,6	5,9	10,4	11,5	12,5	0,6	0,5	0,5	17,1	11,3	8,7
Japón	67,5	64,0	62,5	7,5	11,6	9,2	17,0	20,9	25,6	1,9	2,1	1,6	2,4	1,8	1,5
Singapur	66,9	57,6	59,6	21,7	21,0	15,0	2,5	1,4	5,4	1,2	0,7	0,5	3,6	3,5	3,0
Hong Kong	55,9	44,8	44,6	27,5	28,9	26,9	6,2	11,5	15,5	1,8	2,6	2,4	33,1	14,7	16,6
Taiwán	66,7	64,3	60,9	7,9	10,9	10,2	4,4	6,7	10,2	2,5	2,1	1,9	28,2	16,6	18,1
China	49,5	46,8	51,0	28,9	22,1	17,3	1,3	0,2	0,6	2,0	2,1	1,5	5,0	4,6	6,9
India	42,9	44,4	51,1	14,5	12,4	9,0	32,9	33,8	32,5	2,2	2,1	1,7	52,6	32,5	55,2
Vietnam	57,4	56,9	61,6	27,9	31,3	25,7	2,6	5,2	6,8	2,6	1,4	1,2	8,3	16,9	13,7
Indonesia	69,6	50,6	52,6	22,3	25,3	20,1	14,1	19,4	17,4	2,0	1,5	1,6	7,5	8,3	11,9
Corea	47,6	56,0	69,1	6,9	3,2	3,6	25,4	30,3	15,7	3,3	2,3	1,6	4,8	3,3	3,3
Malasia	58,3	50,2	48,8	15,3	20,9	25,1	17,0	19,3	17,3	1,1	0,8	0,6	77,4	89,5	122,9
Filipinas	58,4	57,8	51,8	18,7	13,1	11,4	2,8	5,5	10,4	3,1	3,4	2,6	7,1	8,1	17,7
Tailandia	84,0	62,4	72,7	6,3	6,1	4,3	12,2	21,2	16,1	3,3	6,1	5,2	28,2	34,2	37,6
Reino Unido			47,0			27,5			12,8			1,0			24,6
Estados Unidos			57,2			7,4			22,7			1,3			81,7

Fuentes: BankScope y estimaciones de los autores.

CUADRO N.º 8

PASIVO DE LA BANCA COMERCIAL EN ASIA, Y COMPOSICIÓN DE LA RENTA, 1998-2004, PORCENTAJES (LOS DATOS SON PROMEDIOS)

PAÍS	FINANCIACIÓN POR DEPÓS. CLIENTE			OTRAS FUENTES DE FINANC. STF			FINANC. MEDIANTE FONDOS A LARGO PLAZO			COSTES FINANCIEROS COSTE TOTAL			COSTES OPERATIVOS COSTE TOTAL			INGRESOS FINANCIEROS INGRESOS TOTALES			INGRESOS NO PROC. DE INTERESES RENTA OPERATIVA		
	1998	2001	2004	1998	2001	2004	1998	2001	2004	1998	2001	2004	1998	2001	2004	1998	2001	2004	1998	2001	2004
Australia	41,3	50,2	54,9	42,3	35,4	25,1	16,4	14,4	20,0	69,3	64,0	61,6	30,2	31,3	37,1	54,8	58,1	56,7	45,2	41,9	43,3
Japón	88,1	87,2	88,6	7,2	10,2	9,3	4,7	2,6	2,1	21,2	11,0	6,6	52,0	67,3	79,2	76,2	80,4	82,5	23,8	19,6	17,5
Singapur	85,7	85,5	89,2	13,8	13,3	7,7	0,5	1,3	3,1	64,3	64,3	41,1	17,2	31,6	55,5	85,4	84,9	85,3	14,6	15,1	14,7
Hong Kong	66,0	70,0	75,0	30,6	26,6	23,7	3,4	3,4	1,3	65,8	56,4	38,9	24,0	36,7	61,2	88,2	85,2	81,8	11,8	14,9	18,2
Taiwán	88,7	90,6	86,8	10,3	7,5	6,3	1,0	1,8	6,9	69,1	58,9	34,1	23,5	24,0	49,1	90,7	90,6	90,6	9,3	9,4	9,4
China	84,8	81,2	81,7	14,9	18,7	16,5	0,3	0,1	0,7	67,4	54,9	46,3	29,9	40,2	40,9	94,5	90,3	89,8	5,5	9,7	10,3
India	82,6	83,2	84,0	13,7	13,8	12,6	3,7	3,0	3,5	71,6	65,2	52,9	23,4	25,1	32,3	92,2	93,2	89,2	7,8	6,8	10,8
Vietnam	97,6	85,1	71,2	2,1	13,4	24,2	0,3	1,5	4,6	70,3	60,7	64,5	31,2	27,4	27,5	92,9	92,5	91,0	7,1	7,5	9,0
Indonesia	65,3	81,3	84,3	11,0	7,4	7,2	23,7	11,3	8,4	53,9	68,2	49,4	10,1	26,7	41,8	90,7	87,6	88,4	9,3	12,4	11,6
Corea	70,6	55,9	71,4	14,1	29,8	15,0	15,3	14,4	13,6	64,0	64,8	58,1	33,3	24,0	30,6	87,6	85,2	84,7	12,4	14,8	15,3
Malasia	71,3	72,3	71,5	27,5	27,0	27,4	1,3	0,7	1,2	63,7	54,9	50,8	17,0	33,6	40,8	80,9	85,7	85,0	13,1	14,3	15,0
Filipinas	84,1	86,8	83,0	15,9	13,2	15,6	0,0	0,1	1,3	54,3	51,8	43,0	33,1	39,2	49,0	89,1	85,0	85,2	10,9	15,0	14,8
Tailandia	84,6	88,5	86,8	9,8	6,0	8,0	5,7	5,5	5,2	54,8	49,7	32,0	16,1	39,5	54,1	85,8	83,6	84,9	14,3	16,5	15,1
Reino Unido			58,3			35,3			6,8			59,6			40,4			52,8			42,9
Estados Unidos			80,6			13,1			6,4			55,7			44,3			28,3			67,2

Fuentes: BankScope, informes de los bancos centrales nacionales y estimaciones de los autores.

Su nivel es más alto en Tailandia (72 por 100), seguida de Australia (70 por 100) y Japón (62 por 100). Por el contrario, Hong Kong y Malasia presentan los índices más bajos, con el 45 y el 49 por 100, respectivamente. El nivel de activos financieros y crédito interbancario varía de un país a otro, no existiendo una tendencia definitiva. Algunos sectores bancarios poseen cantidades nada desdeñables de créditos interbancarios, pero niveles relativamente bajos de activos financieros, como Singapur y Vietnam. Los bancos japoneses, y especialmente los hindúes, han seguido manteniendo cantidades ingentes de activos financieros, de los cuales la mayoría son del Gobierno. Por otro lado, los bancos de China, Singapur y Vietnam mantienen un nivel de activos financieros relativamente bajo. En lo que respecta a los activos fijos, en general, los bancos de los países más desarrollados, como Australia y Singapur (exceptuando Hong Kong), invirtieron mucho menos en activos fijos que las economías emergentes (Tailandia, Filipinas y Corea). Por último, hay una gran variedad de actividades no incluidas en el balance general que ocupan entre el 1,5 por 100 del total de los activos en el caso de Japón y hasta el 123 por 100 en el de Malasia.

Del lado del pasivo, los depósitos de clientes (cuadro número 8) siguen siendo la fuente más importante de financiación, representando, como media, el 80 por 100 de los fondos. Los bancos de Japón, Singapur y Taiwán poseen el nivel más alto de depósitos de clientes (por encima del 87 por 100), mientras que el nivel de los bancos australianos es inferior (alrededor del 52 por 100). Los bancos australianos confían más en la financiación a corto y largo plazo. En China y Vietnam, la importancia de los depósitos de clientes ha descendido, mientras que otros tipos de financiación a corto y largo plazo han aumentado. Como promedio, los bancos de Australia y, en menor medida, de Corea y Malasia, poseen unas ratios mayores de costes financieros respecto a los costes operativos. Los bancos japoneses presentan una proporción de costes financieros muy reducida, pero, en contrapartida, tienen la proporción más alta de gastos generales dentro de la partida total de gastos. Por el contrario, los bancos vietnamitas tienen el mayor coste financiero, aunque el menor en gastos generales. Una tendencia común es el crecimiento de los gastos generales operativos (en relación con el total de gastos), sobre todo en el caso de Japón (del 52 al 79 por 100), Hong Kong (del 24 al 61 por 100), Tailandia (del 16 al 54 por 100) y Singapur (del 17 al 55 por 100). Por ultimo, las estructuras de ingresos son bastante parecidas en los secto-

res bancarios asiáticos, con excepción de Australia. Como promedio, los ingresos financieros siguen siendo la principal fuente de ingresos de los bancos, y representan alrededor del 87 por 100 del total de éstos. Sin embargo, la importancia de los ingresos financieros está descendiendo y, al mismo tiempo, la otros productos ordinarios han ido adquiriendo importancia, sobre todo en Hong Kong, Corea, China, India y Vietnam. Sin embargo, únicamente Australia posee una estructura de ingresos por otros productos ordinarios relativamente alta, parecida a la de EE.UU. y el Reino Unido. Este dato indica que, aparte de Australia, el grado de diversificación de las actividades bancarias sigue siendo aún muy limitado, ya que los bancos se concentran en su mayoría en el negocio tradicional del crédito.

4. Rendimiento del sector bancario

Para valorar el rendimiento de los sectores bancarios asiáticos se han empleado los indicadores CAMEL (*Capital Adequacy , Asset quality, Management, Earnings and Liquidity*) con el fin de medir la adecuación del capital, la calidad de los activos, la eficiencia en la gestión, las ganancias y la liquidez. En general, su rendimiento ha mejorado sustancialmente a lo largo del período estudiado; en particular, en los países afectados por la crisis (cuadro n.º 9). Indonesia, Singapur, Hong Kong y Filipinas poseen los coeficientes más altos de *adecuación del capital* (CAR) ponderados por su grado de riesgo, muy por encima del doble de los exigidos como norma general, que se sitúa en el 8 por 100. Indonesia ha protagonizado el avance más destacado a través de la recapitalización de su sistema bancario, que pasa de ocupar el peor puesto en 1998 (-13 por 100 CAR) a ser el más capitalizado en 2004 (19,4 por 100). Efectivamente, el gobierno de Indonesia inyectó el máximo de capital en su sistema financiero, lo que significaba el 35 por 100 del PIB. De forma parecida, India efectuó un gran progreso en cuanto a la mejora de la posición de su capital, que pasó de la infracapitalización del año 1998 (5,8 por 100 CAR) a una posición relativamente sólida en 2004 (13,4 por 100 CAR). Por el contrario, China y Vietnam se encuentran entre los sistemas bancarios más infracapitalizados, por culpa de sus bancos estatales, débilmente capitalizados. A pesar del esfuerzo significativo por recapitalizar al sector bancario de

CUADRO N.º 9

INDICADORES CAMEL EN LOS BANCOS ASIÁTICOS, 1998-2004, PORCENTAJES (LOS DATOS SON PROMEDIOS)

PAÍS	*COEF. CAPITAL PONDERADO SEGÚN RIESGO*			*NPL BRUTO CRÉDITOS*			*COEF. DE RENTABILIDAD*			*ACTIVOS LÍQUIDOS TOTAL ACTIVOS*			*MARGEN DE INTERMEDIACIÓN*			*ROA*			*ROE*		
	1998	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*	*1998*	*2001*	*2004*
Australia	10,3	10,5	10,5	0,7	0,7	0,3	63,3	69,4	55,3	15,1	20,4	18,2	1,5	1,0	1,2	0,9	0,1	1,2	12,8	5,2	15,6
Japón	11,6	10,8	11,6	6,1	8,4	2,9	78,4	92,1	70,7	9,0	13,7	11,7	1,0	1,0	1,0	-0,6	-0,7	0,3	-14,0	-3,0	3,8
Singapur	18,1	18,2	16,1		3,6	2,9	61,6	96,0	58,8	31,7	28,6	27,8	1,6	1,6	1,0	-0,1	0,7	1,0	-14,1	9,2	8,5
Hong Kong	18,5	16,5	15,4	5,3	6,5	2,2	64,1	53,9	53,4	34,1	41,3	35,1	2,2	2,2	1,4	-0,4	3,0	1,2	2,5	9,7	10,0
Taiwán	10,9	8,1	8,3	4,4	7,5	2,8	65,3	55,5	96,9	11,3	14,5	13,6	1,6	1,4	1,4	0,5	0,0	0,4	5,1	-1,3	6,5
China (a, c)	10,9	11,6	8,5	—	29,8	15,6	53,0	59,6	53,5	31,7	23,4	19,1	2,0	1,6	1,5	1,0	0,5	0,4	11,1	9,1	9,6
India	5,8	11,4	13,4	9,2	8,8	6,3	62,4	52,1	53,2	46,1	45,8	41,5	1,9	1,1	1,9	0,8	0,9	0,8	13,2	15,4	12,8
Vietnam (c)	11,2	13,0	9,5	12,9	8,5	4,6	57,3	51,2	46,0	33,6	34,9	32,2	1,9	1,6	1,5	1,0	0,6	1,1	4,4	32,2	12,8
Indonesia (b)	-13	19,2	19,4	48,6	12,9	4,5	92,9	68,8	55,8	44,1	49,0	43,5	2,8	2,7	3,2	-17,3	1,1	2,3	-12,6	13,9	20,3
Corea (b)	8,2	10,8	11,3	10,4	3,3	2,0	249,0	56,2	50,3	16,4	9,5	7,3	-0,1	1,3	1,5	-4,8	0,6	1,0	-20,0	12,2	19,1
Malasia (b)	11,7	13,0	13,8	13,6	11,5	8,1	49,9	44,5	45,6	25,8	33,4	37,0	1,9	1,9	1,5	-0,2	1,1	0,9	-14,2	9,6	9,6
Filipinas	17,7	14,5	16,9	10,4	17,3	12,3	67,8	73,5	76,1	23,0	19,4	21,5	3,6	2,7	3,5	0,8	0,7	0,8	3,2	3,8	3,8
Tailandia (b)	10,8	13,3	11,9	45,0	11,5	11,6	133,3	100,4	55,1	17,0	26,9	19,4	-0,5	1,3	2,0	-10,7	2,7	1,5	-16,2	11,7	15,2
Reino Unido			12,3			2,2			57,6			32,8			2,4			1,0			9,1
Estados Unidos			13,2			0,8			57,0			18,8			4,0			1,5			13,7

Notas: (a) El coeficiente de capital y los NPL corresponden a los cuatro grandes bancos chinos de propiedad estatal, los otros coeficientes, a todos los bancos comerciales; (b) Los datos de los NPL, que corresponden a cinco países afectados por la crisis no incluyen a las compañías de gestión de activos (AMC); (c) En China y Vietnam, el coeficiente de adecuación del capital se mide a través del coeficiente medio de la relación patrimonio neto-activo.
Fuentes: BankScope, informes de los bancos centrales nacionales, World Bank (publicación *East Asian Update,* varios números), FMI (informes sobre estabilidad financiera global (varios ejemplares) y estimaciones de los autores.

propiedad estatal, el coeficiente de adecuación del capital (capital a activos totales) de los cuatro bancos de propiedad estatal de China a finales de 2004 era bajo (8,5 por 100), pero seguía siendo superior al de sus homólogos de Vietnam (con sólo un 5,06 por 100).

La medición de la *calidad de los activos* (préstamos dudosos en relación con el coeficiente crediticio bruto, NPL, por sus siglas en inglés) también ha experimentado una considerable mejora, reflejando, con diverso grado de intensidad, el continuado esfuerzo de reestructuración, las mejoras graduales experimentadas por las economías, el aumento de la capacidad de devolución de los prestatarios y un nuevo crecimiento del crédito. Los bancos de los países más desarrollados de Asia suelen presentar una mayor calidad de los activos, como ocurre en el caso de Australia, donde los bancos se sitúan, probablemente, entre los más saneados del mundo, con menos de un 0,3 por 100 de NPL. Se ha avanzado notablemente en la mejora de la calidad de los activos dentro de los países afectados por la crisis, especialmente Indonesia (del nivel más alto, un 48,6 por 100 de NPL en 1998, a un 4,5 por 100 en 2004) y Corea (de un 10,4 por 100 de NPL a ser el segundo más bajo de Asia, con un 2 por 100). Aunque también en Tailandia y Filipinas se han conseguido reducir los NPL, sigue quedando mucho por hacer para contraer el coeficiente de NPL a niveles seguros. La calidad de los activos es la peor en China, con un 15,6 por 100 de NPL en 2004, aunque este coeficiente ha mejorado en el período de estudio. El coeficiente oficial de NPL en Vietnam es bastante bajo, cercano al 5 por 100, aunque el porcentaje parece estar infraestimado, a causa del problema de los principios contables de este país. Por lo tanto, se estima que este coeficiente es muy superior en el caso de los bancos de propiedad estatal. El Gobierno ha puesto en práctica los principios contables internacionales en el año 2005, por lo que, a finales de este año (2006), se espera recibir unas cifras más exactas.

En general, a lo largo del período 1998-2004, la banca asiática media tiene una elevada *liquidez*, según el coeficiente de activos líquidos en relación con total de activos, que oscilan entre un 15 y un 43 por 100. Sin embargo, podría considerarse que algunos sectores bancarios tienen demasiada liquidez —por ejemplo, Indonesia e India (con unos coeficientes de liquidez superiores al 40 por 100)—, mientras que parece existir un problema de liquidez en los bancos coreanos (el coeficiente descendió de un 16,4 por 100 en 1998 al 7,3 por 100 en 2004). Los datos reflejan el hecho de que los bancos indonesios y, sobre todo, hindúes mantienen grandes cantidades de títulos del Estado, mientras que en los bancos coreanos se ha producido un marcado incremento de los créditos a clientes.

El coeficiente de *eficiencia* es un indicador aproximativo de la eficiencia de los bancos. En términos medios, los niveles de eficiencia son parecidos en todos los países de Asia. Los bancos más eficientes están situados en Malasia (con una media del 45 por 100) y Vietnam (con una media del 47 por 100), mientras que los menos eficientes se encuentran en Japón y Taiwán (con más del 70 por 100). Los bancos japoneses y taiwaneses son los menos rentables, según los tres indicadores de la rentabilidad mencionados anteriormente. El coeficiente medio de *rentabilidad* de costes en relación de ingresos dentro de los países afectados por la crisis era notablemente alto en 1998 —a causa del coste de la reestructuración—, pero ha ido descendiendo de forma importante. Un mejor control de los costes y de las perspectivas económicas ha traído consigo considerables progresos en la rentabilidad de los bancos, en especial en el caso de Indonesia, Corea y Tailandia. Los beneficios fueron negativos en 1998, después consiguieron alcanzar un puesto relativamente estable en 2001, y han seguido mejorando en 2004. El sistema bancario de Filipinas se encuentra entre los menos rentables, y con muy pocos cambios positivos, debido a la difícil situación financiera. En otros países, los indicadores de la rentabilidad han mejorado muy ligeramente, salvo en China, donde la rentabilidad ha ido descendiendo con el tiempo, lo que puede ser indicativo de un entorno más competitivo impulsado por la desregulación financiera del sector bancario.

En resumen, se prevé un futuro más brillante en el panorama que presentan los bancos asiáticos, mientras sus distintos gobiernos, especialmente los de los países afectados por la crisis, sigan ocupándose de las tareas pendientes en relación con la reestructuración y consolidación del sector financiero, así como del reforzamiento y el desarrollo del sector bancario a largo plazo. Queda mucho por hacer en China y Vietnam en relación con la reestructuración de la deuda pendiente de los bancos comerciales de propiedad estatal, así como en lo referente a la privatización de estas instituciones. La privatización es también un tema pendiente para la India, Taiwán y los países afectados por la crisis. Hablando en términos generales, tendría que ser reforzada la aplicación de las regulaciones prudenciales, sería preciso establecer acuerdos más eficaces en materia de quiebras y mejorar la transparencia. Otra tarea inmediata sería

la de aproximar los requisitos de adecuación de capital a los principios internacionales, en concreto, con los acuerdos de Basilea II, que algunos países asiáticos tienen previsto aplicar en un futuro próximo. Taiwán, Hong Kong, Filipinas, Japón, Singapur, India y Corea se cuentan entre los pioneros en la aplicación de los nuevos principios de Basilea II en Asia, seguidos de Australia, Indonesia, Malasia y Tailandia (en 2007). Otros dos países, China y Vietnam, van por detrás, intentando aplicarlos a partir de 2010 (véase cuadro n.º 10).

CUADRO N.º 10

APLICACIÓN DE BASILEA II EN ASIA

2006	*2007*	*2008*	*2010 en adelante*
Taiwán (fin de año)	Hong Kong (enero) The Filipinas (enero) Japón (marzo) Singapur (marzo) India (marzo) Corea (diciembre)	Australia (enero) Indonesia (enero) Malasia (enero) Tailandia (fin año)	China Vietnam

Fuente: Informes de los bancos centrales nacionales.

VIII. PROGRESOS DE LOS MERCADOS BURSÁTILES Y DE BONOS FINANCIEROS

Se analizan los progresos experimentados en los mercados de bonos financieros y bursátiles considerando lo que cuesta operar en los dos mercados durante el período comprendido entre los años 1995 y 2005. Lo primero que se observa es que el valor de las inversiones en acciones es muy superior al de los bonos: en el año 2005, fue casi dieciséis veces superior a éste. Un rasgo distintivo del mercado de bonos financieros es que la antigua preponderancia de los mercados japoneses ha ido siendo desplazada por el mercado coreano, aunque también es notable la importancia del mercado hindú, que representaba más del 25 por 100 del valor total en 2005. Sin embargo, ha perdido importancia en India el valor del mercado de bonos (y también en China), en comparación con 2003 (véase cuadro n.º 11).

CUADRO N.º 11

VALOR DE LA CONTRATACIÓN DE BONOS EN ASIA, 1995-2004. MERCADO PRINCIPAL Y PARALELOS, EN MILLONES DE DÓLARES EE.UU.

País	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*
Australia	121	182	105	139	849	903	611	861	1.042	1.213	905
China (a)	—	—	—	—	—	—	—	—	70.163	40.875	41.117
Hong Kong	47	41	23	14	18	8	5	3	180.514	5	1
India (b)	—	—	—	—	—	—	—	—	288.939	209.424	140.433
Indonesia	—	—	—	—	—	—	—	—	387	—	—
Japón (c)	262.129	207.325	156.686	72.628	53.623	36.076	23.213	17.854	11.750	8.708	6.756
Corea	1.862	1.710	4.146	11.395	249.316	24.218	10.955	38.625	2.064	337.962	355.069
Malasia	393	279	985	141	1.032	1.000	133	275	2	409	265
Nueva Zelanda	20	30	29	128	464	669	555	703	1.035	1.314	1.374
Filipinas	—	—	—	—	—	—	1	2	6.524	—	—
Singapur	4.100	2.837	3.996	886	3.789	949	529	—	537	1.441	6.719
Sri Lanka	—	—	—	—	8	4	2	4	—	2	3
Taiwán	71	365	683	1.241	1.686	1.655	704	554	288	119	15
Tailandia	4	—	0	—	—	—	—	—	2	16	8
Suma	268.747	212.769	166.654	86.573	310.786	65.482	36.708	58.881	563.248	601.489	552.665
Suma (d)	268.743	212.769	166.654	86.573	310.778	65.478	36.705	58.876	197.232	351.172	371.104
Crecimiento al año (porcentaje)	—	-20,83	-21,67	-48,05	258,98	-78,93	-43,94	60,41	234,99	78,05	5,68
Cuota de Japón (porcentaje)	97,54	97,44	94,02	83,89	17,25	55,09	63,24	30,32	2,09	1,45	1,22
Cuota de Corea (porcentaje)	0,69	0,80	2,49	13,16	80,22	36,98	29,84	65,60	0,37	56,19	64,25

Notas:
(a) Son datos globales de las bolsas de Shanghai y Shenzhen.
(b) Son datos globales de la Bolsa de Bombay y del Mercado Nacional de Valores.
(c) Son datos globales de las bolsas de Tokyo y Osaka.
(d) En esta fila aparecen los totales de las bolsas, con los datos de cada año del período de estudio.
Fuente: World Federation of Stock Exchanges.

Mientras que los mercados de valores tuvieron una escasa actividad durante el año 2002, entre 2004 y 2005 fueron creciendo hasta superar el 30 por 100. Sin embargo, la mayor parte del valor se concentra principalmente en los mercados bursátiles japoneses (52,94 por 100 en 2005) y se distribuye de un modo más uniforme en el resto de la región, contabilizando Corea un escaso 14 por 100 y Australia y Taiwán un 7 por 100. Sin embargo, el porcentaje de Taiwán experimentó un ligero descenso, tras haber alcanzado un pico del 36,92 por 100 en 1997. A pesar de la escasez de datos generalizada, las proporciones del total de China e India están creciendo, y en el año 2005 se han mantenido en un 5 por 100, aproximadamente (véase cuadro n.º 12).

En los cuadros n.os 13 y 14 se presenta la evolución de la capitalización del mercado bursátil y la liquidez del mercado de valores. La capitalización del mercado bursátil está dominada por los mercados japoneses, aunque su importancia ha descendido ligeramente y en la actualidad se sitúa en menos del 60 por 100, frente al máximo que alcanzó en 1995, superior al 81 por 100. En el año 2005, China e India representaban más del 7 por 100 de la capitalización del mercado bursátil de la zona, en un momento en que en volumen de capitalización del mercado ha crecido más del doble en ambos países entre 2002 y 2005. En el año 2005 también se presenció un gran incremento en la capitalización del mercado bursátil de Corea. La liquidez del mercado de valores se calcula en función del coeficiente del valor de las inversiones en acciones en relación con la capitalización del mercado bursátil. La experiencia anterior indica que el elevado grado de liquidez del mercado bursátil está relacionado con un crecimiento económico más fuerte. Sin embargo, la realidad que se observa a través de el cuadro número 13 es un tanto diferente. Como media, el nivel de liquidez del mercado bursátil es superior en 2005, en comparación con la cifra de 1995, en aproximadamente 10 puntos. Sin embargo, el coeficiente se infla de cuando en cuando a causa de alguna disminución drástica en la capitalización del mercado, como las acaecidas en 1997 y 2000. El período de 2003 a 2005 parece más estable. En este momento, los mercados bursátiles más líquidos

CUADRO N.º 12

VALOR DE LAS OPERACIONES EN BOLSA EN ASIA, 1995-2004. EN MILLONES DE DÓLARES EE.UU.

País	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*
Australia	98.310	146.235	171.004	161.001	198.195	226.485	244.102	295.399	371.970	525.169	672.518
China (a)	—	—	—	—	—	—	—	352.304	396.252	517.283	393.244
Hong Kong	95.835	166.429	453.657	206.153	230.032	376.664	241.012	194.004	296.156	439.581	464.285
India (b)	—	—	—	—	—	—	—	197.073	291.975	379.221	473.378
Indonesia	14.408	32.452	42.605	10.637	20.033	15.109	9.529	13.050	14.652	27.594	41.920
Japón (c)	1.150.351	1.191.941	1.118.045	907.398	1.876.050	2.641.054	1.835.315	1.688.261	2.221.254	3.354.282	4.642.595
Corea	185.427	177.506	170.826	145.061	733.423	556.246	380.586	596.632	459.035	488.719	1.204.337
Malasia	69.081	178.011	145.688	26.839	42.431	52.869	21.324	32.923	52.233	61.636	51.588
Nueva Zelanda	8.721	10.139	10.725	14.279	13.687	12.316	9.936	8.878	11.913	17.071	20.891
Filipinas	—	25.510	20.350	10.148	19.716	8.531	3.148	3.093	2.673	3.680	6.975
Singapur	59.319	60.255	74.137	58.510	107.406	95.153	71.770	63.048	91.928	107.249	116.351
Sri Lanka	—	—	—	282	209	144	154	318	765	574	1.094
Taiwán	389.171	478.355	1.308.633	895.986	913.610	986.272	544.587	633.632	591.718	719.537	584.506
Tailandia	61.744	51.397	28.796	20.976	37.246	21.117	31.034	41.289	102.421	116.858	95.890
Suma	2.132.367	2.518.231	3.544.466	2.457.270	4.192.040	4.991.961	3.392.496	4.119.905	4.904.945	6.758.455	8.769.571
Suma (d)	2.132.367	2.492.721	3.524.117	2.446.840	4.172.115	4.983.286	3.389.194	3.567.116	4.213.281	5.857.697	7.894.880
Crecimiento al año (porcentaje)	—	16,90	41,38	-30,57	70,51	19,44	-31,99	5,25	18,11	39,03	34,78
Cuota de Japón (porcentaje)	53,95	47,33	31,54	36,93	44,75	52,91	54,10	40,98	45,29	49,63	52,94
Cuota de Corea (porcentaje)	8,70	7,05	4,82	5,90	17,50	11,14	11,22	14,48	9,36	7,23	13,73
Cuota de Taiwán (porcentaje)	18,25	19,00	36,92	36,46	21,79	19,76	16,05	15,38	12,06	10,65	6,67

Notas:
(a) Son datos globales de las bolsas de Shanghai y Shenzhen.
(b) Son datos globales de la Bolsa de Bombay y del Mercado Nacional de Valores.
(c) Son datos globales de las bolsas de Tokyo y Osaka.
(d) En esta fila aparecen los totales de las bolsas, con los datos de cada año del período de estudio.
Fuente: World Federation of Stock Exchanges.

CUADRO N.º 13

CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN ASIA, 1995-2004. EN MILLONES DE DÓLARES EE.UU.

País	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*
Australia	245.218	312.477	295.766	328.928	427.835	372.794	375.131	380.087	585.431	776.403	804.015
China (a)	—	—	—	—	—	—	—	463.091	512.979	447.720	401.852
Hong Kong	303.705	449.219	413.323	343.566	608.159	623.398	506.073	463.055	714.597	861.463	1.054.999
India (b)	—	—	—	—	—	—	—	242.844	531.556	751.127	1.069.046
Indonesia	66.585	90.997	29.050	22.078	64.045	26.813	22.998	30.067	54.659	73.251	81.428
Japón (c)	6.499.364	5.508.713	3.827.016	4.310.839	7.375.198	3.157.222	2.264.528	3.561.160	4.904.617	5.844.722	7.537.199
Corea	181.955	139.122	41.881	114.593	306.128	148.361	194.470	216.117	298.248	398.559	718.011
Malasia	213.756	306.164	93.230	95.561	139.908	113.156	118.981	122.892	160.970	181.624	180.518
Nueva Zelanda	31.373	38.290	30.509	24.784	28.352	18.613	17.822	21.715	33.050	43.731	40.592
Filipinas	—	80.649	31.361	35.297	42.178	25.981	21.245	18.198	23.190	28.602	39.799
Singapur	148.004	150.044	104.438	94.987	192.983	152.827	115.688	101.486	148.503	217.495	257.340
Sri Lanka	—	—	—	—	1.584	1.074	1.332	1.680	2.711	3.657	5.720
Taiwán	187.206	273.608	287.813	260.015	375.991	247.602	292.621	261.311	379.060	443.059	476.018
Tailandia	140.278	96.697	22.886	34.252	57.177	29.217	35.943	45.406	119.017	115.390	123.885
Suma	8.019.439	7.447.976	5.179.270	5.666.900	9.621.537	4.919.057	3.968.833	5.931.110	8.470.592	10.188.807	12.792.427
Suma (d)	8.017.444	7.365.332	5.145.912	5.629.605	9.575.776	4.890.002	3.944.255	5.203.295	7.398.153	8.955.697	11.274.004
Crecimiento por año (porcentaje)	—	-8,13	-30,13	9,40	70,10	-48,93	-19,34	31,92	42,18	21,05	25,89
Cuota de Japón (porcentaje)	81,05	73,96	73,89	76,07	76,65	64,18	57,06	60,04	57,90	57,36	58,92

Notas:
(a) Son datos globales de las bolsas de Shanghai y Shenzhen.
(b) Son datos globales de la Bolsa de Bombay y del Mercado Nacional de Valores.
(c) Son datos globales de las bolsas de Tokyo y Osaka.
(d) En esta fila aparecen los totales de las bolsas, con los datos de cada año del período de estudio.
Fuente: World Federation of Stock Exchanges.

CUADRO N.º 14

LIQUIDEZ DEL MERCADO DE VALORES EN ASIA, 1995-2004 (VALOR DE LAS OPERACIONES EN BOLSA/CAPITALIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES), EN PORCENTAJES

País	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*	*2004*	*2005*
Australia	40,09	46,80	57,82	48,95	46,33	60,75	65,07	77,72	63,54	67,64	83,64
China (a)	—	—	—	—	—	—	—	76,08	77,25	115,54	97,86
Hong Kong	31,56	37,05	109,76	60,00	37,82	60,42	47,62	41,90	41,44	51,03	44,01
India (b)	—	—	—	—	—	—	—	81,15	54,93	50,49	44,28
Indonesia	21,64	35,66	146,66	48,18	31,28	56,35	41,43	43,40	26,81	37,67	51,48
Japón (c)	17,70	21,64	29,21	21,05	25,44	83,65	81,05	47,41	45,29	57,39	61,60
Corea	101,91	127,59	407,88	126,59	239,58	374,93	195,70	276,07	153,91	122,62	167,73
Malasia	32,32	58,14	156,27	28,09	30,33	46,72	17,92	26,79	32,45	33,94	28,58
Nueva Zelanda	27,80	26,48	35,15	57,61	48,28	66,17	55,75	40,89	36,05	39,04	51,47
Filipinas	—	31,63	64,89	28,75	46,75	32,84	14,82	17,00	11,52	12,87	17,52
Singapur	40,08	40,16	70,99	61,60	55,66	62,26	62,04	62,12	61,90	49,31	45,21
Sri Lanka	—	—	—	—	13,19	13,41	11,53	18,95	28,20	15,68	19,13
Taiwán	207,88	174,83	454,68	344,59	242,99	398,33	186,11	242,48	156,10	162,40	122,79
Tailandia	44,02	53,15	125,82	61,24	65,14	72,28	86,34	90,93	86,06	101,27	77,40
Media	56,50	59,38	150,83	80,60	73,56	110,68	72,12	81,63	62,53	65,49	65,19
Std dev	55,16	45,62	138,61	87,67	76,19	124,73	58,02	76,15	42,54	42,20	40,35

Notas:
(a) Son datos globales de las bolsas de Shanghai y Shenzhen.
(b) Son datos globales de la Bolsa de Bombay y del Mercado Nacional de Valores.
(c) Son datos globales de las bolsas de Tokyo y Osaka.
Fuente: World Federation of Stock Exchanges.

CUADRO N.º 15

ACTIVIDAD DEL MERCADO DE BONOS EN ASIA, 2005

País	*Número de bonos (*)*	*Privados nacionales*	*Públicos nacionales*	*Extranjeros*	*Capital recaudado, USDmio*	*Número de operaciones, '000*
China	188	92	96	—	742	2.408
Hong Kong	166				7.823	—
India	3.138	601	2.536	1	57.397	113
Japón	411	153	258	—	33.999	—
Corea	8.420	2.440	5.973	7	392.731	459
Malasia	72	72	—	—	—	—
Nueva Zelanda	99	87	9	3	1.165	27
Singapur	525	—			31.308	—
Sri Lanka	194	44	150	—	1	1
Taiwán	96	7	88	1	—	—
Tailandia	92	73	19	—	2.871	—
Total	**13.401**	**3.569**	**9.129**	**12**	**528.038**	**3.008**

(*) La cantidad de bonos en Bolsa es a diciembre de 2005. Los otros datos corresponden a 2005.

se encontraban en Corea y Taiwán, y, en menor medida, en China y Tailandia. También se observa un aumento gradual, con el tiempo, de la liquidez del mercado de valores australiano. Sorprende que en Hong Kong la liquidez sea relativamente baja, siendo uno de los mercados de valores más importantes en lo que se refiere a capitalización bursátil. Los datos indican que el índice de crecimiento de la capitalización del mercado en Hong Kong está tomándole la delantera al valor de la contratación, aunque los dos están subiendo desde el año 2002.

En los cuadros n.os 15 y 16 se presenta una instantánea de la actividad del mercado de bonos y valores durante el año 2005. En las cuadros se muestra la cantidad de bonos y valores de renta variable en Bolsa a diciembre de 2005, dividiendo los datos en activos nacionales y de propiedad

CUADRO N.º 16

ACTIVIDAD DEL MERCADO BURSÁTIL EN ASIA, 2005

PAÍS	*NÚMERO DE COMPAÑÍAS EN BOLSA (*)*			*NÚMERO DE OPERACIONES, '000*	*CAPITAL RECAUDADO USDMIO*		
	Total	*Nacionales*	*Extranjeras*		*Total*	*IPO*	*Ofertas secundarias*
Australia	1.714	1.643	71	25.215	32.997	17.829	15.168
China	1.377	1.377	—	359.415	3.973	696	3.277
Hong Kong	1.135	1.126	9	24.701	37.667	21.325	16.342
India	1.034	1.034	—	564.799	10.524	1.980	8.544
Indonesia	336	336	—	4.012	963	348	615
Japón	3.415	3.386	29	14.243	28.235	300	27.935
Corea	1.619	1.619	—	391.601	4.811	2.199	2.612
Malasia	1.019	1.015	4	14.668	1.996	1.086	910
Nueva Zelanda	185	153	32	606	1.410	427	983
Filipinas	237	235	2	1.297	752	614	138
Singapur	686	564	122	—	5.436	3.891	1.545
Sri Lanka	239	239	—	1.100	11	6	5
Taiwán	696	691	5	134.996	2.213	167	2.046
Tailandia	504	504	—	25.136	1.783	900	883
Total	**14.196**	**13.922**	**274**	**1.561.790**	**132.771**	**51.769**	**81.002**

(*) La cifra de acciones que cotizan en Bolsa es a diciembre de 2005. Los otros datos corresponden a 2005.
Fuente: World Federation of Stock Exchanges.

extranjera. La cantidad de operaciones con bonos y valores de renta variable, respectivamente, en 2005 y la cuantía del capital recaudado son datos que también aparecen. Observándolo por regiones, la cantidad de bonos y valores de renta variable en Bolsa es equiparable a 13.401 bonos y 14.196 valores de renta variable. En los datos referentes al mercado de bonos, se descompone la cifra en privados y públicos, así como extranjeros. La mayoría de los bonos los emiten las autoridades públicas (9.129). El mercado más activo es Corea (8.420), seguido de India (3.138), y en los dos mercados predominan los bonos del Estado. En términos de capital recaudado a partir de los bonos, más del 74 por 100 del capital regional se recauda en Corea (392.731 millones de dólares), y casi el 11 por 100 en India (57.397 millones de dólares). Sin embargo, el número de operaciones es superior en China (2.408), aunque el capital recaudado es muy escaso (742 millones de dólares). Un rasgo sorprendente del cuadro n.º 15 es el bajo nivel de actividad del mercado de bonos en Japón.

Varios mercados de valores asiáticos poseen un nivel parecido de valores de renta variable en Bolsa, aunque Japón posee indiscutiblemente la cifra más alta (3.415), seguido de Australia (1.714) y Corea (1.619). La mayoría de la compañías que cotizan en Bolsa son de propiedad nacional, con la notable excepción de Singapur, donde aproximadamente el 18 por 100 de las compañías que cotizan son de propiedad extranjera. Reflejando la aparición de actividad bursátil en China e India, el número de operaciones es superior en India (564,8 millones), seguida de Corea (391,6 millones) y China (359,4 millones). Sin embargo, la cuantía del capital recaudado en China y Corea es escasa, si se compara con los mercados más importantes en este sentido, a saber, Hong Kong (37.667 millones de dólares), Australia (32.997 millones de dólares), Japón (28.235 millones de dólares) e India (10.524 millones de dólares). Los datos referentes a capital se descomponen en importes que se recaudan a través de oferta pública inicial (IPO, *initial public offering*) y ofertas secundarias. En toda la región, el 61 por 100 del capital recaudado es a través de ofertas de renta variable (81.002 millones de dólares). En Japón, prácticamente todo el capital que se recauda en el mercado bursátil es a través de ofertas secundarias, y esta característica es también evidente en los casos de China y Taiwán. Por el contrario, se recaudan cantidades superiores de capital en IPOS en Australia (aproximadamente el 54 por 100), Hong Kong (no llega al 57 por 100), Malasia (alrededor del 54 por 100), Filipinas (aproximadamente un 82 por 100) y Singapur (casi un 72 por 100).

NOTAS

(1) No es objeto de este estudio el análisis profundo de las estrategias de resolución adoptadas en el Sudeste asiático. Para obtener información sobre este aspecto, se recomiendan las excelentes síntesis de CLAESSENS *et al.* (1999c), GOCHOCO-BAUTISTA *et al.* (2000), HAWKINS (1999) y LINDGREN *et al.* (2000).

(2) Otras presiones potencialmente importantes del entorno son la naturaleza del entorno regulador, la estructura del mercado, las condiciones de entrada y salida, y la naturaleza burocrática de la organización.

(3) Véase MEGGINSON (2005) para un análisis de los datos empíricos referentes a la propiedad estatal en el sector de la banca.

(4) Véase CLAESSENS *et al.* (1999a) para consultar un estudio de la bibliografía empírica existente en torno a costes y beneficios de la propiedad concentrada.

(5) MORCK y YEUNG (2004) hacen un repaso de la bibliografía referente a estos puntos.

(6) Mizuho Financial Group (MHFG), Sumitomo Mitsui Financial Group (SMFG), Mitsubishi Tokyo Financial Group (MTFG), Resona Financial Group.

(7) Banco Nacional de Australia (NAB), Grupo Bancario de Australia y Nueva Zelanda (ANZ), Westpac Banking Corporation (WBC) y Commonwealth Bank of Australia (CBA).

(8) Con la misma medida de la concentración, DEMIRGÜÇ-KUNT *et al.* (2003) descubren resultados dispares en un estudio sobre varios países.

(9) Sin embargo, transcurridos diez años, los bancos extranjeros de Tailandia no podrán adquirir más reservas, a menos que su cuota se encuentre por debajo del 49 por 100.

(10) India decidió suavizar las restricciones presupuestarias sobre la propiedad extranjera del 20 al 49 por 100 en mayo de 2001, y hasta el 74 por 100 en marzo de 2004 en el caso de los bancos privados que el *Reserve Bank of India* declarase en situación problemática. Sin embargo, en lo que respecta a los bancos de propiedad estatal el límite que impone el FDI sigue situándose en el 20 por 100.

(11) Como parte de sus compromisos para el acceso a WTO en diciembre de 2001, China consiente en abrir por completo su sector bancario a los inversores extranjeros a finales de 2006. Vietnam podría ingresar posiblemente en WTO en esta época y, además, la entrada en vigor del acuerdo bilateral firmado entre EE.UU. y Vietnam, lo que quiere decir que la mayoría de las restricciones actuales al capital extranjero van a levantarse en un futuro próximo. Como prolegómeno, a principios de 2006 tienen permiso para abrir los bancos de propiedad íntegramente extranjera. El banco de propiedad estatal más grande, el *Bank for Foreign Trade of Vietnam* (*Vietcombank*) va a ser parcialmente privatizado en 2007 (el Gobierno pretende mantener el 51 por 100 de sus acciones). Seguirán otras privatizaciones de bancos comerciales de propiedad estatal, y está previsto que el proceso esté finalizado para el 2010. En efecto, la batalla por las cuotas de mercado extranjero no ha hecho más que empezar en China y Vietnam. En el momento actual (2006), los inversores privados poseen participaciones en tres de los cuatro grandes bancos chinos de propiedad estatal. Los bancos comerciales por acciones y los grandes bancos comerciales urbanos se caracterizan por contar con accionistas extranjeros y/o socios estratégicos. En Vietnam, los inversores internacionales han invertido en cuatro grandes sociedades bancarias por acciones y están en proceso de negociación con otros bancos.

(12) El aumento de la cuota de activos del Gobierno en Japón durante este período estuvo causado por la inyección que puso el Estado de 1,96 billones de yenes en *Resona Bank,* el quinto más importante de Japón, en el año 2003, destinada a rescatar y mantener el valor de las acciones del banco que, en la práctica, nacionalizó a Resona.

BIBLIOGRAFÍA

AKELLA, S., y GREENBAUM, S. (1988), «Savings and loan ownership structure and expense preference», *Journal of Banking and Finance,* 12: 419-437.

ARIFF, A.; SETAPA, A., y LIN, E. Y. S. (2001), «Governance re-invented: progress, constraints, and remaining agenda in bank and corporate restructuring in Malaysia», en *Governance Re-Invented: The Progress, Constraints, and Remaining Agenda In Bank and Corporate Restructuring in East and South-East Asia,* United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific.

ASIAN CENTRAL BANKS, *Annual reports,* varios años.

ATAULLAH, A.; COCKERILL, T., y LE, H. (2004), «Financial liberalization and bank efficiency: A Comparative analysis of India and Pakistan», *Applied Economics,* 36: 1915-1924.

AVKIRAN, N. (2000), «Rising productivity of Australian trading banks under deregulation 1986-1995», *Journal of Economics and Finance,* 24: 122-140.

BANK NEGARA MALAYSIA (1999), *The Central Bank and The Financial System in Malaysia, A Decade of Change in 1989-1999.*

— (2001), *The Masterplan: building a secure future.*

BATUNANGGAR, S. (2002), *Indonesia's Banking Crisis Resolution: Lessons and the Way Forward,* Bank Indonesia.

BECK, T.; CRIVELLI, J. M., y SUMMERHILL, M. (2005a), «State bank transformation in Brazil-choices and consequences», *Journal of Banking & Finance,* 29, 8-9: 2223-2257.

BECK, T.; CULL, R., y JEROME, A. (2005b), «Bank privatization and performance: Empirical evidence from Nigeria», *Journal of Banking & Finance,* 29, 8-9: 2355-2379.

BERGER, A.; CLARKE, G.; CULL, R.; KLAPPER, L., y UDELL, G. (2005), «Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership», *Journal of Banking & Finance,* 29, 8-9; 2179-2221.

BHATTACHARYA, A.; LOVELL, C. A. K., y SAHAY, P. (1997), «The impact of liberalisation on the productive efficiency of Indian commercial banks», *European Journal of Operational Research,* 98: 332-345.

BIS (2004), «Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies», *Report submitted by the Committee on the Global Financial System,* Bank for International Settlements.

BONACCORSI DI PATTI, E., y HARDY, D. C. (2005), «The effects of banking system reforms in Pakistan», *Journal of Banking and Finance,* 29, 8-9: 2381-2406.

BONIN, J. P.; HASAN, I., y WACHTEL, P. (2005a), «Privatization matters: Bank efficiency in transition countries», *Journal of Banking & Finance,* 29, 8-9: 2155-2178.

— (2005b), «Bank performance, efficiency and ownership in transition countries», *Journal of Banking and Finance,* 29: 31-54.

BOUBAKRI, N.; COSSET, J. C.; FISCHER, K., y GUEDHAMI, O. (2005), «Ownership structure, privatization, bank performance and risk taking», *Journal of Banking and Finance,* 29, 8-9: 2015-2041.

BRAZ, J. (1999), «Bank re-privatization in Portugal», ponencia presentada en la *World Bank/Federal Reserve Bank of Dallas Conference on Bank Privatization,* Washington, DC.

BUTTON, K. J., y WEYMAN-JONES, T. G. (1992), «Ownership structure, institutional organization and Measured X-Inefficiency», *American Economic Review,* 82, 2: 439-445.

CHEN, T. Y. (2001), «An estimation of X-inefficiency in Taiwan's banks», *Applied Financial Economics,* 11, 3: 237-242.

CHEN, X.; SKULLY, M., y BROWN, K. (2005), «Banking efficiency in China: Application of DEA to pre-and post-deregulation eras: 1993-2000», *China Economic Review,* 16, 3: 229-245.

CHOU, C. (2000), «Indonesian banks: survival of the fittest», en *Rising to the challenge in Asia: A study of financial markets: Volume 6-Indonesia:* 35-72, ADB.

CLAESSENS, S.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y HUIZINGA, H. (2001), «How does foreign entry affect domestic banking markets», *Journal of Banking and Finance,* 25: 891-911.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S.; FAN, J. P. H., y LANG, L. H. P. (1999a), «Corporate diversification in East Asia: The role of ultimate ownership and group affiliation», *Policy Research Working Paper 2089,* World Bank, Financial Operations Vice Presidency, Washington, DC.

— (1999b), «Expropriation of minority shareholders: Evidence from East Asia», *Policy Research Working Paper 2088,* World Bank, Financial Operations Vice Presidency, Washington, DC.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S., y KLINGEBIEL, D. (1999c), «Financial restructuring in East Asia: Halfway there?», *Financial Sector Discussion Paper,* n.º 3, World Bank, Washington, DC.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S., y LANG, L. H. P. (2000a), «The separation of ownership and control in East Asian corporations» *Journal of Financial Economics,* 58: 81-112.

CLAESSENS, S.; DJANKOV, S., y LIXIN, C. X. (2000b), «Corporate performance in the East Asia financial crisis», *The World Bank Research Observer,* 15, 1: 23-46.

CLARKE, G., y CULL, R. (2002), «Political and economic determinants of the likelihood of privatizing Argentine public banks», *Journal of Law and Economics,* 45: 165-197.

CLARKE, G.; CULL, R.; SOLEDAD, M.; PERIA, M., y SÁNCHEZ, S. (2001), «Foreign bank entry: experience, implications for developing countries, and agenda for further research», World Bank, octubre.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A.; LAEVEN, L. A., y LEVINE, R. E. (2003), «The impact of bank regulations, concentration, and institutions on bank margins», *World Bank Policy Research Working Paper,* n.º 3030.

DJANKOV, S.; JINDRA, J., y KLAPPER, L. (2003), «Corporate valuation and the resolution of bank insolvency in East Asia»,ponencia presentada en la *Conference on Bank Privatisation in Low and Middle Income Countries,* World Bank, 20-21 de noviembre, Washington, DC.

ENOCH, C.; BALDWIN, B.; FRÉCAUT, O., y KOVANEN, A. (2001), «Indonesia: Anatomy of a banking crisis, two years of living dangerously 1997-99», *IMF Working Paper,* WP/01/52.

ENOCH, C.; GARCÍA, G., y SUNDARARAJAN, V. (2001), «Recapitalising banks with public funds», *IMF Staff Papers,* 48, 1: 58-110.

GILBERT, R. A., y WILSON, P. W. (1998), «Effects of deregulation on the productivity of Korean banks», *Journal of Economic and Business,* 50: 133-166.

GOCHOCO-BAUTISTA, S. (1999), «The past performance of the Philippine banking sector and challenges in the post crisis period», en *Rising to the challenge in Asia: A study of financial markets: Volume 10-Filipinas:* 30-78, ADB.

GOCHOCO-BAUTISTA, S.; OH, S. N., y RHEE, S. G. (2000), «In the eye of the Asian Financial Maelstrom: Banking sector reforms in the Asia-Pacific region», en *Rising to the Challenge in Asia: A Study of Financial Markets: Volume 1-An Overview:* 50-106, ADB.

GOLDSTEIN, M. (2001), «IMF structural conditionality: How much is too much?», *Institute for International Economics,* abril.

GRIGORIAN, D., y MANOLE, V. (2002), «Determinants of commercial bank performance in transition: An application of data envelopment analysis», *World Bank Policy Research Working Paper 2850.*

HALIM, L. (2000), «Reviving the Indonesian banking sector? Indonesia's economic crisis: Impact on financial and corporate sectors 1997-1999», *Visiting Researchers Series,* n.º 7, Institute of South East Asian Studies.

HAO, J.; HUNTER, W. C., y YANG, W. K. (2001), «Deregulation and efficiency: The case of private Korean banks», *Journal of Economics and Business,* 53, 2-3: 237-254.

HAWKINS, J. (1999), «Bank restructuring in South East Asia, bank restructuring in practice», *BIS Policy Papers,* n.º 6: 197-221.

IMF (1999a), «The IMF's response to the Asian Crisis: A fact sheet», External Relations Department of the International Monetary Fund, Washington, DC 20431, EE.UU., 17 de enero (http://www.imf.org/external/np/exr/facts/asia.htm).

— (1999b), «Financial sector crisis and restructuring lessons from Asia», *Occasional Paper,* n.º 188, Washington, DC, 20431.

— (2003), «The IMF and recent capital account crises: Indonesia, Korea, Brazil», *Evaluation Report,* Washington, DC, 20431.

— (2004, 2005, 2006), *Global Financial Stability Report.*

JI, D., y PARK, J. (1999), «The Korean banking sector: Current issues and future direction», en *Rising to the challenge in Asia: A study of financial markets: Volume 7-Republic of Korea:* 27-54, ADB.

JOHNSON, S.; LA PORTA, R.; LOPEZ-DE-SILANES, F., y SHLEIFER, A. (2000), «Tunnelling», *American Economic Review Papers and Proceedings,* 90: 22-27.

KANG, C. (2003), «From the front lines at Seoul Bank: Restructuring and reprivatisation», *IMF Working Paper,* WP/03/235.

KATIB, M. N., y MATHEWS, K. (2000), «A non parametric approach to efficiency measurement in the Malasian banking sector», *The Singapore Economic Review,* 44, 2: 89-114.

KAWAI, M., y TAKAYASU, K. I. (1999), «The economic crisis and banking sector restructuring in Thailand», en *Rising to the challenge in Asia: A study of financial markets: Volume 11-Thailand:* 37-103, ADB.

KIM, D. (1999), «Bank restructuring in Korea», *Bank Restructuring in Practice, BIS Policy Papers,* n.º 6: 143-163.

KIM, H. E., y LEE, B. Y. (2004), «The effects of foreign bank entry on the performance of private domestic banks in Corea», *Foreign direct investment in the financial sector of emerging market economies,* Publications of the Committee on the Global Financial System (CGFS), Bank for International Settlements.

KUMBHAKAR, S. C., y SARKAR, S. (2003), «Deregulation, ownership and productivity growth in the banking industry: Evidence from India», *Journal of Money, Credit, and Banking,* 35: 403-414.

LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F.; y SHLEIFER, A. (1999), «Corporate ownership around the world», *Journal of Finance*, 54: 471-517.

LAEVEN, L. (1999), «Risk and efficiency in East Asian banks», *World Bank Working Paper,* n.º 2255.

LEIGHTNER, E. J., y LOVELL, C. A. K. (1998), «The impact of financial liberalisation on the performance of Thai banks», *Journal of Economics and Business,* 50: 115-131.

LEVINE, R. (2004), «The corporate governance of banks: a concise discussion of concepts and evidence», *World Bank Policy Research Working Paper 3404,* septiembre.

LINDGREN, C. J.; BALIÑO, T. J. T.; ENOCH, C.; GULDE, A. M.; QUINTYN, M., y TEO, L. (2000), «Financial sector crisis and restructuring: lessons from Asia», *IMF Occasional Paper,* 188.

MEGGINSON, W. (2005), «The economics of bank privatization», *Journal of Banking and Finance,* 29, 8-9: 1931-1980.

MOLNAR, M. (2003), «Post-crisis changes in banking and corporate landscapes in dynamic Asia», *OECD Working Paper,* número 362.

MONTGOMERY, H. (2003), «The role of foreign banks in post-crisis Asia: The importance of method of entry», *ADB Institute Research Paper,* 51.

MONTREEVAT, S. (2000), «Impact of foreign entry on the Thai banking sector: Initial stage of bank restructuring», *Institute of South East Asian Studies Working Papers on Economics and Finance 5,* agosto.

MORCK, R., y YEUNG, B. (2003), «Agency problems in large family business groups», *Entrepreneurship Theory and Practice,* 27 (4): 367-382.

— (2004), Family control and the rent-seeking society», *Entrepreneurship Theory and Practice,* 28 (4): 391-409.

NAKANE, M. I., y WEINTRAUB, D. B. (2005), «Bank privatization and productivity: Evidence for Brazil», *Journal of Banking and Finance,* 29, 8-9: 2259-2289.

NAM SOO OH; BAUTISTA, S. G., y RHEE, S. (1999), «In the eye of the Asian Financial Maelstrom: Banking sector reforms in the Asia-Pacific region», *Rising to the Challenge in Asia: A Study of Financial Markets, Volume 1 An Overview,* ADB, 49-106.

NAM, S. W. (2004), «Relationship banking and its role in corporate governance», *ADB Institute Research Paper,* 56, abril.

OH, J. (2001), «Governance re-invented: the progress, constraints, and remaining agenda in bank and corporate restructuring in the republic of Korea», en *Governance Re-Invented: The Progress, Constraints, and Remaining Agenda In Bank and Corporate Restructuring in East and South-East Asia,* United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific.

OH, S. N. (1999), «Towards a sustainable banking sector-Malaysia, en *Rising to the Challenge in Asia: A Study of Financial Markets: Volume 8-Malaysia:* 33-78, ADB.

OKUDA, H.; HASHIMOTO, H., y MURAKAMI, M. (2002), «Production technology of Malaysian commercial banks: The estimation of stochastic cost functions adjusted to the non-performing loans», ponencia presentada en la *First International Convention of JPFA,* Tokio, Japón, 30-31 de noviembre, 2002.

OKUDA, H., y MIENO, F. (1999), «What happened to Thai commercial banks in the pre-Asian crisis period: microeconomic analysis of Thai banking industry», *Hitotsubashi Journal of Economics,* 40: 97-12.

OMRAN, M. (2003), «Privatization, state ownership, and the performance of Egyptian banks», *Working Paper,* Arab Monetary Fund (Abu Dhabi, UAE).

OTCHERE, I., y CHAN, J. (2003), «Intra-industry effects of bank privatization: A clinical analysis of the privatization of the Commonwealth Bank of Australia», *Journal of Banking and Finance,* 27: 949-975.

PANGESTU, M., y HABIR, M. (2002), «The boom, bust and restructuring of Indonesian banks», *IMF Working Paper,* WP/02/66.

PARK, Y. C. (2003), «A post-crisis paradigm of development for East Asia: Governance, markets, and institutions», *ADB Institute Research Paper Series,* n.º 52.

PERISTIANI, S., y WIZMAN, T. A. (1997), «Mutual-to-stock conversions in the thrift industry in the 1990s», *Journal of Economics and Business,* 49: 95-116.

RO, H. G. (2001), «Banking industry consolidation in Korea», *The banking industry in the emerging market economies: competition, consolidation and systemic stability, BIS Papers,* n.º 4: 93-101.

SANTIPRABHOB, V. (2002), *Lessons Learned from Thailand's Experiences with Financial Sector Restructuring,* Asian Development Bank, noviembre.

SATHYE, M. (2001a), «X-efficiency in Australian banking: An empirical investigation», *Journal of Banking and Finance,* 25: 613-630.

— (2001b), «Efficiency of banks in a developing economy: The case of India», *European Journal of Operational Research,* 148 (3): 662-671.

SHANMUGAM, K. R., y DAS, A. (2004), «Efficiency of Indian commercial banks during the reform period», *Applied Financial Economics,* 14, 9: 681-686.

SHLEIFER, A., y VISHNY, R. W. (1986), «Large shareholders and corporate control», *The Journal of Political Economy,* 94, 3: 461-488.

— (1997), «A survey of corporate governance», *Journal of Finance,* 52: 737-783.

SHYU, J. (1998), «Deregulation and bank operating efficiency: An empirical study of Taiwan banks», *Journal of Emerging Markets,* 3: 27-46.

STURM, J. E., y WILLIAMS, B. (2004), «Foreign bank entry, deregulation and bank efficiency: Lessons from the Australian experience». *Journal of Banking and Finance,* 28: 1775-1799.

VERBRUGGE, J. A.; MEGGINSON, W. L., y LEE, W. (1999), «The financial performance of privatized banks: an empirical analysis», *Working paper,* University of Georgia.

WILLIAMS, J., y INTARACHOTE, T. (2002), *Financial Liberalisation and Profit Efficiency in the Thai Banking System, 1990-1997: The Case of Domestic and Foreign Banks,* University of Wales, Bangor.

WILLIAMS, J., y LIAO, A. (2006), «Do win-win outcomes exist? A study of cross-border M&A transactions in emerging markets», University of Wales, Bangor (mimeo).

WILLIAMS, J., y NGUYEN, N. (2005), Financial liberalisation, crisis and restructuring: A comparative study of bank performance and bank governance in South East Asia». *Journal of Banking and Finance,* 29, 8-9: 2119-2154.

EL SECTOR BANCARIO JAPONÉS EN EL SIGLO XXI

Maximilian J.B. HALL

Loughborough University

Resumen

En este documento se analiza el impacto adverso sobre los balances contables de los bancos —con respecto a la rentabilidad, la suficiencia de capital y la calidad de los activos— de la explosión de la burbuja del precio de los activos en Japón a finales de la década de 1980. También se describen con detalle las recientes (es decir, posteriores a 1999) reformas bancarias adoptadas por las autoridades japonesas en un intento por mejorar la fortuna de sus bancos nativos y reforzar la economía japonesa. Estas reformas comprenden cambios en la «arquitectura» de regulación y un esfuerzo más centrado en abordar los problemas particulares de la excesiva exposición al mercado de renta variable. Por último, se describen los retos a los que se enfrentan los bancos japoneses, con la intención de valorar su futura competitividad en los mercados financieros internacionales.

Palabras clave: Japón, reforma del sector bancario.

Abstract

This paper examines the adverse impact on the banks' balance sheets —in respect of profitability, capital adequacy and asset quality— of the bursting of the asset price bubble in Japan in the late 1980s. It also describes, in detail, the recent (i.e. post-1999) banking sector reforms adopted by the Japanese authorities in an attempt to both improve the fortunes of their indigenous banks and re-invigorate the Japanese economy. These reforms embrace both changes to the regulatory «architecture» and more focussed efforts to deal with the particular problems of the banks' excess exposure to the stock market and the scale of their non-performing loans. Finally, the challenges facing Japan's banks are explained with a view to assessing their likely future competitiveness in international financial markets.

Key words: Japan, banking system reform.

JEL classification: G21, G28.

I. INTRODUCCIÓN

DESDE la explosión de la burbuja de precios de los activos en Japón a finales de la década de los ochenta, tanto la economía japonesa como el sistema bancario de Japón han languidecido bajo el lastre originado por una macroeconomía débil, la mediocridad de la propiedad inmobiliaria nacional y de los mercados de valores, su exceso de capacidad y un sector corporativo excesivamente endeudado, a lo que se ha unido en los últimos tiempos el duro golpe de la deflación. En este estudio se describe con detalle el impacto adverso que han producido todos estos factores sobre los resultados de los bancos, y se mencionan los variados procesos de reforma bancaria que las autoridades han puesto en marcha como parte de su estrategia global encaminada a reforzar la economía japonesa, centrándose en el período posterior a 1999. (Se pueden consultar estudios referentes a reformas anteriores en Hall, 1998a, 1998b, 1999a, 1999b, 1999c y 1999d).

Tras esta breve introducción, el apartado II describe la estructura del sector bancario japonés y los últimos avances en el mismo. En el apartado III, se hablará sobre la naturaleza de la persistente fragilidad que caracteriza a este sector, poniendo de manifiesto la escasísima rentabilidad que alcanzan los bancos japoneses, el grado de debilidad de sus posiciones en cuanto a recursos propios (especialmente si se interpreta de una forma rigurosa Basilea I), la preocupante escala de exposición al riesgo crediticio y del mercado (de renta variable y bonos del Estado) y la problemática a la que siguen enfrentándose los bancos en cuanto a calidad de sus activos. En el apartado IV, se describen las recientes iniciativas de reforma que las autoridades japonesas han adoptado para solucionar estos problemas, desde la reforma a gran escala del panorama institucional regulador y supervisor en el gobierno hasta medidas más centradas en el propósito de reducir la exposición de la banca al mercado de valores, acelerar la resolución de sus préstamos dudosos con problemas de recuperación —*non-performing loans* (NPL, por sus siglas en inglés— y mejorar la rentabilidad en cuanto a los costes del régimen supervisor de forma más general. En el apartado V se resumen los contenidos y se obtienen conclusiones.

II. EL SECTOR BANCARIO JAPONÉS: ESTRUCTURA Y ÚLTIMOS AVANCES

1. Clasificación de las entidades de depósito

Además de la red postal de propiedad pública (Japan Post, la organización de toma de depósitos más grande del mundo), operan en Japón numerosas instituciones de propiedad privada. Éstas se dividen entre instituciones de tipo cooperativo y bancos propiamente dichos (cuadro n.º 1). El grupo bancario comprende «bancos metropolitanos», «bancos re-

CUADRO N.º 1

CATEGORIZACIÓN DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO PRIVADAS OPERATIVAS EN JAPÓN A 1 DE ABRIL DE 2003 (*)

	Total de activos a finales de marzo de 2003 (billones de yenes)
Bancos:	
Bancos metropolitanos (7)	407
Bancos regionales (64)	204
Bancos regionales en segunda asociación (53)	61
Bancos extranjeros (73)	43
Bancos de crédito a largo plazo (2)	13
Bancos de fideicomiso (27)	61
Otros (5)	0,7
Cooperativas:	
Shinkin Central Bank / Bancos Shinkin (326)	139
Federación Nacional de Cooperativas de Crédito / Cooperativas de crédito (191)	19
Shoko Chukin Bank	Nd
Rokinren Bank / Bancos del trabajo (21)	**18**
Norinchukin Bank	Nd
Federación de crédito de las cooperativas agrícolas (46) / Cooperativas agrícolas (944)	130
Federación de crédito de las cooperativa pesqueras (34) / Cooperativas pesqueras (452)	4

(*) Los números entre paréntesis representan la cantidad de instituciones operativas dentro de cada categoría a 1 de abril de 2003.
Fuente: Japanese Bankers' Association (2003: 1); IMF (2003, supplementary information: 5).

gionales», «bancos regionales en segunda asociación», bancos extranjeros, «bancos de crédito a largo plazo», «bancos de fideicomiso» y «otros»; mientras que, a su vez, el grupo cooperativo incluye, *inter alia*, bancos «Shinkin», «cooperativas de crédito», «cooperativas agrícolas», «cooperativas pesqueras» y sus federaciones nacionales (1).

Dentro del conjunto de los bancos, las instituciones de subdividen en «bancos comunes» e «instituciones financieras especializadas a largo plazo», si bien la reciente liberalización financiera (véase nota 5) ha servido para erosionar en cierta medida la severa demarcación comercial tradicional. Todos los bancos comunes operan de acuerdo con la Ley Bancaria de 1981 (modificada posteriormente con las revisiones de 1992 y 1998) y con el permiso de la Agencia de Servicios Financieros (*Financial Services Agency,* FSA, por sus siglas en inglés). Aunque su interés principal se centra en la provisión de servicios financieros a corto plazo, especialmente en forma de depósitos, préstamos y transferencias de fondos, también comprometen su actividad financiera a medio y largo plazo con las corporaciones (de cualquier tipo) y los particulares. Muchos de ellos son incluso operadores influyentes dentro de los mercados internacionales, si bien a partir del estallido de la burbuja financiera, a finales de los ochenta, la gran mayoría decidieron retraerse en sus operaciones exteriores.

2. El reciente fenómeno de la consolidación entre los grandes bancos

En su apuesta por recortar los costes y mejorar la eficiencia operativa, se ha producido una oleada de consolidaciones en toda la industria bancaria perteneciente al sector del banco metropolitano. Ésta ha tenido como resultado un descenso de la cifra de grupos financieros: de los trece que eran en 1990 a sólo siete (2), siendo cinco (3) los que ahora dominan el panorama bancario en Japón (cuadro n.º 2). Éstos grupos suelen incluir un banco metropolitano y un banco de fideicomiso y, en el caso de Resona Holdings, también bancos regionales.

Tampoco los demás subsectores han escapado a los frescos aires de cambio. Por ejemplo, aunque la cantidad de bancos regionales en activo ha seguido siendo constante desde 1991 —independientemente de la nacionalización de Ashikaga Bank en diciembre de 2003 (4)—, la cantidad de bancos regionales en segunda asociación experimentó un notable descenso, de 68 a 53 durante este mismo período, como consecuencia de las fusiones. Y, a pesar de la desregulación-crecimiento inducido de los números de los bancos de fideicomiso, también se han producido en este sector diversas fusiones.

3. Retos a los que se enfrentan los bancos japoneses

A partir del estallido de la burbuja de precios a finales de la década de 1980, los bancos japo-

CUADRO N.º 2

CONSOLIDACIÓN ENTRE LOS PRINCIPALES BANCOS JAPONESES, 2000-2003

Entidades fusionadas	*Fecha de la fusión*	*Nueva entidad formada*	*Acontecimientos recientes*
Dai-Ichi Kangyo Bank (a) Fuji Bank (a) Industrial Bank of Japan (b) Mizuho Trust (c) (de propiedad conjunta)	Septiembre 2000	Mizuho Holdings, que comprende: — Dai-Ichi Kangyo Bank (a); — Fuji Bank (a); — Industrial Bank of Japan (b); — Mizuho Trust (c)	Mizuho Holdings, que comprende (a abril de 2002): — Mizuho Bank (a); — Mizuho Corporate Bank (a); — Mizuho Trust (c)
Sakura Bank (a) Sumitomo Bank (a)	Abril 2001	Sumitomo Mitsui Banking Corporation	Sumitomo Mitsui Financial Group, que comprende (a diciembre de 2002): — Sumitomo Mitsui — Banking Corporation (a)
Bank of Tokyo Mitsubishi (a) Tokyo Trust (c) Mitsubishi Trust (d) Nippon Trust (d)	Abril 2001	Mitsubishi Tokyo Financial Group, que comprende: — Bank of Tokyo-Mitsubishi (a); — Mitsubishi Trust (d); — Nippon Trust (d); — Tokyo Trust (c)	Mitsubishi Tokyo Financial Group, que comprende (a octubre de 2001): — Bank of Tokyo-Mitsubishi (a); — Mitsubishi Trust (d)
Sanwa Bank (a) Tokai Bank (a) Tokai Trust (c) Toyo Trust (d)	Abril 2001	UFJ Holdings, que comprende: — Sanwa Bank (a); — Tokai Bank (a); — Toyo Trust (d); — Tokai Trust (c)	UFJ Holdings, que comprende (a enero de 2002): — UFJ Bank (a); — UFJ Trust (d)
Daiwa Bank Holdings, que comprende (a diciembre 2001): — Daiwa Bank (a); — Kinki Osaka Bank (e); — Nara Bank (e); — Asahi Bank (a); — Asahi Trust (c)	Marzo 2002 (efectiva en octubre 2002)	Resona Holdings, que comprende: — Daiwa Bank (a); — Asahi Bank (a); — Kinki Osaka Bank (e); — Nara Bank (e); — Daiwa Trust (d)	Resona Holdings, que comprende (a marzo 2003): — Resona Bank (a); — Saitama Resona Bank (a); — Kinki Osaka Bank (e); — Nara Bank (e); — Resona Trust (d)

Notas:
(a) Banco metropolitano. (En 2004 se recalificó al Saitama Resona Bank como banco regional).
(b) Banco de crédito a largo plazo.
(c) Filial de banco fideicomiso.
(d) Banco fideicomiso.
(e) Banco regional.
Fuente: Japanese Bankers' Association (2003: 15).

neses se han venido enfrentado a numerosos y serios problemas. Estos son, *inter alia* (Hall, 1999a; IMF, 2003): la debilidad de la economía interna, a la que es muy difícil dar un vuelco a causa de la limitada capacidad de maniobra del Gobierno, ya que los tipos de interés nominal se han mantenido en aproximadamente un 0 por 100 durante muchos años, y las finanzas públicas se encuentran al borde del colapso (Hall, 2003a); la permanente debilidad del mercado nacional de la propiedad (tanto comercial como residencial); la debilidad continuada del mercado de valores japonés (tanto comercial como residencial); la escasa solidez de la Bolsa japonesa; la continuada capacidad en exceso del sector bancario (a pesar de algún que otro alivio); la baja rentabilidad y la persistente deflación, que exacerba la capacidad del sector corporativo para hacer frente a sus deudas e incrementa el peso real de la deuda pública. A esta lista hay que añadir los fracasos en la gestión interna que han doblegado al sector, los defectuosos acuerdos de gobierno corporativo que han contribuido a la enfermedad de los bancos y la inadecuada revisión externa que han ejercido las autoridades de supervisión (Hall, 2003b).

En cualquier caso, al margen de estos permanentes problemas, existen, no obstante, ciertos indicios de que las fortunas de los

bancos puedan estar mejorando, debido, en parte, a las oportunidades que el programa «liberalización y desregulación», instituido en la década de 1980, ha creado (Hall, 1998a, capítulo 4) (5). El primer síntoma fue la liberalización de los resultados provisionales de la banca en el período que finaliza en septiembre de 2003, en el que podía comprobarse que los cuatro grandes grupos bancarios (6) habían vuelto a obtener los resultados netos positivos que no habían obtenido durante los tres últimos años. La reforma, en la que se contempló el ascenso del rendimiento neto combinado de los principales bancos a 921 millardos de yenes, cuando el año anterior esta cifra había supuesto una pérdida neta de 16 millardos de yenes, se debió especialmente a una recuperación económica y del mercado de valores, que condujo a un marcado descenso del crédito fallido —*non-performing loans*, NPL (7)— y a un descenso de los «costes crediticios». A pesar de la evidente mejoría, responsable de las ganancias obtenidas por cinco de los siete principales grupos bancarios a lo largo de todo el año 2003 (8), la tendencia se volvía a repetir en el ejercicio fiscal de 2004 en la mayoría de los bancos (exceptuando las notables salvedades de UFJ y SMFG), y la situación seguía siendo desoladora: la rentabilidad subyacente sigue mostrando debilidad; no se ha conseguido una expansión significativa de los márgenes de crédito; la demanda de préstamos sigue siendo floja (el crédito bancario lleva descendiendo durante siete años consecutivos); la renta bruta por tarifas y comisiones (9) sigue siendo aproximadamente el 17 por 100 de la renta operativa, lo que contrasta con el 30 por 100 de los bancos estadounidenses; no existen perspectivas de recuperación global de los precios interiores; el sector corporativo continúa en una precaria situación financiera; cuando se descuenta el activo por impuestos diferidos, la mayoría, de los bancos (si no todos) quedan expuestos a una grave descapitalización (véase apartado III), y se sigue considerando que la mayor parte de los bancos reserva una baja dotación y extrema el valor de las garantías colaterales que respaldan sus préstamos, inflando así la rentabilidad indicada. Pasará un tiempo, lógicamente, hasta que el sector bancario japonés se rehabilite y se encuentre preparado para afrontar de nuevo la competencia existente en la industria bancaria mundial actual.

III. FRAGILIDAD CONTINUADA DEL SECTOR BANCARIO JAPONÉS

A pesar de la reducción significativa de la «prima japonesa» posterior a la crisis de otoño de 1997, en la que numerosas instituciones financieras fueron a la quiebra y se extendió el pánico (Hall, 1998a), el sector bancario japonés actual sigue siendo inherentemente frágil. Esta característica se hace patente a través de la relativamente baja tasa de «solidez financiera» que las agencias externas de calificación de los créditos acordaron para los bancos japoneses, debida a una baja rentabilidad, a la débil base de capital, a la escasa calidad de los activos, a la excesiva exposición al mercado de valores y a los riesgos del mercado crediticio y otros. De cada uno de estos factores se hablará a partir del siguiente apartado.

1. Rentabilidad

En los cuadros n.os 3 y 4 se exponen los datos referentes a la rentabilidad de los bancos japoneses. Para consultar un estudio más detallado, véase Oyama y Shiratori (2001); y para un análisis

CUADRO N.º 3

RENTABILIDAD DEL SECTOR BANCARIO JAPONÉS, 1990-2003
(Billones de yenes)

Ejercicio fiscal	*1990*	*1991*	*1992*	*1993*	*1994*	*1995*	*1996*	*1997*	*1998*	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*
Margen en créditos [(i)]	7,1	8,9	9,8	9,2	9,7	10,8	10,7	10,0	9,6	9,7	9,4	9,8	9,4
Otros ingresos [(ii)]	2,6	2,2	2,5	2,8	2,1	3,3	3,7	3,6	3,1	2,5	3,0	3,1	3,6
Costes operativos [(iii)]	7,1	7,5	7,7	7,7	7,8	7,8	8,0	8,0	7,5	7,3	7,1	7,0	7,0
Margen ordinario [(iv) = (i) + (ii) – (iii)]	2,6	3,5	4,5	4,3	4,0	6,3	6,4	5,6	5,2	4,9	5,3	5,9	6,0
Pérdidas por insolvencia (v)	0,8	1,0	2,0	4,6	6,2	13,3	7,3	13,5	13,5	6,3	6,6	9,4	7,0
Margen de explotación [(vi) = (iv) – (v)]	1,8	2,5	2,5	-0,4	-2,2	-7,0	-1,0	-7,9	-8,3	-1,4	-1,3	-3,5	-1,0
Ganancias de capital realizadas [(vii)]	2,0	0,7	0,0	2,0	3,2	4,4	1,2	3,6	1,4	3,8	1,4	-2,4	-4,1
Beneficio neto [(vi) + (vii)]	3,8	3,3	2,5	1,7	1,0	-2,6	0,2	-4,2	-6,9	2,3	0,1	-5,9	-5,1

Fuente: Japan Center for Economic Research (2003).

CUADRO N.º 4

LA RENTABILIDAD Y LOS MÁRGENES DE LOS BANCOS JAPONESES, 1998-2003 (PORCENTAJE)

INDICADORES	*FECHA (FINALES DE MARZO)*					
	1998	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*
Rendimientos sobre los activos (ROA)	-0,6	-0,9	0,3	0,1	-0,7	-0,6
Rentabilidad sobre los recursos propios (ROE)	-20,0	-25,1	6,8	1,2	-19,5	-19,4
Margen de intermediación sobre margen ordinario	51,7	53,6	46,7	61,3	63,4	60,0
Otros productos ordinarios sobre margen ordinario	80,3	86,2	88,5	83,2	91,3	Nd
Gastos de personal en relación con otros productos ordinarios	49,5	48,3	48,1	47,2	46,7	46,3
Cartera de negociación y comisiones sobre ingresos totales	7,7	8,4	7,8	11,6	13,6	16,6
Diferencial tipos de interés de créditos y depósitos (*):						
Bancos metropolitanos (7)	1,6	1,6	1,7	1,7	1,7	1,6
Bancos de fideicomiso (5)	0,8	0,8	1,0	1,1	1,1	1,2
Bancos de crédito a largo plazo (3)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,7	1,5
Bancos regionales (64)	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Bancos regionales II (54)	2,4	2,3	2,4	2,5	2,5	2,5

(*) Las cantidades entre paréntesis muestran la cantidad de instituciones que se incluyen hasta finales de marzo de 2003.
Fuente: IMF (2003, supplementary information: 8, cuadro n.º 4).

técnico de la eficiencia de los bancos japoneses, Drake y Hall (2003); Drake, Hall y Simper (2005), y Fukuyama (1993). Los resultados son claros: la rentabilidad es muy baja, tanto en términos absolutos (en efecto, durante los ejercicios fiscales de 2001 y 2002 y años previos se registraron unas importante *pérdidas* netas, como puede verse en el cuadro n.º 3) como en relación con los de otros países del G7 (IMF, 2003: 14); los ingresos por intereses, que actualmente rondan el 60 por 100 de la renta bruta, siguen siendo la principal fuente de renta, si bien la renta comercial y por comisiones se ha duplicado (hasta casi el 17 por 100 de la renta total) desde el año 1998; la rentabilidad está enormemente influenciada por los movimientos que experimenta el mercado local de valores (véase la correlación existente entre el beneficio neto y las ganancias de capital realizadas en el cuadro n.º 3); los márgenes siguen siendo muy estrechos (si se desea consultar una comparativa con los datos de Estados Unidos y Alemania, véase Bank of Japan, 2003b) y apenas han sufrido modificaciones en los últimos años (cuadro n.º 4), a pesar de la desregulación y de la presión para subir unos márgenes con los que poder cubrir las crecientes pérdidas de los préstamos y avanzar hacia un negocio de tarjetas de crédito con unos márgenes más elevados, y el crecimiento de los créditos fallidos o *NPL* desde el año 1994, a través de su impacto sobre las pérdidas originadas por los préstamos, han sido causa de que la rentabilidad operativa fuese negativa entre los ejercicios fiscales de 1993 y 2002 (cuadro n.º 3). Este bajo nivel de rentabilidad se debe, a su vez, a la debilidad de la economía interior y su sector corporativo, al colapso de los valores de activo posterior a la explosión de la burbuja financiera en 1989-1990, al continuado exceso de capacidad del sector de servicios financieros, a la competencia a la que se enfrentan las instituciones «subvencionadas» del sector público y a los puntos débiles del gobierno corporativo, cuyo resultado es la renuncia al objetivo de potenciar la rentabilidad al máximo. Con respecto a los bancos que recibieron inyecciones de capital durante el período 1998-1999 (véase Deposit Insurance Corporation of Japan —DICJ—, 2004: 24-26), es muy poco probable que su adhesión a los objetivos de los créditos a las PYME que se vieron obligados a adoptar haya conseguido mucho en favor de su causa. Como ya se ha señalado anteriormente, aunque la mayoría de los principales grupos bancarios hicieron pública su rentabilidad neta positiva durante los ejercicios fiscales de 2003 y 2004, pasará aún algún tiempo hasta que consigan ponerse a la altura de sus colegas del G10. En cualquier caso, mirándolo desde el lado positivo, los recientes resultados, muy influenciados por la recuperación del mercado de valores local, efectivamente demostraron el éxito de los bancos a la hora de reducir sus ratios de *NPL*, su exposición al mercado de valores (10) y su confianza en los activos por impuestos diferidos como fuente de capital. Aparte de ello, existen datos del crecimiento de los ingresos por comisiones en la proporción del total de los ingresos.

2. Suficiencia de capital

Como queda demostrado en el cuadro n.º 1, en el que se recogen las ratios ajustadas globales y *Tier 1* comunicadas por los bancos japoneses durante el período 1998-2003, todos los grupos de bancos han cumplido sobradamente con los requisitos mínimos establecidos por la regulación bancaria, a saber, una ratio mínima de activos de riesgo del 8 por 100 (y una ratio mínima del 4 por 100 de capital *Tier 1*) para los bancos activos en todo el mundo y una ratio del 4 por 100 (casi el *Tier 1*) para los que operan únicamente a escala nacional. Estos porcentajes enmascaran, no obstante, un gran número de problemas, según revela el cuadro n.º 5. En primer lugar, los activos por impuestos diferidos (*deferred tax assets, DTA*), que son los créditos (procedentes de las pérdidas acumuladas en préstamos) impositivos para los impuestos gravados sobre la renta imponible de los próximos cinco años, son demasiado altos, lo que suponía unos 10,6 billones de yenes (o el 43 por 100) del capital básico global declarado a finales de marzo de 2003. En cuanto a los grandes bancos, los *DTA* en proporción al capital *Tier 1* aumentaron de un 42 a un 55 por 100 durante el ejercicio fiscal de 2002, debido principalmente al acusado descenso del capital *Tier 1* (11). Teniendo en cuenta que en una liquidación no se dispone de esta forma de capital, y que por tanto no cumple la principal característica del capital de primera calidad, a saber, su disponibilidad para absorber las pérdidas en toda clase de futuras circunstancias, debería deducirse, sin duda alguna, del capital regulador, o por lo menos limitarlo más (es decir, más del 40 por 100 de la renta impositiva estimada durante los próximos cinco años) como en Estados Unidos.

CUADRO N.º 5

SUFICIENCIA DE CAPITAL (a) DE LOS BANCOS JAPONESES, 1998-2003 (PORCENTAJE)

AGRUPACIONES DE BANCOS (b)	*FECHA (FINALES DE MARZO)*					
	1998	*1999*	*2000*	*2001*	*2002*	*2003*
Bancos metropolitanos:						
Activos en otros países (5)	9,3 (4,7)	11,9 (6,6)	12,4 (6,9)	11,7 (6,7)	11,1 (6,0)	10,3 (5,3)
No activos en otros países (2) (c)....	—	—	12,7 (8,7)	12,0 (8,4)	8,7 (4,4)	6,7 (3,5)
Bancos de fideicomiso:						
Activos en otros países (2)	10,8 (6,1)	13,1 (7,7)	11,4 (7,0)	11,7 (6,7)	10,9 (6,2)	11,0 (6,1)
No activos en otros países (3).....	13,5 (12,9)	8,2 (7,6)	11,7 (7,2)	11,2 (6,6)	10,3 (5,7)	7,1 (4,1)
Bancos de crédito a largo plazo:						
Activos en otros países (0)	10,3 (5,2)	11,5 (6,3)	12,4 (6,8)	12,1 (6,8)	11,0 (5,5)	Nd
No activos en otros países (2).....	8,3 (4,3)	Nd	Nd	15,4 (9,6)	15,4 (11,1)	17,0 (13,5)
Bancos regionales:						
Activos en otros países (10)	10,7 (7,6)	10,6 (7,6)	11,5 (8,1)	11,3 (8,1)	10,9 (8,0)	10,7 (8,0)
No activos en otros países (54).....	9,0 (7,0)	8,3 (6,2)	9,5 (7,1)	9,5 (7,2)	9,2 (6,9)	9,1 (6,8)
Bancos regionales II:						
Activos en otros países (0)	9,2 (5,7)	Nd	Nd	Nd	Nd	—
No activos en otros países (53).....	6,1 (5,1)	5,0 (3,9)	8,1 (6,3)	8,1 (6,5)	8,1 (6,3)	8,2 (6,5)
Todos los bancos:						
Activos en otros países (18)	9,6 (4,9)	11,9 (6,9)	12,2 (7,1)	11,7 (7,0)	10,9 (6,2)	10,4 (5,7)
No activos en otros países (114).....	7,7 (6,0)	7,2 (5,3)	9,7 (7,0)	10,0 (7,0)	9,4 (6,5)	8,5 (5,9)
Bancos principales (d):						
Activos en otros países (7)	9,6 (4,9)	12,1 (6,7)	12,3 (6,9)	11,7 (6,7)	11,0 (5,9)	10,4 (5,4)
No activos en otros países (4).....	13,5 (12,9)	8,2 (7,6)	12,0 (7,7)	11,5 (7,1)	9,4 (5,0)	6,8 (3,6)

Notas:
(a) Estas cifras se refieren a los activos del capital regulador y a los de riesgo ponderado y, entre paréntesis, al capital *Tier 1* en relación con los activos de riesgo ponderado.
(b) Las cantidades expresadas entre paréntesis reflejan el número de instituciones incluidas a finales de marzo de 2003.
(c) La cifra a finales de marzo de 2003 incluye al Saitama-Resona Bank.
(d) Que comprende al grupo Mizuho (Mizuho Bank, Mizuho Corporate Bank y Mizuho Trust), el MTFG (Tokyo-Mitsubishi Bank y Mitsubishi Trust), el grupo UFJ (UFJ Bank y UFJ Trust), SMBC, Resona Bank, Chuo-Mitsui Trust y Sumitomo Trust.
Fuente: IMF (2003, supplementary information: 9, cuadro n.º 5).

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

CUADRO N.º 6

CAPITAL GLOBAL EN PODER DE LOS BANCOS JAPONESES, 1991-2003
(Billones de yenes; estados no consolidados)

PERÍODO	(i) Capital básico (a)	(ii) Valor de mercado de sus acciones	(iii) Valor contable de las acciones	(iv) [= 0,6 {(ii) – (iii)} (b)]	(v) Capital neto [= (i) + (iv)]	(vi) Activos por impuestos diferidos	(vii) Capital del gobierno en renta variable
Fin. marzo 1991..	30,2	77,7	33,1	26,7	57,0	0,0	0,0
'' 1992..	31,3	56,4	34,5	13,1	44,4	0,0	0,0
'' 1993..	31,8	56,4	34,5	13,1	44,9	0,0	0,0
'' 1994..	32,3	61,9	36,5	15,2	47,5	0,0	0,0
'' 1995..	32,3	52,0	39,8	7,3	39,6	0,0	0,0
'' 1996..	27,9	64,3	43,0	12,8	40,7	0,0	0,0
'' 1997..	28,5	54,1	42,9	6,7	35,2	0,0	0,0
'' 1998..	24,5	50,8	45,7	3,1	27,6	0,0	0,3
'' 1999..	33,7	47,1	42,7	2,6	36,3	8,4	6,3
'' 2000..	35,2	54,5	44,4	6,1	41,3	8,1	6,9
'' 2001..	36,7	44,5	44,3	0,1	36,8	7,3	7,1
'' 2002..	29,3	34,4	34,4	0,0	29,3	10,7	7,2
'' 2003..	24,8	23,2	23,2	0,0	24,8	10,6	7,3

Notas:
(a) Equivalente al capital *Tier 1* no consolidado.
(b) Refleja un coeficiente de pasivo por impuestos diferidos del 40 por 100.
Fuente: Japanese Bankers' Associaton (varios años); Fukao (2003).

En segundo lugar, la dependencia histórica que el capital neto de los bancos ha tenido de las fluctuaciones del mercado de valores (con la normativa BIS el 45 por 100 de los últimos datos referentes a ganancias cumplen las condiciones necesarias para su inclusión en el capital *Tier 2*) se recoge en el cuadro n.º 6, en el que puede verse el daño que ha causado el colapso de los precios de las acciones en Japón a partir de 1989-1990.

En tercer lugar, también resulta llamativo el declive incesante del capital básico, consecuencia de la escasa rentabilidad (que hace disminuir el importe de los beneficios retenidos) y de la incapacidad para emitir acciones comunes (a un precio razonable) por el valor en declive de la franquicia bancaria.

En cuarto lugar, queda también claro a partir del cuadro n.º 6 que una parte importante del capital básico (que en cantidades equivale a 7,3 billones de yenes o, lo que es lo mismo, un 29 por 100 del total) sigue estando en manos del Gobierno, producto de las inyecciones de capital de la Corporación de Seguros de Depósitos de Japón (DICJ) en 1998-1999, que aún queda por reembolsar.

En quinto lugar, como ya señalaba el FMI (IMF, 2003), las provisiones que se adjudicaban para los créditos que requerían «atención» y «atención especial» (es decir, los créditos pertenecientes a la «categoría II») son, en realidad, provisiones específicas, ya que se establecieron para evitar la depreciación de los activos identificados. En consecuencia, no se las debería considerar como provisiones generales, sino descontarlas en su integridad del capital.

En sexto lugar, la interpretación estricta de la normativa de BIS exigiría la deducción total del accionariado cruzado de las instituciones comerciales, ya que los bancos emiten por rutina valores preferenciales y deuda subordinada para sus afiliados y demás instituciones financieras, especialmente las compañías aseguradoras (12); al menos una porción de estas acciones cruzadas recíprocas debería deducirse del capital, para frenar así la ilusión de solidez financiera que este «doble cómputo» generaría.

Por ultimo, dado que los bancos siguen ocultando sus pérdidas, clasifican erróneamente sus *NPL* (13), y por lo tanto infradotan (14) y exageran el valor de sus garantías colaterales (15), es probable que sobrevaloren la rentabilidad y la suficiencia patrimonial. Si se tuvieran en cuenta estos y otros factores, la mayoría de los bancos violaría los requisitos mínimos de capital.

3. La calidad de los activos y los préstamos fallidos (*NPL*)

A pesar de los muchos años que lleva luchando a brazo partido con sus problemas de morosi-

dad —en el período comprendido entre 1992 y 2001, por ejemplo, la industria bancaria incurrió en unas «pérdidas» de 82 billones de yenes en su disposición de deuda incobrable, con una partida contable por cancelación de deuda directa de 35 billones de yenes, y de transferencias a reservas para pérdidas en préstamos de 41 billones de yenes (Bank of Japan, 2002)—, el sector bancario japonés tuvo que encajar otro golpe a finales de marzo de 2002. La cifra oficial del sector de prestación de depósitos en su conjunto (incluyendo las cooperativas de crédito) correspondiente a créditos incobrables (empleando la definición de «créditos de gestión del riesgo») a finales de marzo de 2002 fue de 53 billones de yenes (cuadro n.º 7).

Como queda demostrado a partir de los cuadros n.os 8 a 10, no obstante, parece haberse iniciado una nueva tendencia descendente en los préstamos incobrables comunicados, a partir de marzo de 2002, descendien-

CUADRO N.º 7

EVOLUCIÓN DE LOS CRÉDITOS «FALLIDOS» («GESTIÓN DEL RIESGO») DEL SECTOR BANCARIO JAPONÉS, 1992-2003

Fecha	*Préstamos «fallidos» pendientes (millardos de yenes)*	*Reservas de provisiones específicas pendientes (millardos de yenes)*	*Estimaciones de «Créditos problemáticos pendientes de disponer '' (1) (millardos de yenes)*
Finales de marzo 1992	7.000-8.000 (2)	—	—
Finales de marzo 1993	8.400 (2)	—	—
Finales de marzo 1994	10.500 (2)	—	—
Finales de septiembre 1994	13.300 (2)	—	—
Finales de marzo 1995	11.640 (2)	—	—
Finales de septiembre 1995	38.086 (3)	6.961	18.587 (4)
Finales de marzo 1996	34.799 (5, 6)	12.530 (5)	8.305 (5)
Finales de septiembre 1996	29.228 (7, 8)	9.948 (7)	7.303 (7)
Finales de marzo 1997	27.900 (9, 10)	12.343 (9)	4.685 (9)
Finales de septiembre 1997	28.078 (11, 12)	13.993 (11)	4.348 (11)
Finales de marzo 1998:			
Con las «antiguas» normas de divulgación	24.979 (13, 14)	Nd	Nd
Con las «nuevas» normas de divulgación	35.207 (13, 14)	19.035 (13)	1.583 (13, 15)
Finales de marzo 1999	38.656	14.802	Nd
Finales de marzo 2000	41.367 (16)	11.500 (16)	Nd
Finales de marzo 2001	43.448 (17)	10.039 (17)	Nd
Finales de marzo 2002	53.049 (18)	10.375 (18)	Nd
Finales de marzo 2003	45.676 (18)	8.569 (18)	Nd

Notas:

(1) Esta cifra representa una estimación del Ministerio de Economía de la escala de créditos para la que no se han provisto posibles pérdidas o no llegaría a cubrirlas el aval (es decir, pérdidas en préstamos que se consideran «irrecuperables» y para los que no se han dispuesto provisiones).

(2) Estimación del Ministerio de Economía para los «créditos con problemas de recuperación» de los 21 bancos más importantes. Las cifras incluyen reclamaciones a clientes que han quebrado y otras cuyo pago de intereses llevaba más de seis meses en descubierto, debido a la suspensión de los pagos de intereses, pero *excluyen* los «créditos reestructurados» (es decir, aquéllos a los que se les ha recortado el pago de intereses) y la morosidad de las filiales.

(3) Las cifras incluyen los «préstamos reestructurados» (es decir, los créditos a los que se les ha reducido el tipo de interés por debajo de la tasa de descuento oficial en vigor) por primera vez, y ahora se extienden por todas las instituciones financieras de depósito (es decir, bancos metropolitanos, bancos de crédito a largo plazo, bancos de fideicomiso, bancos regionales y cooperativas).

(4) La cifra *incluye* las posibles pérdidas (estimadas en 7.700 millardos de yenes) resultantes de la exposición a las ocho compañías *jusen*.

(5) Las cifras *excluyen* a la Cooperativa Kizu Cooperative (con cerca de 1.190 millardos de yenes en créditos problemáticos), a la Fukui Prefecture First Credit Cooperative (2,6 millardos), a la Osaka Credit Cooperative (270 millardos) y al Taiheiyo Bank (330 millardos).

(6) La cifra *excluye* los créditos a prestatarios que están recibiendo ayuda del banco de crédito (incluyendo los préstamos de condonación), estimados en 3.795 millardos de yenes para todos los grandes bancos (excluyendo, pues, los bancos regionales y los cooperativos) a finales de marzo de 1996.

(7) No se incluyen los créditos a empresas *jusen*, como por ejemplo Kizu Credit Cooperative (con aproximadamente 1.190 millardos de yenes en créditos con problemas), a la Osaka Credit Cooperative (270 millardos), a la Kenmindaiwa Credit Cooperative (15 millardos), y a las cooperativas Sanyo Credit (17 millardos).

(8) La cifra *excluye* los créditos a prestatarios a los que el banco de crédito está extendiendo ayuda (créditos de condonación incluidos), estimada en 3.724 millardos de yenes para todos los grandes bancos (esto es, excluyendo a los bancos regionales y cooperativos) a finales de septiembre de 1996.

(9) En estas cantidades se *excluye* al Hanwa Bank (con aproximadamente 190 millardos de yenes en créditos problemáticos), al banco cooperativo Sanpuku Credit (26 millardos de yenes), y al banco cooperativo Hanshin Labor Credit (3,5 millardos de yenes).

(10) La cantidad *excluye* los créditos a prestatarios a los que la entidad de crédito está ofreciendo ayuda (incluyendo los préstamos de condonación), estimados en 3.373 millardos de yenes a finales de marzo de 1997 para los grandes bancos (es decir, excluyendo a los cooperativos, pero incluyendo a los bancos regionales por primera vez).

(11) Las cifras *excluyen* a Hokkaido Takushoku Bank, Hanwa Bank, las Cooperativas de Crédito Hanshin Labor, Tokai, CoopToki, Kitakyushu, Kanagawa, Tanabe y Choginosaka.

(12) La cantidad *excluye* los préstamos a prestatarios a los que el banco de crédito está extendiendo ayuda (créditos de condonación incluidos), estimada en 3.084 millardos de yenes a finales de septiembre de 1997 para todos los grandes bancos (como se indica en la nota 10).

(13) Las cifras *excluyen* a Hokkaido Takushoku Bank, Tokuyo City Bank, Kyoto Kyoei Bank, Naniwa Bank, Fukutoku Bank, Midori Bank y 32 compañías de crédito cuyos activos y pasivos han sido transferidos a otras instituciones.

(14) La cantidad *excluye* a los préstamos a prestatarios a los que el banco de crédito está extendiendo ayuda (créditos de condonación incluidos), estimada en 2.015 millardos de yenes a finales de marzo de 1998, para todas las instituciones de toma de depósitos japonesas.

(15) La FSA me ha proporcionado a mí personalmente esta cifra.

(16) Las cantidades *excluyen* al Nippon Credit Bank.

(17) Las cantidades *incluyen* al Nippon Credit Bank, pero *excluyen* al Tokyo Sowa Bank, al Niigata Chuo Bank y a las cooperativas en quiebra.

(18) Las cifras *excluyen* a las instituciones financieras que se declararon en quiebra.

Fuente: FSA (varios).

CUADRO N.º 8

«CRÉDITOS FALLIDOS», DEFINIDOS COMO «PRÉSTAMOS DE GESTIÓN DEL RIESGO», DE LOS BANCOS JAPONESES EN GRUPOS DE SECTORES A FINALES DE SEPTIEMBRE DE 2004 (MILLARDOS DE YENES)

CATEGORÍA DE LA INSTITUCIÓN	*NÚMERO DE INSTITUCIONES*	*PRÉSTAMOS FALLIDOS (1)*	*PRÉSTAMOS MOROSOS (2)*		*PRÉSTAMOS REESTRUCTURADOS*	*TOTAL DEPRÉSTAMOS «FALLIDOS»*	*PORCENTAJE DEL TOTAL DE PRÉSTAMOS*
			6 PDL (3)	*3 PDL (4)*			
Bancos metropolitanos (5).....	6	265	7.029	160	2.699	10.154	5,04
Bancos de crédito a largo plazo.....	2	8	110	3	21	143	2,34
Bancos de fideicomiso.....	5	76	847	6	542	1.472	4,21
Subtotal grandes bancos.....	13	349	7.987	170	3.263	11.768	4,85
(11 bancos principales) (6).....	(11)	(341)	(7.876)	(166)	(3.242)	(11.626)	(4,92)
Bancos regionales (7)	64	521	5.110	77	2.729	8.438	6,33
Bancos regionales II.....	50	254	1.824	18	785	2.881	6,94
Todos los bancos.....	127	1.127	14.988	270	6.823	23.209	5,49

Notas:
(1) Es decir, préstamos a prestatarios en situación legal de quiebra.
(2) Es decir, préstamos en los que no se han cobrado intereses y no se reconocen como ganancias, excluyendo créditos a prestatarios en situación legal de quiebra y préstamos en los que el pago de intereses está en período de gracia con el propósito de reconstruir a los prestatarios.
(3) Es decir, préstamos morosos del pasado que deben más de seis meses.
(4) Es decir, préstamos morosos con atrasos de más de tres meses pero menos de seis meses.
(5) Las cifras de Mizuho Group y UFJ Bank incluyen los *NPL* transferidos a compañías subsidiarias para la reactivación corporativa. (También es el casi de NISHI-NIPPON Bank y Fukuoka City Bank).
(6) Es decir, excluyendo a Shinsei Bank y Aozora Bank.
(7) Incluye las cantidades de Saitama Resona Bank.
Fuente: FSA (2005a).

do la ratio de los préstamos problemáticos (*NPL*) de los grandes bancos al 4,85 por 100 a finales de septiembre de 2004. A finales de marzo de 2005 la ratio ha descendido a un 2,93 por 100 (cuadro n.º 8). Esto quiere decir que los principales bancos han cumplido satisfactoriamente el objetivo de las autoridades en el sentido de reducir a la mitad sus porcentajes de *NPL* desde finales de marzo de 2003, cuando alcanzaban el 8,42 por 100, hasta finales de marzo de 2005 (FSA, 2005b).

CUADRO N.º 9

TENDENCIAS DE LOS *NPL* DEL SECTOR BANCARIO JAPONÉS, SEGÚN LA DEFINICIÓN DE LA LEY DE RECONSTRUCCIÓN FINANCIERA, 2000-2004 (Millardos de yenes)

		Fin. Marzo 2000	*Fin. Marzo 2001*	*Fin. Marzo 2002*	*Fin. Marzo 2003*	*Fin. Septiembre 2003*	*Fin. Marzo 2004*	*Fin. Septiembre 2004*
NPL de:								
Bancos principales (a)	Quiebra o quiebra de hecho.....	4.080	3.697	3.529	2.210	2.221	1.494	1.617
(es decir, bancos	Dudosos.....	10.840	9.170	12.979	6.774	6.329	5.327	7.172
metropolitanos,	Atención especial	5.438	7.141	11.877	11.696	9.191	6.981	3.429
bancos de crédito a	Subtotal (b)	20.358	20.080	28.385	20.680	17.742	13.802	12.218
largo plazo y bancos		(18.493)	(18.032)	(26.782)	(20.244)	(17.458)	(13.616)	(12.073)
de fideicomiso)								
Bancos regionales (c)	Quiebra o quiebra de hecho.....	3.706	3.964	3.875	3.537	3.371	2.858	2.525
(es decir, bancos	Dudosos.....	5.408	5.864	6.336	6.239	5.998	5.861	5.497
regionales y bancos	Atención especial	2.333	3.794	4.611	4.884	4.524	4.073	3.551
regionales II)	Subtotal	11.447	13.622	14.822	14.660	13.893	12.792	11.573
Todos los bancos	Total NPL.....	31.805	33.630	43.207	35.339	31.635	26.594	23.791

Notas:
(a) Las cantidades correspondientes al Aozora Bank se excluyen del recuadro *Fin. marzo 2000,* pero no en los posteriores.
(b) Las cifras entre paréntesis excluyen a Shinsei Bank y Aozora Bank.
(c) Se incluyen las cifras de Saitama Resona Bank.
Fuente: FSA (2004a, 2004b, 2005b).

CUADRO N.º 10

CRÉDITOS CON PROBLEMAS DE RECUPERACIÓN DE LOS BANCOS JAPONESES (*), 1997-2003

AGRUPACIÓN DE BANCOS	FECHA (FIN. MARZO)						
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bancos metropolitanos	3,6	4,8	5,2	15,0	5,4	9,4	7,8
Bancos de fideicomiso	6,0	8,4	11,0	8,7	7,5	9,5	7,5
Bancos de crédito a largo plazo	5,4	10,0	9,1	9,0	10,0	9,6	6,2
Bancos regionales	2,4	3,7	4,9	5,6	7,0	7,7	7,7
Bancos regionales II	3,8	5,3	5,5	6,7	8,2	9,0	8,9
Todos los bancos	**3,7**	**5,4**	**5,8**	**6,1**	**6,6**	**8,9**	**7,8**

(*) «Préstamos con gestión de riesgo», brutos de provisiones, como porcentaje del total de préstamos.
Fuente: IMF (2003, main text: 14, y supplementary information: 10).

4. Exposiciones al riesgo

Teniendo en cuenta las posiciones relativamente débiles de la mayoría de los bancos, preocupa profundamente que su exposición al riesgo siga siendo tan alta. En particular, los riesgos del mercado, que se derivan de la exposición a los mercados de valores y bonos del Estado, y al riesgo crediticio (véase último apartado) son muy a tener en cuenta. En relación con la exposición al mercado de valores, los bancos, presionados por las autoridades, han reducido drásticamente esta exposición, si bien es necesario que lo hagan aún más para garantizar un uso más eficaz del capital.

A la luz de lo dicho anteriormente, el FMI, en 2003, decidió llevar a cabo unos «análisis de estrés» mediante los cuales pretendía comprobar el grado de vulnerabilidad que podían presentar los bancos japoneses ante un posible impacto inminente. Se examinaron tres supuestos: un impacto del estrés por el riesgo de mercado basado en un descenso del 20 por 100 del valor de los activos; otro impacto por riesgo de mercado basado en un aumento de los rendimientos de 100 puntos base (es decir, un punto porcentual), y un último impacto de del estrés por riesgo de mercado basado en una pérdida del 3 por 100 del valor contable de la cartera de préstamos de los bancos. En cada uno de los casos, se calculaba la capacidad de los bancos para soportar las pérdidas de acuerdo con su capacidad para absorber dichas pérdidas frente al valor de las acciones ordinarias, medido a través del bruto y el neto de las *DTA* (activos por impuestos diferidos).

En el cuadro n.º 11 se presentan los resultados de este análisis del estrés a partir de los datos que los bancos hicieron públicos a finales de marzo de 2002. Con ellos se demuestra que cada acontecimiento estresante del mercado consume una proporción significativa de la capacidad de encajar

CUADRO N.º 11

RESULTADOS DE LOS ANÁLISIS DE ESTRÉS DEL FMI CON LOS DATOS PUBLICADOS A FINALES DE MARZO DE 2002

TIPO DE ANÁLISIS DE ESTRÉS	NATURALEZA DEL IMPACTO	IMPACTO MEDIO SOBRE LAS AGRUPACIONES INSTITUCIONALES (*)		
		Bancos metropolitanos	Bancos regionales	Bancos centrales cooperativos
Riesgo de mercado:				
Renta variable:	20 por 100 declive en los precios	37 (102)	11 (15)	3 (3)
Tipo de interés	100 puntos base de aumento de los rendimientos	17 (43)	16 (22)	49 (51)
Riesgo crediticio	3 por 100 pérdidas por créditos en la contabilidad de los préstamos	54 (140)	41 (63)	38 (39)

(*) En términos de pérdidas porcentuales de renta variable en acciones resultantes (las cantidades entre paréntesis representan la pérdida como porcentaje de la renta del accionista, *excluyendo* los activos por impuestos diferidos).
Fuente: IMF (2003, summary of IMF Staff stress test results, recuadro 4: 20).

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

el riesgo que posee cada uno de los grupos bancarios analizados. Por ejemplo, el supuesto del estrés de los valores desgastaría el capital de las acciones en un 37 por 100, en caso que se incluyeran los *DTA*, y en un 102 por 100 si se excluyen del cómputo (un 11 y un 15 por 100 respectivamente en el caso de los bancos regionales y un 3 por 100 en cada caso en lo que respecta a los bancos cooperativos centrales). Al contrario de lo que podría pensarse, está demostrado que los bancos cooperativos centrales son los que están más expuestos al riesgo de los tipos de interés, expresado en unos porcentajes del 49 y el 51 por 100, respectivamente, en contraste con el 17 y 43 por 100 de los bancos metropolitanos y el 16 y 22 por 100 de los bancos regionales. En lo que respecta al riesgo crediticio, de nuevo se observa que los bancos metropolitanos son los más expuestos, con un 3 por 100 de pérdida crediticia que destruye el 54 por 100 (140 por 100 si se excluyen los *DTA*) de su renta variable. Los demás grupos, no obstante, no quedan mejor parados, registrando los regionales un 41 y un 63 por 100, y los bancos cooperativos centrales, un 38 y un 39 por 100.

Aplicando el mismo grupo de análisis y la misma metodología a los resultados de los bancos a finales de marzo de 2003, el FMI demostraba que la capacidad para soportar el riesgo de los bancos metropolitanos y cooperativos centrales se había seguido deteriorando (cuadro n.º 12). En lo que respecta a la agrupación bancaria metropolitana, la reducción de las pérdidas potenciales derivadas de un descenso del precio de las acciones conseguida a través de una disminución de las participaciones quedaba más que compensada por el descenso de la renta variable, y, por otro lado, se incrementaba su riesgo (el 44 por 100 de las participaciones en renta variable —el 100 por 100 si no se incluyen los *DTA*— se destruiría). Un reequilibrio de sus carteras no correspondientes a renta variable a favor de los bonos de Estado había duplicado el riesgo de sus tipos de interés (el 33 por 100 —98 por 100 si se excluyen los *DTA*— se destruiría). Por último, el riesgo crediticio había aumentado considerablemente, amenazando con destruir el 94 por 100 de las participaciones de los accionistas, que se elevaría al 232 por 100 al dejar fuera los *DTA*. En cuanto a la agrupación de bancos centrales cooperativos, aunque la exposición al riesgo crediticio y de Bolsa se mantenía sin cambios, saltaba a la vista el enorme salto (hasta un 72 ó 76 por 100) del riesgo de los tipos de interés. Finalmente, los resultados de las agrupaciones bancarias regionales eran variados. Aunque la exposición al riesgo bursátil descendía ligeramente, crecían los riesgos de los tipos de interés y de los créditos.

Estos resultados llevaron al FMI a concluir que el sistema bancario japonés se encuentra infracapitalizado en relación con el tipo de interés, el precio de la renta variable y los riesgos crediticios del sistema, tanto más si se excluyen los *DTA* de la participación de los accionistas, como recomienda. Del mismo modo, defendía una urgente recapitalización del sector bancario, utilizando los fondos públicos si fuese necesario (IMF, 2003: 7).

Aunque la recuperación de los precios de las acciones a partir de marzo de 2003 actuará como mecanismo impulsor de la rentabilidad y el capital de los bancos, y de ahí que se reduzca el riesgo en la renta variable, el marcado descenso de los precios de los bonos

CUADRO N.º 12

RESULTADOS DE LOS ANÁLISIS DE ESTRÉS DEL FMI CON LOS DATOS PUBLICADOS A FINALES DE MARZO DE 2003

TIPO DE ANÁLISIS DE ESTRÉS	*NATURALEZA DEL IMPACTO*	*IMPACTO MEDIO SOBRE LAS AGRUPACIONES INSTITUCIONALES (a)*		
		Bancos metropolitanos	*Bancos regionales*	*Bancos centrales cooperativos*
Riesgo de mercado:				
Renta variable	20 por 100 declive en los precios	44 (100) (b)	9 (13)	3 (3)
Tipo de interés	100 puntos base de aumento de los rendimientos	33 (98) (b)	22 (30)	72 (76)
Riesgo crediticio	3 por 100 pérdidas por créditos en la contabilidad de los préstamos	94 (232) (b)	45 (65)	35 (37)

Notas:
(a) En términos de pérdidas porcentuales de renta variable en acciones resultantes (las cantidades entre paréntesis representan la pérdida como porcentaje de la renta del accionista, *excluyendo* los activos por impuestos diferidos).
(b) La media no tiene en cuenta a las dos instituciones en las que los *DTA* sobrepasan a la renta variable en poder del accionariado.
Fuente: IMF (2003, supplemetary information, recuadro 1: 3).

del Estado servirá para empujar en sentido contrario. Además, al acelerar la disposición de sus *NPL*, aunque mejore la calidad de los activos, seguirá, por lo menos en lo que a corto plazo se refiere, perjudicando la rentabilidad (y por tanto el capital) al elevar los costes de los créditos.

IV. LAS ÚLTIMAS REFORMAS DEL SECTOR BANCARIO

1. Reforma del marco regulador y supervisor

Como describía Hall (2003b), el marco institucional por el que se rige la regulación y supervisión de las instituciones financieras de Japón ha evolucionado desde 1998, cuando era dominado por el Ministerio de Economía, al actual modelo dominado por la Autoridad de Servicios Financieros (*Financial Services Authority,* FSA por sus siglas en inglés). Las demás agencias con poder de decisión en materia de regulación y supervisión bancaria son la Corporación de Seguros de Depósitos y el Banco de Japón (véanse los cuadros números 13 y 14 para obtener información sobre sus principales funciones y la manera en que interactúan).

2. Reforma de los acuerdos sobre la red de seguridad

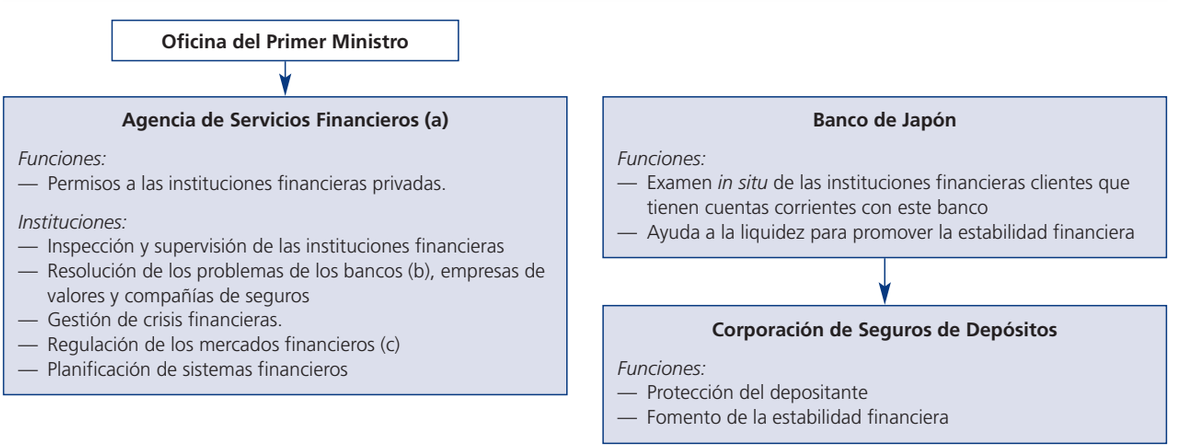
Los acuerdos sobre la red de seguridad que actualmente se encuentran operativos en Japón se ciñen al modelo tradicional de prestamista de última instancia que ejerce el banco central (como se decía en los artículos 1 y 2 del Reglamento del Banco de Japón, de 1997), mientras que la FSA ejerce predominantemente los acuerdos en materia de seguros de depósitos, que sirven tanto en situaciones normales como de crisis financiera (aunque el Banco de Japón se reserva el derecho a inspeccionar a las instituciones que tengan con él cuentas corrientes). A continuación se van a examinar las recientes reformas que se han llevado a cabo en las dos últimas áreas (con respecto a la función de prestamista de última instancia poco ha cambiado).

2.1. *La reforma de los seguros de depósitos*

Las últimas reformas, es decir, las posteriores al año 2000 (para ampliar información sobre reformas anteriores a la del año 2000, véase Hall, 1999c), se han centrado en la siguiente idea: la modificación del calendario para la eliminación de la garantía a todo riesgo que se concedió a los depositantes en 1996 (los depósitos

CUADRO N.º 13

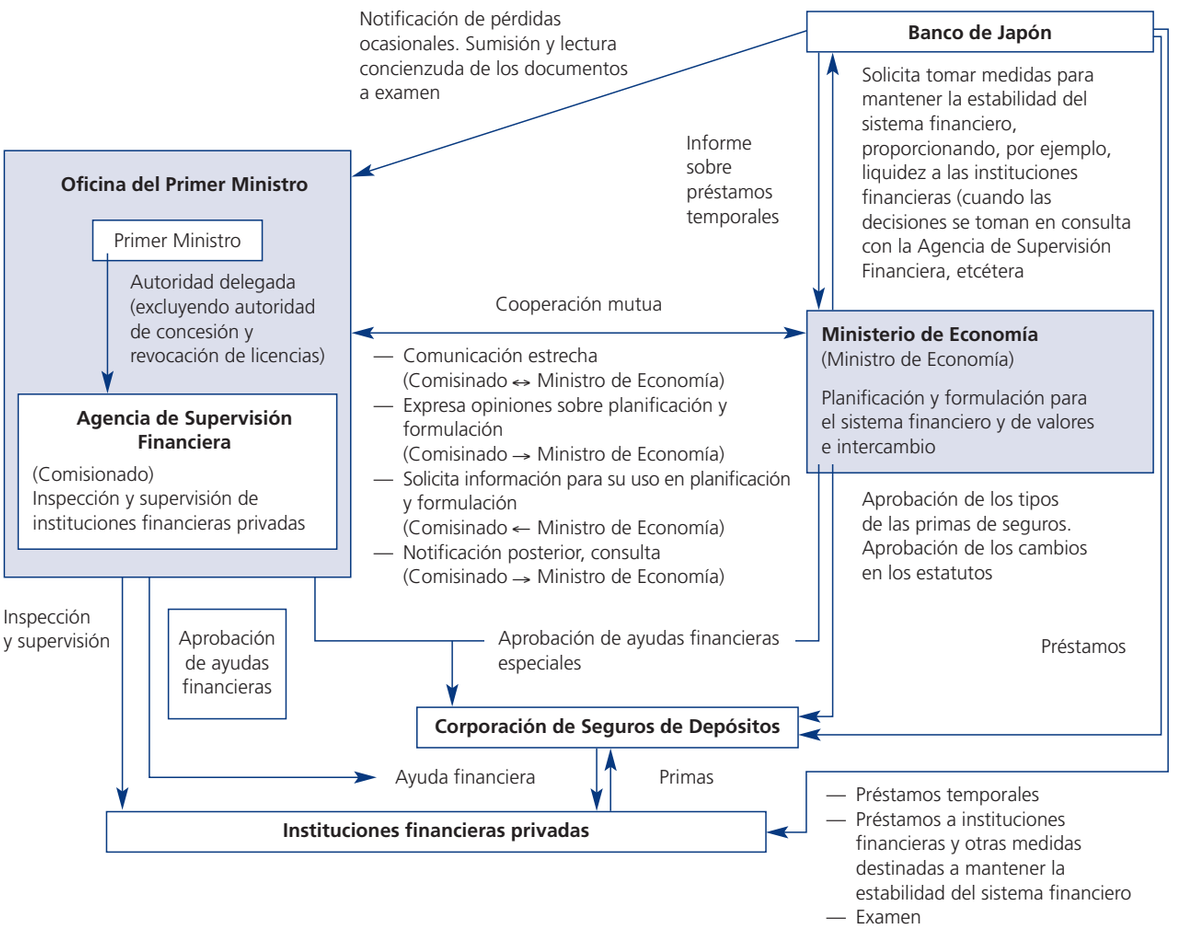
LA ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DE LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN BANCARIA EN JAPÓN



Notas:
(a) Agencia que, con la Oficina del Gabinete, comenzó a funcionar en julio de 2000, tras la asunción de las responsabilidades de planificación financiera que anteriormente había llevado a cabo la Oficina de Planificación Financiera del Ministerio de Economía, y de las funciones de concesión de permisos, inspección y supervisión que había realizado la Agencia de Supervisión Financiera. También absorbió la Comisión para la Reconstrucción Financiera en enero de 2001.
(b) También implica a la Corporación de Resolución y Cobro y, en un futuro próximo, englobará a la Corporación para la Adquisición de Acciones de los Bancos.
(c) Llevada a cabo por la Comisión para la Supervisión del Intercambio de Valores, que fue absorbida al Ministerio de Economía por la Agencia de Supervisión Financiera en el momento de su inauguración en 1998.
Fuente: Hall (2003b, figura 2).

CUADRO N.º 14

RELACIONES ENTRE LA AGENCIA DE SUPERVISIÓN FINANCIERA, EL MINISTERIO DE ECONOMÍA, EL BANCO DE JAPÓN Y LA CORPORACIÓN DE SEGUROS DE DEPÓSITOS EN 1998



Fuente: Hall (2003b, figura 1).

líquidos seguirían estando plenamente protegidos hasta finales de marzo de 2005); la introducción, en 2003, de la «Ley de Medidas Especiales para la Promoción de la Reestructuración Organizativa»; la introducción de inspecciones *in situ,* llevadas a cabo por la Corporación de Seguros de Depósitos de Japón, y el establecimiento, en abril de 2003, de un nuevo organismo —la Corporación para la Revitalización Industrial de Japón (*Industrial Revitalization Corporation of Japan, IRCJ*)— al que se encomienda la tarea de revitalizar la actividad de las corporaciones decadentes y respaldar a los bancos a la hora de disponer de sus *NPL* (16). En lo que respecta a las operaciones continuadas de la DICJ, fueron el rescate del Resona Bank en mayo de 2003 y la nacionalización del Ashikaga Bank en noviembre de 2003 las que más atrajeron la atención.

2.2. *Regulación y supervisión prudencial de los bancos*

Durante el período comprendido entre julio de 2003 y junio de 2004 se sucedieron una serie de avances dentro del régimen de inspección y supervisión de la FSA (para un estudio de las actividades del Banco de Japón en esta área, véase Bank of Japan, 2003c). En el «Programa anual» de 2003 de la FSA, que se exten-

día desde el 1 de julio de 2002 al 30 de junio de 2003, el interés se centraba en intensificar la actividad de inspección de los principales grupos bancarios. Esto implicaba, entre otros aspectos: 1) reorganizar las unidades de inspección de modo que una sola unidad fuese responsable de la supervisión año por año de cada uno de los principales grupos bancarios; 2) forzar a los bancos a que realizasen unas valoraciones más realistas de sus activos (en consonancia con el Programa de Reactivación Financiera, que se llevó a cabo a través de inspecciones rutinarias y especiales) y la publicidad del desfase existente entre las valoraciones propias de los grandes bancos y la realizada por la FSA, en términos globales; 3) la introducción y el seguimiento de la utilización del método del «flujo de efectivos descontado a valor presente» (*Discounted Cash Flow, DCF*) para el cálculo de las previsiones, y 4) la armonización de la calificación como prestatarios de los deudores importantes con créditos concedidos en más de dos bancos.

Las prioridades de la inspección del Programa llevada a cabo por la FSA en el año 2003 (que se extiende desde el 1 de julio de 2003 al 30 de junio de 2004) eran, sin lugar a dudas, una continuación de las iniciativas adoptadas en el año anterior. En consecuencia, las medidas adoptadas al amparo del Programa de Reactivación Financiera estaban encaminadas a mejorar la precisión de la clasificación de los activos realizada por los grandes bancos; por eso la constitución de provisiones se llevó a cabo teniendo más en cuenta el valor de los activos por impuestos diferidos, o *DTA*, de los bancos y su funcionalidad de auditoria interna y sistemas de gestión de riesgos.

3. Las tentativas de las autoridades para acelerar la solución de los problemas de los bancos con los créditos fallidos, o *NPL*

Con el «paquete de medidas económicas de urgencia» de abril de 2001, el Gobierno anunciaba medidas para obligar a los bancos a liquidar su deuda en activo circulante poniendo como fecha límite finales de 2003, incluyendo cualquier tipo de deuda de carácter bancario que surgiera dentro del período estipulado (FSA, 2001). Aunque el compromiso en un principio se dirigía exclusivamente a la resolución de los créditos fallidos de los grandes bancos (*NPL*) que hubieran sido clasificados como «con riesgo de quiebra» o en peores condiciones, la opinión generalizada fue que se aplicaba a todos los bancos y todos los *NPL*. La resolución del Gobierno de acabar con el problema de los *NPL* se volvió a confirmar en abril de 2002, momento en que decidió endurecer el requisito fijado inicialmente de que todos los préstamos que se declarasen fallidos con posterioridad a marzo de 2001 se liquidasen en el plazo de los tres años inmediatos al inicio de la aplicación de las medidas de crisis, exigiéndo a los bancos que dispusieran de la mitad del total de los créditos insolventes de reciente apertura en el plazo de un año de su calificación como tales, y del 80 por 100 en el plazo de dos años (FSA, 2002a). Como continuación de estas medidas, el Primer Ministro se reafirmó en su deseo de «resolver por completo el problema del crédito insolvente para el año 2004» el 30 de septiembre de 2002 (FSA, 2002b), aunque la FSA declaró posteriormente que estaba intentando reducir las ratios de *NPL* de los grandes bancos a la mitad para finales de marzo de 2005.

Una primera medida (junio de 2001) adoptada por el Gobierno para prestar apoyo en la rápida disposición de los *NPL* por parte de los bancos fue la de ampliar la fecha límite para que la agencia pública denominada Corporación de Resolución y Cobro (*Resolution and Collection Corporation, RCC* por sus siglas en inglés) colocase los préstamos dudosos de las instituciones solventes hasta finales de marzo de 2005, mediante una enmienda a la Ley de Reactivación Financiera. Al mismo tiempo, se acordó ampliar el cometido de la *RCC* en los próximos meses. Por este motivo, en agosto de 2001, la *RCC* recibió autorización para llevar a cabo actividades de fideicomiso, permitiéndole suscribir créditos dudosos por esta vía, previa creación de un Departamento de Actividades de Fideicomiso. Más tarde, en noviembre de 2001, fundó un Departamento de Reactivación Corporativa, con el compromiso de reestructurar de forma corporativa a los deudores para los que era posible dicha reorganización. (Más adelante, serían necesarios los servicios del Banco de Desarrollo de Japón y del Banco del Japón para la Cooperación Internacional y, a finales de marzo de 2004, la *RCC* había atendido a 417 morosos por esta vía). Posteriormente, en marzo de 2002, estableció un Departamento para Promoción de la Adquisición de Activos con el fin de mejorar y reforzar la organización y las funciones relacionadas con la adquisición de los *NPL* de las instituciones solventes y otros.

Para acelerar el índice de disposición de sus *NPL* por la banca, la FSA anunciaba, en septiembre de 2001, un nuevo modelo de tres pilares, destinado a afrontar las deudas incobrables (17). Éste consistiría en: una inspección más rigurosa y continua (anteriormente era bianual) de la contabilidad de

los grandes bancos por parte de la FSA; la exigencia a los bancos de que mantuviesen unas reservas más cuantiosas para protegerse de las deudas incobrables de los grandes prestatarios corporativos, y animar a los bancos a vender sus créditos dudosos a la RCC. Por este motivo, se aprobó en octubre de 2001 un proyecto de ley que permitía adquirir en los bancos una mayor variedad (18) de deudas incobrables a «precios de mercado». Los activos, en cambio, debían ser colocados, como máximo, en los tres años posteriores a su adquisición.

Con respecto al nuevo régimen de inspección, las «inspecciones especiales» de los créditos de los principales bancos a las grandes corporaciones en apuros (19) comenzaban en octubre de 2001 y se extendían hasta abril de 2002. El resultado de las inspecciones (FSA, 2002c) fue que, de los 149 prestatarios con problemas revisados, a 71 se les rebajó de categoría, siendo clasificados 34 de ellos como «en peligro de quiebra». En términos contables, esto significaba que el importe total de créditos en cuestión era de 12,9 billones de yenes, que a 7,5 billones de yenes se les rebajó de categoría y que a 3,7 billones de yenes en créditos se les desplazó a la categoría más baja, para la que eran necesarias unas provisiones de aproximadamente un 70 por 100 de su valor.

En marzo de 2003, finalizaba una segunda vuelta de inspecciones especiales, de nuevo destinadas a los créditos de los (once) principales bancos a grandes corporaciones en difícil situación económica. Cubría el ejercicio fiscal que finalizaba en marzo de 2003 y, utilizando técnicas de flujo de liquidez descontado (20) por primera vez en la valoración de la suficiencia de provisiones, descubrió que, de los 167 prestatarios problemáticos que se habían revisado, cubriendo un total de crédito de 14,4 billones de yenes, para 27 de ellos era imprescindible realizar una rebaja de categoría con respecto a las calificaciones que se habían realizado en los informes provisionales de finales de septiembre de 2002, lo que equivalía a 2,4 billones de yenes en crédito (FSA, 2003a). Un billón se recalificó como «en peligro de quiebra» o en peores circunstancias. Los resultados querían decir que, con respecto a los bancos afectados, al disponer de sus NPL, incurrían en 1,3 billones de yenes más de pérdidas, divididos entre los 0,8 billones de yenes de las cancelaciones y los 0,5 billones de provisiones adicionales.

La tercera y última vuelta de estas inspecciones comenzó el 27 de enero de 2004 y finalizó el 23 de abril del mismo año. Se extendía hasta finales de marzo de 2004. Las inspecciones tuvieron como resultado (FSA, 2004b) que, de los 133 prestatarios problemáticos estudiados, responsables de 10,5 billones de yenes en créditos, 26 tenían que ser rebajados de categoría, al compararlos con la clasificación realizada a finales de septiembre de 2003, y a 22 de ellos incluso había que incluirlos bajo la denominación de «en peligro de quiebra» o peor. Teniendo en cuenta la elevada consideración concedida, los resultados apuntaban a que las pérdidas adicionales derivadas de la disposición de los *NPL*, y que ascendían a 0,44 billones de yenes, las soportaban los bancos afectados, incluyendo entre éstas unas cancelaciones adicionales de 0,4 billones de yenes y unas provisiones adicionales por insolvencia de 0,04 billones de yenes.

Los resultados indicaban que, al menos en lo que respecta a los principales bancos (sin contar Resona), y en lo referente a sus créditos a grandes corporaciones con problemas de solvencia, las calificaciones bancarias de los préstamos estaban siendo más reales e iban convergiendo con las cifras estimadas de la FSA, aunque acontecimientos posteriores protagonizados por el UFJ sugieren que esta conclusión puede ser prematura.

En octubre de 2002 se le dio un nuevo ímpetu a la veloz resolución del problema de los *NPL* de los bancos, tras el anuncio por parte del gobierno de un Programa de Reactivación Financiera. Era el resultado de una serie de deliberaciones del grupo de trabajo que había organizado previamente el Ministro de Economía para debatir acerca de la solución más idónea para resolver el problema continuado de la deuda incobrable de los bancos. El paquete de propuestas que surgió, en un intento de revitalizar la economía japonesa, comprendía, entre otras, las siguientes medidas (21):

a) el Gobierno trabajaría conjuntamente con el Bank of Japan (22) para intentar reducir a la mitad las ratios de los fallidos de los grandes bancos para finales de marzo de 2005 (en comparación con los datos de finales de marzo de 2002);

b) el Gobierno consideraría la posibilidad de establecer un sistema nuevo para la rápida inyección de capital del Estado a bancos infracapitalizados (las denominadas inyecciones «preventivas» de capital;

c) el Gobierno actuaría para garantizar una mayor severidad en la valoración de la calidad de los activos de los bancos, empleando posiblemente técnicas *DCF* —de flujo de liquidez descontado (23)— para la valoración de la suficiencia de las provisiones (24);

d) el Gobierno adoptaría unos criterios estrictos concernientes el uso de los activos por impuestos diferidos dentro del capital regulador por parte de los bancos, si bien no se mencionaban límites ni calendario (25) para la aplicación de este planteamiento más severo (26);

e) como medio para mejorar el funcionamiento de los bancos, el Gobierno estudiaría convertir las acciones preferenciales de los bancos que ya se encuentran en su poder, a causa de rescates financieros anteriores, en acciones comunes, desencadenando así (parcialmente) la nacionalización de las instituciones cuyas operaciones se hayan visto «gravemente deterioradas», y

f) el Gobierno establecería un nuevo órgano, que trabajara junto con la RCC, con la misión de rehabilitar a las compañías con problemas cuyas perspectivas de futuro fuesen esperanzadoras. (Como ya se dijo anteriormente, este nuevo órgano se conoció como Corporación para la Reactivación Industrial de Japón —*Industrial Revitalization Cooporation of Japan, IRCJ*—, y comenzó a funcionar en mayo de 2004).

Aunque el efecto que pretendía la publicación del Plan Takenaka, como se conoció, era rebajar las amenazas inmediatas a la nacionalización bancaria a gran escala (y el cambio administrativo que se pudiera derivar de ella) y una intensificación del alcance de la quiebra y la reestructuración corporativa, el reforzamiento de la escala temporal para la reforma desvelado el 3 de noviembre de 2002 sirvió para mantener el nivel de presión sobre los banqueros más recalcitrantes. Se les dio a los bancos un plazo de cuatro meses (es decir, hasta terminar el ejercicio fiscal de 2002) para que convenciesen a la FSA de que se habían tomado en serio la solución urgente de sus debilidades financieras; de otro modo, pesaría sobre ellos la sombra de la nacionalización. También se confirmó el hecho de que, a finales del ejercicio fiscal de 2002, se tomaría una decisión sobre el posible uso del análisis del flujo de liquidez descontado en la evaluación de la solidez de los prestatarios; en diciembre de 2002 comenzarían las conversaciones sobre si modificar o no la reglamentación aplicable a la inclusión de los *DTA* dentro del capital regulador y, en caso afirmativo, la FSA decidiría en el plazo de seis meses si era necesario cambiar las leyes para facilitar la inyección de fondos públicos a los bancos con problemas en condiciones «no de crisis»; la FSA se embarcaría en otra ronda de «inspecciones especiales» de la contabilidad crediticia de los bancos en febrero de 2003; se utilizarían auditores externos para calcular las ratios de suficiencia de capital de los bancos (FSA, 2003b); se establecerían directrices referentes a la posible conversión de las acciones preferenciales propiedad del Estado en acciones ordinarias (27); la FSA reduciría el tiempo de espera del que disponían los bancos para mejorar su solidez financiera con unos procedimientos de *acción correctiva urgente* de tres años a uno; y se establecería un grupo de trabajo, encabezado por el propio Takenaka, dentro de la FSA, para supervisar la disposición que hacen los bancos de sus *NPL*.

4. Otras iniciativas de reforma

Actividades de adquisición de acciones por parte del Banco de Japón. A la luz de la decisión (28) del Gobierno, en junio de 2001, de obligar a los bancos y sociedades de cartera a limitar el valor de sus participaciones accionariales al 100 por 100 del capital *Tier 1* para septiembre de 2004 (plazo que se amplió en julio de 2003 hasta septiembre de 2006), el Banco de Japón anunciaba, en septiembre de 2002, que, por primera vez en su historia, iba a adquirir acciones directamente de los bancos. El razonamiento económico que se escondía detrás de esta decisión era el intento de poner freno a la caída del precio de las acciones, evitando así las pérdidas por tasación que los bancos se veían obligados a contabilizar a final de año, originadas, en cierta medida, por el plan anterior, que empujaba a los bancos a despojarse de una porción de sus participaciones accionariales (29). El Banco de Japón también dejaba claro que había una motivación política por debajo de esta decisión: intentar avergonzar a las autoridades para que adoptasen un planteamiento más agresivo hacia la forma en que los bancos gestionaban su problema con los *NPL*, motivación que aparentemente funcionó, como ya se ha señalado anteriormente.

El programa del Banco de Japón para la adquisición de acciones se puso en marcha posteriormente, el 29 de noviembre de 2002, y a finales de marzo de 2003 se habían materializado adquisiciones por un valor de 1,2 billones de yenes (Bank of Japan, 2003a: 33). Se prevé que, con esta medida, se realizarán adquisiciones por un total de 3 billones de yenes (con un máximo de 750.000 millones de yenes procedentes de bancos particulares), y que el Banco de Japón mantendrá sus acciones hasta por lo menos septiembre de 2007 (Bank of England, 2002: 39).

A finales de marzo de 2003, cuatro de los cinco grandes bancos operantes en el panorama in-

ternacional habían llegado a alcanzar el objetivo límite del 100 por 100 del capital *Tier 1*, manteniéndose el último de ellos, Mizuho, muy a la zaga por tan sólo un 7 por 100. Como consecuencia de ello, el Banco de Japón ha dejado de ejercer esta actividad operativa.

Inyecciones preventivas de capital. Como se anunciaba en el Programa de Reactivación Financiera, se presentó ante la Dieta un proyecto de ley referente al uso de inyecciones preventivas de capital. Fue aprobado por la Cámara Baja, y la Cámara Alta lo suscribió el 15 de junio de 2004. El propósito de este nuevo marco para la inyección de fondos públicos, que entró en vigor el 1 de agosto de 2004 e implicará el establecimiento de una nueva cuenta para el fortalecimiento de las funciones financieras en el DIC con una garantía del Estado de dos billones de yenes, es el de revitalizar la economía regional y mantener el abastecimiento metódico de créditos mediante el reforzamiento de las funciones financieras de los bancos más débiles, aunque solventes. Como alternativa a las actividades de los procedimientos de «gestión de crisis financieras», permite la inyección pública de capital (a través de la adquisición de acciones preferenciales de los bancos, de créditos subordinados/valores preferenciales de renta variable a las cooperativas) a la vez que palia la incertidumbre bursátil y el trauma que acarreaba el sistema anterior. Los solicitantes tienen que demostrar, a satisfacción del Consejo para el Fortalecimiento de las Funciones Financieras, formado por expertos externos, que las reformas administrativas les permitirán alcanzar los objetivos contables de rentabilidad e impulso de la eficiencia, con la que contribuir a la reactivación de la economía regional.

Otros. Como ya señalaba el FMI (IMF, 2003), ha tenido lugar una serie de mejoras significativas en los acuerdos de gobierno corporativo en los últimos años en Japón. Consisten en una elevación de los principios contables japoneses al nivel de las prácticas recomendables internacionales próximas, un reforzamiento del marco contable y de auditoria (con la ayuda del establecimiento de una Junta de Contables Públicos Certificados y de Supervisión de las Auditorías —*Certified Public Accountants and Auditing Oversight Board, CPAAOB*, por sus siglas en inglés— el 1 de abril de 2004), la revisión del Código Comercial en abril de 2003, otorgando a las corporaciones la posibilidad de disponer de una estructura de gobierno con mayoría de directores externos en el Consejo, y la reforma de las leyes sobre insolvencia corporativa para acelerar (30), a la vez que mejorar, la rentabilidad de los procedimientos por insolvencia. Además, en marzo de 2004, anunció nuevas directrices corporativas —para proteger los derechos de los accionistas, la igualdad del accionariado, las relaciones con los empleados y otros accionistas, la revelación de información y la transparencia, y las funciones de los consejos de gobierno y los comités de auditoria— que obligaba a las compañías en Bolsa a respetar. Estas directrices estaban pensadas para ser coherentes con los *Principios de Gobierno Corporativo* de la OCDE.

V. RESUMEN Y CONCLUSIONES

Tras algunos despertares fallidos, la indiscutible mejoría que está experimentando la economía real en el momento actual puede ser un presagio del regreso al crecimiento económico sostenible en Japón. Ha ayudado a los bancos a recuperarse a través de su impacto sobre los costes de los créditos y, consecuentemente, sobre su rentabilidad, indicando que, para la mayoría de los grandes bancos al menos, lo peor ya ha pasado. Y, como grupo, han alcanzado el objetivo que se les había impuesto con respecto a reducir a la mitad las ratios de sus *NPL* a finales de marzo de 2005 (en relación con sus posiciones a finales de marzo de 2002). Los problemas fundamentales, no obstante, permanecen inalterados, originando que las agencias de calificación sigan tasando con las mismas ratios de ejercicios pasados la solidez financiera. Aunque la vuelta a las cifras positivas es una noticia muy bien recibida por la mayoría, el nivel de *rentabilidad* subyacente de los bancos continúa siendo preocupantemente bajo, y el crecimiento neto de la renta, sostén principal de las fortunas de los bancos, seguirá siendo lento en tanto la demanda de crédito corporativo siga siendo lenta y continúe en vigor la política del tipo de interés cero, culpable de frenar la capacidad de los bancos para elevar los márgenes de crédito. Y aunque se dejase de aplicar esta política, con un recorte de la deflación y un regreso a la inflación —en cuyo caso, es poco probable que se adopte esta medida hasta que se haya asentado firmemente la recuperación económica—, lo que los bancos pudiesen ganar a partir de las rentas netas por intereses desaparecería entre las pérdidas de las sociedades de control de los bonos del Estado japonés. En cualquier caso, aunque se mantuvieran a la baja los costes de los créditos con respecto a las exposiciones al crédito referentes a los grandes prestatarios corporativos, existe un peligro real latente de que las exposiciones a las PYME agudicen la enfermedad de los *NPL*, tanto para los grandes bancos como para la banca regional.

Del mismo modo, los fundamentos en el frente de la *suficiencia de capital* no han cambiado, independientemente de la renovada capacidad de los bancos para generar por lo menos algunos fondos internamente y depender menos de los *DTA*. Teniendo en cuenta la escalada de riesgos continuados que han experimentado los bancos —sobre todo riesgos crediticios y de mercado—, los niveles actuales que mantienen la mayoría de éstos son lamentablemente inadecuados, sobre todo si las autoridades adoptan una perspectiva menos caritativa en relación con su interpretación de Basilea I. No pretendiendo en ningún caso perturbar a los actuales accionistas, diluyendo su propiedad en más emisiones de acciones comunes, lo más probable es que se siga limitando el crecimiento al capital del *Tier 1* a corto y medio plazo, mientras exista una capacidad limitada de impulsar los beneficios sin distribuir. Ante esta situación, las emisiones de valores preferenciales quedan a capricho de futuras actividades encaminadas a incrementar el capital, aunque se haya creado una cierta preocupación acerca de la escala de ventas anteriores a compañías afiliadas y otras instituciones financieras, la fuente más probable de inversores, el deseo oficial de contemplar una nueva revocación de las acciones cruzadas y el temor a que pueda producir un doble cómputo del capital (*double gearing*) que suponga una barrera infranqueable a las ambiciones en esta área. Efectivamente, los fondos surgirán por algún lado si continúa el nivel actual de asunción del riesgo y se produce en su debido momento el reembolso de las anteriores inyecciones de capital de fondos públicos. No queda nada claro que los bancos puedan «cuadrar el círculo» y cumplir con dichos objetivos sin una ayuda exterior.

Volviendo a las iniciativas de reforma en el sector bancario actual que se han adoptado en Japón, los primeros indicios apuntan a que la nueva *arquitectura financiera* que se ha creado, con la FSA en el centro, supone una mejora significativa sobre la que estaba en funcionamiento a principios de este siglo. En cualquier caso, hay espacio suficiente para que se sigan produciendo más mejoras. Es difícil, por ejemplo, discutir la llamada del FMI (IMF, 2003: 27-28) a la autonomía operativa total y a una mayor responsabilidad de la FSA, e incluso a la independencia financiera de la FSA. Asimismo, como señalaba Hall (1999d), se puede formalizar la relación entre la FSA y los órganos reguladores, por medio, por ejemplo, de la introducción de una especie de «memorando de entendimiento» al estilo británico, para cubrir la forma que debe tomar la cooperación deseada FSA/Banco de Japón/DIC en caso de que se produzca una crisis financiera, y también los acuerdos bilaterales suscritos con supervisores de otros países. Y, si se le permite al Banco de Japón mantener su función supervisora, puede darse el caso de que se introduzca un principio de «líder regulador» mediante el que formalizar la cooperación de la FSA y el Banco de Japón con respecto a la inspección y supervisión de cada banco. Por último, podría ser deseable la imposición de un requisito a los auditores externos de que consulten mucho más extensamente con los reguladores, sobre todo en los casos en que se sospeche que pueda haber fraude o mala práctica profesional.

Con respecto a las otras reformas identificadas en el apartado IV, son necesarios numerosos cambios en los *acuerdos de seguridad en la red* si se va a maximizar la rentabilidad de los costes de la regulación y la supervisión bancaria y se pretende el pleno cumplimiento de los *Principios Fundamentales de la Eficiente Supervisión Bancaria* del Comité de Basilea. (Sobre el último aspecto se puede encontrar más información en IMF, 2003: 27-28, mientras que sobre las recientes reformas se puede consultar Hall, 2004).

En lo que respecta a los intentos de las autoridades de acelerar la resolución de sus *problemas con los NPL* por parte de los bancos, sería una falta de delicadeza no agradecer al Gobierno y la FSA todo lo que han conseguido con respecto a la mayoría de los bancos. Pero, como ya se ha señalado anteriormente, sigue habiendo algunas observaciones que realizar. Los últimos acontecimientos acaecidos en UFJ y Resona ponen en tela de juicio la forma en que los grandes bancos califican sus créditos a las grandes corporaciones y, por este mismo motivo, sus políticas de aprovisionamiento. Existe el temor de que las exposiciones a las PYME ralenticen el ritmo que los grandes bancos necesitan para seguir reduciendo sus ratios de *NPL*. Y, por supuesto, la FSA tiene que tomarse muy en serio los problemas que tienen los bancos regionales y las instituciones cooperativas en estas áreas. Además, el éxito se ha conseguido a un precio muy alto, en términos de una considerable disminución del capital económico resultante. En cualquier caso, el balance global de todos los pasos dados hasta ahora es positivo, y la FSA debería centrarse en consolidar este éxito que ha conseguido con respecto a los grandes bancos, mientras que, al mismo tiempo, vuelve a dirigir su interés hacia las demás instituciones tomadoras de depósitos operativas en Japón.

En conclusión, no se debería emplear la recuperación de la economía real y los efectos de llama-

da a los balances de los bancos como una oportunidad para disminuir el ritmo de la reforma; es preciso actuar justamente en el sentido contrario. Acelerar el ritmo de la reforma, junto con las indicaciones que presentan Hall (2004) e IMF (2003), será la forma de abrir el camino al día en que los bancos japoneses puedan competir de nuevo en el escenario internacional sin la ayuda de las subvenciones del Gobierno, y las autoridades puedan desmantelar por completo las últimas ampliaciones de la red de seguridad que tanto han contribuido a obstaculizar la disciplina de mercado en el sistema financiero japonés, reduciendo así la eficiencia económica en el conjunto de la economía.

NOTAS

(1) Para obtener más información acerca de éstas y otras instituciones especialistas de tipo cooperativa, véase JAPANESE BANKERS' ASSOCIATION (2001), capítulo 1.

(2) Entre los que se incluyen Bank of Tokyo-Mitsubishi, Mizuho Bank, Mizuho Corporate Bank, Resona Bank, Saitama Resona Bank, UFJ Bank y Sumitomo Mitsui Banking Corporation. Este número se reduce a seis con la fusión de Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Bank en el año 2005.

(3) Contando con Mizuho Holdings, el Sumitomo Mitsui Financial Group, el Mitsubishi Tokyo Financial Group, UFJ Holdings y Resona Holdings. La cifra desciende a cuatro cuando se dé por concluida la fusión de MTFG y UFJ Holdings.

(4) Este banco, que era la décima entidad de crédito japonesa, fue nacionalizado tras la decisión de los auditores del banco de no permitir que éste tuviera en cuenta sus activos por impuestos diferidos (cuya cifra ascendía al 186 por 100 del capital correspondiente al *Tier 1*) entre su capital, con lo que la ratio de suficiencia de capital descendió al -3,7 por 100 a finales de septiembre de 2003. También se descubrió que el pasivo había superado al activo en 102 millardos de yenes. Se adoptó la vía de la nacionalización, en lugar de permitir su quiebra total, porque peligraba la economía regional, ya que el banco acumulaba casi el 50 por 100 de los depósitos y el crédito bancario en su prefectura de Tochigi.

(5) Aunque es una especie de espada de doble filo para la mayoría de los bancos, ya que abre los mercados tradicionales a la competencia, a la vez que proporciona mayores oportunidades, los grandes perdedores siempre iban a ser los bancos de crédito a largo plazo, por la restricción que les supone su limitada franquicia (HALL, 1998b y 1999b), perspectiva que respaldó la posterior nacionalización del Long-Term Credit Bank (ahora llamado Shinsei Bank) y del Nippon Credit Bank (que ahora se conoce como Aozora Bank) en 1998. Es ahora cuando se están empezando a materializar sus beneficios. Esto ha sucedido, en particular, a causa de la ampliación gradual de las actividades comerciales permisibles. Por ejemplo, con la Ley de Reforma del Sistema Financiero de 1992 (que entró en vigor en abril de 1993), a los bancos se les permitía *comerciar con valores*, bien a través de filiales bancarias de fideicomiso o bien, desde febrero de 2002, por sí mismos, previa autorización del Primer Ministro. Y, con la Ley de Reforma del Sistema Financiero de 1998, también se les autorizaba a realizar *actividades de seguros* a través de filiales al 100 por 100 a partir de octubre de 2000. Además, las que se han llevado a cabo con posterioridad de la Ley de Transacciones de Seguros, han hecho posible que los bancos se pudieran dedicar por sí mismos a la venta minorista de determinados productos de seguros desde abril de 2001, ampliándose la gama de productos que se les permitía vender en octubre de 2002. Por último, cabe destacar el hecho de que se les haya permitido a los bancos japoneses fundar sociedades de control bancario, que puedan poseer sus propios valores, y otras filiales financieras, desde marzo de 1998; y a partir de ese mismo año, el paquete de reformas conocido como el *Big Bang,* que les permite vender fondos fiduciarios de inversión (esto es, fondos mutuos) fuera de Bolsa.

(6) El grupo Resona Holdings fue una excepción, por sorprendente que pueda parecer, teniendo en cuenta que el Gobierno hizo el rescate del banco en mayo de 2003 a través de una inyección de capital que totalizaba 1,96 billones de yenes. Este controvertido rescate (al banco se le declaró insolvente en octubre de 2003, y muchos creyeron que las autoridades ya conocían su situación cuando llevaron a cabo el rescate) fue posterior a la declaración de la FSA, en la que se afirmaba que el banco estaba descapitalizado (sus auditores se negaron a reconocer como capital el monto de más de tres años de activos por impuestos diferidos, con lo que la ratio de suficiencia patrimonial descendió a un 2 por 100, muy por debajo del 4 por 100 exigido para los operadores bancarios nacionales en Japón) aunque siguiera conservando su solvencia.

(7) Con la definición de *NPL* que establece la Ley de Reconstrucción Financiera (HALL, 2003a), el importe que sumaban los *NPL* morosos del sector bancario ascendía a 35,3 billones de yenes a fecha de marzo de 2003, siendo la parte correspondiente a la deuda de los «grandes bancos» 20,9 billones de yenes del total (BANK OF JAPAN, 2003a).

(8) Las únicas excepciones fueron las de UFJ Holdings y Resona Holdings.

(9) Esta cifra procede del crédito sindicado (en cuyo crecimiento Bank of Japan ha querido destacar, publicando sus datos desde diciembre de 2003 en su página web), de la gestión de activos y las actividades bancarias de inversión, así como de la venta de productos de inversión minoristas.

(10) A los bancos se les exige que disminuyan su capital de valores a un tercio o menos de su capital. Las actividades de adquisición de acciones del Bank of Japan han ayudado a conseguirlo (destinando más de tres billones de yenes a este propósito —véase a continuación—) y, antes que éste, de la Banks' Shareholding Acquisition Corporation (mediante actividades menos productivas —véase nota 28).

(11) Aunque los resultados provisionales comunicados a finales de septiembre de 2003 indicaban que los principales bancos habían disminuido su confianza en los DTA como forma de capital *Tier 1*, la ratio descendía al 43 por 100 de media, desde el 55 por 100 registrado a finales de marzo de 2003. Y se siguieron registrando más descensos durante el ejercicio fiscal de 2003 en numerosos bancos (por ejemplo, MTFG, 15 por 100; Mizuho 33 por 100), aunque las ratios de los UFJ y SMFG siguieron siendo incómodamente elevadas, rondando el 63 y el 45 por 100, respectivamente.

(12) FUKAO (2003) observa que, a finales de marzo de 2003, los bancos poseían un billón de yenes en excedente de papel moneda y 0,9 billones de yenes en créditos subordinados de empresas aseguradoras; a su vez, las diez principales compañías aseguradoras poseían 1,1 billones de yenes en acciones bancarias y 4,4 billones de yenes en crédito subordinado. Además, no está claro que deban permitirse todas las emisiones bancarias de acciones preferenciales y otros valores con intereses que en la actualidad se encuadran dentro del capital *Tier 1*; al menos una porción de ellas debería incluirse dentro del capital *Tier 2*, siguiendo la normativa del BIS.

(13) A pesar de que en la tercera ronda de «inspecciones especiales» llevada a cabo por la Agencia de Supervisión Bancaria Japonesa FSA (FSA, 2004b) se demostraba el estrechamiento del abismo existente entre los planteamientos de los grandes bancos y los que la FSA consideraba apropiados (aunque hubo que incrementar en otro billón de yenes el monto en créditos morosos que el banco UFJ hizo público a finales de septiembre de 2003), no está nada claro que los bancos regionales hayan seguido la misma línea. Además, los recientes acontecimientos sucedidos en Resona y UFJ ponen en entredicho la afirmación de que se haya normalizado la valoración que los grandes bancos hacen de la calidad de los préstamos concedidos a grandes prestatarios.

(14) FUKAO (2003) indica que el importe de esta infradotación ascendía a finales de marzo de 2003 a 5,4 billones de yenes.

(15) Este aspecto saltó de nuevo a la luz pública cuando el IRCJ desveló las discrepancias

que existían entre su valoración de los activos de Mitsui Mining's y las estimaciones que los propios bancos presentaban de sus colaterales de los créditos a la compañía.

(16) A finales de mayo de 2004 se encontraban bajo el paraguas del *IRCJ* catorce compañías, que abarcaban los sectores industriales de la construcción y minorista.

(17) Para consultar información sobre medidas anteriores, relacionadas con las inyecciones de capital del DIC de 1998/9 y RCB/HLAC, véase HALL (2003b).

(18) Anteriormente, a la RCC sólo se le permitía adquirir los créditos «dudosos» de los bancos y, aun en ese supuesto, cumplía su misión con un descuento increíble (del 96 por 100 como media) sobre el valor contable, para garantizar con ello que se cubría de una pérdida, por lo que disminuía el incentivo de los bancos a vender. Es posible que sea necesaria, por tanto, la ayuda de las subvenciones, para estimular la venta voluntaria de los créditos dudosos.

(19) Es decir, aquellas cuyos precios patrimoniales, los de sus acciones y tasaciones externas u otros indicadores, hayan estado sufriendo reveses significativos.

(20) Véase BANK OF JAPAN (2003a) para obtener más información.

(21) Para suavizar el impacto de una intervención abierta en la economía real, se introdujo simultáneamente una serie de medidas antideflaccionistas.

(22) A través, por ejemplo, de la promoción del desarrollo de la titulización de activos, liberando así capital que se utilizaría en la disposición de los *NPL* y, en las operaciones del mercado de dinero, reconociendo los préstamos concedidos por el *IRCJ* como colateral aceptable, contribuyendo así a estimular un mayor uso del *IRCJ*.

(23) Como ya se ha dicho anteriormente, la FSA obligó a la aplicación de este método a través de su régimen especial de inspecciones.

(24) Otras de las medidas contempladas se destinaba a un examen riguroso de los planes de reconstrucción de los prestatarios y la valoración de los bancos de su colateral, más inspecciones especiales de la FSA, un refuerzo de las medidas administrativas en contra de la corrección inadecuada de la valoración propia, y la exigencia a los altos ejecutivos de los bancos de firmar declaraciones sobre la exactitud de sus balances financieros.

(25) El Instituto Japonés de Contables Públicos Certificados emitió posteriormente una guía práctica sobre este aspecto en febrero de 2003.

(26) Para suavizar el impacto de este incremento de la rentabilidad y la suficiencia de capital de los bancos, también se le encomendaba a la FSA esforzarse por alcanzar la deducibilidad fiscal de las provisiones específicas reservadas para posibles pérdidas por préstamos, algo habitual en cualquier parte del mundo. Posteriormente, las autoridades fiscales rechazaron esta idea, argumentando que sería injusto discriminar a los asuntos no financieros, que no disfrutarían de esta concesión; además, preocupaba que una actitud de tales características se constituiría en un mero mecanismo de inyección de capital público de forma soterrada. De igual importancia, aunque no se expresara de forma explícita, era el temor a la pérdida anticipada en los ingresos que pudiera suponer para las autoridades fiscales en un momento de intensificación de la crisis fiscal.

(27) Los desencadenantes de la conversión se desvelaron el 4 de abril de 2003; tenían que ver con el incumplimiento de los niveles mínimos de suficiencia y rentabilidad del capital y con la falta de pago de los dividendos.

(28) Su principal propósito era el de estabilizar la base de capitales del sistema bancario, haciéndole menos vulnerable a la volatilidad del mercado de renta variable. Y, para amortiguar el efecto desalentador que se podría producir al deshacerse los bancos de las acciones cruzadas, se estableció un nuevo organismo perteneciente al Estado, la Corporación para la Adquisición de Acciones de los Bancos (*Banks' Shareholding Acquisition Corporation, BSAC*, por sus siglas en inglés), para comprar a precios de «mercado» las acciones de las que los bancos deseen disponer de forma voluntaria bajo esta modalidad. Financiadas por los bancos (los que utilizasen sus servicios tendrían que contribuir con un 8 por 100 del valor de las acciones que éste vendiera) y los préstamos de instituciones del sector privado, el nuevo organismo, que se constituyó el 30 de enero de 2002, puede adquirir hasta dos billones de yenes (en caso necesario, la cantidad puede aumentar) en acciones a un período de cinco años. Después de 101 años, la Corporación debe ser liquidada, limpia de pérdidas, en primera instancia, por los bancos miembros, y si supera las contribuciones de los propios bancos, también por el Gobierno.

(29) El Banco de Japón era también consciente del relativo fracaso de la *BSAC*, entre otros motivos, por los costes impuestos a los bancos participantes.

(30) A través de, por ejemplo, la adopción de la nueva Ley de Quiebra, que sustituyó a la de 1922 en mayo de 2004.

BIBLIOGRAFÍA

BANK OF ENGLAND (2002), *Financial Stability Review,* Londres, diciembre: 37-41.

BANK OF JAPAN (2002), «Japan's non-performing loan problem», *Bank of Japan Quarterly Bulletin,* Tokio, noviembre.

— (2003a), «Evaluating the economic value of loans and the implications: Toward transformation of the business model of banks and non-bank firms», *Bank of Japan Quarterly Bulletin,* vol.11, n.º 3, agosto.

— (2003b), *Review of Japanese Banks' Activities: Profits and Balance Sheets in Fiscal 2002,* Tokio, 29 de agosto [<http://www.boj.or.jp>].

— (2003c), «Review of on-site examination policy in fiscal 2002 and plans for fiscal 2003», *Bank of Japan Quarterly Bulletin,* volumen 11, n.º 2, mayo.

DEPOSIT INSURANCE CORPORATION OF JAPAN —DICJ— (2004), *Annual Report 2002: April 2002-March 2003,* Tokio, febrero.

DRAKE, L. M., y HALL, M. J. B. (2003), «Efficiency in Japanese banking: An empirical analysis», *Journal of Banking and Finance,* 27: 891-917.

DRAKE, L. M.; HALL, M. J. B., y SIMPER, R. (2005), «Bank modelling methodologies: A comparative non-parametric analysis of efficiency in the Japanese banking sector», mimeo, Economics Department, Loughborough University.

FSA (2001), *Summary Excerpts from the Government's Economic Measures,* Tokio, abril.

— (2002a), *Measures for Developing a Stronger Financial System,* Tokio, 12 de abril.

— (2002b), *Statement by Heizo Takenaka, Minister for Financial Services, Regarding the Pay-off Problem,* Tokio, 2 de octubre.

— (2002c), *Results of the Special Inspections on Major Banks,* Tokio, 12 de abril.

— (2003a), *Results of the Special Inspections and Other Measures,* Tokio, 25 de abril.

— (2003b), *Introduction of External Audit on the Calculation of Capital Adequacy Ratio,* Tokio, 14 abril.

— (2004a), *The Status of Non-Performing Loans as of end-September 2003,* Tokio, 30 de enero.

— (2004b), *Results of the Special Inspections,* Tokio, 27 de abril.

— (2004c), *The Status of Non-Performing Loans as of end-March 2004,* Tokio, 30 de julio.

— (2005a), *The Status of Non-Performing Loans as at end-September 2004,* Tokio, 21 de enero.

— (2005b), *Normalization of the npls Problems of Major Banks,* Statement by the Minister for Financial Services, 25 de mayo [<http://www.fsa.go.jp>].

FUKAO, M. (2003), «Weakening market and regulatory discipline in the Japanese financial system», ponencia presentada en la «*Market Discipline*» *Conference*, copatrocinada por el BIS y el Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, 30 de octubre-1 de noviembre.

FUKUYAMA, H. (1993), «Technical and scale efficiency of Japanese commercial banks:

A non-parametric approach», *Applied Economics,* 25: 1101-1112.

HALL, M. J. B. (1998a), *Financial Reform in Japan: Causes and Consequences,* Edward Elgar, Cheltenham.

— (1998b), «Financial reform in Japan: "big bang"», *Journal of International Banking Law,* vol.13, n.º 2: 58-70.

— (1999a), «Current banking problems in Japan: How serious are they and how might they be resolved?», *Research in Financial Services: Private and Public Policy,* vol.11: 3-33.

— (1999b), «Japan's big bang: The likely winners and losers», *Journal of International Banking Law,* vol.14, n.º 7: 204-216.

— (1999c), «Deposit insurance reform in Japan: Better late than never?», *Journal of Financial Services Research,* vol.15, n.º 3, septiembre: 211-242.

— (1999d), «Supervisory reform in Japan», *Journal of Financial Regulation and Compliance,* vol.7, n.º3: 256-269.

— (2003a), «The resolution of the Japanese banks' bad debt problems: Can Koizumi deliver on time?», *Loughborough University Banking Centre Research Paper*, n.º 160/03, junio.

— (2003b), «Banking regulation and supervision in Japan: Some issues and concerns», *Journal of Financial Regulation and Compliance,* vol.11, n.º 1: 45-59.

— (2004), «Recent banking sector reforms: An assessment», *Working Paper,* número ERP04-13 (accesible en «http://www.lboro.ac.uk/departments/ec/Research Papers/Research2004a.htm»), Economics Department, Loughborough University.

IMF (2003), «Japan: Financial system stability assessment and supplementary information», *IMF Country Report,* n.º 03/287, Washington, septiembre.

JAPAN CENTER FOR ECONOMIC RESEARCH (2003), *Profitability of Corporate, Banking and Life Insurance Sectors* (en japonés), Financial Research Report, n.º 8.

JAPANESE BANKERS' ASSOCIATION (2001), *The Banking System in Japan,* Tokio, marzo.

— (2003), *Japanese Banks,* 2003, Tokio.

MOF (1998), *Reform to the Financial Regulatory System,* Tokio, abril.

OYAMA, T., y SHIRATORI, T. (2001), «Insights into the low profitability of Japanese banks: Some lessons from the analysis of trends in bank margins», *Bank Examination and Surveillance Department Discussion Paper, Bank of Japan,* noviembre [<http://www.boj.or.jp>].

BANCA ISLÁMICA: TEORÍA, PRÁCTICA Y EVALUACIÓN

Munawar IQBAL

Instituto Islámico de Investigación y Formación
Grupo Bancario para el Desarrollo Islámico

Resumen

La banca islámica, como cualquier otro sistema bancario, debe contemplarse como un sistema en evolución. La práctica bancaria islámica, que comenzó a principios de los años setenta, ha mostrado un enorme progreso en los últimos treinta años. Recientemente, numerosos bancos convencionales han comenzado a utilizar técnicas bancarias islámicas. Un sistema detallado e integrado de banca y financiación islámicas se está desarrollando de manera gradual. Las principales conclusiones derivadas del estudio se centran en el hecho de que la banca islámica cumple los requisitos religiosos de los musulmanes, ampliando la gama de opciones disponibles a otras personas, al ofrecer tanto financiación de ventas y productos de bajo riesgo como productos basados en el reparto de riesgos y beneficios. Además de ofrecer más opciones a los clientes, esta combinación de modos de retorno de beneficios fijos y variables tiene una serie de efectos beneficiosos para la eficiencia y estabilidad del sistema.

Palabras clave: sistemas financieros comparados, intermediarios financieros, desarrollo financiero, tradiciones legales.

Abstract

Islamic banking, like any other banking system, must be viewed as an evolving system. Islamic banking practice, which started in early 1970s, has shown tremendous progress during the last thirty years. Recently, many conventional banks have also started using Islamic banking techniques. A detailed and integrated system of Islamic banking and finance is gradually evolving. The main conclusions of the article show that Islamic banking fulfils the religious requirements for Muslims, it also broadens the set of choices available to others by offering both sales-finance, low-risk products as well as products based on sharing risks and returns. In addition to providing more choices to clients, this mix of fixed and variable return modes has a number of healthy effects for the efficiency and stability of the system.

Key words: comparative financial systems, financial intermediaries, financial development, legal traditions.

JEL classification: G10, G21.

I. INTRODUCCIÓN

LOS bancos se encuentran entre las instituciones financieras más importantes de una economía moderna. Realizan algunas funciones de gran importancia para la sociedad. Una de ellas es su papel de intermediación financiera: la canalización de fondos desde los ahorradores a los empresarios. Los bancos comerciales convencionales proporcionan servicios de intermediación financiera basándose en los tipos de interés (cargado y abonado) tanto en activos como en pasivos. Teniendo en cuenta que el interés está prohibido en el Islam, los bancos islámicos han desarrollado varios modos alternativos mediante los que se movilizan los ahorros y se entregan a los empresarios. Ninguno de estos modos implica interés. Adoptan la forma de reparto del riesgo y los beneficios o se negocia con mercancías/activos. Los bancos islámicos también proporcionan otros servicios que generalmente ofrecen las instituciones convencionales, como servicios de pago, transferencia de fondos, seguros, gestión de fondos, etcétera, por medio de contratos que son compatibles con las reglas islámicas. La banca islámica ha obtenido una amplia aceptación y ha conseguido el éxito en sus incursiones en los mercados financieros de todo el mundo. Más de 300 instituciones, entre las que se incluyen algunos de los bancos internacionales más importantes, como Citibank, HSBC, ANZ Grindlays y Deutsche Bank, ofrecen actualmente servicios bancarios islámicos. Con una red que se extiende en más de 60 países y una base de activos de más de 200.000 millones de dólares estadounidenses, los bancos islámicos desempeñan un papel cada vez más significativo en sus mercados respectivos (Bashir, 2003: 31).

La banca islámica no sólo cumple con las exigencias religiosas de los musulmanes, sino que también amplía el conjunto de opciones disponibles a otros clientes, ofreciéndoles financiación basada en las ventas y también en los productos, sobre la base del reparto del riesgo y los beneficios. La combinación de modos de retorno fijos y variables ofrecida por los bancos islámicos puede ejercer un efecto saludable en la eficiencia y estabilidad del sistema financiero. De la banca islámica se espera que contribuya a una mayor eficiencia en la asignación (véase Zarqa, 1982), y a un mayor crecimiento de la estabilidad financiera (Jarhi, al-, 1980; Zarqa, 1983) y de la justicia social (Chapra, 1985). En un mundo amenazado por las crisis financieras, esta fortaleza intrínseca de la banca islámica debería suponer un rayo de esperanza hacia el objetivo de alcanzar un crecimiento sistémico acompañado de estabilidad.

La experiencia de los últimos treinta años ha demostrado que la banca islámica es una actividad viable, seria y bien supervisada. Se trata de otro modo de realizar la función de intermediación financiera. Los bancos islámicos están sujetos a las mismas normas re-

guladoras y dentro del ámbito de las mismas autoridades de supervisión que los bancos convencionales. Además, deben cumplir con las reglas islámicas, lo que significa que su entorno legal y de supervisión es más riguroso. En resumen, la banca islámica añade una dimensión saludable al sistema financiero internacional.

II. ¿POR QUÉ ES NECESARIA LA BANCA ISLÁMICA?

En cualquier economía, existe la necesidad de transferir fondos desde los ahorradores a los inversores, ya que las personas que ahorran no son a menudo aquellas que tienen la capacidad de explotar las ocasiones de inversión rentables. Esta función se realiza a través del proceso de intermediación financiera en los mercados financieros. La intermediación financiera potencia la eficiencia del proceso de ahorro/inversión, al eliminar los desajustes intrínsecos en las necesidades de las unidades de excedente y déficit respecto a tamaño, duración, liquidez y perfiles de riesgo. El proceso implica la creación de una variedad de activos y pasivos financieros de distintas características para atender las diferentes necesidades de los ahorradores y los usuarios de los fondos en última instancia. Los intermediarios financieros están asimismo en mejor posición para recopilar información acerca de las oportunidades de inversión, lo que es crucial para una asignación eficiente de los recursos de la sociedad.

Las funciones que los bancos realizan son importantes tanto si la economía en cuestión es laica como si es islámica. Las personas *necesitan* los servicios bancarios. Sin embargo, los bancos convencionales realizan sus actividades de empréstito y préstamo, y la mayoría del resto de funciones, sobre la base de un interés fijo. En una economía islámica está prohibido tanto ofrecer como aceptar interés. En realidad, el interés está prohibido en la mayoría de las religiones, incluidas el cristianismo y el judaísmo (1). En la actualidad, teniendo en cuenta que los servicios bancarios son necesarios, pero está prohibido el interés, las economías islámicas deben encontrar maneras alternativas de realizar diversas funciones bancarias. Este requisito facilita los fundamentos lógicos de la banca islámica.

III. ¿CÓMO FUNCIONA UN BANCO ISLÁMICO?

Aunque los bancos islámicos surgieran en respuesta a las necesidades de mercado de los clientes musulmanes, no son instituciones religiosas. Como otros bancos, son instituciones que persiguen el beneficio. Siendo la banca preferida de una quinta parte de la humanidad, ofrece una variedad mayor de productos financieros.

Un banco islámico es una institución tomadora de depósitos, cuyas funciones incluyen todas las actividades bancarias actualmente conocidas. En cuanto a pasivos, moviliza fondos basándose en el *mudarabah* (reparto de beneficios) o *wakalah* (como agente que cobra unos honorarios fijos por gestionar fondos). En cuanto a activos, hace posible la financiación basándose en el reparto de ganancias y pérdidas, o a través de la compra de bienes (en efectivo) y su venta (a crédito) u otras actividades de comercio, arrendamiento y fabricación. Desempeña el papel de un gerente de inversión para los dueños de los depósitos, excepto que solicita depósitos que se gestionan como préstamos sin interés de los clientes al banco, con la garantía de que se reembolsarán en su totalidad. Estos depósitos no comparten ni el riesgo ni la recompensa. La financiación de siembra (*equity holding*), así como el comercio de mercancías y activos, constituye una parte integral de las operaciones bancarias islámicas (2). En este sentido, los bancos islámicos son similares a los bancos universales que operan en diversos países europeos. Un banco islámico comparte sus ganancias netas con sus depositantes, en una manera que depende del tamaño y el tiempo de madurez de los depósitos.

IV. LAS VENTAJAS POTENCIALES DE LA BANCA ISLÁMICA

Varias ventajas potenciales pueden provenir del modelo bancario islámico (Iqbal, 2005). Entre las que se incluyen:

1) La gama de contratos disponibles para ahorradores y empresarios se ha ampliado. El menú varía desde productos de bajo riesgo y vinculados al comercio a contratos de alto riesgo compartido.

2) El sistema financiero se enriquece con el establecimiento de instituciones financieras con *modus operandi* diferentes. Esta diversidad potencia la estabilidad del sistema financiero, ya que las características del comportamiento de diferentes tipos de bancos probablemente varíen.

3) Se espera un incremento de la competencia entre modelos de banca alternativos, que incrementará la eficiencia del sistema financiero.

4) Las necesidades financieras de los musulmanes pueden satisfacerse de acuerdo con su religión. Desde que la aceptación pública de los servicios facilitados por la

industria desempeña un papel vital en la creación de mercados estables y eficientes, la pluralidad y la diversidad son importantes en el desarrollo de los mercados financieros.

5) La asignación de recursos financieros sobre la base del reparto de las ganancias y pérdidas (PLS) otorga un peso máximo a la rentabilidad de la inversión, en comparación con el valor del crédito en el sistema convencional. Se espera que esta asignación de recursos sea más eficiente que la basada en el interés.

6) Como resultado de los contratos PLS, la columna de pasivos en el balance tiende a ser simétrica a la de activos. Esto ayuda a que los bancos islámicos sean menos vulnerables a los impactos externos y a la insolvencia.

7) La responsabilidad de los depositantes de la inversión de compartir las pérdidas bancarias les motiva a estar más alerta acerca de las operaciones de sus bancos, y a exigir una mayor transparencia y una auditoría más efectiva. Los bancos también tienen una mayor presión para evaluar los proyectos de sus clientes con mayor detenimiento y supervisar los riesgos con mayor efectividad.

8) Teniendo en cuenta que, en el caso de los contratos de reparto de los beneficios y los basados en las ventas, los activos bancarios se crean en respuesta a las oportunidades de inversión en el sector real de la economía, y toda la financiación está vinculada a la mercancía o a los activos, los factores reales relacionados con la producción de bienes y servicios (más que con maniobras especulativas) se convierten en los determinantes principales de las tasas de retorno.

9) La creación de deudas en la financiación islámica no es generalmente posible sin el soporte de bienes y servicios. La expansión monetaria tendería a ocurrir en línea con el crecimiento de la economía real. Se esperaría de esta forma controlar las presiones inflacionistas. La desestabilización de la especulación también se reduciría de manera considerable, al mismo tiempo que el movimiento errático y masivo de fondos a corto plazo.

10) Como en el caso de los «fondos éticos», los bancos islámicos no facilitan financiación a proyectos que se consideren socialmente indeseables. Esto supone una mayor responsabilidad social.

V. LA BANCA ISLÁMICA EN LA PRÁCTICA (3)

Cuando surgió la banca comercial, después de la revolución industrial, un gran número de musulmanes se abstuvo de tratar con bancos comerciales. Sin embargo, las necesidades crecientes de los comerciantes, industriales y empresarios ejercieron una gran presión para que las economías se monetizaran con rapidez. Los economistas y bancos musulmanes aceptaron el reto de desarrollar modelos alternativos de intermediación financiera. Un valioso trabajo teórico se desarrolló a principios del siglo diecinueve. En aquel entonces, la mayor parte del mundo musulmán estaba bajo el dominio colonial. Cuando los países musulmanes obtuvieron su independencia, después de la Segunda Guerra Mundial, empezaron a desarrollarse experimentos prácticos en la financiación sin intereses, a escala modesta, ampliando su alcance gradualmente.

Si bien las sociedades y las cooperativas de crédito que operan con el sistema «sin intereses» existieron en varios países musulmanes incluso durante el período colonial, las instituciones bancarias empezaron a surgir a principios de los años sesenta. Un experimento pionero de puesta en práctica de los principios islámicos que rigen las transacciones financieras se llevó a cabo en Mit-Gamar, Egipto, en 1963-1967. Inspirándose en el modelo de los bancos de ahorro alemanes, la iniciativa de Mit-Gamar movilizó pequeños ahorros del sector rural en gran parte a través de cuentas de ahorro. A los titulares de las cuentas no se les abonaba ningún interés. Sin embargo, como incentivo, podían solicitar pequeños préstamos a corto plazo, sin interés, destinados a objetivos productivos. Se les permitía retirar sus depósitos según su voluntad. Asimismo, se introdujeron las cuentas de inversión basadas en el reparto de beneficios. Los fondos movilizados de esta manera se invertían sobre la base del reparto de beneficios con los empresarios.

La primera institución libre de intereses que incorporó en su nombre la palabra «banco», el Nasser Social Bank, se estableció también en Egipto, en 1971. Esta fue la primera vez que un gobierno de un país musulmán mostraba interés en incorporar una institución libre de intereses. Si bien los objetivos del Nasser Social Bank eran principalmente sociales, como el suministro de préstamos sin intereses a personas pobres y necesitadas, becas a estudiantes y microcréditos para pequeños proyectos sobre la base del reparto de los beneficios, la participación de una autoridad pública en la banca sin intereses envió señales importantes a los empresarios musulmanes que tenían exceso de fondos. Un grupo de estos empresarios tomó la iniciativa de establecer el Dubai Islamic Bank en 1975, en Dubai, Emiratos Árabes

Unidos (EAU). Este fue el primer banco islámico establecido a través de la iniciativa privada. Sin embargo, el apoyo oficial fue crucial por parte de los gobiernos de EAU y Kuwait, contribuyendo respectivamente con el 20 y el 10 por 100 del capital.

El acontecimiento más importante en la historia de la banca islámica ocurrió con el establecimiento del Banco Islámico de Desarrollo (BID) en 1975. El BID se estableció como una institución financiera internacional en consonancia con la declaración de intenciones presentada en una conferencia de ministros de finanzas de países islámicos celebrada en Jeddah, Arabia Saudita, en diciembre de 1973. La declaración fue firmada por los representantes de veintitrés países miembros de la Organización de la Conferencia Islámica (OCI). La segunda conferencia de ministros de finanzas, celebrada en Jeddah, en agosto de 1974, adoptó los artículos del Convenio, estableciendo el Banco Islámico de Desarrollo. La reunión inaugural del Consejo de Gobernadores del BID tuvo lugar en Riad, Arabia Saudita, en julio de 1975, y el Banco inició sus operaciones el 20 de octubre de 1975.

El período entre 1975 y 1990 fue el período más importante en la historia del desarrollo de la industria financiera islámica. Durante este período, maduró hasta convertirse en un modelo viable alternativo de intermediación financiera. Se ganó el respeto y la credibilidad en términos de desarrollos teóricos y experiencias prácticas. Por una parte, se desarrollaron varios productos financieros compatibles con los principios islámicos y, por otra, los bancos islámicos mostraron buenos resultados en la práctica utilizando estos productos. El período no sólo estuvo marcado por el establecimiento de un gran número de instituciones financieras islámicas en el sector corporativo privado en diferentes entornos socioeconómicos, sino que también fue testigo de la expresión de las intenciones por parte de tres países —Pakistán, Irán y Sudán— de eliminar gradualmente los intereses del conjunto de sus economías, sustituyéndolos por sistemas bancarios completos basados en los principios islámicos. También se dieron en estos países varios pasos prácticos enfocados a la consecución de este objetivo. De mayor importancia fue el hecho de que varios bancos multinacionales empezaran a ofrecer productos financieros islámicos. Entre ellos, se incluían la Corporación Bancaria de Hong Kong y Shangai (HSBC), Chase Manhattan, Grindlays y Citibank, por citar algunos. Fue un reconocimiento claro de la viabilidad del nuevo modelo y de su aceptación por parte de los agentes internacionales. El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial también reconocieron la importancia de los productos financieros islámicos como mecanismos de intermediación financiera y elaboraron documentos a estos efectos (4).

Hablando en términos generales, los países islámicos optaron por dos enfoques diferentes en relación con la expansión de la banca islámica; un crecimiento respaldado por el Gobierno y un desarrollo de la banca islámica en un marco competitivo.

VI. EXPERIENCIA INTERNACIONAL CON LA BANCA ISLÁMICA

1. Pakistán

El proceso de islamización amplia del sistema bancario pakistaní se inició a continuación de una declaración del entonces presidente de Pakistán, en febrero de 1979, en la que diera a conocer que el gobierno pretendía eliminar los intereses de la economía en un período de tres años, y que se había adoptado una decisión al respecto al eliminar los intereses de las operaciones de tres instituciones financieras especializadas: House Building Finance Corporation, National Investment Trust y los fondos de inversión de Investment Corporation of Pakistan.

Para la conversión de las operaciones de los bancos comerciales en otras basadas en la ausencia de intereses, se adoptó un acercamiento gradual. Para empezar, se adoptaron algunas medidas, en enero de 1981, para establecer mostradores separados que aceptaran depósitos basados en el reparto de beneficios/pérdidas (PLS) en todas las sucursales internas de los cinco bancos comerciales nacionalizados. El sistema paralelo, en el que los ahorradores tenían la opción de colocar su dinero en los bancos, bien en depósitos con intereses o en depósitos PLS, continuó funcionando hasta finales de junio de 1985. A partir del 1 de julio de 1985, no se permitió que ninguna sociedad bancaria aceptara ningún depósito con intereses, con la excepción de los depósitos en divisas, que siguieron obteniéndolos. A partir de esta fecha, todos los depósitos aceptados por las sociedades bancarias compartieron los beneficios y las pérdidas del banco, excepto los depósitos en cuentas corrientes, a los que no correspondía ningún interés o beneficio, y cuya suma de capital se garantizaba. El banco central del país dió instrucciones que especificaban los doce modos de financiación que podían emplear los bancos para movilizar los fondos. Sin embargo, en la práctica, los bancos confiaron casi completamente en disposi-

ciones *murabahah* (margen de beneficio) y de recompra.

Un primer acercamiento hacia la introducción de la técnica de financiación *mudarabah* se llevó a cabo en junio de 1980, con la promulgación de una ley en virtud de la cual las empresas, bancos y otras instituciones financieras podían registrarse como empresas *mudarabah* y movilizar los fondos a través de la emisión de certificados *mudarabah*. Los fondos obtenidos mediante un contrato *mudarabah* sólo podían ser empleados en negocios permitidos por la *Shariah*, y era necesaria la aprobación por parte de un Consejo Religioso que el gobierno expresamente estableció para este objetivo.

Aunque se diera una serie de pasos para eliminar los intereses del sector financiero pakistaní, el proceso de islamización fue lento y selectivo. Nada se hizo para eliminar los intereses de las transacciones del gobierno. Otra característica decepcionante de la situación fue la falta de progresos notables en la transición hacia el reparto de beneficios/pérdidas, en el lado de los activos del sistema bancario. Además, no se creó ningún mecanismo institucional para el escrutinio continuo de los procedimientos de los bancos y otras instituciones financieras desde el punto de vista de la *Shariah*. Los eruditos que examinaron estos procedimientos de operación identificaron algunas áreas donde las prácticas bancarias reales mostraban desviaciones de la *Shariah*. En diciembre de 1991, el Tribunal Federal de la *Shariah*, en uno de sus veredictos, dictaminó que el sistema de financiación de margen de beneficio (*mark-up*), tal como era practicado por los bancos, no se ajustaba a las prescripciones del Islam. También se señalaron otras prácticas predominantes en el sector bancario. El tribunal dio instrucciones al Gobierno de que abrogara/corrigiera todas las provisiones y prácticas no islámicas. El gobierno apeló contra esta decisión en el Tribunal Supremo, el organismo judicial último.

Después de una larga demora, el Tribunal Supremo examinó ésta y otras apelaciones en 1998. Emitió su veredicto en 1999, en el que se rechazaba la apelación del Gobierno y se respaldaba la mayoría de las secciones del veredicto del Tribunal Federal de la *Shariah*. El tribunal concedió al gobierno un plazo que finalizaba en junio de 2001 para que corrigiera las prácticas cuestionables identificadas por el Tribunal Federal de la *Shariah* y por el propio Tribunal Supremo después de la vista del caso. Más tarde, a través de una apelación del Gobierno, el Tribunal amplió este plazo límite en un año. En cumplimiento de este veredicto, el Gobierno estableció una comisión para idear una estrategia de implementación de los requisitos del veredicto. La comisión remitió su informe al Gobierno, pero mientras tanto un banco afectado por la decisión del Tribunal Supremo presentó una solicitud de revisión. En 2002, el Tribunal se retractó de su decisión anterior y remitió de nuevo el caso al Tribunal Federal de la *Shariah* para la celebración de otra vista, que hasta el momento no se ha iniciado (finales de 2005). Mientras tanto, el Gobierno ha decidido seguir el modelo de un sistema mixto, por el que la banca convencional y la islámica pueden funcionar al mismo tiempo. Hasta finales de 2005, el banco central había concedido licencias bancarias a tres bancos islámicos. Además, todos los bancos comerciales están autorizados a abrir ventanillas islámicas, siendo los permisos concedidos caso por caso. En abril de 2004, el Consejo de la *Shariah* del banco central aprobó los fundamentos esenciales de los modos islámicos de financiación para garantizar el cumplimiento de los estándares mínimos de la *Shariah* por parte de los bancos que desarrollaban la banca islámica en Pakistán. Además, se desarrollaron y presentaron acuerdos sobre el modelo de los diversos modos islámicos de financiación, con el objetivo dual de facilitar al sector bancario islámico existente y a los participantes potenciales del mercado la utilización de productos bancarios islámicos, y para potenciar el conocimiento general de éstos.

2. Irán

Una nueva ley bancaria, la Ley de las Operaciones Bancarias sin Usura, se promulgó en Irán, en agosto de 1983, para sustituir a la banca basada en los intereses por una banca sin éstos. La ley requería que los bancos convirtieran sus depósitos en depósitos sin intereses en el plazo de un año, y el resto de sus operaciones en tres años a partir de la aprobación de la ley, y se especificaban los tipos de transacciones que debían constituir la bases para la adquisición de activos y pasivos por parte de los bancos. La ley también especificaba las responsabilidades del banco central en virtud del nuevo sistema y la mecánica del control del banco central sobre el sistema bancario.

La ley permite a los bancos aceptar tres tipos de depósitos: depósitos *qard al-hasanah*, depósitos generales de inversión a plazo y depósitos de inversión en proyectos específicos. En cuanto a los activos, la ley facilita trece modos diferentes de contrato a través de los que se puede suministrar financiación. Yasseri (2002) ofrece los datos operacionales de algunos de estos modos. Señala que el contrato más popular de los bancos iraníes son las ventas a plazos,

seguidas por las *musharakah* (civil), *musharakah* (participación), *mudarabah, salaf (salam), qard al-hasan,* inversión directa, *jualah* y compra a plazos.

Una característica importante de la banca islámica en Irán es que los bancos están obligados a destinar una parte de sus recursos a la subvención de *qard al-hasanah* para ayudar a alcanzar los objetivos socioeconómicos establecidos en la constitución del país. Además de los bancos, se ha establecido un número de organizaciones de caridad bajo el patrocinio del gobierno para conceder *qard al-hasanah*. Además de *qard al-hasanah*, los bancos cuentan con autorización para ampliar la ayuda financiera a empresas productivas sobre la base del reparto de beneficios/pérdidas, de acuerdo con los principios de *mudarabah* y *musharakah*. Los bancos pueden también facilitar parte del capital de una nueva sociedad anónima y adquirir las acciones de sociedades anónimas existentes. Asimismo están autorizados a facilitar la financiación del activo circulante a unidades productivas, a través de la compra de materias primas, piezas de recambio y otros artículos, basándose en el pago diferido a plazos. También se permite la compra de maquinaria y equipos para su venta a clientes basándose en pago diferido.

Los estudios sobre el progreso realizado en la implementación del nuevo sistema muestran que los bancos, en general, se han adaptado bien a los nuevos procedimientos. Sin embargo, se han encontrado problemas a la hora de cambiar las operaciones tradicionales de financiación comercial a corto plazo por operaciones de financiación basadas en el reparto de beneficios a medio y largo plazo. Se esperaba que, con el transcurso del tiempo, los bancos se implicaran más en la financiación *mudarabah* y *musharakah*, pero esta expectativa no se ha visto cumplida. No se ha realizado ningún intento hasta el momento de islamizar la banca internacional o las operaciones financieras. Además, el gobierno sigue solicitando préstamos de los bancos sobre la base de una tasa fija de retorno (5). También se ha señalado que algunas de las prácticas bancarias iraníes discrepan de la práctica bancaria de otros países (6). Algunos estudios se centran en el esfuerzo consciente realizado en los últimos años a fin de reorientar las actividades de los bancos en Irán para alcanzar los objetivos socioeconómicos islámicos (7). El sistema bancario se ha utilizado como instrumento de reestructuración de la economía, alejado de los servicios y el consumo, y favoreciendo la producción. La financiación bancaria del sector servicios se ha reducido drásticamente. Los bancos han reducido la financiación destinada a la producción de artículos de lujo y mercancías con un alto contenido de importación, al mismo tiempo que la ayuda financiera a la producción de productos de primera necesidad e intermedios ha aumentado considerablemente. La financiación de instalaciones en el sector agrícola también ha aumentado significativamente. El sistema bancario se ha utilizado también como instrumento de redistribución de la renta, mediante la provisión de préstamos *qard al-hasanah* a grupos de renta baja, financiando la construcción de viviendas de bajo coste, y financiando empresas agrícolas y cooperativas industriales a pequeña escala, a menudo sin requisitos de aval rigurosos.

3. Sudán

El proceso de islamización económica del sistema bancario en Sudán no ha sido fácil ni estable. El primer intento de islamizar el conjunto del sistema bancario tuvo lugar en 1984, cuando se emitió un decreto presidencial dirigido a todos los bancos comerciales para que interrumpieran todas las transacciones basadas en los intereses con efecto inmediato y negociaran la conversión de sus depósitos con intereses en formas islámicas aceptables. Se permitió que las transacciones extranjeras continuaran basándose en los intereses de manera temporal. Los informes señalan que este cambio repentino obligó a los bancos a adoptar la alternativa islámica disponible más cercana, es decir la *murabahah*, que pronto constituyó el 90 por 100 de sus operaciones financieras. También se señala que los bancos aplicaron técnicas de financiación islámica sólo formalmente en su contabilidad y en los informes remitidos al banco central del país. Los responsables de política del banco central estaban también descontentos con el procedimiento para transformar el sistema bancario. Lo consideraban como una mera decisión política impuesta por el Gobierno, sin que estuviera precedida de los estudios adecuados (Ahmed, 1990: 77). Este experimento de islamización económica amplia del sistema bancario finalizó en 1985 con el cambio de gobierno. El Gobierno reavivó el proceso en mayo de 1990, reactivando una ley bancaria islámica existente. Promulgó una ley más extensa en 1992, que abarcaba la islamización económica amplia del sistema financiero, incluido el sector gubernamental. Los informes indican que el esfuerzo fue bastante más serio y organizado en esta ocasión. Actualmente, todos los bancos utilizan modos islámicos de financiación. Un hecho destacable es el intento llevado a cabo para eliminar los intereses también del sector gubernamental.

Otros países han encontrado que se trata de un hueso duro de roer. El gobierno de Sudán ha lanzado dos fondos basados en el principio de *musharakah* para movilizar recursos para el sector público. El primero es el Certificado *Musharakah* del Gobierno (GMC). Se trata de un instrumento que permite al gobierno captar fondos mediante la emisión de valores que prometen al inversor un retorno negociable, vinculado a los resultados de los ingresos del Gobierno, a cambio de su inversión en la provisión de servicios generales del gobierno. El otro es el Certificado *Musharakah* del Banco Central (CMC). Se trata de un instrumento basado en la participación que se emite contra la propiedad del gobierno (o el banco central) en bancos comerciales. Con los CMC, el banco central se convierte en socio de los inversores en los beneficios de los activos subyacentes. La distribución del beneficio entre el banco central y los inversores es negociable y el certificado puede venderse en el mercado secundario a otro banco o al banco central. Si bien los GMC todavía funcionan, los CMC se han suspendido temporalmente.

4. Bahrein

El Reino de Bahrein fue de los primeros en reconocer la importancia del concepto de banca y financiación islámicas, y como consecuencia ha respaldado el desarrollo de la industria en general y ha dado la bienvenida a las nuevas instituciones. Por consiguiente, Bahrein ha reunido en sus filas a un conjunto de instituciones islámicas especialistas. El primer banco islámico de Bahrein se estableció en 1979, cuando se otorgó la licencia al Banco Islámico de Bahrein. Desde entonces, el sector ha crecido considerablemente. Actualmente, Bahrein cuenta con el mayor número de instituciones financieras islámicas, y no sólo en el Golfo, sino en cualquier parte del mundo. El Reino acoge 26 bancos e instituciones financieras islámicas, cinco organizaciones de respaldo industrial, seis empresas de seguros islámicas y 34 fondos de inversión islámicos. Un conjunto prudencial y extenso de regulaciones para los bancos islámicos se introdujo a principios de 2000 por parte de la Agencia Monetaria de Bahrein (BMA). Se conoce como Marco de Información Prudencial y Reguladora (PIRI). El marco abarca áreas como adecuación del capital, calidad de los activos, gestión de las cuentas de inversión, gobernación corporativa y gestión de la liquidez.

En este entorno, el sector financiero islámico de Bahrein será capaz de experimentar un crecimiento sostenible basado en la confianza de los inversores y clientes, un diseño atractivo del producto y la expansión de los mercados. Gran parte de estos requisitos se ha puesto ya en práctica. La responsabilidad estatutaria de la Agencia Monetaria de Bahrein, como reguladora exclusiva del sector financiero, y la adhesión del sector al marco de la Información Prudencial y Reguladora de los Bancos Islámicos (PIRI) garantiza que las instituciones islámicas seguirán operando de acuerdo con estándares comparables a los del sector financiero convencional.

La innovación de productos continúa a buen ritmo. El *Ijarah* y el *Salam Sukuk* están en la actualidad firmemente establecidos y la Agencia está totalmente comprometida con un programa de cuestiones adicionales que forman parte del desarrollo de Bahrein, como el mercado internacional de obligaciones islámico. Estas iniciativas han sido complementadas con otras por parte del sector privado.

5. Malasia

El sistema financiero islámico desarrollado en Malasia durante las dos últimas décadas emerge como un sistema financiero islámico extenso, que opera paralelamente y es capaz de competir en el mismo terreno con el sistema financiero convencional más enraizado. El desarrollo de la financiación islámica como una actividad nicho importante en el Centro Financiero Exterior Internacional de Malasia, en Labuan, complementa el desarrollo del mercado financiero islámico interno.

La base legal para el establecimiento de los bancos islámicos fue el Acta Bancaria Islámica (IBA), que entró en vigor el 7 de abril de 1983. Esta acta proporciona al Banco Negara Malasia (BNM) poderes para supervisar y regular los bancos islámicos, de manera similar a otros bancos autorizados. El Acta de Inversión del Gobierno, de 1983, fue también promulgada con el fin de autorizar al Gobierno de Malasia a emitir Certificados de Inversión del Gobierno (GIC), que son valores emitidos por el gobierno basados en los principios de la *Shariah*. Como los GIC se consideran activos líquidos, los bancos islámicos pueden invertir en GIC para cumplir los requisitos prescritos de liquidez y también para invertir sus fondos excedentes.

El primer banco islámico establecido en el país fue el Bank Islam Malaysia Berhad (BIMB), que comenzó sus operaciones el 1 de julio de 1983. El BIMB demostró ser una institución bancaria viable, con una actividad que rápidamente se expandió en todo el país, con una red de 80 sucursales y 1.200 empleados. El banco apareció listado en el Mercado de Valores de Kuala Lumpur el 17 de enero de 1992. El 1 de octubre de 1999, un segundo banco islá-

mico, el Bank Muamalat Malaysia Berhad (BMMB), comenzó sus operaciones. El establecimiento del BMMB se produjo como consecuencia de la escisión (*spin-off*) que siguió a la fusión entre Bank Bumiputra Malaysia Berhad (BBMB) y Bank of Commerce (Malaysia) Berhad (BOCB). Conforme a las disposiciones de la fusión, los activos y pasivos bancarios de BBMB, BOCD y BBMB Kewangan Berhad (BBMBK) se transfirieron al BBMB, al mismo tiempo que las operaciones convencionales del BBMB, BOCB y BBMBK se transfirieron al BOCB. Además, se adjudicaron al BMMB cuarenta sucursales del BBMB y del BBMBK en distintos lugares de Malasia.

Reconociendo que, como cualquier otro sistema bancario, un sistema bancario islámico requiere que tres elementos vitales lo cualifiquen como un sistema viable —un gran número de participantes, una variedad amplia de instrumentos y un mercado monetario islámico—, el BNM ha adoptado un acercamiento gradual para alcanzar estos objetivos. El primer paso para extender las virtudes de la banca islámica fue diseminar ésta a escala nacional, con tantos participantes como fuera posible, y hacerla capaz de llegar a todos los malayos. Después de una detenida consideración de varios factores, BNM decidió permitir que las instituciones bancarias existentes ofrecieran servicios bancarios islámicos utilizando su propia infraestructura y sucursales. La opción se consideró el modo más efectivo y eficiente para aumentar el número de instituciones que ofrecieran servicios bancarios islámicos al menor coste y en el menor plazo de tiempo posible. A continuación, el 4 de marzo de 1993, BNM introdujo un programa conocido como *Skim Perbankan Tanpa Faedah* (Programa bancario sin intereses), o *SPTF*. Más de veinte bancos ofrecen actualmente servicios bancarios islámicos. Además, existen más de cincuenta fondos de inversión islámicos. El Plan Maestro del sector financiero malayo, lanzado en 2001, es el manual para el desarrollo del sector financiero en Malasia en un período de diez años. El plan se enfoca en la importancia del desarrollo de la banca islámica y del sector *takaful* como un componente importante del sistema financiero.

Para asegurar un desarrollo sensato y estable del sector financiero islámico, se necesita el respaldo de un marco sólido de regulación y supervisión. Para cumplir este requisito, el Consejo de Servicios Financieros Islámicos (IFSB) se estableció en 2002. El IFSB es un organismo internacional con sede en Malasia. Tiene la importante tarea de desarrollar los estándares prudenciales, de acuerdo con las características únicas de las instituciones financieras islámicas.

VII. EL FUNCIONAMIENTO DE LOS BANCOS ISLÁMICOS EN ENTORNOS COMPETITIVOS

Existen alrededor de 115 bancos islámicos que operan en el sector privado, excluidos los bancos de Irán y Sudán, que han declarado sus intenciones de convertir la totalidad del sector bancario en banca islámica (8). Estas instituciones se encuentran en distintos países y continentes. Su distribución geográfica se facilita en el cuadro n.º 1. Estas cifras muestran que el mayor número de bancos islámicos se encuentra en los países del Consejo de Cooperación del Golfo (CCG), seguidos de los países asiáticos y de otros países de Oriente Medio. El mundo árabe es el nicho de la banca islámica, ya que es donde se localiza el 70 por 100 de los bancos islámicos.

Arabia Saudita es el principal mercado de financiación islámica en términos de tamaño. El mayor banco islámico del mundo, Al Rajhi Banking and Investment Corporation, tiene su sede en Arabia Saudita. El banco disponía de 20,8 millardos de dólares estadounidenses en activos a finales de 2004. Además, prácticamente todos los demás bancos que operan en Arabia Saudita ofrecen productos islámicos además de sus operaciones convencionales. Arabia Saudita es también la sede con mayor concentración de fondos islámicos. La institución bancaria islámica más importante, el Banco Islámico de Desarrollo, también tiene su sede en Arabia Saudita.

CUADRO N.º 1

BANCOS ISLÁMICOS POR REGIONES (2002)

Región	*Número de instituciones*	*Porcentaje*
Sur y Sudeste de Asia	25	22
CCG	56	50
Otros países de Oriente Medio	23	20
África	5	4
Resto del mundo	5	4
Total	**115**	**100**

Fuente: Sistema de información bancaria islámica (IBIS), en construcción en el Instituto Islámico de Investigación y Formación, Jeddah.

El Banco Islámico de Desarrollo es un banco de desarrollo multilateral que da servicio a los países musulmanes. Sus socios actuales se encuentran en 57 países. Su objetivo es fomentar el desarrollo económico y el progreso social de los países miembros y de las comunidades musulmanas, individual y colectivamente, de acuerdo con los principios de la *Shariah*. Con el fin de satisfacer las necesidades crecientes y diversas de sus países miembros, el Banco ha establecido varias instituciones y fondos con disposiciones administrativas y reglas operacionales distintas. Estas entidades y fondos afiliados del Banco permiten al BID movilizar recursos financieros suplementarios, en línea con los principios de la *Shariah*, y centrarse en aquellas funciones y actividades que no pueden ser cubiertas bajo las disposiciones normales de financiación. Con estas entidades y fondos afiliados, el Banco ha evolucionado con el tiempo hasta convertirse en un grupo llamado Grupo del BID.

VIII. EVALUACIÓN DEL FUNCIONAMIENTO Y LA EFICIENCIA DE LA BANCA ISLÁMICA

Actualmente, se encuentran disponibles varios estudios empíricos que analizan el funcionamiento y la eficiencia de los bancos islámicos. Trabajos más tempranos, debido a la limitación de los datos, confiaron más en estadísticas descriptivas. A medida que hubo un mayor número de datos disponible, se llevaron a cabo varios estudios utilizando técnicas estadísticas más rigurosas. Uno de estos estudios tempranos (Iqbal, 2001) utilizó los índices de crecimiento y el análisis de ratios en el período 1990-1998, en un marco comparativo, utilizando una muestra de doce bancos islámicos y doce bancos convencionales de diez países. La muestra se extrajo de los países donde la banca islámica era más activa. El estudio llegó a los resultados siguientes:

1) El sector de la banca islámica mostró mayores tasas de crecimiento, en términos de variables clave, en comparación con los bancos convencionales.

2) La evaluación del funcionamiento de los bancos islámicos a través de varias ratios clave aportó resultados bastante satisfactorios. En general, se encontró que los bancos islámicos estaban bien capitalizados y eran rentables. Aparentemente, hacían también un uso efectivo de los recursos a su disposición.

3) Cuando se compararon con los bancos convencionales, los bancos islámicos, como grupo, superaron a los convencionales en casi todas las áreas. Sin embargo, se encontraron variaciones considerables entre los bancos islámicos en términos de sus indicadores de crecimiento y de funcionamiento.

Para el propósito de este estudio, hemos actualizado hasta 2002 los resultados del primer estudio, haciendo un pequeño cambio en la muestra. La razón de esta modificación es que un banco islámico y un banco convencional, que formaban parte del conjunto de doce bancos utilizados en el estudio previo (9), se fusionaron con otras instituciones financieras, y no eran, por tanto, comparables sus períodos de tiempo. Por ello, estos dos bancos y sus homólogos del otro grupo fueron eliminados de la muestra. Los resultados actualizados se facilitan en los cuadros números 2 y 3.

Como puede verse, a pesar de una ligera variación de la muestra y el cambio del período de análisis, los resultados alcanzados en Iqbal (2001) se mantienen todavía, lo que significa que sus resultados son bastante sólidos.

En un estudio similar, Bashir (2001) evaluó el funcionamiento de los bancos islámicos en algunos países de Oriente Medio, y encontró que sus niveles eran más que aceptables.

CUADRO N.º 2

ÍNDICES DE CRECIMIENTO ANUAL COMPARATIVO (PORCENTAJE)

	PATRIMONIO TOTAL		*DEPÓSITOS TOTALES*		*INVERSIONES TOTALES*		*ACTIVO TOTAL*	
	Bancos islámicos	*Bancos convencionales*	*Bancos islámicos*	*Bancos convencionales*	*Bancos islámicos*	*Bancos convencionales*	*Bancos islámicos*	*Bancos convencionales*
1990-1994 (*).	7,9	6,4	9,3	3,1	11,3	-0,8	9,3	4,8,
1994-1998.....	12,9	4,0	5,8	5,7	7,3	7,7	7,1	5,4
1998-2002.....	7,3	2,7	13,0	5,7	11,2	7,3	11,7	5,5

(*) Reproducido a partir de Igbal (2001). Los datos de la muestra también aparecen.

CUADRO N.º 3

RATIOS COMPARATIVAS (PORCENTAJES)

RATIOS (a)	*1990-1994 (b)*		*1994-1998*		*1998-2002*	
	Bancos islámicos	*Bancos convencionales*	*Bancos islámicos*	*Bancos convencionales*	*Bancos islámicos*	*Bancos convencionales*
Ratio de recursos propios/activos	9,3	9,0	11,8	8,9	12,2	8,7
Ratio de liquidez	20,2	27,7	14,6	38,7	14,2	32,02
Ratio de implantación	92,2	75,8	96,6	63,9	97,2	69,2
Ratio costes de transformación/margen ordinario	55,9	Nd	50,9	60,8	56,1	66,4
ROA	1,9	Nd	2,3	1,4	2,2	1,4
ROE	19,9	Nd	19,2	8,9	18,0	8,7

(a) Para la definición de estas ratios, véase Iqbal (2001: 10-15).
(b) Reproducido a partir de Iqbal (2001).

Samad (1999) comparó el funcionamiento de un banco islámico malayo con siete bancos convencionales durante el período 1984-1997. Encontró que el banco islámico funcionaba mejor que los bancos convencionales en términos de liquidez y medidas de riesgo (menos arriesgado). Aunque este estudio incluye únicamente un banco islámico malayo, es significativo porque aporta la eficiencia de un banco islámico situado fuera de la región de Oriente Medio. Un estudio similar de Sarker (1999) incluyó Bangladesh como un estudio de caso. Argumentó que los productos islámicos tienen características de riesgo diferentes, y sin embargo los bancos islámicos pueden sobrevivir incluso dentro de una arquitectura bancaria convencional. En conjunto, la conclusión general de esta clase de estudios es que los bancos islámicos son al menos tan eficientes como sus competidores convencionales, y en la mayor parte de los casos los superan.

En los últimos años, los estudios que han empleado técnicas estadísticas más rigurosas han alcanzado resultados similares (10). Shammari, al- (2003) utilizó el coste estocástico *translog* y enfoques de frontera de beneficios para estimar la eficiencia bancaria en los países del Consejo de Cooperación del Golfo (GCC), y comparó la eficiencia de los bancos islámicos con otro tipo de bancos. Las estimaciones de la eficiencia de costes en el caso de los bancos estudiados fueron de un promedio del 88 por 100. Estas estimaciones mejoraron con el tiempo, pasando del 84 por 100 en 1995 al 91 por 100 en 1999.

Esto sugiere que el mismo nivel de resultados podría producirse con aproximadamente el 88 por 100 de las entradas actuales si los bancos estudiados funcionaran al máximo nivel de eficiencia (11). A continuación, se repitió el análisis mencionado y se estimó la eficiencia de beneficios alternativa para la misma muestra. Tomando diferentes tipos de bancos, la eficiencia del beneficio mostró una variación desde el 64 por 100, en el caso de los bancos de inversión, al 73 por 100 en el caso de los bancos islámicos. Concluyó que, en los países del GCC, los bancos islámicos alcanzan la mayor eficiencia de costes y beneficios, mientras que los bancos de inversión son los menos eficientes.

La conclusión de que los bancos islámicos son más eficientes en costes y beneficios que los bancos convencionales es una conclusión confirmada en un estudio similar de Jarrah, al- y Molyneux (2003). También emplean el enfoque de frontera estocástica, en el formato funcional flexible Fourier, y estimaciones de la eficiencia bancaria de costes y beneficios para los bancos que operan en Bahrein, Jordania, Egipto y Arabia Saudita. El estudio mostró que la eficiencia media de costes en el caso de los bancos comerciales era del 94 por 100; en el de los bancos de inversión, del 93 por 100, y en el de los bancos islámicos, del 98 por 100. También estimaron la eficiencia de beneficios, tanto estándar como alternativa, en su muestra de bancos, y los resultados se situaron en torno al 66 y 58 por 100, respectivamente, durante el período 1992-2000. Hay que resaltar que estos niveles de eficiencia son similares a los encontrados en estudios estadounidenses, lo que representa la mitad de los beneficios potenciales del sector, según Berger y Humphrey (1997).

Majid *et al.* (2003) utilizaron el enfoque de frontera estocástica de costes para estimar la eficiencia de costes de los bancos malayos durante el período de 1993 a 2000. Su conjunto de datos incluyó 34 bancos (24 locales y 10 extranjeros) de un total de 55 bancos comerciales en operación

durante el período de estudio. Utilizaron la función de costes *translog* para llegar a las medidas de eficiencia. Los resultados se muestran en su tabla 6.7.

Los resultados muestran que los bancos islámicos obtuvieron en términos marginales mejores resultados que los bancos convencionales, en términos de eficiencia, si bien funcionan con unos costes del 30,2 y el 28 por 100 respectivamente más elevados de lo necesario. La pequeña ventaja que alcanzan los bancos islámicos sobre los convencionales no es, sin embargo, estadísticamente significativa. No obstante, se puede concluir con seguridad que los bancos islámicos son, como mínimo, tan eficientes como sus homólogos convencionales, a pesar de operar en un entorno empresarial más restrictivo.

Es también interesante destacar que los bancos extranjeros son generalmente más eficientes que los bancos locales. Pruebas adicionales sugieren que la diferencia es estadísticamente significativa, con un nivel del 5 por 100.

Gamal, el-, e Inanoglu (2002) utilizaron el acercamiento de frontera estocástica de costes para estimar la eficiencia de costes de los bancos turcos durante el período de 1990 a 2000. El estudio comparó la eficiencia de costes de 49 bancos convencionales con cuatro entidades de financiación especial islámicas (SFH). Las firmas islámicas representaban alrededor del 3 por 100 del mercado bancario turco. En general, los autores encontraron que estas firmas eran las más eficientes, lo que se explicaba por su énfasis en utilizar la financiación basada en activos islámica, que resultó en unas ratios de préstamos no productivos menores. También debería señalarse que SFH alcanzó niveles elevados de eficiencia, a pesar de estar sujeto a restricciones de sucursales y otras limitaciones autoimpuestas, como es la incapacidad de adquirir bonos del Estado. Gamal, el-, e Inanoglu (2004) amplían considerablemente este estudio anterior, proporcionando un método alternativo para evaluar las puntuaciones de eficiencia de los bancos. De nuevo, examinan la eficiencia de costes de los bancos turcos a lo largo de la década de los noventa. Diferencian grupos de bancos en función de las diferentes tecnologías de producción. Encuentran que las entidades financieras islámicas tienen la misma tecnología de producción que los bancos convencionales (principalmente nacionales) y, utilizando las estimaciones de frontera estocástica de costes estándar, muestran que las entidades islámicas se encuentran entre las más eficientes. Además, utilizan una medida nueva de eficiencia del rendimiento laboral, y de nuevo las entidades financieras especiales islámicas se encuentran entre las más eficientes.

Yudistira (2004) utilizó una técnica de programación lineal, el «análisis por envoltura de datos» (DEA), para examinar la eficiencia de los bancos islámicos, utilizando una muestra de dieciocho de los bancos islámicos más importantes. Los resultados de eficiencia global del estudio sugieren que la ineficiencia de los dieciocho bancos es baja, algo superior al 10 por 100, que es bastante baja en comparación con los numerosos estudios que estimaron estadísticas similares en el caso de bancos convencionales (véase Goddard *et al*., 2001).

IX. CONCLUSIONES

La banca islámica, como cualquier otro sistema bancario, debe contemplarse como un sistema en evolución. Una serie de trabajos de investigación serios durante los últimos cincuenta años ha establecido que la banca islámica es una manera viable y eficiente de intermediación financiera. Tanto los eruditos como los banqueros islámicos han desarrollado una serie de instrumentos financieros que pueden ser utilizados por los bancos islámicos para desempeñar diversas funciones bancarias en una economía moderna. La práctica bancaria islámica, que comenzó a principios de los años setenta en una escala modesta, ha mostrado un enorme progreso en los treinta últimos años. Un buen número de bancos islámicos y otras instituciones financieras islámicas se han establecido en un entorno heterogéneo, social y económico. Recientemente, numerosos bancos convencionales, incluidos algunos bancos multinacionales occidentales, han comenzado a utilizar técnicas bancarias islámicas. Varios componentes del sistema financiero islámico están actualmente disponibles en diferentes partes del mundo, variando en extensión y calidad. Un sistema detallado e integrado de banca y financiación islámicas se está desarrollando de manera gradual. El diseño de los distintos parámetros de un sistema de estas características y el establecimiento de instituciones de apoyo son los mayores retos a los que se enfrentan los eruditos y los profesionales de la financiación islámica en el nuevo milenio.

La banca islámica cumple los requisitos religiosos de los musulmanes, pero también amplía la gama de opciones disponibles a otras personas, al ofrecer tanto financiación de ventas como productos de bajo riesgo (por ejemplo, compra y venta) y productos basados en el reparto de riesgos y beneficios. Además de ofrecer más opciones a los clien-

tes, esta combinación de modos de retorno de beneficios fijos y variables tiene una serie de efectos beneficiosos para la eficiencia y la estabilidad del sistema. La banca islámica no debería considerarse sólo como un movimiento religioso. Se trata simplemente de otra manera de realizar la función de intermediación financiera, y la experiencia demuestra que tiene sus atractivos.

NOTAS

(1) En cuestión de pruebas, véase MILLS y PRESLEY (1999: 101-113) y CHAPRA (1985: 221-222). Véase también el artículo sobre «Usura» de la *Enciclopedia de Religión y Ética,* Hastings (s.f.: vol. 12: 548-558).

(2) Los productos financieros más importantes que puede utilizar un banco islámico se facilitan en el anexo 1.

(3) Para obtener mayor información sobre la banca islámica en la práctica, véase IQBAL y MOLYNEUX (2005).

(4) Véase por ejemplo, HAQUE y MIRAKHOR (1986), IQBAL y MIRAKHOR (1987) y KARSTEN (1982).

(5) En uno de los estudios se establece que: «En el caso de la República Islámica de Irán, se ha decretado que las transacciones financieras entre los elementos del sector público, incluidos el Banco Markazi y los bancos comerciales totalmente nacionalizados, pueden realizarse sobre la base de una tasa fija de retorno; esta tasa fija no se considera como interés. Por lo tanto, el Gobierno puede tomar préstamos del sistema bancario nacionalizado sin incumplir la prescripción de la Ley». Véase IQBAL y MIRAKHOR (1987: 24).

(6) Un ejemplo es el tratamiento de los depósitos de inversión. En Irán, la ley permite que el valor nominal de estos depósitos se garantice, si bien esta garantía no se considera compatible con las enseñanzas Islámicas en otros países.

(7) Véase CHIBLI (1988: 55).

(8) Existen 17 bancos islámicos en Irán y 29 en Sudán. El número total de bancos islámicos en el mundo es de 161. Este número no incluye las ventanillas islámicas en los bancos convencionales.

(9) En 2000, el Faysal Islamic Bank de Bahrein se fusionó con la Compañía Islámica de Inversión del Golfo. Por lo tanto, el Faysal Islamic Bank de Bahrein y su banco homólogo convencional, Banco Nacional de Bahrein, fueron excluidos de la muestra. Asimismo, en 2001, uno de los bancos convencionales incluidos en la muestra del primer estudio, The Pacific Bank Berhad, fue adquirido por The Malayan Banking Berhad. Por lo tanto, The Pacific Bank y su homólogo islámico, Bank Islam Malaysia Berhad, fueron también excluidos de la muestra.

(10) Para obtener un buen análisis de estas técnicas, además de algunos resultados, véase MOLYNEUX e IQBAL (2005: 174-254).

(11) Este nivel de ineficiencia técnica es similar al intervalo del 10-15 por 100 encontrado en la revisión de 130 estudios realizada por BERGER y HUMPHREY (1997).

BIBLIOGRAFÍA

AHMAD, Khurshid (1980), *Studies in Islamic Economics,* Jeddah, Centre for Research in Islamic Economics, King Abdulaziz University.

AHMED, Osman (1990), «Sudan: The role of Faisal Islamic Bank», en WILSON, Rodney (1990).

BASHIR, A. H. M. (2001), «Assessing the performance of Islamic banks: Some evidence from the Middle East», en *American Economic Association Annual Meeting,* Nueva Orleans, Louisiana.

— (2003), «Determinants of profitability in Islamic banks: Some evidence from the Middle East», *Islamic Economic Studies,* volumen 11, n.º 1.

BERGER, A., y HUMPHREY, D. (1997), «Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research», *European Journal of Operational Research,* 98: 175-212.

CHAPRA, Umar (1985), *Towards a Just Monetary System,* Leicester, UK, The Islamic Foundation.

CHIBLI, Mallat (1988), *Islamic Law and Finance,* Londres, Graham & Trotman.

GAMAL EL-, M., e INANOGLU, H. (2002), «Efficiencies and unobserved heterogeneity in Turkish banking: 1990-2000», *Rice University Economics working paper,* octubre.

— (2004), «Inefficiency and heterogeneity in Turkish banking: 1990-2000», Rice University Economics*,* mímeo.

GODDARD, J.; MOLYNEUX, P., y WILSON, J. (2001), *European Banking: Efficiency, Technology and Growth,* Londres, John Wiley: 121-179.

HAQUE, Nadeem Ul-, y MIRAKHOR, Abbas (1986), «Optimum profit-sharing contracts and investment in an interest-free economy», *Working Paper,* n.º 12, Washington, DC, IMF.

HASTINGS, James (n.d.) (ed.), *Encyclopaedia of Religion and Ethics,* Nueva York, Charles Scribner's Sons.

IQBAL, Munawar (2001), «Islamic and conventional banking in the nineties: A comparative study», *Islamic Economic Studies,* vol. 8, n.º 2: 1-28.

— (2005), *Islamic Banking: A Fascinating New Model of Financial Intermediation,* Jeddah, Islamic Research and Training Institute.

IQBAL, Munawar, y AHMAD, Ausaf (2005), *Islamic Finance and Economic Development,* Basingstoke, RU, y Nueva York, EE.UU., Palgrave Macmillan.

IQBAL, Munawar, y LLEWELLYN, David (2002), *Islamic Banking and Finance: New Perspectives on Profit-Sharing and Risk,* Cheltenham, RU y Northampton, MA, EE.UU., Edward Elgar.

IQBAL, Munawar, y MOLYNEUX, Philip (2005), *Thirty Years of Islamic Banking: History, Performance and Prospects,* Basingstoke, RU, y Nueva York, EE.UU., Palgrave Macmillan.

IQBAL, Zubair, y MIRAKHOR, Abbas (1987), «Islamic banking», *Occasional Paper,* n.º 49, Washington, DC, IMF.

JARHI, AL-, Mabid (1980), «The relative efficiency of interest-free monetary economies: The Fiat Money Case», en AHMAD, K. (1980: 85-118).

JARHI, AL-, Mabid, e IQBAL, Munawar (2001), *Islamic Banking: Answers to Some Frequently Asked Questions,* Jeddah, Islamic Research and Training Institute.

JARRAH, AL-, I. M., y MOLYNEUX, P. (2003), «Efficiency in Arabian banking», *IEF Working Paper,* Bangor, Universidad de Gales.

KARSTEN, Ingo (1982), «Islam and financial intermediation», *IMF Staff Papers,* marzo: 108-142.

MAJID, A. Mariani; GHANI MD., Nor, y FATHIN FAIZAH, Said (2003), «Efficiency of Islamic banks in Malaysia», en IQBAL y AHMAD (2005: 94-110).

MILLS, Paul S., y PRESLEY, John R. (1999), *Islamic Finance: Theory and Practice,* Londres: Macmillan.

MOLYNEUX, Philip, e IQBAL, Munawar (2005), *Banking and Financial Systems in the Arab World,* Basingstoke, Reino Unido y Nueva York, EE.UU., Palgrave Macmillan.

SAMAD, A. (1999), «Comparative efficiency of the Islamic Bank vis-à-vis conventional banks in Malaysia», *IIUM Journal of Economics and Management,* vol. 7, número 1: 1-25.

SARKER, A. (1999), «Islamic banking in Bangladesh: Performance, problems and prospects», *International Journal of Islamic Financial Services,* vol.1, n.º 3: 1-22.

SHAMMARI AL-, S. (2003), *Structure-Conduct-Performance and the Efficiency of the GCC*

Banking Markets, PhD, Bangor, Universidad de Gales.

WILSON, Rodney (1990), *Islamic Financial Markets,* Londres, Routledge.

YASSERI, Ali (2002), «Islamic banking contracts as enforced in Iran», en IQBAL y LLEWELLYN (2002).

YUDISTIRA, D. (2004), «Efficiency in islamic banking: An empirical analysis of eighteen banks», *Islamic Economic Studies,* vol. 12, número 1, Jeddah, Islamic Research and Training Institute.

ZARQA, M. Anas (1982), «Capital allocation, efficiency and growth in an interest-free islamic economy», *Journal of Economics and Administration,* noviembre, Jeddah, King Abulaziz University: 43-55.

— (1983), «Stability in an interest-free economy: A note», *Pakistan Journal of Applied Economics:* 181-188.

ANEXO 1

ALGUNOS PRODUCTOS FINANCIEROS ISLÁMICOS (1)

1. *Musharakah* (asociación)

Musharakah significa literalmente reparto. En la literatura de financiación islámica se refiere a una empresa conjunta en la que todos los socios comparten los beneficios o las pérdidas de la empresa.

Musharakah, como contrato financiero, se refiere a un acuerdo en el que dos o más partes establecen una empresa comercial conjunta y todas aportan capital, así como mano de obra y gestión, por regla general. Los beneficios de la empresa se comparten entre los socios en las proporciones acordadas, si bien las pérdidas se comparten en función de la estricta proporción de aportación de capital. Las reglas básicas que rigen el contrato *musharakah* son las siguientes:

a) Los beneficios de la empresa pueden distribuirse en cualquier proporción, mediante consentimiento mutuo. Sin embargo, no se permite establecer una cantidad fija de beneficio para nadie.

b) En el caso de pérdidas, deben compartirse estrictamente en proporción a las aportaciones de capital.

c) Por regla general, todos los socios contribuyen con capital y gestión. Sin embargo, es posible eximir a algún socio de su contribución en trabajo/gestión. En ese caso, la parte de beneficio del socio «durmiente» deberá ser estrictamente proporcional a su aportación de capital.

d) La responsabilidad de todos los socios es ilimitada.

Como modo de financiación, la banca islámica puede adelantar dinero a un cliente utilizando el contrato *musharakah*. Normalmente, el banco utilizará la opción de socio «durmiente». El contrato puede ser más ampliamente utilizado por fondos islámicos, convirtiéndose los titulares en socios «durmientes». El contrato también puede utilizarse en activos titulizados.

2. *Mudarabah* (asociación pasiva)

Mudarabah es un tipo especial de asociación. Se trata de un contrato entre dos partes (2): un propietario de capital (llamado *rabb al-mal*) y un gerente de inversión (llamado *mudarib*). El beneficio se distribuye entre las dos partes en función de la proporción que se acordara a la firma del contrato. Las pérdidas financieras las soporta el propietario del capital; las pérdidas del gerente serán el coste de oportunidad de su trabajo, ya que no se generaron ingresos. Excepto en el caso de incumplimiento del contrato, el gerente de inversión no garantiza ni el capital que le fuera entregado ni la generación de beneficios. Otras características importantes del contrato *mudarabah* son:

a) Si bien el proveedor de capital puede imponer ciertas condiciones mutuamente acordadas con el gerente, no tiene ningún derecho a interferir en el trabajo cotidiano de éste.

b) *Mudarabah* es uno de los contratos fiduciarios (*uqud al-amanah*). Del *mudarib* se espera que actúe con la máxima honestidad, ya que de lo contrario se considerará que ha cometido un pecado grave (además de faltas mundanas). Esto tiene implicaciones importantes para el problema moral del riesgo.

c) La responsabilidad del *rabb al-mal* se limita a su aportación de capital.

d) No se permite al *mudarib* comprometer la empresa *mudarabah* en ninguna suma superior al capital aportado por el *rabb al-mal*.

e) Todos los gastos normales relacionados con la empresa *mudarabah*, pero no los gastos personales del *mudarib*, pueden ser cargados a la cuenta del *mudarabah* (3).

f) El contrato *mudarabah* puede finalizarse en cualquier momento por cualquiera de las dos partes, previo aviso razonable. Esta condición puede crear problemas serios en el contexto de las empresas comerciales modernas. Sin embargo, las partes pueden acordar cualquier condición en el contrato respecto a su finalización, de manera que no cause perjuicio alguno a la empresa.

g) No tendrá lugar ninguna distribución de beneficios (excepto como una disposición ad hoc, y sujeta al establecimiento final) a no ser que todas las responsabilidades hayan sido establecidas y la equidad del *rabb al-mal* restaurada.

Como modo de financiación aplicado por los bancos islámicos, en el lado de las responsabilidades, los depositantes representan al *rabb-al-mal* y el banco al *mudarib*. Los depósitos *mudarabah* pueden ser generales, entrando en un fondo común, o restringidos a un cierto proyecto o línea empresarial. En el lado de los activos, el banco representa al *rabb-al-mal* y el empresario al *mudarib* (gerente). Sin embargo, a

ANEXO 1 (*continuación*)

menudo se permite que el gerente combine el capital *mudarabah* con fondos propios. En este caso, los beneficios pueden distribuirse conforme a cualquier proporción convenida entre las dos partes, pero las pérdidas deberán soportarse proporcionalmente al capital aportado por cada una de ellas.

3. Asociación en disminución

Éste es un contrato entre un financiero (el banco) y un beneficiario por el que las dos partes establecen una asociación para poseer un activo, como se ha descrito anteriormente, pero a condición de que el financiero venda gradualmente su participación al beneficiario, al precio acordado y conforme a un calendario acordado.

4. *Bay al-murabahah* (contrato de ventas con un margen de beneficio)

En la literatura clásica *fiqh*, existe un contrato de ventas llamado *bay mu'ajjal*, que se refiere a la venta de bienes o propiedad contra un pago diferido (mediante una cantidad global o a plazos). El *bay mu'ajjal* no tiene que hacer ninguna referencia al margen de beneficio que el proveedor puede obtener. El elemento esencial que lo distingue de las ventas al contado es que el pago se aplaza. En sentido estricto, el pago aplazado puede ser superior, igual o inferior al precio al contado.

Existe otro contrato de ventas conocido como *bay al-murabahah*, que se refiere a las ventas en las que el vendedor declara el coste real y las partes convienen en añadir un margen de beneficio específico. Básicamente, consiste en un contrato de compra-venta entre dos partes. Ninguna intermediación financiera está implicada. Los bancos islámicos han creado un modo de financiación al combinar los conceptos de *bay mu'ajjal* y *bay al-murabahah*. Este contrato se utiliza como modo de financiación de la siguiente manera.

El cliente solicita al banco islámico que adquiera en su nombre una mercancía determinada a un precio al contado concreto, comprometiéndose a adquirir esta mercancía al banco una vez que éste la haya comprado, si bien el pago será aplazado, lo que incluirá un margen de beneficio acordado a favor del banco. De esta manera, la transacción implica una orden de pedido, acompañada del compromiso de compra y dos contratos de venta. El primer contrato se establece entre el banco islámico y el proveedor de la mercancía. El segundo se establece entre el banco y el cliente que emitió la orden de pedido, una vez que el banco tiene la mercancía en su poder, siendo el pago aplazado, lo que incluye un margen de beneficio. El precio aplazado puede abonarse como una cantidad global o a plazos. En el contrato entre el banco islámico y el proveedor, el banco designa a menudo a la persona que ha emitido la orden (el comprador último) como su agente en la recepción de la mercancía adquirida por el propio banco. Las reglas básicas que rigen el contrato *murabahah* son las siguientes:

a) El objeto de la venta debe existir en el momento de la venta.

b) El objeto de la venta debe ser propiedad del vendedor en el momento de la venta.

c) El objeto de la venta debe ser una posesión física o constructiva del vendedor.

d) La entrega de la mercancía vendida al comprador debe estar garantizada, y no depender de la posibilidad de ocurrencia o del azar.

e) Como en cualquier contrato de venta, se debe especificar el precio y, una vez especificado, no podrá ser incrementado en caso de falta.

f) Debe especificarse la fecha de entrega.

g) Debe especificarse el calendario de pagos.

5. *Ijarah* (arrendamiento)

En el contrato de arrendamiento sencillo, el usufructo generado con el tiempo por un activo, como por ejemplo maquinaria, aviones, barcos o trenes, se vende al arrendatario en un precio predeterminado. Se trata de un arrendamiento de operación, a diferencia del arriendo financiero. El arriendo de operación tiene una serie de características que lo distinguen de otras formas de arrendamiento. En primer lugar, el arrendador es el verdadero dueño del activo arrendado y, por lo tanto, soporta todos los riesgos y responsabilidades de la propiedad. Todos los defectos que impidan la utilización del equipo por parte del arrendatario son responsabilidad suya, aun cuando sea posible responsabilizar al arrendatario del mantenimiento cotidiano y de las reparaciones usuales del activo arrendado. En segundo lugar, el arriendo no abarca la totalidad de la vida útil del activo arrendado, sino un período específico a corto plazo (un mes, un trimestre o un año), a no ser que se renueve por consentimiento mutuo de ambas partes.

ANEXO 1 (*continuación*)

6. Arrendamiento que finaliza con la compra del activo arrendado

Dado que el arrendador soporta la totalidad del arriendo de operación, existe un riesgo de mal uso del activo arrendado por parte del arrendatario. El arriendo financiero soluciona este problema haciendo que el período de arriendo sea lo bastante extenso (normalmente, todo el ciclo de vida útil del activo arrendado) como para permitir al arrendador amortizar el coste del activo con los beneficios. Al final del período de arriendo, el arrendatario tiene la opción de comprar el activo al arrendador a su valor actual de mercado. El arrendamiento no se puede cancelar antes del vencimiento del período de arriendo sin el consentimiento de ambas partes. Existe, por lo tanto, poco riesgo de un mal uso del activo.

Un arriendo financiero tiene también otras ventajas. El activo arrendado sirve como garantía y, en caso de incumplimiento por parte del arrendatario, el arrendador puede tomar posesión del equipo sin necesidad de orden judicial. Es útil también para reducir la responsabilidad fiscal del arrendador, debido a las altas concesiones de depreciación generalmente permitidas por las leyes fiscales de numerosos países. El arrendador puede también vender el equipo durante el período de arrendamiento, de manera que los pagos de arrendamiento se devenguen al nuevo comprador (4). Esto permite al arrendador conseguir dinero en efectivo cuando necesita liquidez. Esto no es posible en el caso de una deuda, ya que, si bien la *Shariah* permite la venta de activos físicos, no permite la venta de deudas monetarias, excepto a su valor nominal.

Algunos juristas han expresado sus dudas sobre la permisividad de los arriendos financieros. Los fundamentos lógicos que aportan es que la naturaleza de los contratos de arrendamiento, que implica el largo plazo y la imposibilidad de cancelación, transmiten la totalidad del riesgo al arrendatario, en particular si el valor «residual» del activo también se ha fijado de antemano. El resultado final para el arrendatario puede ser peor que si hubiera adquirido el activo por medio de un préstamo con intereses. Sin embargo, hay juristas que consideran que se deben permitir los arrendamientos financieros, siempre que se cumplan ciertas condiciones. En primer lugar, el arrendador debe soportar los riesgos de arrendamiento, siendo el propietario real del activo arrendado. El arrendador no puede arrendar lo que no posea ni sea de su propiedad, y deberá ser el responsable de todos los riesgos y responsabilidades relacionadas con la propiedad. Por lo tanto, no están permitidos los contratos de arrendamiento en los que el arrendador actúe sólo como intermediario entre el proveedor y el arrendatario, y desempeñe únicamente el papel de financiador, siendo la propiedad del activo únicamente un mecanismo legal que proporciona la garantía del reembolso del préstamo y la protección legal en caso de falta. En este caso, el arrendador arrienda un activo antes de su adquisición y posesión, y obtiene un beneficio sin riesgo alguno. En segundo lugar, los pagos del arrendamiento no pueden comenzar hasta que el arrendatario haya recibido realmente la posesión del activo arrendado, y podrán continuar siempre que se mantenga utilizable. En tercer lugar, todos los defectos de fabricación y daños posteriores que estén más allá del control del arrendatario, deberán ser responsabilidad del arrendador (5). El arrendatario, sin embargo, puede ser responsable del mantenimiento y cuidado apropiados del activo arrendado.

7. Salam

Salam es un contrato de venta en el que el precio se paga por adelantado en el momento de la firma del contrato, contra la entrega de los bienes/servicios adquiridos en una fecha especificada. No toda la mercancía es apropiada para un contrato *salam*. Por lo general, se aplica únicamente a mercancías fungibles. A continuación, se facilitan algunas de las reglas básicas que rigen la venta *salam*:

a) El precio deberá ser pagado por completo en el momento de la firma del contrato.

b) Los bienes cuya calidad o cantidad no puedan determinarse mediante especificaciones no podrán venderse mediante el contrato *salam*. Un ejemplo son las piedras preciosas.

c) Los bienes pueden venderse únicamente mediante la especificación de sus atributos. No podrán particularizarse a una determinada granja, fábrica o área.

d) Se debe especificar la fecha y lugar exactos de la entrega.

Los bancos islámicos pueden proporcionar financiación mediante un contrato *salam* a través de la firma de dos contratos *salam* por separado, o un contrato *salam* y un contrato de venta a plazos. Por ejemplo, el banco podrá adquirir una mercancía mediante el pago por adelantado al proveedor y fijar la fecha de entrega que desee el cliente. En ese caso, podrá vender la mercancía una tercera parte basándose en un *salam* o en venta a plazos. Si ambos fueran contratos *salam*, el segundo contrato sería para la entrega de la misma cantidad, descripción, etc., que constituiría el objeto del primer contrato *salam*. Este segundo contrato se firma menudo a continuación del primer contrato, ya que el precio deberá abonarse a la firma del contrato. Para que sea válido desde el punto de vista de la *Shariah*, el segundo contrato debe ser independiente, es decir, no vinculado a la entrega del primer contrato. Si el segundo contrato consistiera en una venta a plazos, su fecha deberá ser posterior a la fecha en la que el banco reciba la mercancía.

ANEXO 1 (*continuación*)

8. *Al-istisna* (contrato de fabricación) y *Al-istisna Al-Tamwili* (financiación a través de *istisna*)

Al-istisna es un contrato en el que una parte solicita a otra que fabrique una determinada mercancía, cuya descripción, fecha de entrega, precio y fecha de pago se estipulan en el contrato. Cualquier parte puede cancelar el contrato una vez dado aviso a la otra antes del comienzo del trabajo de fabricación. Sin embargo, una vez que el trabajo de fabricación haya comenzado, el contrato no puede ser cancelado unilateralmente.

Istisna es similar a *salam* en el sentido de que ambos son excepciones a algunas condiciones generales de venta que prohíben la venta de algo que no es propiedad ni está en poder del vendedor en el momento de la venta. Sin embargo, existen algunas diferencias entre los dos que se resumen a continuación:

a) El objeto de *istisna* es siempre un artículo que necesita fabricación, mientras que *salam* puede tener por objeto artículos que no impliquen fabricación.

b) En el caso de *salam*, es necesario abonar el precio total, mientras que en el caso de *istisna*, el pago puede retrasarse.

c) La fecha de entrega, en el caso de *salam*, debe especificarse a la firma del contrato. En el caso de *istisna*, este requisito no es necesario.

Al-istisna Al-Tamwili, que se utiliza en los bancos islámicos, consiste en dos contratos *istisna* por separado. El primero se firma entre el beneficiario y el banco, y se estipula el precio que pagará el comprador en el futuro, en plazos acordados, comprometiéndose el banco a entregar la mercancía manufacturada requerida en la fecha acordada. El segundo contrato *istisna* es un subcontrato firmado entre el banco y un contratista para la fabricación del producto según las especificaciones dadas. El banco abonará el precio por adelantado, o a plazos, durante el proceso de fabricación. El contratista se compromete a entregar el producto al banco en la fecha estipulada en el contrato, que será la misma fecha que figure en el primer contrato *istisna*. El comprador original (por ejemplo, el cliente del banco) puede obtener autorización para recibir la mercancía fabricada directamente del fabricante.

9. *Jualah*

Se trata de un contrato para realizar una tarea determinada a cambio de unos honorarios estipulados (en un período dado). Los servicios de los agentes inmobiliarios son un buen ejemplo. Por ejemplo, alguien pone su casa en venta a través de una agencia inmobiliaria por un período de tres meses. Si la agencia inmobiliaria es capaz de venderla, conseguirá una compensación estipulada (generalmente, un porcentaje del precio de venta). Si no consigue venderla, no obtiene nada y pierde su trabajo y los gastos de publicidad. Los bancos pueden utilizar este contrato para facilitar servicios bancarios a cambio de unos honorarios fijos.

10. *Wakalah*

Wakalah es un contrato por el que una persona (principal) contrata a otra persona para que actúe en su nombre, por ejemplo, como su representante en una determinada tarea. El representante está autorizado a recibir unos honorarios predeterminados, independientemente de si es capaz o no de cumplir con la tarea asignada a satisfacción del principal, siempre que actúe de una manera digna de confianza. Se le podría responsabilizar únicamente si se pudiese demostrar que ha incumplido los términos del contrato o que actuó deshonestamente.

En el caso de un contrato *wakalah* financiero, los clientes entregan fondos al banco/empresa que actuará como su gerente de inversión. El banco/empresa cobra unos honorarios predeterminados por sus servicios de gestión. La totalidad de los beneficios o las pérdidas corresponde a los suministradores de los fondos, una vez deducidos los honorarios.

Este contrato lo utilizan algunos bancos islámicos para gestionar fondos, basándose en operaciones contables invisibles. Se utiliza de manera amplia en fondos de inversión y sociedades de financiación islámicos.

11. *Takaful*

Una alternativa al contrato de seguros contemporáneo. Un grupo de personas acuerda compartir un cierto riesgo (por ejemplo, daños por incendio) mediante la aportación de una suma específica individual. En el caso de pérdidas por parte de alguien del grupo, se hace frente a estas pérdidas con los fondos recaudados.

Una empresa *Takaful* tiene las siguientes características:

ANEXO 1 (*continuación*)

a) La empresa no es la que asume los riesgos, ni tampoco la que obtiene beneficios. Más bien son los participantes, los titulares de la póliza, quienes mutuamente se cubren entre ellos.

b) Todas las contribuciones (primas) se acumulan en un fondo. Este fondo se invierte mediante los modos de inversión islámicos, y los beneficios netos resultantes de estas inversiones van a parar al fondo.

c) Todas las reclamaciones se pagan con este fondo. Los titulares de la póliza, como grupo, son los dueños de los beneficios netos que queden después de hacer frente a todas las reclamaciones. Son asimismo responsables colectivamente si las reclamaciones exceden el saldo del fondo.

d) La empresa actúa como un fideicomisario en nombre de los participantes para la gestión de las operaciones de la empresa *Takaful*. La relación entre la empresa y los titulares de la póliza se rige por los términos del contrato *mudarabah*. Por lo tanto, si hubiera un excedente de las operaciones, la empresa (*mudarib*) repartirá el excedente con los participantes (*rabb-al-mal*), conforme a la proporción de reparto de beneficios preacordada.

12. *Sukuk*

Sukuk son instrumentos para titulizaciones conjuntas. Se trata de instrumentos secundarios basados en los retornos de activos reales o de su usufructo. *Sukuk* se destina a la movilización de recursos del mercado, basándose en la fortaleza del balance general, de las credenciales, del historial, de la buena voluntad y de las perspectivas del proyecto propuesto. Son básicamente certificados de propiedad, negociables en los mercados secundarios. En los últimos años, expertos financieros islámicos han desarrollado una serie de instrumentos. Entre los que se incluyen *ijarah sukuk, muqarradah bond/sukuk, murabahah sukuk, salam sukuk*, etcétera.

Los eruditos islámicos ofrecen las directrices generales siguientes para la emisión de instrumentos financieros titulizados:

1) Los instrumentos deberán representar la participación en el capital, activos reales, usufructo, dinero o deuda, o una combinación de algunos o todos:

a) los instrumentos que representan activos físicos reales y usufructos son negociables al precio del mercado;

b) los instrumentos que representan dinero están sujetos a las reglas *sarf* (cambio de dinero) en su negociabilidad;

c) los instrumentos que representan una combinación de categorías diferentes están sujetos a las reglas relacionadas con la categoría predominante.

2) La emisión de instrumentos titulizados islámicos basándose en *mudarabah* o *musharakah* está sujeta a las condiciones siguientes:

a) no puede garantizarse ni el principal ni el retorno esperado de la inversión;

b) si los instrumentos financieros se emitieron para objetivos o proyectos específicos, el prospecto debería incluir toda la información sobre la naturaleza de las actividades, las relaciones y obligaciones contractuales entre las partes implicadas y la ratio de reparto de beneficios;

c) los emisores de instrumentos financieros deberán mantener cuentas separadas de cada proyecto y declarar sus cuentas de ganancias y pérdidas en la fecha mencionada en el prospecto y en los balances.

3) Los titulares de instrumentos financieros islámicos son los propietarios de todos los derechos que representan estos instrumentos y responsables de todos los riesgos relacionados.

4) No se deberá permitir que un instrumento cuyo objeto es deuda obtenga ningún retorno, y su negociabilidad deberá ser conforme a las reglas de la *Shariah*.

NOTAS

(1) Revisado y actualizado a partir de JARHI e IQBAL (2001).

(2) Pueden existir más de dos partes. El contrato se explica utilizando el ejemplo de las dos partes por razones de simplificación.

(3) Sin embargo, en el caso de desplazamientos fuera del lugar de la actividad empresarial, el *mudarib* estará autorizado a cargar los gastos de desplazamiento y dietas.

(4) El nuevo comprador debe continuar con el arrendamiento en las condiciones previamente acordadas, a no ser que el arrendatario acceda de buen grado a aceptar nuevas condiciones.

(5) Algunos pueden asegurarse, pero lo debe realizar el arrendador por su cuenta.

LA BANCA POR INTERNET EN EL MUNDO: SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS

Francisco RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ

Universidad de Granada y FUNCAS

Resumen

El desarrollo de la banca por Internet en el mundo es heterogéneo, y su expansión generalizada ha distado de las expectativas que se generaron desde principios de la década de 1990. Asimismo, el éxito de las experiencias de banca *on line* ha sido dispar entre las entidades que, de forma independiente o como complemento a sus servicios tradicionales en las oficinas, han emprendido iniciativas de este tipo. En este artículo se ofrece un panorama de la expansión de la banca por Internet en el mundo, de los factores que determinan su éxito y de los principios básicos que distinguen los modelos de banca por Internet del negocio bancario en las oficinas. El análisis sugiere que la difusión de la banca por Internet tenderá a ser más y más significativa en los próximos años y que esta expansión será compatible con la evolución de los servicios tradicionales, aunque con algunas transformaciones en ambos modelos de negocio.

Palabras clave: banca por Internet, sistemas financieros comparados, intermediación financiera, estrategias bancarias, innovación.

Abstract

The development of Internet banking in the World is heterogeneous and its expansion has not fulfilled the expectations generated during the 1990's, at least up to now. The success of on-line banking experiences has also been diverse no matter if the intermediaries that have undertaken this type of initiatives opted for a pure Internet bank or a mixed branch-transactional Internet banking model. This article offers an overview of the key factors for the success of Internet banking and the basic principles that distinguish on-line banking services from branch-based services. The analysis suggests that the diffusion of Internet banking will tend to be more significant in the next years although this expansion will be fully compatible with the evolution of traditional branch-based banking services despite of the necessary transformations for the simultaneous expansion of both business models.

Key words: Internet banking, comparative financial systems, financial intermediation, bank strategies, innovation.

JEL classification: G21, O33.

I. INTRODUCCIÓN

El desarrollo de las tecnologías de la información representa una de las manifestaciones más relevantes de cambio económico y social. Esta influencia ha tenido en el sector financiero de las últimas décadas uno de sus más significativos campos de expansión, y en Internet un motor de transformación sin precedentes. No es de extrañar que instituciones como la OCDE o el Banco Mundial consideren la difusión de Internet como indicador básico de desarrollo, habida cuenta de las posibilidades que para cualquier economía abre esta tecnología. En el sector bancario, el negocio *on line* se convirtió a principios de la década de 1990 en una promesa que, en muchos casos, tardó más de diez años en emerger, y que aún no ha alcanzado la difusión que se esperaba. Sea cual sea el estado de desarrollo de la banca *on line*, sí que existe un cierto consenso en que, tarde o temprano, se convertirá en un canal de distribución bancario de primera magnitud e implicará una transformación definitiva en la forma de hacer banca.

La incertidumbre y las dificultades para el despegue de la banca por Internet responden a un gran número de factores, entre los que destacan los problemas de fraude y seguridad, la dispersión en el uso de Internet y en la cultura financiera de los hogares, y la resistencia y escaso éxito de algunas iniciativas desde la industria bancaria. En este sentido, los proyectos de banca por Internet se han desarrollado principalmente en dos frentes: 1) como una entidad independiente que ofrece servicios de forma exclusiva a través de la red (*pure Internet bank*), o 2) como una entidad que incorpora a sus servicios de banca en oficinas otros servicios *on line* en paralelo (*transactional on line banks*). De cualquier modo, las experiencias, hasta la fecha, se han centrado fundamentalmente en el segundo bloque. ¿Qué determina el éxito o el fracaso de los servicios bancarios *on line*? ¿Qué factores explican la heterogeneidad en los niveles de uso entre los hogares en los distintos países? Responder a estas cuestiones no es sencillo, y la escasa disponibilidad de datos sobre este tipo de intermediación financiera dificulta aún más la tarea. Con objeto de arrojar algo de luz sobre estas cuestiones, en este artículo se plantea un doble objetivo. Por un lado, se recopila información de diversas fuentes para elaborar comparaciones y estimaciones sobre el desarrollo de la banca por Internet en el mundo. Por otro lado, se trata de caracterizar e identificar los factores estratégicos que explican el éxito o el fracaso en el desarrollo de estos servicios, así como la perspectiva de desarrollo en el futuro.

El artículo se estructura en los cuatro apartados que siguen a esta introducción. En el apartado II, se realiza una revisión de la literatura existente, tratando de

situar la banca por Internet en el contexto de la moderna teoría de la intermediación bancaria y de lo que este tipo de servicios aportan y modifican en las transformaciones de los intermediarios financieros. El apartado III comprende el análisis comparativo internacional de las tendencias en el uso de los servicios financieros *on line*, e incluye asimismo una aproximación empírica en la que el nivel de desarrollo económico, el nivel de escolarización y la localización geográfica explican gran parte de las diferencias observadas entre países en cuanto a la difusión de la banca por Internet. Los principales pilares estratégicos y factores de éxito de los modelos de banca *on line*, como alternativa o complemento a la banca en oficinas, se tratan en el apartado IV. El artículo se cierra con un repaso de las principales conclusiones de este estudio.

II. BANCA POR INTERNET Y SERVICIOS FINANCIEROS ELECTRÓNICOS: UNA REVISIÓN

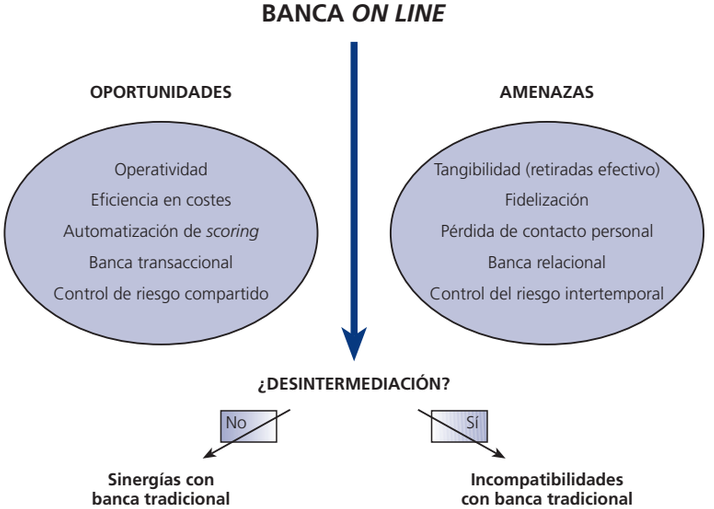
1. Los fundamentos de la intermediación financiera *on line*

En los últimos quince años, los llamados servicios financieros *on line* han concentrado gran parte de la atención en la industria financiera, merced a las ventajas que Internet puede ofrecer a las entidades de depósito en términos de costes y conveniencia. La banca por Internet se inserta dentro de un concepto más amplio, el de «servicios financieros electrónicos» (*e-finance*), que incluiría además las innovaciones referentes a medios y canales de pago electrónicos (tarjetas, cajeros, terminales punto de venta), los servicios financieros a través de móviles, dispositivos PDA, televisión y similares. Sin embargo, el desarrollo de estas tecnologías y canales de distribución ha sido desigual, como también lo ha sido el éxito de las entidades que durante estos años se han creado como bancos por Internet, o de los servicios *on line* incorporados por numerosas entidades en paralelo a su negocio tradicional desde las oficinas.

Desde un punto de vista meramente teórico, la banca por Internet se presenta como una alternativa para los servicios bancarios tradicionales, con la posible excepción de los préstamos a grandes empresas. Como señalan Furst *et al.* (2002), las entidades de depósito han empleado Internet como un medio alternativo para conceder crédito y otros servicios de pago a sus clientes minoristas. La mayor parte de los bancos por Internet ofrecen servicios de consulta de saldo, de transferencia de fondos, de pago de recibos, y de solicitudes y gestión de crédito. Por el contrario, pocas entidades ofrecen servicios de gestión de cartera o seguros en su web. A estas web se les denomina «transaccionales», puesto que concentran las transacciones más habituales en banca minorista. La banca por Internet transaccional puede interpretarse, en este sentido, como una nueva alternativa en los canales de distribución para sustituir las oficinas por otros medios, como cajeros automáticos, servicios telefónicos y el propio Internet (Radecki *et al.,* 1997). Sin embargo, en muchos países, estos servicios coexisten y todos están creciendo (eso sí, las oficinas lo hacen a menor ritmo), sin que pueda establecerse una pauta clara de sustitución aún. La coexistencia de canales tradicionales y nuevos canales se explica, según Furst *et al.* (2002), por la dificultad de determinar hasta qué punto puede asociarse la banca por Internet con mayores niveles de eficiencia y de beneficios para los intermediarios financieros. En particular, la evidencia empírica aún no ha permitido dilucidar si la banca por Internet puede conllevar estas ventajas por sí sola o si estos resultados tan sólo se observan en las entidades que ofrecieron estos servicios de forma más temprana (*early movers*). Más aún, cabe cuestionarse si la banca por Internet puede sustituir a los canales tradicionales predominantes (*click or brick*) o si ambas formas de intermediación pueden coexistir (*click and brick*).

Como se puede ver en el diagrama 1 —en el que se resumen los principales elementos de la banca por Internet dentro del esquema de intermediación bancaria—, el advenimiento de la banca por Internet contribuye a la ya prolongada reducción de los costes de transacción y las asimetrías de información, puesto que con este tipo de banca disminuyen los costes de comunicación, computación y proceso de datos, y se permite a los clientes acceder de forma más rápida, sencilla y homogénea a la información. Allen y Gale (2006) señalan las posibilidades de la banca por Internet para reemplazar las tecnologías de crédito a hogares y PYME existentes, basadas en las relaciones con el cliente (*relationship banking*), por nuevos sistemas de *scoring* automático que permiten transferir la información sobre el prestatario potencial a agencias especializadas de *rating*, que evalúan el riesgo medio inherente a una cartera formada por un número suficiente de este tipo de préstamos. Sin embargo, la titulización de activos en los últimos años se ha centrado principalmente en los préstamos hipotecarios (más que en los préstamos a empresas) y, en todo caso, la banca por Internet ha gozado de

DIAGRAMA 1
LA BANCA *ON LINE* EN EL ESQUEMA DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA: OPORTUNIDADES Y AMENAZAS



Fuente: Elaboración propia.

menor expansión en el segmento del préstamo a empresas que en el hipotecario. En cualquier caso, la banca por Internet es un terreno natural para la expansión de las tecnologías de *scoring* automático y de titulización, en tanto en cuanto sus sistemas de proceso automático de los datos reducen los problemas de selección adversa que podrían dificultar la liquidez de los préstamos y, por lo tanto, su titulización.

Domowitz (2002) sugiere que el desarrollo final de la banca por Internet puede suponer una transformación fundamental en la industria bancaria en la medida en que, en muchos países, puede inclinar definitivamente la balanza hacia una verdadera desintermediación —entendida como un menor papel del banco tradicional y las oficinas— o, por el contrario, hacia una re-intermediación en la que las entidades bancarias compaginen canales tradicionales y no tradicionales, y dominen ambos. Incluso, como señalan Allen y Gale (2006), los servicios financieros *on line* podrían contribuir a que se eliminaran las supuestas ventajas de los sistemas basados en los mercados en cuanto al alisado intertemporal del riesgo. Este alisado permite a los bancos ofrecer crédito en mejores condiciones en las fases recesivas del ciclo económico y endurecer algo las condiciones en las fases expansivas. Sin embargo, los servicios financieros *on line* permiten que se produzca una desintermediación en cuanto a gestión del riesgo (compartido) mediante *scoring* automático que sustituye a la banca relacional. En cualquier caso, si estas ventajas se refuerzan o desaparecen no ha quedado demostrado, aún, empíricamente.

La esencia de la banca por Internet es que permite generar importantes economías de escala y reducir las barreras de acceso, tanto geográficas como de entrada, a nuevos productos o segmentos de mercado. En este sentido, la banca *on line* constituye la gran «promesa» en cuanto a reducción de la importancia de la distancia en los mercados bancarios minoristas, y una oportunidad, aún no realizada, de alcanzar una mayor integración financiera en mercados como el europeo. En este sentido, la intermediación financiera *on line* tiene un potencial significativo para aumentar el acceso al crédito. Las PYME tienden a concentrar su actividad crediticia con una sola entidad, con la que mantienen una relación a largo plazo. Si las tecnologías de automatización de estudio y concesión de crédito se extienden, es posible asistir a una progresiva reducción de la importancia de la banca relacional, si bien la posible compatibilidad de los servicios *on line* con la banca tradicional abre la puerta a un posible reforzamiento de estas relaciones (DeYoung y Hunter, 2002).

La banca por Internet ofrece, asimismo nuevas perspectivas para analizar los procesos de competencia y la consolidación en la industria bancaria. En este aspecto, una vez más, resulta necesaria mayor investigación y evidencia empírica, por cuanto los efectos de la banca *on line* pueden manifestarse en múltiples sentidos. Así, como señalan Allen y Gale (2006), el proceso de consolidación financiera ha supuesto la desaparición de muchas entidades bancarias de tamaño reducido y medio en el mundo, a las que la literatura bancaria ha concedido un papel destacado en la financiación de PYME. En este sentido, una mayor automatización vía Internet podría contribuir aún más a la reducción de los incentivos de las entidades bancarias para invertir en la «información blanda» (*soft information*) que emiten las empresas de dimensión reducida.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

Sin embargo, al mismo tiempo, estas empresas pueden acceder a otras entidades financieras *on line* con cierta independencia de la distancia física que les separa. Por otro lado, la competencia favorece la innovación y, con ello, el desarrollo de nuevos canales puede llevar aparejada una reducción de los márgenes de negocio y de los precios y, por lo tanto, una mayor inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas.

La medida en que la banca por Internet puede realmente alterar el esquema tradicional de intermediación bancaria depende, de forma fundamental, de cómo estos servicios se enfoquen y de la posibilidad de alterarlos a lo largo del tiempo. Un ejemplo paralelo es el de los cajeros automáticos, que, de ofrecer extractos y retiradas de efectivo, han pasado a convertirse en auténticos «kioscos financieros» en los que puede accederse a numerosos servicios como recarga de móviles, compra de entradas y todo tipo de información financiera y social. En cualquier caso, la expansión de los cajeros ofrece una perspectiva clara de la compatibilidad con otros canales como las oficinas, en tanto en cuanto no han podido sustituir todos los servicios que venían ofreciéndose en éstas y, en muchos casos, existe una compatibilidad. En esta dimensión, la banca por Internet ofrece nuevas oportunidades en términos de conveniencia, puesto que los clientes no deben desplazarse (ni siquiera al cajero) para realizar consultas básicas sobre sus cuentas y otras transacciones con su entidad, si bien esto no elimina la compatibilidad con otros sistemas existentes (como los propios cajeros), ya que la Red no permite realizar algunos servicios básicos (retirada de efectivo). Sin embargo, al menos hasta el momento, la evidencia empírica ha mostrado que solicitar un préstamo de importe elevado, un plan de pensiones, una cancelación de una hipoteca o cualquier otro tipo de operación de complejidad similar necesitan, al menos de momento, de un espacio y tratamiento personal (Allen *et al.,* 2002). Como resultado de estas posibles combinaciones, no resulta sorprendente que la mayor parte de las entidades bancarias hayan optado por un esquema mixto banca tradicional-banca *on line* (*click and mortar*). Incluso aunque los servicios por Internet se ofrezcan bajo otra marca, el modelo subyacente es predominantemente mixto, y no suelen proliferar los llamados bancos por Internet puros.

2. El modelo financiero de la banca por Internet: ventajas, inconvenientes y evidencia empírica

Teniendo en cuenta las posibilidades con las que cuenta la banca por Internet dentro del modelo de intermediación financiera estándar, pueden delimitarse las ventajas e inconvenientes de este modelo desde una óptica de negocio de la propia entidad bancaria. Como señala DeYoung (2002), la característica fundamental del negocio por Internet es que puede contribuir a reducir los costes operativos. En este sentido, las posibilidades incluyen el cierre de oficinas o la reducción de su tamaño medio, los costes de mantenimiento y, sobre todo, los costes de personal. Con estas ganancias de eficiencia, las entidades podrían, teóricamente, incrementar su beneficio unitario o, alternativamente, dirigir sus inversiones hacia una mayor ganancia de cuota de mercado, ofreciendo mayores remuneraciones en los depósitos y tipos de interés más reducidos en los créditos. Como consecuencia de esta transformación, es posible que los bancos por Internet muestren un menor margen de intermediación que el promedio de la industria y, sin embargo, mayores ingresos por otros productos ordinarios (comisiones).

El cambio desde las oficinas hacia los servicios *on line* puede generar otros beneficios relacionados con el *marketing*, en la medida en que la entidad puede publicitar y ofrecer estos servicios en un espectro geográfico más amplio. Asimismo, las encuestas más recientes del *Survey of Consumer Finance* en los Estados Unidos muestran que el cliente medio de banca por Internet presenta un nivel de educación, sofisticación financiera y riqueza más elevado que el cliente bancario medio y, por lo tanto, es un objetivo de negocio más atractivo. Sin embargo, en la banca por Internet, las dudas y las quejas han de resolverse por vía telefónica o por *e-mail*, un proceso que, en sí, puede ser frustrante para el cliente. Algunos estudios, como el de Rosen y Howard (2000), han mostrado algunas paradojas de este proceso en una encuesta sobre el uso de los servicios por Internet y sobre los gastos en publicidad en Estados Unidos. Con objeto de captar clientes y mostrar sus ventajas en términos de precio, las entidades *on line* gastan en promedio hasta diez veces más que las entidades tradicionales. Sin embargo, de cada diez clientes que visitan sus páginas para consultar las condiciones financieras, tan sólo dos consideran estas entidades entre sus opciones finales para productos como hipotecas o cuentas de ahorro. Esta estrategia de los clientes (denominada *hit and run*) se explica por la ausencia de confianza en la entidad y por las dificultades para establecer consultas y reclamaciones en este tipo de servicios.

Ante la dicotomía entre un sistema más personalizado y un sis-

tema que ofrece ventajas en precios y eficiencia, cabe cuestionarse si realmente las entidades *on line* superan a las tradicionales en rentabilidad. Los estudios empíricos son muy escasos, y la mayor parte de ellos se refiere a Estados Unidos. Existen tres grandes dificultades que explican la escasa proliferación de investigaciones en este campo. En primer lugar, la escasez de datos sobre gran parte de estas entidades *on line*. En segundo lugar, la dificultad de determinar si se trata de una entidad propia y exclusiva de banca por Internet (*pure Internet player*) o si se trata de una entidad que ofrece servicios mixtos dificulta determinar cuál es el verdadero grado de competencia. En tercer lugar, en los casos en que se trata de una entidad mixta, no se suele disponer de datos sobre qué parte de los ingresos y los costes pertenecen a cada una de las unidades de negocio (física y *on line*). En consecuencia, los pocos estudios desarrollados se han centrado fundamentalmente en banca por Internet en *webs* transaccionales o, lo que es lo mismo, banca por Internet pura.

Furst *et al.* (2002) estudian el caso estadounidense, y concluyen que la banca por Internet es, en promedio, más rentable que la tradicional y genera un porcentaje significativamente mayor de ingresos por otros productos ordinarios. Sin embargo, esto es solamente cierto en el caso de bancos ya establecidos, ya que aquellos bancos por Internet que cuentan con una edad inferior a los dos años suelen mostrar tasas de rentabilidad significativamente más reducidas que la media. En contraste, el estudio de Sullivan (2000), aunque con una muestra algo más restringida, señala que aunque se observan estas diferencias de rentabilidad a favor de la banca por Internet (en términos de ROE), no son estadísticamente significativas. Asimismo, encuentra también que los bancos por Internet obtienen mayores ingresos por comisiones, dependen más de la financiación interbancaria y presentan una cartera crediticia más saneada. DeYoung (2002, 2005), a diferencia de los anteriores estudios, analiza las economías de escala y de experiencia de doce bancos por Internet puros en Estados Unidos. Los resultados del estudio muestran la existencia de economías de escala de tipo técnico significativas, si bien no arrojan evidencia de economías de experiencia (*learning by doing*).

Delgado *et al.* (2006) ofrecen el único estudio publicado hasta la fecha sobre la experiencia de la banca por Internet en Europa, siguiendo una metodología similar a la del estudio de DeYoung (2002, 2005). La muestra distingue entre bancos europeos por Internet puros (trece entidades), entidades bancarias tradicionales, de tamaño reducido y establecidas (trescientas treinta y cinco entidades) y entidades de nueva creación (cuarenta y cinco), con objeto de emplear grupos de control para la comparación con los bancos puros por Internet. Los resultados del estudio para Europa están en consonancia con los obtenidos por DeYoung (2005) para Estados Unidos, en la medida en que existe evidencia a favor de ventajas de escala de tipo técnico en la banca por Internet, si bien no parecen existir economías de experiencia.

III. LA BANCA POR INTERNET: PERSPECTIVA INTERNACIONAL

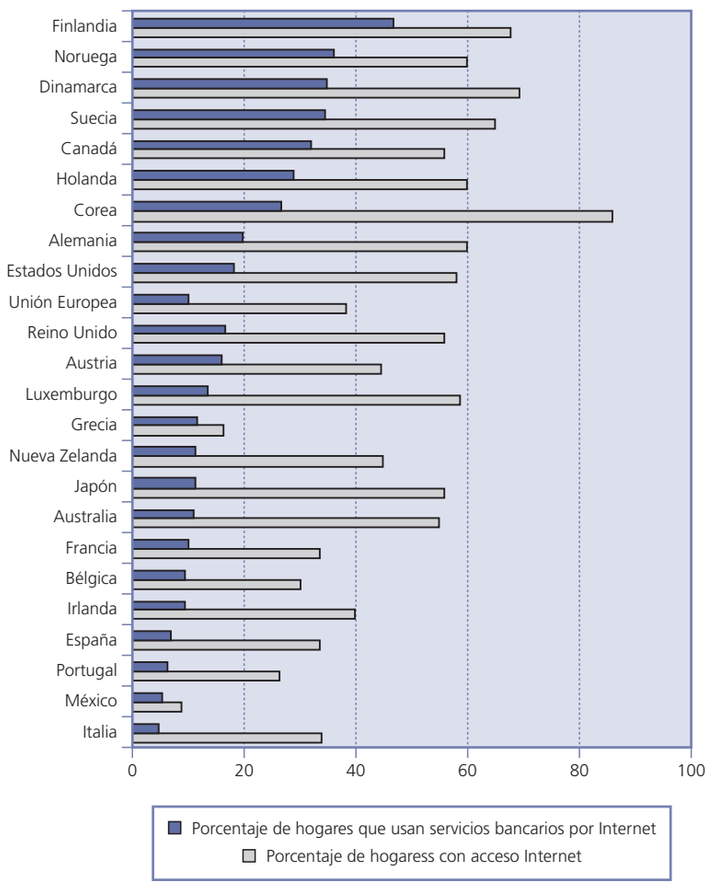
1. Panorámica de la difusión de los servicios financieros electrónicos

La comparación internacional del desarrollo de la banca por Internet se halla condicionada de forma considerable por la ausencia o escasez de datos homogéneos y/o oficiales de organismos e instituciones nacionales o internacionales. Recientemente, se han puesto en marcha algunas iniciativas a ambos lados del Atlántico para tratar de recopilar información relativa a este tipo de banca y, de este modo, realizar un seguimiento de su evolución y de su importancia cuantitativa y cualitativa. Por un lado, en Europa, la Comisión Europea, a través de los estudios del *Eurobarómetro,* ha conducido ya alguna investigación de tipo encuesta-*survey* sobre los patrones de uso de Internet y, entre otros aspectos, el uso de la banca electrónica. Por otro lado, en Estados Unidos, la *Office of the Comptroller of the Currency* incluye también ya en sus encuestas periódicas a las entidades bancarias algunas cuestiones relativas a la banca por Internet. En cualquier caso, la disponibilidad de estos datos es aún escasa y de un ámbito muy limitado.

Con objeto de proporcionar una visión de conjunto del desarrollo de la banca *on line* sobre una base homogénea, el gráfico 1 ofrece una estimación para 2004 del estado de difusión de Internet y de los servicios bancarios en los hogares de veintitrés países, incluyendo la Unión Europea de los Quince, Noruega, Japón, Corea, Méjico, Estados Unidos, Canadá. Australia y Nueva Zelanda. La estimación se construye a partir de la encuesta *Flash Eurobarómetro 125* (*Internet and the Public at Large*) y el estudio de la OCDE (*Factbook 2006: Economic, Environmental and Social Statistics*), elaborados bajo metodologías similares.

En el gráfico 1 se observa, en primer lugar, que existe una elevada correlación entre la disponibilidad de Internet en el hogar y el

GRÁFICO 1
PORCENTAJE DE HOGARES CON ACCESO A INTERNET Y A SERVICIOS BANCARIOS *ON LINE* (2004)



Fuente: Estimaciones del autor a partir de *Flash Eurobarómetro 125* (*Internet and the Public at Large*) y OCDE (*Factbook 2006: Economic, Environmental and Social Statistics*).

uso de la banca *on line*. Por otro lado, son los países nórdicos —Finlandia, Noruega, Dinamarca y Suecia— los que cuentan con una mayor difusión de estos servicios, que alcanzan al 34-45 por 100 de las economías domésticas. Este nivel de adopción se encuentra en consonancia con la expansión relativa en estos países de otros servicios electrónicos, como las tarjetas de débito y crédito. Entre el 25 y el 30 por 100 se encuentran Holanda, Corea y Alemania. A este grupo le sigue Estados Unidos, con una penetración media de la banca *on line* entre los hogares del 18 por 100, que contrasta con el 11 por 100 observado en la UE, Japón, Nueva Zelanda y Australia. Entre los países analizados con menor grado de penetración se encuentran Bélgica, Irlanda, México, Portugal, España e Italia, con niveles inferiores al 10 por 100. Asimismo, a pesar de la correlación existente entre la difusión de Internet y la de la banca *on line*, en algunos países se observa un cierto desfase entre una difusión amplia del uso de Internet y el empleo de estos servicios bancarios, como son los casos de Corea, Italia, Australia, Japón, Nueva Zelanda, Reino Unido y Estados Unidos.

Con independencia de la difusión de la banca por Internet entre los hogares, cabe cuestionarse cuál ha sido la penetración entre los propios clientes bancarios, así como la perspectiva temporal reciente y las previsiones futuras. Esta tarea resulta aún más complicada, en la medida en que muchas de las fuentes empleadas se refieren a un período específico o a una muestra de países reducida. En cualquier caso, la combinación de las estimaciones realizadas por Claessens *et al.* (2001), referidas al año 1999 para el Banco Mundial, con las estimaciones sobre difusión de la Red (y del correspondiente uso de Internet para servicios bancarios) de la OCDE (*Factbook 2006: Economic, Environmental and Social Statistics*) permite obtener una perspectiva temporal que compare los años 1999, 2005 (estimaciones) y 2010 (previsiones), como muestra el cuadro n.º 1.

En el cuadro n.º 1 se observa que el porcentaje de clientes bancarios que usaban servicios *on line* en 1999 era del 8,5 por 100 en los países industrializados, pasando al 20 por 100 en 2005 y previéndose superar el 40 por 100 en 2010. Sin embargo, en los países emergentes el grado de penetración es prácticamente la mitad, pasando del 4,9 por 100 en 1999 al 11,5 por 100 en 2005, y con una previsión del 23,7 por 100 en 2010. En cualquier caso, la brecha existe, pero la previsión sugiere una reducción de ésta a lo largo del tiempo, lo que es indicativo del poder de este tipo de

CUADRO N.º 1

PORCENTAJE DE CLIENTES BANCARIOS QUE USAN SERVICIOS *ON LINE* (1999, 2005, 2010)

	1999	*2005 (est.)*	*2010 (prev.)*
Media países industrializados	**8,5**	**20**	**41**
Australia	4	17	37
Bélgica	4	12	31
Dinamarca	6	25	48
Finlandia	20	39	62
Francia	2	14	33
Alemania	12	19	40
Italia	1	8	22
Japón	4	18	39
Holanda	15	23	44
Noruega	8	36	60
Portugal	2	6	25
España	2	10	35
Suecia	31	45	68
Reino Unido	6	16	38
Estados Unidos	6	18	40
Media economías emergentes	**4,9**	**11,5**	**23,7**
Argentina	3	9	20
Brasil	5	11	24
República Checa	1	6	17
Hungría	6	9	18
India	11	22	42
Corea	13	31	51
México	3	7	18
Polonia	1	5	13
Singapur	5	11	21
Tailandia	1	4	13

Fuente: Claessens *et al.* (2001), OCDE (*Factbook 2006: Economic, Environmental and Social Statistics*) y estimaciones del autor.

servicios para estimular la inclusión financiera en los próximos años. Si bien el *ranking* de países es similar al que mostraba el gráfico 1 sobre el porcentaje total de hogares, es destacable la transición para países como Suecia, Finlandia y Noruega, que en 2010 podrían superar el umbral del 60 por 100. En todos los países europeos se espera que, en esta fecha, el uso de los servicios *on line* se extienda a más del 30 por 100 de la población, con la excepción de Italia y Portugal. En Estados Unidos, Japón y Australia se situaría cerca del 40 por 100, Entre el grupo de países emergentes, las evoluciones más destacadas se esperan en Corea (más del 51 por 100 en 2010), la India (42 por 100 en 2010) y Argentina y Brasil (por encima del 20 por 100 en 2010).

Los datos procedentes de algunos estudios y encuestas realizados por consultoras privadas, como Datamonitor (2003), permiten realizar una comparación de las preferencias de los consumidores ante los distintos canales de distribución de servicios bancarios, como muestra el gráfico 2 para una selección de países de la UE y Estados Unidos. Si bien el contacto personal en la oficina sigue siendo el mecanismo de distribución preferente —alcanzando el 79 por 100 de los encuestados en la UE y el 77 por 100 en Estados Unidos—, se aprecian algunas diferencias significativas entre países. De este modo, en el Reino Unido se observa una preferencia relativa elevada por la banca telefónica (25 por 100) en relación con el resto de países analizados. Asimismo, el uso del correo y del fax en Estados Unidos alcanza el 8 por 100, lo que se explica en gran medida por el uso extensivo del cheque a través de servicios postales, mientras que en Europa este uso supera rara vez el 4 por 100.

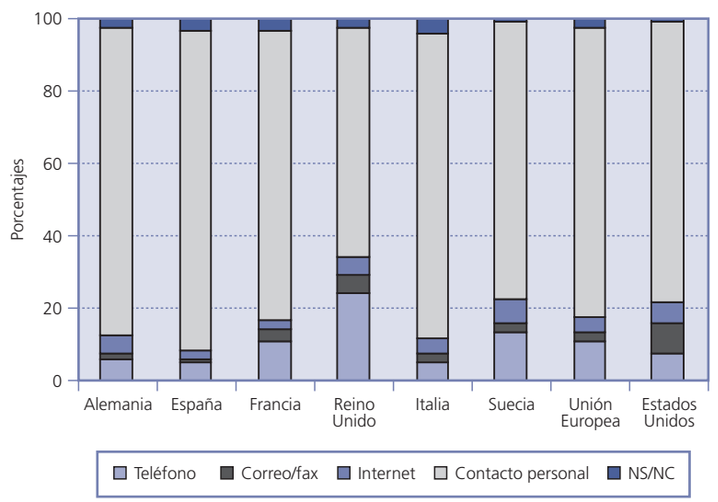
Asimismo, y a pesar de que la distancia se mantiene como un factor significativo en la banca minorista, se percibe una cierta dinámica de cambio en la elección entre oficinas y servicios *on line*. Así, los estudios recientes de Forrester (2005) y de Deutsche Bank Research (2006) para algunos países europeos, resumidos en el gráfico 3, muestran esta transformación subyacente en el uso de los canales de distribución. Si lo que se compara, como muestra el gráfico, es el cambio en la tasa de uso de la oficina respecto al cambio en la tasa de uso de la banca por Internet, todos los países analizados muestran una preferencia creciente por los servicios financieros *on line*, si bien en algunos casos, como el de Italia y Francia, este crecimiento es aún compatible con un aumento de las visitas medias a la oficina.

2. Los pilares para el despegue: una ecuación simple de desarrollo de la banca por Internet

¿Qué determina el grado de penetración de la banca por Internet en los distintos países? Sin duda, el conjunto de factores que pueden explicar estas diferencias es muy amplio, y puede presentar algunas diferencias relevantes dependiendo de cada uno de los países analizados. Sin embargo,

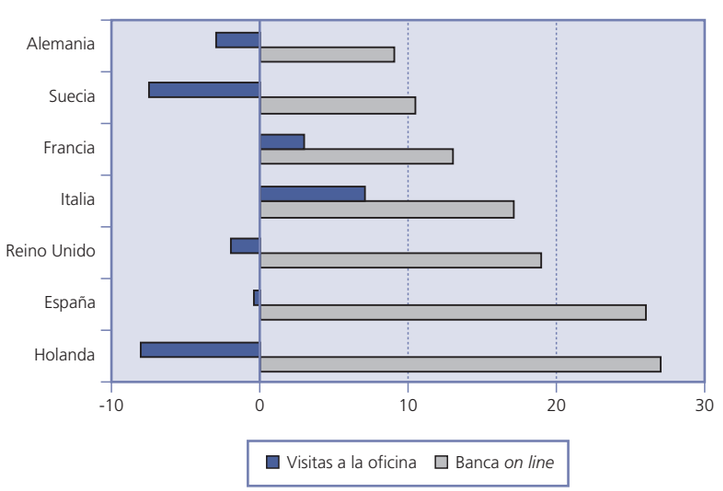
PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

GRÁFICO 2
CANALES PREFERIDOS PARA LOS SERVICIOS BANCARIOS EN EUROPA (2003)



Fuente: Datamonitor y elaboración propia.

GRÁFICO 3
CRECIMIENTO MEDIO ANUAL DEL USO DE LOS CANALES BANCARIOS (2001-2005)
Tasa de crecimiento promedio



Fuente: Deutsche Bank Research (2006), Forrester (2005). [http://www.forrester.com/findresearch/results?N=50735] y elaboración propia.

el contraste del indicador mostrado en el gráfico 1 (porcentaje de hogares con acceso a la banca por Internet) con algunos de los indicadores fundamentales que explican el desarrollo económico y la localización geográfica podrían ya, de por sí, explicar gran parte de las diferencias en las tasas de penetración de la banca *on line* a escala internacional. Los resultados del único estudio internacional hasta la fecha (Claessens *et al.*, 2001), sin desarrollar ejercicio empírico alguno, ya apuntaban a algunas causas del desigual desarrollo de la banca por Internet en el mundo, destacando tres factores fundamentales: el nivel de renta per cápita, el nivel de escolarización de la población y la propia localización geográfica, habida cuenta del sesgo observado en el desarrollo económico y financiero en función de la latitud geográfica. En este epígrafe se propone un sencillo ejercicio empírico que estudia la situación de la difusión de la banca por Internet en los 23 países analizados con tres indicadores básicos para 2004:

— El nivel de renta per cápita, obtenido a partir de la base de datos de la OCDE.

— El nivel de escolarización, medido a partir del número medio de años de escolarización de la población de 25 años, a su vez obtenido a partir de las actualizaciones disponibles de la base de datos de Barro y Lee (2000), empleada habitualmente para expresar el grado de escolarización.

— La latitud geográfica, obtenida a partir de los datos ofrecidos por el Banco Mundial (*Financial Structures Database*).

Si se atiende al primero de los factores —el propio nivel de desarrollo económico—, la reciente literatura sobre crecimiento eco-

nómico (revisada en otros artículos de este volumen) sugiere la existencia de una correlación positiva y significativa entre desarrollo financiero y crecimiento económico. Si el desarrollo tecnológico que supone la banca por Internet se interpreta, por lo tanto, como innovación financiera, es de esperar que exista un cierto paralelismo entre la penetración de estos servicios en los hogares y su nivel de vida. A tenor de la relación que muestra el gráfico 4 —en el que se distinguen tres grandes grupos en función del desarrollo de la banca *on line*—, existe una aparente correlación entre ambos indicadores, con las excepciones, principalmente, de Italia y España, por un lado —en cuanto a elevado nivel de vida y reducido uso de banca por Internet— y Corea, por otro, relación inversa.

El segundo de los factores, el nivel de escolarización, muestra una correlación aún más clara con la penetración de la banca por Internet entre las economías domésticas (gráfico 5), relación que se hace evidente en la mayor parte de los estudios de crecimiento económico, que predicen una mayor tasa de adopción de innovaciones y de crecimiento a medida que se desarrolla el capital humano (Barro y Lee, 2000).

En el gráfico 6 se muestra el último de los índices señalados (el de latitud), expresando la posibilidad de un mayor uso de la banca por Internet en función de la localización geográfica del país en cuestión. Se observa que, al igual que sucede con otros indicadores de desarrollo económico, el uso de la banca por Internet resulta más extendido a medida que el país se localiza más al Norte. Esta distinción resulta extrapolable a otros servicios financieros electrónicos, como las tarjetas bancarias, y a ello contribuyen tanto factores de cultura y sofisticación financiera en la población como otros (por ejemplo, el propio clima).

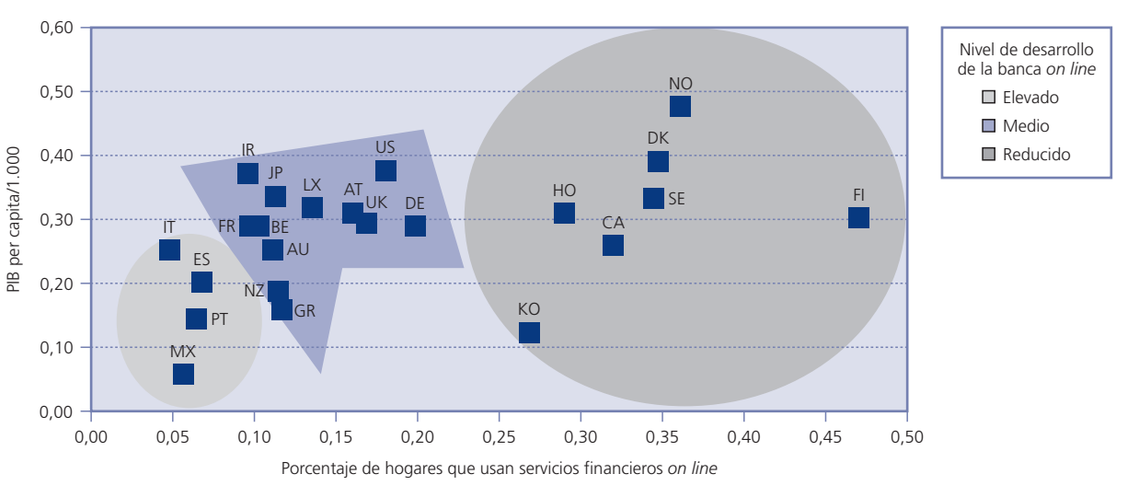
Tomando los tres factores analizados en conjunción —PIB per cápita, escolarización y latitud—, una ecuación simple estimada por mínimos cuadrados ordinarios podría explicar, como sugiere el coeficiente de determinación, hasta el 87 por 100 de las diferencias en la tasa de penetración de Internet en los hogares (estadísticos *t* entre paréntesis tras los coeficientes estimados):

Porcentaje hogares que usan Internet = -118,32 (3,89) +
+ 1,89 (2,26) **log* (*PIB per cápita*) + 3,48 (3,72) **log* (*nivel de escolarización*) +
+ 4,27 (5,39) **log* (*índice de latitud*)

R^2 = 0,87.

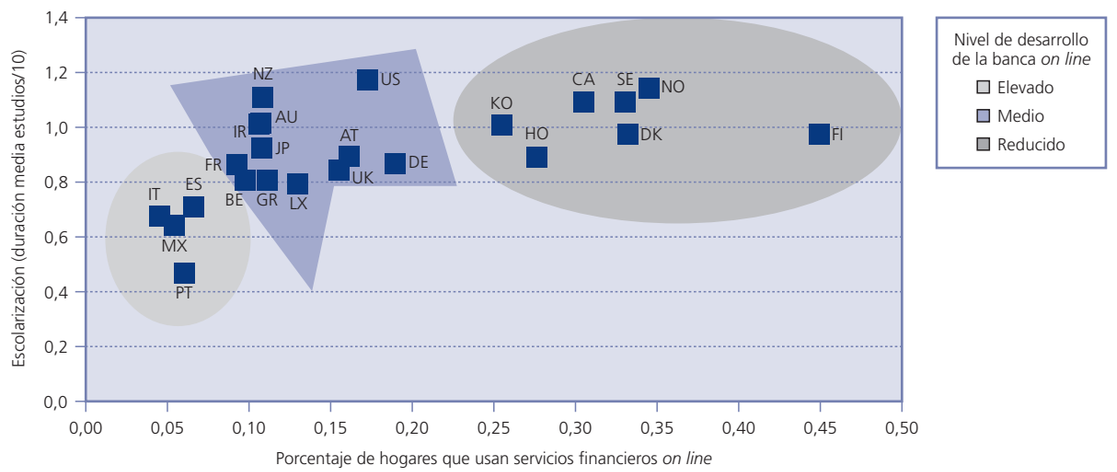
A tenor de esta estimación básica —y aun teniendo en cuenta las precauciones oportunas derivadas de la simplicidad del análisis—, parece demostrarse que el desarrollo de la banca por Internet

GRÁFICO 4
PIB PER CÁPITA Y DESARROLLO DE LA BANCA *ON LINE* (2004)



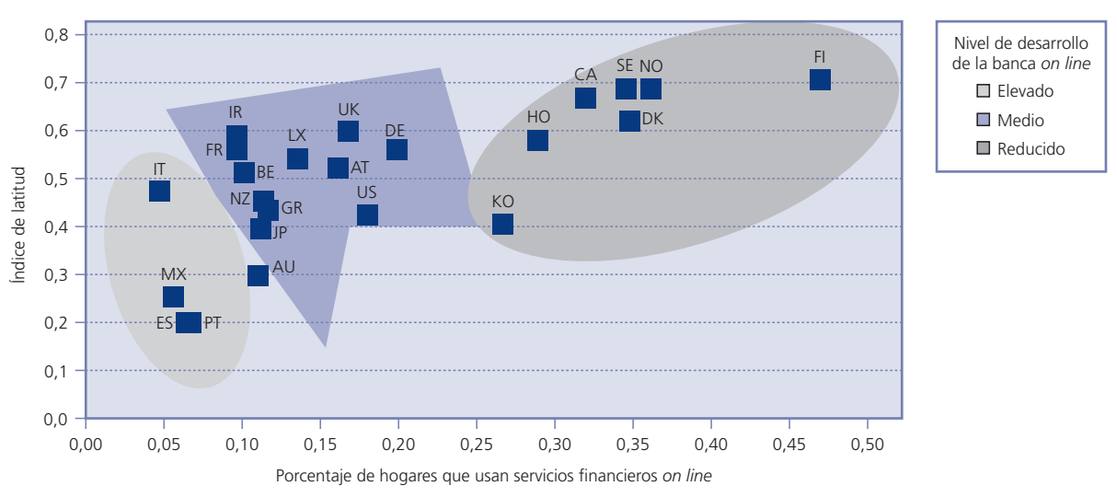
Nota: IT (Italia), MX (México), PT (Portugal), ES (España), IR (Irlanda), BE (Bélgica), FR (Francia), AU (Australia), JP (Japón), NZ (Nueva Zelanda), GR (Grecia), LX (Luxemburgo), AT (Australia), UK (Reino Unido), US (Estados Unidos), DE (Alemania), KO (Corea), HO (Holanda), CA (Canadá), SE (Suecia), DK (Dinamarca), NO (Noruega), FI (Finlandia).

GRÁFICO 5
NIVEL DE ESCOLARIZACIÓN Y DESARROLLO DE LA BANCA *ON LINE* (2004)



Nota: IT (Italia), MX (México), PT (Portugal), ES (España), IR (Irlanda), BE (Bélgica), FR (Francia), AU (Australia), JP (Japón), NZ (Nueva Zelanda), GR (Grecia), LX (Luxemburgo), AT (Australia), UK (Reino Unido), US (Estados Unidos), DE (Alemania), KO (Corea), HO (Holanda), CA (Canadá), SE (Suecia), DK (Dinamarca), NO (Noruega), FI (Finlandia).

GRÁFICO 6
ÍNDICE DE LATITUD Y DESARROLLO DE LA BANCA *ON LINE* (2004)



Nota: IT (Italia), MX (México), PT (Portugal), ES (España), IR (Irlanda), BE (Bélgica), FR (Francia), AU (Australia), JP (Japón), NZ (Nueva Zelanda), GR (Grecia), LX (Luxemburgo), AT (Australia), UK (Reino Unido), US (Estados Unidos), DE (Alemania), KO (Corea), HO (Holanda), CA (Canadá), SE (Suecia), DK (Dinamarca), NO (Noruega), FI (Finlandia).

presenta pautas similares a otras innovaciones financieras y, en general, al desarrollo tecnológico, para el que la evolución del capital humano y los niveles iniciales de riqueza resultan fundamentales.

IV. ESTRATEGIAS PARA EL DESARROLLO DE LA BANCA POR INTERNET

1. Factores de éxito

En la industria financiera mundial se han observado numerosas iniciativas de banca por Internet en los últimos quince años, con distinto grado de éxito. Los factores que determinan el devenir de un sistema de banca por Internet son variados y, en cualquier caso, resulta necesario distinguir los componentes estructurales y estratégicos de este tipo de banca respecto al modelo de banca en oficinas con un contacto personal. Wu *et al.* (2006) proporcionan un esquema de caracterización de ambos modelos a partir del cual resulta más sencillo realizar comparaciones estratégicas e identificar los factores que determinan el éxito. Este esquema se recoge en el cuadro n.º 2, a partir de cinco dimensiones del negocio bancario: proposición de valor, alcance de mercado, estructura de costes, potencial de beneficios y valoración de la red.

Como puede observarse en el cuadro n.º 2, el modelo de banca en oficinas requiere interacción personal y establecimientos físicos, así como medios y canales de pago. Asimismo, estos modelos cuentan con sistemas propios de auditoría, gestión y confirmación física (cara a cara o mediante firmas) de las transacciones, lo que reduce el riesgo de fraude. El esquema típico de seguridad es una combinación de identificación de usuarios, claves, sellos y firmas.

En contraste, la banca por Internet es un sistema más abierto, por su propia naturaleza, en el que el cliente interactúa fundamentalmente a través de su PC, por lo que la seguridad emerge de forma inmediata como la principal preocupación (Liao y Cheung, 2002). El esquema típico de seguridad de la banca *on line* incluye técnicas de encriptación, cortafuegos informáticos y certificación electrónica de los servidores de la entidad (Sannes, 2001). En este terreno, y siendo la seguridad una premisa fundamental en los clientes bancarios,

CUADRO N.º 2

VARIACIONES EN LAS DIMENSIONES DEL MODELO DE NEGOCIO: BANCA BASADA EN OFICINAS *VS.* BANCA *ON LINE*

Factores	*Banca basada en oficinas*	*Banca* on line
Proposición de valor	Localización Reducción del riesgo Servicios confortables Confianza establecida	Eficiencia Conveniencia Servicios personalizados Extensión de mercado
Alcance de mercado	Mercados físicos Usuarios generalizados Especialización y localización geográfica enfocada a una base específica de clientes Los clientes son participantes pasivos	Mercado virtual Usuarios con conexión a Internet Amplia base de clientes Los clientes son participantes activos
Estructura de costes	Elevados costes de entrada y de inicio de actividades Elevados costes operativos Elevados costes de red, transacción y producción	Inversión tecnológica elevada Elevados costes de creación de contenidos y de gestión del riesgo Reducidos costes de entrada, de red, de aplicación y de desarrollo
Potencial de beneficios	Ingresos generados en el contacto personal Menores riesgos	Comisiones, cargos, ingresos por publicidad y de suscripciones por información financiera Reducidos costes de transacción, de personal y de servicio
Valoración de la red	Modelo de intermediación Principales participantes *stakeholders*: consumidores e instituciones financieras	Modelo de re-intermediación Principales participantes y *stakeholders*: proveedores de servicios de Internet, proveedores de contenidos, portales financieros, tiendas *on line* y similares

Fuente: Wu *et al.* (2006).

los canales de banca *on line* se suelen plantear, en primer instancia, como un mecanismo interno de la entidad bancaria a disposición de los clientes, siendo más un complemento que un producto sustitutivo (Stamoulis *et al.,* 2002). En particular, la banca por Internet puede complementar el carácter transaccional, administrativo y relacional de la banca en oficinas, ofreciendo sistemas informativos más directos y completos, portales financieros y servicios de ayuda automatizados (Southard y Siau, 2004). De este modo, los servicios *on line* permiten eliminar el carácter pasivo de los clientes en las transacciones bancarias. Como segunda alternativa, las entidades pueden lanzar un banco de Internet puro, sin complementos con unidades físicas de negocio, si bien este modelo se presenta, en principio, enfocado a un espectro de clientes más restringido.

2. Perspectivas estratégicas

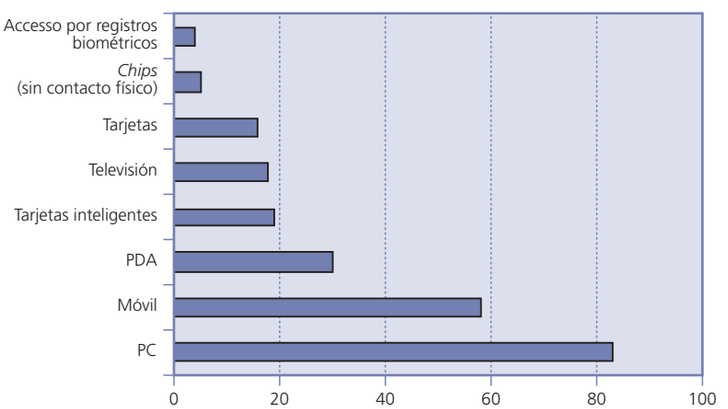
El impacto de la banca por Internet, según Wu *et al.* (2006), depende de dos factores estratégicos: la transformación de la formación tecnológica y la reconfiguración del modelo de negocio. En lo que respecta a la tecnología, los servicios de tecnología de la información (IT) que incorpora Internet son esencialmente distintos de los de la oficina bancaria en transmisión de datos, plataformas de almacenamiento de información, interoperabilidad, e incluso diseño. Asimismo, la banca por Internet traslada los medios de pago, canales de distribución y sistemas de seguridad a un entorno virtual. En cuanto al modelo de negocio, el tradicional se ve alterado por los servicios *on line* en dimensiones clave como la aportación de valor al cliente, la estructura de ingresos y costes, el enfoque sobre los segmentos de mercado (menor valor relativo de la distancia física) y la propia cadena de valor de los intermediarios financieros.

Entre las capacidades primordiales para desarrollar servicios bancarios por Internet destacan los mecanismos de seguridad. Estos mecanismos deben ser compatibles y estar coordinados con los existentes en la banca en oficinas (si es que se compatibilizan ambos modelos), y requieren el desarrollo de nuevas capacidades para responder a cambios constantes en innovaciones tecnológicas en seguridad (Daniel y Wilson, 2003). En este punto, la planificación y reconfiguración de la inversión y la infraestructura de IT es esencial para desarrollar sistemas internos integrados que garanticen un continua interoperabilidad y transparencia con el cliente, siempre compatibles con un elevado nivel de seguridad. El ciber-delito se ha convertido en la amenaza más seria para el prestigio y la aceptación de la banca *on line* entre los consumidores. En este sentido, las entidades desarrollan progresivamente su inversión en IT en dos dimensiones: la prevención y la difusión de sus mecanismos de control entre sus clientes actuales y potenciales (Liao y Cheung, 2003).

La adopción de la banca por Internet por parte de los consumidores requiere, asimismo, una aportación de valor añadido definida en estos servicios. Esta aportación debe hacerse visible mediante un intercambio de información entre clientes y entidades. Por ejemplo, Internet se convierte en la vía más rápida para poner a disposición del cliente la información financiera más actual y las oportunidades de negocio y nuevos productos en los que el cliente puede invertir. Estos flujos de información son de coste y riesgo reducido y escasa complejidad, y pueden realizarse de forma automatizada (Sannes, 2001). En este sentido, la diferenciación de producto se convierte en una variable estratégica clave en banca por Internet. Por ello, es frecuente observar que las entidades empleen técnicas de *data mining* para obtener información sobre los cambios en las preferencias de los consumidores y sobre los mecanismos de decisión de éstos, que es, precisamente, el núcleo estratégico sobre el que quiere influir el servicio *on line* para crear fidelidad y atraer a nuevos clientes (Schaupp y Belanger, 2005).

El cambio demográfico, como elemento de cambio fundamental en los servicios financieros, desempeña en este punto un importante papel, dado que la apuesta por la banca por Internet nace, en muchos casos, como una propuesta a largo plazo en la que existen numerosos clientes potenciales (jóvenes, estudiantes) que utilizan de forma masiva no sólo Internet, sino otros canales con potencial y complementariedad con este último, como los teléfonos móviles. La difusión de los nuevos canales, a tenor de los datos que ofrece el Banco Central Europeo (2005) en una encuesta sobre preferencias de los consumidores sobre nuevos canales de servicios financieros, muestran (gráfico 7) que, aunque el PC (Intenet) es el canal con mayor nivel de penetración (83 por 100), otros como el teléfono móvil (58 por 100) o la PDA (30 por 100) presentan una difusión elevada entre este tipo de usuarios, y existen importantes complementariedades entre ellos. En este punto, si bien la banca *on line* permite eliminar barreras, el portal financiero debe también atender las necesidades específicas de estos colectivos de población a los que va enfocado en un

GRÁFICO 7
CANALES DE DESARROLLO DE NUEVOS PRODUCTOS BANCARIOS (2005)
Porcentaje del total, con posibilidad de múltiples canales



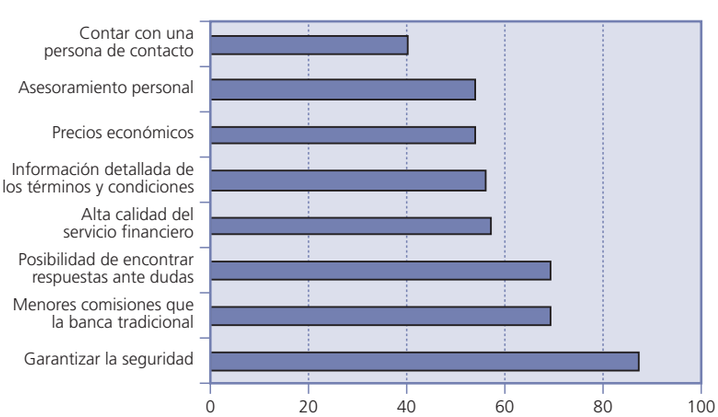
Fuente: Banco Central Europeo (2005).

ámbito local o regional, con objeto de ganar también un enfoque lo más personalizado y relacional posible.

Un estudio reciente, elaborado por Deutsche Bank Research (2006) entre consumidores europeos de servicios bancarios y entidades financieras, pone de manifiesto algunas claves estratégicas para consolidar el modelo de banca por Internet. En primer lugar, retener la base de clientes es un pilar básico, ya que captar nuevos clientes puede resultar relativamente sencillo, pero mantenerlos es muy costoso. Por otro lado, la satisfacción del consumidor es un prerrequisito para lograr fidelidad. Más de dos tercios de los clientes declaran que no cambiarían a otro proveedor de servicios bancarios. Esta fidelidad de la base de clientes parece aún mayor en el caso de los servicios *on line* que en los que se mantienen estrictamente en el servicio personal en oficinas. Asimismo, son precisamente los clientes por Internet los que exigen más, si bien, al mismo tiempo, están más dispuestos a aceptar nuevos productos y son consumidores exhaustivos de información financiera, propia y general, que normalmente toman sus decisiones de financiación e inversión de forma individual. El estudio revela, por otra parte, que los portales de acceso a banca por Internet deben ser sencillos, ya que la complejidad es un factor directamente proporcional al abandono de estos canales. En este sentido, retener a los clientes *on line* implica costes de publicidad, creatividad e información, pero los datos ofrecidos por las entidades bancarias revelan que estos esfuerzos se ven compensados en términos de rentabilidad. Finalmente, el estudio confirma la importancia de la seguridad, ya que el 90 por 100 de los clientes encuestados lo consideran el factor más decisivo en sus decisiones.

De acuerdo con la encuesta prospectiva de la consultora Fittkau & Maaβ (2005) para Europa, cuyos principales resultados se resumen en el gráfico 8, los factores estratégicos más decisivos para lograr la fidelidad de los clientes y un mayor desarrollo de la banca por

GRÁFICO 8
FACTORES DETERMINANTES PARA EL DESARROLLO DE LA BANCA POR INTERNET EN LOS PRÓXIMOS AÑOS
Porcentaje



Fuente: Fittkau & Maaβ (2005). [http://www.fittkaumaass.de/stories/storyReader$340] y elaboración propia.

Internet en los próximos años son la seguridad (87 por 100 de los encuestados), comisiones más reducidas y resolución de dudas y problemas (69 por 100), la calidad del servicio (57 por 100), la información (56 por 100), los precios y el asesoramiento personal (54 por 100), y el contar con una persona de contacto (40 por 100).

La perspectiva estratégica de la oferta de servicios *on line* puede ofrecer, asimismo, diferentes tipos de oportunidades según la dimensión y el tipo de especialización (DeYoung y Hunter, 2002):

a) La banca privada y los bancos comerciales de tamaño elevado pueden tener una cierta ventaja en la captación de nuevos clientes en áreas en las que presentan un mayor grado de penetración y de control del mercado, como la gestión de cartera, la inversión en valores, los fondos de pensiones y de inversión o seguros. Asimismo, en numerosos países, cuentan con la banca *on line* (con nuevas marcas bajo el paraguas de la entidad matriz) para tratar de recuperar cuota de mercado frente a otras entidades de menor dimensión especializadas en el negocio minorista.

b) La banca comercial de tamaño mediano tiene en los servicios por Internet una oportunidad para competir de forma más agresiva en sus mercados de origen, y para tratar de diversificar la oferta de servicios a sus clientes y «alejarlos» de la oficina para operaciones básicas, lo que les permite un importante ahorro en costes.

A pesar de que presentan un menor grado de penetración, las entidades de tamaño reducido, con especialización territorial y enfoque en el cliente minorista (cajas de ahorros, cooperativas de crédito y otras formas de banca relacional y de proximidad) cuentan con numerosas oportunidades en este ámbito. La cooperación es el factor clave en dos dimensiones. En primer lugar, en la dimensión tecnológica, dado que pueden compartir las tecnologías que sostienen sus portales y servicios de seguridad, aun manteniendo una marca y una imagen individualizada. En segundo lugar, la cooperación en materia de control del riesgo, con la creación de sistemas de *scoring automatizados* compartidos. Asimismo, al contar con un mayor grado medio de fidelidad, pueden diversificar su oferta financiera para ganar peso en áreas de negocio como fondos de inversión y gestión de cartera.

V. CONCLUSIONES

La banca por Internet constituye uno de los fenómenos estratégicos y sociales que mayor atención han concentrado en la banca minorista durante los últimos años en todo el mundo. La escasez de datos al respecto dificulta, sin embargo, el análisis de su evolución y perspectivas, si bien, a la luz de la experiencia y los escasos estudios hasta la fecha, parecen constatarse dos hechos: *a)* existe un elevado grado de heterogeneidad en el desarrollo de la banca por Internet en el mundo; *b)* la experiencia práctica ha mostrado que el desarrollo de la banca por Internet y su éxito en la industria bancaria no ha cumplido las expectativas que hace quince años se planteaban sobre estas cuestiones, sin que esté del todo claro qué condicionantes del entorno económico-financiero o social y estratégico han determinado las experiencias de mayor y menor éxito.

En este artículo se trata de arrojar luz sobre estas cuestiones. En primer lugar, en lo que se refiere a la expansión de la banca *on line* en el mundo, sus pautas de desarrollo son similares a las de otras innovaciones tecnológicas similares en el sector bancario (como el uso de medios de pago electrónicos), y responden en gran medida al propio nivel de desarrollo económico, al nivel de educación medio de los usuarios y a la propia localización geográfica. En segundo lugar, en lo que se refiere a la perspectiva estratégica, el desarrollo de la banca por Internet se ha visto condicionado, en gran medida, por los problemas asociados a la seguridad y al fraude, y éste es el principal campo de batalla para la industria en los próximos años. Sin embargo, existe un cierto consenso entre los analistas en que la verdadera expansión de la banca *on line* está por llegar, y en que la tecnificación de la mayor parte de las actividades económicas y financieras de los hogares pasa ineludiblemente por Internet en los próximo años.

En lo que se refiere a los modelos que propone la industria bancaria, la elección de sistemas mixtos (banca por oficina y banca por Internet en una misma entidad) parece constituir el canal más exitoso para conducir este cambio tecnológico. Asimismo, no parece tampoco, de momento, existir un campo de acción claro para que algunos elementos básicos de negocio (desde un préstamo a empresa a una retirada de efectivo) puedan incorporarse como servicios *on line* en el medio plazo. En cualquier caso, las ventajas de eficiencia y de conveniencia que ofrece este tipo de banca suponen una importante dimensión competitiva para las entidades bancarias; de ellas, las de menor tamaño cuentan (entre otros factores, mediante la cooperación) con una herramienta de expansión de primera magnitud para complementar su negocio en los mercados de origen en los que explotan la banca

relacional. Finalmente, debe destacarse que los canales de banca por Internet ofrecen también una oportunidad para la ampliación de la base de clientes y la mejora del acceso al crédito por parte de PYME y hogares que habitualmente no tienen acceso a estos servicios, a partir de las ventajas que ofrecen los sistemas de financiación automatizados.

BIBLIOGRAFÍA

ALLEN, F., y GALE, D. (2006), «Systemic risk and regulation», Wharton School, University of Pennsylvania, mímeo.

ALLEN, F.; MCANDREWS, J., y STRAHAN, P. (2002), «E-finance: an introduction», *Journal of Financial Services Research,* 22: 5-27.

BANCO CENTRAL EUROPEO (2005), *Report on retail payment innovations 2005*.

BARRO, R. J., y LEE, J. W. (2000), «International data on educational attainment: updates and implications», *CID Working Paper,* n.º 42, Harvard.

CLAESSENS, S.; GLAESSNER, T., y KLINGEBIEL, D. (2001), «Electronic finance: Reshaping the financial landscape around the World», *Financial Sector Discussion Paper,* n.º 4, Banco Mundial, septiembre.

DATAMONITOR (2003), *eBanking Strategies in Europe 2003,* abril.

DANIEL, E. M., y WILSON, H. M. (2003), «The role of dynamic capabilities in e-business transformation», *European Journal of Information Systems,* 12: 282-296.

DELGADO, J.; HERNANDO, I., y NIETO, M. J. (2006), «Do European primarily Internet banks show scale and experience efficiencies?», *European Financial Management,* en prensa.

DEUTSCHE BANK RESEARCH (2006), «Online banking. What we learn from the differences in Europe», *E-banking Snapshop,* 16, febrero.

DEYOUNG, R. (2002), «Learning-by-doing, scale efficiencies, and financial performance at Internet-only banks», *Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 01-06* (actualizado en junio de 2002).

— (2005), «The performance of Internet-based business models: Evidence from the banking industry», *Journal of Business,* 78: 893-948.

DEYOUNG, R., y HUNTER, W. (2002), «Deregulation, the Internet, and the competitive viability of large banks and community banks», en GUP, B. (ed.), *The Future of Banking,* cap. 5.

DEYOUNG, R.; LANG, W., y NOLLE, D. (2005), «How the Internet affects output and performance at community banks», mímeo.

DOMOWITZ, I. (2002), «Liquidity, transaction costs, and reintermediation in electronic markets», *Journal of Financial Services Research,* 22: 141-157.

FURST, K.; LANG, W., y NOLLE, D. (2002), «Internet banking», *Journal of Financial Services Research,* 22: 95-117.

LIAO, Z., y CHEUNG, M. T. (2002), «Internet-based and consumer attributes: An empirical study», *Information & Management,* 39: 283-295.

— (2003), «Challenges to Internet e-banking», *Communications of the ACM,* 46, n.º 12: 248-250.

RADECKI, L. J.; WENNINGER, J., y ORLOW, D. K. (1997), «Industry structure: Electronic delivery's potential effects on retail banking», *Journal of Retail Banking Services,* 19: 57-63.

ROSEN, R., y HOWARD, J. (2000), «E-retail: gold rush or fool's gold?», *California Management Review,* 42: 72-100.

SANNES, R. (2001), «Self-service banking: Value creation models and information exchange», *Informing Science,* 4, n.º 3.

SCHAUPP, L. C., y BELANGER, F. (2005), «A conjoint analysis of online consumer satisfaction», *Journal of Electronic Commerce Research,* 6: 95-111,

SOUTHARD, P. B., y SIAU, K. (2004), «A survey of online e-banking retail initiatives», *Communications of the ACM,* 47: 99-102.

STAMOULIS, D.; KANELLIS, P., y MARTAKOS, K. (2002), «An approach and model for assessing the business value of e-banking distribution channels: Evaluation as communication», *International Journal of Information Management,* 22: 247-261.

SULLIVAN, R. J. (2000), «How has the adoption of Internet banking affected performance and risk in banks? A look at Internet banking in the 10th Federal Reserve District», *Federal Reserve Bank of Kansas City Financial Industry Perspectives,* diciembre: 1-16.

WU, J. H.; HSIA, T. L., y HENG, M. S. (2006), «Core capabilities for exploiting electronic banking», *Journal of Electronic Commerce Research,* 7: 111-122.

COLABORACIONES

III.
LAS GRANDES CUESTIONES EN LOS SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS

LA REGULACIÓN BANCARIA: MÁS ALLÁ DE BASILEA II

Jesús SAURINA

Banco de España

Resumen

En este trabajo se presenta el marco regulatorio prudencial en el que actúan las entidades de depósito (*Core Principles*), destacando algunos cambios recientes con un impacto a medio plazo sustancial (Basilea II). Se abordan también aspectos sujetos a debate relacionados con el nuevo acuerdo de capital (prociclicidad, impacto en la financiación a PYME, calidad de los recursos propios, participaciones accionariales) y, finalmente, se discute también sobre otros elementos que van más allá de Basilea II, y que van a ejercer una influencia notable sobre la regulación bancaria en los próximos años (provisiones dinámicas, *stress tests*, gobierno de las empresas bancarias, integración bancaria).

Palabras clave: Core Principles, Basilea II, regulación prudencial, provisiones dinámicas, prociclicidad.

Abstract

This paper presents the prudential framework of deposit institutions (Core Principles), underlining some recent changes with significant medium term impact (Basel II). Some issues related to the new capital accord are discussed (procyclicality, impact on SMEs, quality of own funds, equity investments) and, finally, other issues are put forward for discussion, distinct from Basel II, but that are going to impact significantly banking regulation the coming years (dynamic provisioning, stress tests, corporate gobernance, banking integration).

Key words: Core Principles, Basel II, prudential regulatory framework, dynamic provisioning, procyclicality.

JEL classification: G21, G28.

I. INTRODUCCIÓN (*)

EXISTEN dos enfoques en la regulación bancaria. El primero, denominado regulación estructural, consiste en proteger la solvencia de los bancos mediante la limitación de la actividad bancaria. En España, al igual que en otros países desarrollados, se practicó, hasta bien entrada la década de los setenta del siglo pasado, una política regulatoria basada en el control de las decisiones de precios, cantidades y capacidad productiva de los bancos. Es decir, la solvencia de las entidades se protegía mediante el establecimiento de los tipos de interés pagados y cobrados por las entidades, la existencia de coeficientes de inversión obligatoria de una parte sustancial de los depósitos captados y, finalmente, mediante las restricciones a la apertura de oficinas. No hace falta señalar los elevados costes en términos de eficiencia que dicha política regulatoria ocasiona al conjunto de la sociedad.

Los costes en bienestar de la regulación estructural llevaron a los reguladores bancarios a cambiar de estrategia. Desde finales de la década de los setenta, y durante la de los ochenta, las restricciones a la fijación de tipos de interés y a la apertura de oficinas, así como los coeficientes de inversión obligatoria, fueron desapareciendo de prácticamente todos los sistemas financieros de los países desarrollados. La regulación estructural fue sustituida por la regulación prudencial, donde las entidades toman sus decisiones de precios, cantidades y capacidad productiva sin ninguna restricción salvo las que se derivan de la necesidad de mantener un nivel mínimo de solvencia.

El objetivo de este trabajo es describir someramente el marco regulatorio prudencial bajo el que operan las entidades de crédito y, dentro de éste, destacar algunos puntos que han sido o están siendo objeto de modificación reciente, con un impacto muy significativo en la gestión de las entidades, y objeto de intensa discusión entre entidades, reguladores, académicos y demás partes interesadas en la solvencia y la estabilidad del sistema financiero. El trabajo se centra en unos cuantos temas importantes, y a la vez controvertidos, intentando aportar al debate argumentos y evidencia empírica.

Entre los cambios regulatorios con mayor trascendencia se encuentra, sin duda, Basilea II, el nuevo acuerdo de capital. Después de repasar muy brevemente su contenido esencial (los tres pilares), se abordan algunos aspectos que, por su impacto potencial y/o por la existencia de puntos de vista muy dispares, han sido, son y van a ser en los próximos años objeto de un intenso debate entre la industria bancaria, los reguladores y los inversores. Así, se analiza su posible prociclicidad, aportando evidencia empírica del comportamiento del exceso de capital en las entidades españolas y de la respuesta del crédito a dicho exceso de capital. Los resultados obtenidos deberían contribuir a disminuir la intensidad de

las preocupaciones que algunos economistas han formulado en relación con esta cuestión. Se ofrece también evidencia de que el nuevo acuerdo de capital no va a tener un impacto desmedido en el mercado de crédito a empresas y, en particular, a PYME. En el trabajo se señala la necesidad de prestar atención a la calidad de los recursos propios regulatorios, una cuestión que es muy relevante desde el punto de vista prudencial. Finalmente, se discute también sobre las inversiones en participaciones empresariales de las entidades de depósito y el margen de maniobra del que dispone un supervisor prudencial al respecto en el marco del nuevo acuerdo de capital.

Basilea II es un cambio sustancial en el marco regulatorio, pero no debe olvidarse que la suficiencia y adecuación de los recursos propios de las entidades es uno de los 25 principios fundamentales (*Core Principles*) que ha establecido el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), y que configuran el marco regulatorio prudencial de las entidades de crédito (1). En este trabajo se analizan también otros aspectos de la regulación bancaria que van más allá de Basilea II. La política crediticia, la correcta valoración de activos y, dentro de ésta, las provisiones para riesgo de crédito constituyen otro elemento fundamental de dicha regulación. Por ello, se presenta evidencia empírica sobre el impacto negativo que una rápida expansión crediticia tiene sobre el riesgo en que han incurrido las entidades y se defiende la utilización de provisiones dinámicas como mecanismo prudencial. Se discute también sobre la conveniencia para las entidades, sus clientes y los supervisores de llevar a cabo ejercicios de *stress test*, un instrumento que irá ganando peso en los próximos años en la gestión del riesgo. Finalmente, el trabajo revisa algunas cuestiones de gobierno de la empresa bancaria y los retos que la integración bancaria plantea a los supervisores.

El resto del artículo se organiza de la siguiente manera: en el apartado II, se analiza el marco regulatorio prudencial; el III se dedica a Basilea II, el nuevo acuerdo de capital que empezará a aplicarse en la Unión Europea desde 2007; en el IV, se analizan algunas cuestiones controvertidas que suscita Basilea II, mientras que en el V se analizan otros aspectos diferentes del acuerdo de capital, pero que son elementos importantes del marco regulatorio en el que operan las entidades; en el apartado VI se presentan las conclusiones.

II. MARCO REGULATORIO PRUDENCIAL

La mano invisible que permite pasar del egoísmo individual al bienestar colectivo no parece que funcione en el sector bancario. La información asimétrica entre depositantes y gestores de la entidad, y entre éstos y los potenciales compradores de los préstamos otorgados por el banco, junto con las externalidades negativas que provoca la quiebra de un banco y el colapso del sistema de pagos derivado de una crisis en cadena de entidades de depósito, justifican que el sector bancario sea un sector sujeto a regulación.

La incertidumbre sobre la situación financiera de una entidad de depósito puede llevar a los depositantes a una retirada precipitada y masiva de fondos que, a su vez, obligue a la entidad a una venta forzada de activos. Una vez agotados los activos más líquidos (por ejemplo, bonos) la entidad debe empezar a vender los préstamos, sobre los que dispone de una ventaja informacional, en relación con su calidad, difícil de transmitir con certeza a un tercero. Esta asimetría en la información justifica que los potenciales compradores estén dispuestos a pagar menos que el valor en libros de dichos préstamos, por lo que el banco no es capaz de hacer frente a sus obligaciones con los depositantes y acaba quebrando.

La ventaja informacional del banco proviene de su estrecha relación con los prestatarios, relación que en muchos casos puede llegar a ser exclusiva (éste sería el caso de las PYME). Por ejemplo, a finales de 2004, un 50 por 100 de las empresas españolas que reciben financiación bancaria la obtienen de una única entidad. Buena parte del negocio bancario minorista se fundamenta en las relaciones banca-empresa (2).

La quiebra de un banco puede suponer la pérdida del capital informacional adquirido por dicho banco a lo largo de sus largas relaciones con los clientes bancarios. Para éstos, la búsqueda de un nuevo banco se puede traducir en una disminución de los fondos obtenidos y del plazo concedido, y en un aumento del tipo de interés exigido y de las garantías a suministrar, ya que el nuevo banco desconoce la calidad crediticia del nuevo cliente. Este efecto es particularmente importante para las empresas más opacas, que generalmente son de pequeño tamaño. A nivel agregado, la pérdida de capital informacional se puede traducir en una disminución del volumen de préstamos bancarios y, por tanto, de la inversión, de la producción y del empleo (3). Debido a las relaciones interbancarias y a la participación en los mismos mercados, la quiebra de un banco puede provocar la quiebra en cadena de otros bancos, con el

consiguiente colapso del sistema de pagos, lo que ocasionaría una externalidad muy negativa sobre el conjunto de la economía.

La actuación de los depositantes en un pánico bancario, que puede obedecer a un simple rumor infundado sobre la situación de un determinado banco, es racional y contribuye a que sus expectativas sobre la fragilidad de la entidad se autorrealicen. Un fondo de garantía de depósitos limitado no consigue disipar completamente las dudas de aquellos depositantes con un saldo en la entidad superior al límite de cobertura de dicho fondo y, por tanto, sigue existiendo la posibilidad de un pánico bancario y la necesidad de un marco regulatorio para las entidades de depósito (4).

En septiembre de 1997 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) publicó un documento donde establecía los principios fundamentales (*Core Principles*) para una adecuada supervisión bancaria (5). Dichos principios recogen las mejores prácticas en supervisión bancaria de los países desarrollados.

Los *Core Principles* contemplan la fijación por parte del supervisor de un nivel mínimo de requerimientos de recursos propios. Dichos requerimientos, fijados en el 8 por 100, así como la definición de los recursos propios y el método de cálculo, fueron establecidos por primera vez de común acuerdo entre los miembros del BCBS en 1988, en lo que se conoce como el acuerdo de capital de Basilea. Sin embargo, el paso del tiempo, la innovación financiera, el progreso en las técnicas de medición y gestión del riesgo y el arbitraje regulatorio practicado por las entidades hicieron que en 1999 el BCBS abriera un proceso de discusión de un nuevo acuerdo de capital que finalmente concluyó en el documento del BCBS de junio de 2004 (6), referido comúnmente como Basilea II.

El nivel de capital mínimo es uno de los principales instrumentos de regulación bancaria prudencial y constituye el sexto de los 25 principios fundamentales mencionados. No obstante, para un supervisor bancario, tan importante como el nivel de capital mínimo es la evaluación de las políticas, prácticas y procedimientos relacionados con la concesión de créditos y la realización de inversiones (principio 7), la correcta valoración de los activos y la adecuación del nivel de provisiones para insolvencias (principio 8), o la vigilancia y, si es necesario, la limitación de la excesiva concentración de riesgos en las carteras de las entidades (principio 9).

El BCBS, en su principio 14, señala la relevancia para las entidades de disponer de un sistema adecuado y completo de gestión del riesgo, capaz de identificar, medir y controlar todos los riesgos con importancia material para la entidad. Se señala también la necesidad y responsabilidad que la alta dirección del banco tiene de involucrase en dicho proceso de control y vigilancia de los riesgos (principio 13).

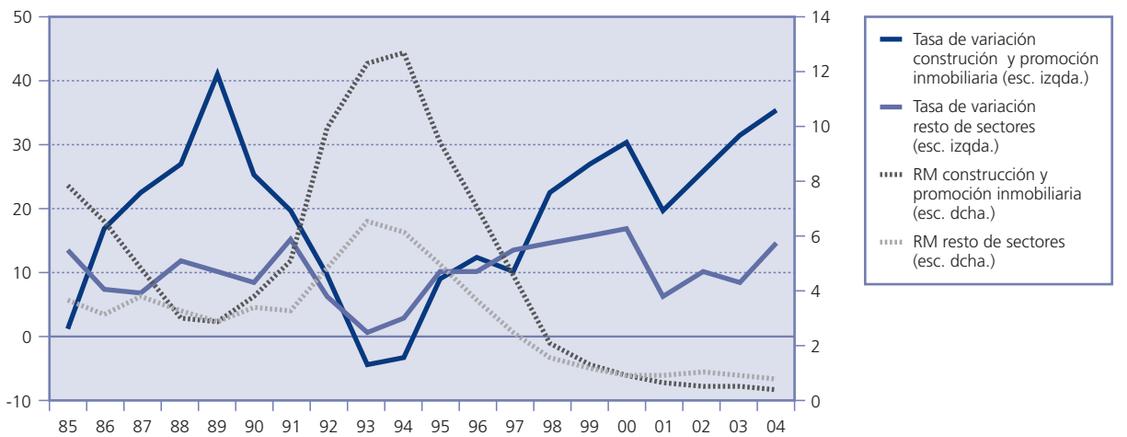
Aunque el riesgo de mercado, el riesgo de tipo de interés en el balance, el riesgo operacional, el reputacional y otros riesgos pueden poner en serias dificultades a las entidades de crédito, e incluso llevarlas a la quiebra, el riesgo más importante que tienen que enfrentar los bancos es el riesgo de crédito. De ahí la relevancia que el BCBS otorga a que las entidades desarrollen una política crediticia prudente entendida en sentido amplio, es decir, cubriendo la admisión, gestión, valoración y cobertura del riesgo, así como los aspectos de gobierno corporativo asociados a ella. El crecimiento muy rápido del crédito suele ser una de las mayores preocupaciones de los supervisores bancarios porque sus consecuencias, sólo visibles a medio plazo, impactan negativamente sobre la solvencia y la capacidad de supervivencia de las entidades. El gráfico 1 muestra la estrecha relación, aunque no contemporánea, que existe entre crecimiento rápido del crédito y morosidad.

De nada sirven los requerimientos prudenciales enumerados si el supervisor no tiene independencia, medios suficientes y capacidad para imponer medidas correctivas a las entidades antes de que alcancen la insolvencia (principios 1 y 22). De forma similar, el supervisor debe poder establecer barreras a la entrada de accionistas o gestores que no cumplan con los requisitos mínimos exigibles a una empresa que acepta depósitos del público o que participa en el mercado de crédito (principio 2).

La disponibilidad de información para que el supervisor pueda obtener una imagen fiel de la situación del banco y la publicación de estados financieros que reflejen dicha situación adecuadamente (principio 21), los métodos de supervisión, apostando por una combinación de vigilancia *in situ* y a distancia (principio 16), junto con los contactos regulares con los gestores del banco (principio 17) y la necesidad de una supervisión del conjunto del grupo consolidado y que preste especial atención a los grupos transfronterizos, constituyen el resto de principios fundamentales.

Los 25 principios establecidos por el BCBS deben entenderse como un armazón mínimo que, por un lado, sustenta una ade-

GRÁFICO 1
TASA DE VARIACIÓN INTERANUAL DEL CRÉDITO (IZQUIERDA) Y RATIO DE MOROSIDAD (DERECHA)



cuada supervisión de un sistema bancario y, por otro, está pendiente de concreción y desarrollo (7). Ejemplos de desarrollo de dicho armazón son Basilea II (en relación con el principio 6, pero no exclusivamente), las normas de requerimientos de información pública que impone la Circular del Banco de España 4/2004 en su norma quincuagésima novena sobre el contenido informativo de la *Memoria* (en relación con el principio 21) o los trabajos recientes del BCBS para reforzar el gobierno de las empresas bancarias (en relación con los principios 13 y 14).

El marco regulatorio se completa, en primer lugar, con los fondos de garantía de depósitos que palian, pero no eliminan completamente, los incentivos a una retirada masiva y precipitada de depósitos y, a su vez, pueden dar lugar a otros problemas (*moral hazard* o incentivos perversos para los gestores). En segundo lugar, la existencia de un prestamista de última instancia, el banco central, encargado de facilitar liquidez a las entidades, siempre y cuando no sufran problemas de solvencia. Este mecanismo, defendido ya por Bagehot (1873), es más sencillo de enunciar que de aplicar porque, en la práctica, existe incertidumbre sobre la situación financiera de las entidades. En este sentido, una estrecha colaboración entre el banco central y el supervisor bancario puede ayudar a detectar con antelación dichos problemas (8).

El marco regulatorio anterior interacciona con el marco competitivo en el que operan las entidades de crédito. Muchos supervisores y académicos consideran que existe un *trade off* entre eficiencia y solvencia. El aumento de la competencia erosiona el valor de la ficha bancaria y puede aumentar los incentivos de las entidades a adoptar políticas más arriesgadas para mantener los niveles pasados de rentabilidad, lo que aumenta la probabilidad de insolvencia del banco. En este sentido, un cierto poder de mercado puede aumentar los incentivos a una mayor prudencia de las entidades, con un impacto en el bienestar no necesariamente negativo cuando se tienen en cuenta los elevados costes asociados a las crisis bancarias (9).

III. BASILEA II

Ya se ha mencionado que la innovación financiera, los avances en la medición y gestión de los riesgos y las posibilidades de arbitraje del acuerdo de capital de 1988 llevaron al BCBS a un proceso de reflexión y discusión con la industria, el resto de supervisores, los académicos y demás partes interesadas, que ha culminado con una nueva propuesta de requerimientos de capital: Basilea II (10).

Basilea I consiguió, por primera vez, que el BCBS se pusiera de acuerdo en una ratio mínima de recursos propios a exigir a las entidades y en una definición homogénea tanto del numerador (recursos propios) como del denominador (activos ponderados por riesgo). Los requerimientos de capital se hacían depender del riesgo. Así, por ejemplo, el crédito a empresas exigía más capital que la financiación a familias para adquisición de vivienda, y el de ésta, a su vez, era superior al capital exigido a la financiación interbancaria. Para la deuda soberana de países miembros de la

OCDE no se exigía capital porque se consideraba que su riesgo de crédito era mínimo. El acuerdo de 1988 fue un paso adelante muy importante en el reforzamiento de la solvencia bancaria y en la convergencia de los requerimientos prudenciales a escala internacional. Más de un centenar de países lo han ido adoptando progresivamente.

Aunque razonable en un principio, el acuerdo de 1988 presentaba algunas debilidades que, con el paso del tiempo, lo han ido erosionando y han convertido su reforma en algo imprescindible para poder garantizar la solvencia de las entidades. En primer lugar, los requerimientos de capital de Basilea I no se ven alterados por el nivel de riesgo dentro de una categoría. Así, independientemente de que una empresa tenga una calificación crediticia (*rating*) AAA o CCC, la financiación a ella otorgada consume un 8 por 100 de capital. Sin embargo, el nivel de riesgo, la probabilidad de impago (*probability of default* o PD), es sustancialmente diferente. Dos bancos con un coeficiente de solvencia del 10 por 100, uno de ellos con toda su cartera crediticia calificada como AAA y el otro con una cartera CCC tienen un nivel real de solvencia muy diferente. De forma similar, no parece lógico que los bonos poseídos por un banco de un país con calificación A para su deuda pública denominada en dólares consuman 8 por 100 de recursos propios mientras que los de otro país con calificación BBB no consuman nada, por el mero hecho de que el segundo país pertenece a la OCDE y el primero no.

La titulización de activos se ha convertido en un vehículo potencial para explotar la falta de vinculación estrecha entre los requerimientos de capital y el riesgo incurrido, con el consiguiente riesgo para la estabilidad del sistema financiero (véase Jackson *et al*., 1999). La respuesta a lo anterior de un regulador estructural sería prohibir la titulización de activos. La respuesta de un regulador prudencial, como el BCBS, ha sido revisar el fondo económico de estas operaciones y demandar requerimientos de capital más ajustados, así como atacar el problema de base: la falta de correspondencia entre riesgo y requerimientos de capital en la normativa de recursos propios.

El BCBS no ha desarrollado Basilea II porque crea que hay una insuficiencia de capital entre los bancos activos internacionalmente, en principio el grupo de población objetivo de los enfoques más avanzados del nuevo acuerdo, sino porque dicho capital no está correctamente repartido en función del riesgo incurrido. De hecho, entre los objetivos de Basilea II se encuentra mantener el nivel de capital agregado.

Basilea II se articula en torno a tres pilares. El pilar 1 se centra en los requerimientos cuantitativos de capital, que para el riesgo de crédito —en el tramo relevante— son una función monótona creciente del nivel de riesgo incurrido —de la PD del acreditado en cuestión (11). Las entidades deben disponer de un modelo interno de cálculo de dichas PD, aprobado por el supervisor e integrado en la gestión diaria de las entidades. En el enfoque avanzado de riesgo de crédito, el modelo interno debe calcular todos los componentes de las pérdidas esperadas (PD, pérdida en caso de impago o LGD, y exposición en el momento del impago o EAD). No obstante, el BCBS ofrece un enfoque estándar más sencillo, pero que al mismo tiempo incorpora una mayor sensibilidad al riesgo. Finalmente, el BCBS ha introducido también requerimientos de capital por riesgo operacional con el objetivo de estimular su medición y gestión, dejando inalterados los requerimientos por riesgo de mercado.

Siendo importante el pilar 1, Basilea II no funciona sin los otros dos pilares. El pilar 2 otorga a los supervisores, a cambio de una mayor transparencia, la posibilidad de revisar los resultados obtenidos en el pilar 1 y, en caso de que el perfil de riesgo sea elevado, exigir un mayor exceso de capital sobre el mínimo regulatorio. El pilar 2 contiene, en este sentido, cuatro principios que el BCBS considera complementarios de los 25 descritos en la sección anterior. Dichos principios hacen referencia a la responsabilidad que tienen los bancos de evaluar la suficiencia de sus recursos propios en relación con el nivel de riesgo en el que incurren, la posibilidad que el supervisor debe tener de revisar lo anterior y, caso de que sea necesario, tomar las acciones necesarias. Además, se explicita que los bancos deben operar con coeficientes de solvencia por encima de los mínimos exigidos por el regulador, y que éste debe intervenir tempranamente para evitar que el capital caiga por debajo del nivel necesario para cubrir el riesgo en que ha incurrido la entidad. Entre las acciones que cita el BCBS para restaurar la adecuación del nivel de capital, están la intensificación de la vigilancia de la entidad, las restricciones al pago de dividendos, la mejora de los sistemas de control y la preparación e implantación de un plan de restauración de dicha adecuación. Algunos analistas echan de menos la mención explícita a las sanciones (incluida la pérdida de la capacidad para operar) a las que deberían estar sometidos los bancos en caso de incumplimiento de los requerimientos de capital (12).

El pilar 2 contempla también otros riesgos no incluidos en el pilar 1, como son el de tipo de interés en el balance; el riesgo de concentración frente a una sola contrapartida, un sector de actividad o una región, u otros riesgos (riesgo legal, riesgo de documentación, o riesgo de liquidez). Además, en el pilar 2 los supervisores pueden revisar los *stress test* que las entidades deben realizar de acuerdo con las exigencias del pilar 1 (simular el impacto de una recesión suave).

Finalmente, el pilar 3 supone, por un lado, el reconocimiento de la dificultad para los supervisores de vigilar solos la situación financiera de las entidades y, por otro, la necesaria asunción de responsabilidades en esta materia por parte de los inversores (accionistas, poseedores de participaciones preferentes y de deuda subordinada, y grandes depositantes o tenedores de deuda). Una forma efectiva de conseguir la ayuda de los inversores para disciplinar a las entidades es a través de una mayor divulgación de información desde las entidades hacia los inversores y el público en general.

La información que Basilea II exige que las entidades pongan a disposición del público debería permitir una mejor valoración de su política crediticia, de su perfil de riesgo y de la adecuación del nivel de capital para hacer frente a dicho riesgo. No se exige a las entidades que revelen sus modelos internos de medición del riesgo, sino sólo los resultados de dichos modelos en términos, por ejemplo, de exposiciones por tramos de PD. Para una entidad bien gestionada, que utilice sistemas avanzados de medición y gestión del riesgo, los requerimientos de transparencia de Basilea II no deberían suponer un coste significativo, dado que esa misma información se utiliza para controlar internamente la evolución del perfil de riesgo.

Si los inversores pueden evaluar de forma más precisa el perfil de riesgo de las entidades de crédito, serán capaces de ajustar mejor la rentabilidad esperada de sus inversiones y, por lo tanto, la prima de riesgo a exigir. Ante una mayor correlación entre el riesgo incurrido y el coste de los recursos obtenidos (propios o ajenos), los gestores de los bancos pueden decidir moderar su perfil de riesgo, al verse sometidos a un mayor control y disciplina de los inversores. La plena efectividad del argumento anterior exige unos mercados de acciones, de participaciones preferentes, de deuda subordinada y de depósitos líquidos, profundos y transparentes (13). Nótese que la trasparencia favorece a las entidades bien gestionadas.

En definitiva, Basilea II es un importante paso adelante en la regulación bancaria prudencial que pretende vincular más estrechamente capital regulatorio y riesgo en que ha incurrido la entidad, y promover una auténtica cultura del riesgo en las entidades, enmarcándose plenamente en el desarrollo de los principios fundamentales que deben regir la regulación bancaria. El objetivo final de Basilea II es reforzar la estabilidad financiera.

IV. ELEMENTOS DE DISCUSIÓN EN TORNO A BASILEA II

El objetivo de este apartado es discutir algunos aspectos controvertidos de Basilea II. En cualquier caso, el proceso de discusión del nuevo acuerdo de capital ha provocado ya cambios significativos en las entidades. Entre ellos cabe destacar la mayor atención a la correcta medición de los riesgos, para lo que es imprescindible disponer de bases de datos adecuadas, personal especializado y un compromiso y elevada implicación por parte de la alta dirección de las entidades de avanzar en dicha dirección. Estos cambios, junto con una mayor atención de los gestores a la adecuación de capital y al perfil de riesgo de la entidad, han sido uno de los primeros logros, no siempre suficientemente valorados, de Basilea II, y deben repercutir a medio plazo en una mejor gestión del riesgo y en una mayor estabilidad financiera.

1. Prociclicidad

Esta cuestión ha suscitado en los últimos años mucho interés en el mundo académico y en algunos bancos centrales. Como ya se ha mencionado, Basilea II vincula más estrechamente los requerimientos de recursos propios al riesgo de crédito en que han incurrido las entidades. Durante la fase expansiva del ciclo, las PD son reducidas y, por tanto, las entidades estarán sujetas a un nivel mínimo de capital relativamente reducido y a un crecimiento elevado de los activos ponderados por riesgo. En la fase recesiva aumentan las dificultades de empresas y familias para hacer frente a las obligaciones derivadas de los préstamos bancarios contraídos previamente, lo que aumenta la PD y, por tanto, los requerimientos de capital. En el momento en el que las entidades necesitan más capital, aumentan las dificultades para reforzar sus recursos propios porque disminuyen sus beneficios y, al mismo tiempo, resulta más difícil realizar ampliaciones de capital o colocar deuda subordinada. Basilea II podría originar una reducción progresiva del exceso de capital sobre el mínimo regulatorio mantenido

por las entidades en las fases expansivas, que, al aparecer la recesión, es insuficiente para cubrir el rápido y significativo aumento de los requerimientos. Las entidades podrían reaccionar disminuyendo el crédito a empresas y familias, lo que contribuiría a agravar la recesión. En definitiva, una mayor sensibilidad del capital regulatorio al riesgo podría aumentar las fluctuaciones cíclicas de la economía.

Frente a la argumentación anterior, conviene señalar, en primer lugar, que el acuerdo final contempla un conjunto de mecanismos que amortiguan la potencial prociclicidad. Entre ellos cabe mencionar la considerable reducción en las pendientes de las curvas de requerimientos de capital, el cálculo de la PD teniendo en cuenta un horizonte temporal dilatado (es decir, el sistema de *rating* utilizado), la realización de *stress tests* en el marco del pilar 1 que contemplen una recesión suave, los posibles ajustes en el pilar 2, etcétera.

En segundo lugar, cabe esperar que los gestores bancarios reaccionen al nuevo marco regulatorio teniendo en cuenta el perfil cíclico del exceso de capital y las dificultades que podrían sufrir en la fase recesiva. La correcta gestión del riesgo requiere que las entidades anticipen este tipo de situaciones con una adecuada planificación del capital, como, por otra parte, exige el primer principio del pilar 2. Conviene señalar que la mayor fuente de prociclicidad proviene de las crisis de entidades mal gestionadas, que han incurrido en un nivel muy elevado de riesgo sin disponer del suficiente capital para ello. Basilea II aumenta la importancia de una correcta planificación del capital a lo largo del ciclo, así como de una adecuada cultura del riesgo.

En tercer lugar, es posible que el exceso de capital disminuya en las fases expansivas, mostrando un comportamiento procíclico. Sin embargo, lo relevante es la magnitud de dicho efecto. Ayuso, Pérez y Saurina (2004), con datos hasta 2000, muestran que el exceso de capital de las entidades españolas presenta un perfil procíclico, pero su elasticidad al PIB es relativamente reducida. El cuadro n.º 1 muestra los resultados cuantitativos de la estimación en primeras diferencias, mediante el método generalizado de momentos (GMM), de los determinantes del exceso de capital sobre el mínimo regulatorio para un panel de bancos y cajas de ahorros que abarca el período 1986-2004. La semielasticidad a largo plazo del exceso de capital en relación con la variación del PIB es de 0,18; es decir, un aumento de un punto porcentual en el crecimiento del PIB se traduce en una caída del exceso de capital del 18 por 100. Nótese que en la actualidad el nivel del exceso de capital es elevado (unos cuatro puntos porcentuales en media simple), a pesar del crecimiento sostenido de la actividad en la última década.

En cuarto lugar, aun admitiendo que el nuevo acuerdo de capital sea procíclico, no es evidente que ello vaya a tener implicaciones significativas en la economía real vía una reducción del crédito. La evolución del crédito puede depender de factores de demanda no relacionados con la posición financiera de los bancos o puede responder a elementos de oferta no relacionados directamente con el exceso de capital (14). El cuadro n.º 2 muestra los resultados de la estimación en primeras diferencias, mediante GMM, para la misma muestra de entidades y el mismo período muestral que las del cuadro n.º 1, de la relación entre la tasa de variación anual del crédito otorgado por cada entidad y su exceso de capital, controlando por un conjunto de variables que previsiblemente afectan también a dicha evolución del crédito: el crecimiento del PIB, como una variable que aproxima la evolución de la demanda de crédito; la rentabilidad (ROE) y el perfil de riesgo (medido mediante la ratio de morosidad de la entidad), como variables que aproximan la política de oferta de crédito de la entidad. Se observa que el exceso de capital no tiene un impacto significativo en la evolución del crédito otorgado a empresas y familias. Por tanto, una potencialmente mayor prociclicidad de los requerimientos de capital no tiene por qué afectar negativamente a la financiación bancaria recibida por las empresas y las familias españolas y, por tanto, a la actividad real (15).

En cualquier caso, un cierto grado de prociclicidad es inevitable, y probablemente adecuado,

CUADRO N.º 1

RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN, EN PRIMERAS DIFERENCIAS Y GMM, DE LA ECUACIÓN:

$$BUF_{it} = \alpha BUF_{it-1} + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 NPL_{it} + \beta_3 GDPG_t + \beta_4 lnTA_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

Variables explicativas	
BUF_{it}	Positivo y significativo
ROE_{it}	Negativo y significativo
NPL_{it}.....	Negativo y significativo
$GDPG_t$	Negativo y significativo
$lnTA_{it}$	Negativo y significativo

Notas: BUF: exceso de capital definido como el capital de cada entidad menos sus requerimientos divido por estos últimos; *ROE*: rentabilidad de los recursos propios, definido como en cociente del resultado neto atribuido al grupo y sus recursos propios; *NPL*: definido como el cociente entre los activos dudosos y la inversión crediticia; *GDPG*: tasa de variación del PIB; *lnTA*: logaritmo del activo total de cada entidad; η_i recoge características inobservables propias de cada entidad que permanecen constantes en el tiempo y que se eliminan tomando primeras diferencias y ε_{it} es el término de error. Se han instrumentado las variables *BUF*, *ROE* y *NPL* con retardos 2 y 3 utilizando el estimador GMM de Arellano y Bond. La regresión supera satisfactoriamente los test de autocorrelación de los residuos y el test de Sargan de validez de los instrumentos.

CUADRO N.º 2

RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN, EN PRIMERAS DIFERENCIAS Y GMM, DE LA ECUACIÓN:
$$\Delta crédito_{it} = \beta_1 BUF_{it-1} + \beta_2 ROE_{it-1} + \beta_3 NPL_{it-1} + \beta_4 GDPG_t + \beta_5 lnTA_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

Variables explicativas	*Columna 1*	*Columna 2*
BUF_{it-1}	No significativo	No significativo
$BUF_{it-1} * GDPG_t$	—	No significativo
ROE_{it-1}	Positivo y significativo	Positivo y significativo
NPL_{it-1}	Negativo y significativo	Negativo y significativo
$GDPG_t$	Positivo y significativo	Positivo y significativo
$lnTA_{it}$	No significativo	No significativo

Notas: Δcrédito: tasa de variación del crédito otorgado por cada entidad; *BUF*: exceso de capital definido como el capital de cada entidad menos sus requerimientos divido por estos últimos; *ROE*: rentabilidad de los recursos propios, definido como el cociente del resultado neto atribuido al grupo y sus recursos propios; *NPL*: definido como el cociente entre los activos dudosos y la inversión crediticia; *GDPG*: tasa de variación del PIB; *lnTA*: logaritmo del activo total de cada entidad; η_i recoge características inobservables propias de cada entidad que permanecen constantes en el tiempo y que se eliminan tomando primeras diferencias y ε_{it} es el término de error. Se han instrumentado las variables *BUF*, *ROE* con retardos 2 y 3, y *NPL* con retardos 2 a 4, utilizando el estimador GMM de Arellano y Bond. La regresión supera satisfactoriamente los test de autocorrelación de los residuos y el test de Sargan de validez de los instrumentos.

si se quiere que el capital de los bancos esté más estrechamente relacionado con el riesgo en el que incurren.

2. Financiación a PYME

Esta cuestión fue objeto también de un muy intenso debate durante el proceso de discusión del nuevo acuerdo de capital (16). Aunque no todos los bancos ni todos los supervisores tenían el mismo interés en esta cuestión, el BCBS analizó con detenimiento los argumentos de la industria bancaria (principalmente europea) y, finalmente, se ha introducido un tratamiento específico para los préstamos a PYME. La disminución de la pendiente de las curvas de requerimientos también ayudó a diluir las preocupaciones que existían sobre el tratamiento que Basilea II iba a dar a la financiación a PYME.

La calidad crediticia de las PYME es inferior, en promedio, a la de las grandes empresas, de tal forma que sus PD son significativamente mayores. Por ello, con unos requerimientos de capital crecientes en la PD y calculados sobre la misma curva, Basilea II exigiría, en promedio, más capital a las PYME que a las grandes empresas, frente a la situación actual donde se exige un 8 por 100 a todas por igual. Sin embargo, los requerimientos de capital no sólo dependen de las PD, sino también del grado de correlación entre los impagos de las diferentes empresas. López (2004) contiene evidencia de una menor correlación entre PYME y, por tanto, de una menor sensibilidad de éstas a factores comunes y mayor a factores idiosincrásicos de la propia empresa. Por ello, en la propuesta final, para una misma PD y LGD, los requerimientos de capital son superiores para la financiación a grandes empresas que para la financiación a PYME. Dependiendo del volumen de ventas anuales, la curva de requerimientos va aumentando su pendiente, desde cinco millones de euros hasta cincuenta millones, donde está el límite entre PYME y grandes empresas.

En este debate, la mayor parte de trabajos ha utilizado metodologías de simulación y de información proveniente del mercado de bonos. Una excepción es Saurina y Trucharte (2002 y 2004) que, combinando información sobre el volumen de ventas de las empresas y sobre su nivel de exposición crediticia, calculan la PD por tamaños de empresas y, a continuación, los respectivos requerimientos de capital de acuerdo con las curvas de Basilea II para cada tipo de empresa y cartera (mayorista o minorista). Los resultados son llamativos: Basilea II reduce en un 10 por 100 los requerimientos de capital para el conjunto de la financiación a empresas, tanto en el enfoque estándar como en el IRB básico. En todos los segmentos (grandes empresas, PYME en la cartera de *corporate* y PYME en la cartera minorista o de *retail*) y en los dos enfoques mencionados, los requerimientos de capital con Basilea II son inferiores a los actuales, con la única excepción de las PYME en la cartera de *corporate* en el enfoque IRB básico, donde aumentan un 11 por 100. Incluso sólo considerando el impacto en la financiación a PYME, las ratios de capital disminuyen frente a las actuales, aunque en mayor medida en el enfoque estándar.

El trabajo mencionado en el párrafo anterior no pretende cerrar el debate sobre esta cuestión. Al contrario, se trata de un punto de partida, porque lo que presenta son los resultados a nivel agregado para el conjunto de entidades de depósito españolas. Es posible que haya entidades que vean aumentadas sus exigencias de capital y otras que las vean disminuidas. Lo significativo es que el trabajo explica una metodología muy sencilla para calcular el impacto de Basilea II en cada entidad utilizando los datos existentes en dicha entidad (la información que, mes a mes, ha transmitido al Banco de España). Aunque el trabajo sólo contempla la financiación a empresas, es inmediato ampliarlo al crédito a familias para consumo y para adquisición de vivienda (17).

3. Calidad de los recursos propios regulatorios

La definición y la composición de los recursos propios regulatorios no ha sido abordada en Basilea II, salvo para hacer coherente la separación entre pérdidas esperadas/inesperadas y provisiones/capital en el enfoque IRB. La definición de los recursos propios regulatorios es muy relevante, en particular si las entidades tienen dificultades para conseguir capital, pero no para emitir deuda subordinada o participaciones preferentes.

El BCBS admite como recursos propios regulatorios valores que representan recursos ajenos a los accionistas. Tal consideración obedece a las características de dichos instrumentos, posteriores en el orden de prelación de las deudas en caso de liquidación de la entidad, y cuya remuneración puede interrumpirse (incluso perderse definitivamente en el caso de las preferentes) sin que los poseedores de dichos valores puedan instar la quiebra de la entidad de crédito para recuperar dichos importes. En los últimos años, se ha observado un aumento significativo de la emisión por parte de las entidades de estos instrumentos que computan como recursos propios, pero que son recursos ajenos, emisión que, en algunos casos, ha deteriorado la calidad de los recursos propios de manera significativa.

En España, las participaciones preferentes representaban en diciembre de 2004 el 20,5 por 100 del *tier* 1 (recursos propios básicos) o el 15,5 por 100 de los recursos propios totales, con una considerable dispersión entre las entidades. Por otro lado, la financiación subordinada supone el 25 por 100 de los recursos propios totales. La emisión de participaciones preferentes ha neutralizado el efecto negativo sobre el *tier* 1 del fondo de comercio, existiendo una estrecha relación temporal en la evolución de ambos elementos. Es decir, el impacto negativo sobre los recursos propios provocado por la política de adquisiciones de empresas (financieras y no financieras) se ha compensado mediante la emisión de recursos ajenos que computan como recursos propios regulatorios de primera categoría.

La regulación española del coeficiente de solvencia no incluye como *tier* 2 (recursos propios de segunda categoría) los fondos de insolvencia genéricos, al contrario de lo que ocurre en los países de nuestro entorno. Con la separación clara que Basilea II establece entre cobertura de las pérdidas esperadas mediante provisiones para insolvencias y cobertura de las pérdidas inesperadas mediante capital, cabe preguntarse por qué el déficit de provisiones se deduce a partes iguales de las dos clases de capital (*tier* 1 y 2) y, en cambio, el exceso no computa. Además, si se admite este enfoque para el IRB, resulta difícil no admitirlo para el enfoque estándar.

En definitiva, la definición de los recursos propios regulatorios es un elemento que requiere una discusión detallada, en particular, si sigue deteriorándose su calidad. La emisión de preferentes y subordinadas reduce dicha calidad. La innovación financiera produce nuevos instrumentos de carácter híbrido, a veces con el único objetivo de ser contabilizados como recursos propios. Los supervisores bancarios deberán plantearse un análisis a fondo de la definición de recursos propios regulatorios, incluyendo el peso relativo que deben tener los recursos ajenos, el papel del fondo de comercio, a la luz de su nuevo tratamiento contable, y del fondo de insolvencias genérico, entre otros aspectos. No tendría sentido hacer más sensible el capital al riesgo por un lado mientras que por el otro se permitiera una definición cada vez más laxa de recursos propios.

4. Requerimientos de capital para las inversiones en acciones

En España, las entidades de depósito han desarrollado un modelo de banca universal. A diferencia, por ejemplo, de las entidades estadounidenses hasta la derogación de la Glass-Steagall Act, las entidades españolas han podido invertir parte de los depósitos del público en participaciones accionariales en empresas financieras y no financieras. El argumento tradicional a favor de una significativa presencia accionarial de los bancos en las empresas es doble. Por un lado, dado que el control de un paquete de acciones significativo suele venir acompañado de la presencia en el Consejo de Administración de la empresa, el banco consigue información de primera mano sobre la situación y los proyectos que pretende emprender la empresa, lo cual le ayuda a optimizar sus decisiones de financiación a dicha empresa. Nótese que esta información sería adicional a la que obtendría de su mera relación como prestamista de largo plazo de la empresa en cuestión. Por otro lado, su presencia en el consejo le permite ejercer un control sobre las decisiones de la empresa, lo que, en principio, podría contribuir a que el banco velara mejor por sus intereses como acreedor de la empresa. La mayor información disponible, unida a la capacidad de bloqueo de decisiones demasiado arriesgadas, anima a los bancos a involucrarse en inversiones empresariales a largo plazo, que no tendrían lugar si tal

protección no llegara a existir. Por tanto, la figura del banco como accionista estable contribuye a facilitar el acceso al crédito a empresas que tendrían dificultades de acceder a la financiación vía mercado de capitales. La proliferación de relaciones banca-empresa, bajo la figura del banco principal (*Hausbank*), deriva en una situación donde la financiación bancaria domina a la proveniente del mercado de capitales. Surge así el modelo de sistema financiero dominado por los bancos, propio de países como Japón y Alemania. La pujanza económica de estos países hizo pensar durante algún tiempo que este modelo de sistema financiero tenía ventajas estructurales a la hora de facilitar la inversión empresarial y el crecimiento a largo plazo, sobre el modelo dominado por el mercado de capitales (Franks y Mayer, 1998; Hanazaki y Horiuchi, 2000; Elsas y Krahnen, 2004).

Sin embargo, las teóricas ventajas anteriores han sido discutidas, en particular en lo que se refiere a grandes empresas cotizadas. Así, estas empresas suministran, con elevada periodicidad y con un grado de detalle sustancial, información a los mercados financieros que permite valorar su situación corriente. Además, las agencias de calificación crediticia realizan un seguimiento de la situación financiera de las empresas. Toda esta información se procesa en los mercados financieros (bolsas, mercado de renta fija, mercados de derivados) y permite obtener una evaluación diaria de la evolución esperada de la empresa que puede ayudar a tomar decisiones sobre cartera crediticia, sin necesidad de estar presente en el Consejo de Administración. Además, la existencia de información relevante debe comunicarse inmediatamente al mercado para no perjudicar a unos accionistas en relación con otros, por lo que se revela rápidamente. Por lo tanto, en mercados financieros eficientes (profundos, líquidos, bien regulados y supervisados) no parece que los bancos accionistas puedan obtener una ventaja relevante de su presencia en el accionariado de la empresa.

Por otro lado, la presencia en el accionariado se puede traducir en inconvenientes, relacionados con posibles conflictos de intereses, que acaban perjudicando al banco y poniendo en entredicho las ventajas teóricas de un sistema financiero dominado por los bancos. En primer lugar, el banco puede ser cautivo de los gestores de la entidad. Si como accionista sanciona la conducta de los gestores, es posible que éstos estén dispuestos a reexaminar el negocio que la empresa le otorga al banco y que va más allá de la mera relación crediticia (prestación de servicios de asesoramiento, de colocación de emisiones de valores, acceso preferente a los empleados, etc.). En segundo lugar, el banco, al ser propietario de parte de la empresa, puede tener incentivos a ayudarla más allá de lo que un mercado competitivo y eficiente, incluso teniendo en cuenta elementos intertemporales, justificaría (18). Un tercer elemento a tener en cuenta es la volatilidad que la inversión en renta variable introduce en los activos bancarios, en su patrimonio neto y en la cuenta de resultados. Dicha volatilidad puede traducirse, en un año de evolución desfavorable de las bolsas, en un impacto significativo y negativo sobre el resultado antes de impuestos de la entidad, lo que puede afectar a la confianza de los depositantes y de los inversores, y mermar los recursos propios de la entidad. Finalmente, existe un cuarto argumento en contra de la presencia significativa de los bancos en las grandes empresas cotizadas: pueden contribuir al atrincheramiento de los equipos gestores, lo que dificulta la toma de control por parte de otros gestores con capacidad para mejorar la rentabilidad de la empresa (19).

En definitiva, la participación accionarial de los bancos en las empresas no financieras, aunque puede acarrear beneficios para los bancos, también conlleva riesgos potenciales. Por ello, los supervisores han establecido, además de las normas generales para limitar la concentración de riesgos, deducciones de los recursos propios regulatorios. Así, cuando las participaciones accionariales cualificadas (aquellas en las que la empresa controla al menos el 10 por 100 del capital o de los derechos políticos de la participada) superan el 15 por 100 de los recursos propios de la entidad bancaria en cuestión, se deduce el exceso sobre el mencionado 15 por 100. De esta forma se reconoce (penaliza) el riesgo que para la entidad bancaria pueden suponer sus participaciones accionariales.

En el enfoque estándar de Basilea II se exige un 8 por 100 de capital para las inversiones en el capital de otras empresas, aunque puede llegar al 12 por 100 en la inversión en *venture capital* y *private equity*, e incluso superarlo. En el enfoque IRB hay dos opciones para calcular los requerimientos de capital para las participaciones en empresas no incluidas en la cartera de negociación. En la primera opción (enfoque de mercado) hay, a su vez, dos alternativas, pero, en cualquier caso, existe un suelo a los activos ponderados por riesgo que se traduce en requerimientos mínimos del 16, 24 ó 36 por 100 dependiendo del método utilizado y de si las empresas participadas cotizan o no. En el otro enfoque (PD/LGD) también existen requerimientos

mínimos de capital del 16 o del 24 por 100, dependiendo de su cotización o no, respectivamente (20), pudiendo ser sólo del 8 por 100, siempre y cuando se trate de acciones cotizadas donde la inversión responda a una relación de largo plazo y las ganancias de capital no se espera que se realicen a corto plazo. Para poder aplicar el mínimo del 8 por 100 se espera que la entidad de depósito mantenga las acciones por lo menos cinco años.

En el caso de que el supervisor considere que la participación accionarial de las entidades de depósito en empresas no financieras supone un riesgo potencial para su solvencia, tiene a su disposición, además del *moral suasion*, un cierto margen de maniobra a través de los requerimientos de capital, sin necesidad de establecer restricciones cuantitativas sobre dichas inversiones.

V. OTRAS CUESTIONES RELEVANTES SOBRE ASPECTOS REGULATORIOS

Basilea II es un cambio muy importante del entorno regulatorio en el que se mueven los bancos. No obstante, no es el único. Otros elementos, con implicaciones sobre los 25 principios fundamentales, están cambiando también. El objetivo de este apartado es introducir el debate sobre algunos de ellos.

1. Provisiones dinámicas

Entre los supervisores bancarios y los bancos centrales existe un consenso generalizado sobre los peligros potenciales que un crecimiento muy rápido del crédito tiene sobre la estabilidad financiera. Es en las fases expansivas, en las que el exceso de optimismo entre los agentes económicos es generalizado, cuando se cometen los mayores errores en las políticas crediticias. Las entidades reducen la prima de riesgo exigida a los clientes, disminuyen los requerimientos de garantías, y aumentan los plazos y los importes medios de las operaciones. La relajación en los criterios de admisión y selección de prestatarios se ve favorecida por un entorno de elevada competencia bancaria, donde el mantenimiento o el aumento de la cuota de mercado se convierte en el objetivo principal. Una política crediticia menos exigente y más centrada en el volumen de operaciones se acaba traduciendo en una mayor morosidad futura, cuando la economía se ralentiza y entra en recesión.

Jiménez y Saurina (2006) aportan evidencia empírica robusta para el caso español de una mayor relajación de las políticas crediticias en las fases expansivas. En primer lugar, un crecimiento muy rápido del crédito se acaba traduciendo en una mayor morosidad. El hecho de que exista un desfase en torno a los cuatro años entre expansión crediticia y morosidad (cuadro n.º 3) contribuye a disminuir los incentivos de los gestores bancarios a moderar el crecimiento del crédito a través de una mayor exigencia en el proceso de admisión de riesgo (21). En segundo lugar, utilizando información sobre una muestra muy amplia de créditos, se obtiene que las operaciones concedidas en las fases expansivas, cuando el crédito crece rápidamente, comportan

CUADRO N.º 3

RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN, EN PRIMERAS DIFERENCIAS Y GMM, DE LA ECUACIÓN:

$$NPL_{it} = \alpha NPL_{it-1} + \beta_1 GDPG_t + \beta_2 GDPG_{t-1} + \beta_3 RIR_t + \beta_4 RIR_{t-1} + \delta_1 LOANG_{it-2} + \delta_2 LOANG_{it-3} + \delta_4 LOANG_{it-4} + \chi_1 HERFR_{it} + \chi_2 HERFI_{it} + \varphi_1 COLIND_{it} + \varphi_2 COLFIR_{it} + \omega SIZE_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

Variables explicativas	
$NPL_{i,\,t-1}$	Significativo y positivo
Características macroeconómicas:	
$GDPG_t$	Significativo y negativo
$GDPG_{t-1}$	Significativo y negativo
RIR_t	Significativo y positivo
RIR_{t-1}	Significativo y positivo
Características de la entidad:	
$LOANG_{i,\,t-2}$	No significativo
$LOANG_{i,\,t-3}$	No significativo
$LOANG_{i,\,t-4}$	Significativo y positivo
$HERFR_{it}$	Significativo y positivo
$HERFI_{it}$	No significativo
$COLFIR_{it}$	No significativo
$COLIND_{it}$	No significativo
$SIZE_{it}$	No significativo

Notas: NPL es la ratio de morosidad, esto es, el cociente entre los préstamos dudosos y el total de préstamos. En realidad, se ha introducido su transformación logística. *GDPG* es la tasa de variación del PIB. *RIR* es el tipo de interés real, calculado como el tipo de interés interbancario menos la inflación del período. *LOANG* es la tasa de variación de los préstamos del banco *i*. *HERFR* es el índice Herfindahl del banco *i* en términos de la cantidad prestada en cada provincia. *HERFI* es el índice Herfindahl del banco *i* en términos de la cantidad prestada a la empresas. *COLIND* es el porcentaje de los préstamos completamente garantizados sobre el total de préstamos concedidos a las familias por el banco *i*. *COLFIR* es el porcentaje de préstamos completamente garantizados sobre el total de préstamos concedidos a las empresas por el banco *i*. *SIZE* es la cuota de mercado del banco *i*. *NPL*, *HERFR*, *HERFI*, *COLFIR*, *COLIND* han sido tratadas como endógenas e instrumentadas con retardos 2 y 3, al que se le ha añadido el retardo en 4 para *NPL*. La regresión supera satisfactoriamente los test de autocorrelación de los residuos y el test de Sargan de validez de los instrumentos.

CUADRO N.º 4

ESTIMACIÓN, MEDIANTE UN MODELO *LOGIT* CON EFECTOS ALEATORIOS, DE LA ECUACIÓN:

$$Pr\,(DEFAULT_{ijt+k} = 1) = F\left[\theta + \alpha LOANG_{it} + Control\ variables_{ijt} + \varphi_t + \eta_i\right]$$

	Variables		
Dependiente	$DEFAULT_{ijt+2}$ (0/1)	$DEFAULT_{ijt+3}$ (0/1)	$DEFAULT_{ijt+4}$ (0/1)
Explicativas			
$LOANG_{it}$.....	No significativo	Significativo y positivo	Significativo y positivo

Notas: DEFAULT es una variable binaria que toma el valor 1 si el préstamo concedido en t es dudoso en $t + k$ (con k = 2, 3 ó 4) y 0 en caso contrario. $LOANG_{it}$ es la tasa de variación de los créditos financieros concedidos por el banco i en el período t. Las variables de control recogen también el tamaño y el tipo de entidad (si es un banco o una caja), así como características de la operación (tamaño, plazo y garantías). Se han incluido *dummies* provinciales, sectoriales y de tiempo.

una mayor probabilidad de impago (cuadro n.º 4). En las fases recesivas, cuando el crédito crece lentamente, las entidades son mucho más exigentes en su política crediticia. En tercer lugar, en las fases expansivas, cuando el PIB crece por encima de la media, la exigencia de garantías en los préstamos se reduce (cuadro n.º 5) tanto para los clientes que ya mantienen relaciones con el banco como para los nuevos. De nuevo, este resultado se obtiene con una muestra muy amplia de préstamos para un período temporal que abarca, prácticamente, dos ciclos de la economía española (22).

Una respuesta del supervisor al aumento del riesgo latente en las carteras crediticias de las entidades puede ser el desarrollo de un sistema dinámico de provisiones para insolvencias donde se tenga en cuenta la relación que existe entre posición cíclica de la economía, expansión crediticia y nivel de riesgo en que se ha incurrido. El Banco de España ha sido pionero en la implantación de una provisión dinámica que contempla los aspectos anteriores. En julio de 2000 entró en vigor la provisión estadística, con el objetivo último de contribuir a reforzar la solvencia y la estabilidad del sistema financiero español (23). La adaptación de las normas internacionales de contabilidad (IFRS, antes IAS) al marco contable español se ha traducido en la eliminación de dicha provisión estadística y la entrada en vigor de una nueva provisión genérica que, satisfaciendo el requisito de cobertura de las pérdidas sufridas, aunque todavía no identificadas, contiene un elemento dinámico que tiene en cuenta la relación entre el riesgo en que se ha incurrido y la posición cíclica de la economía (24).

Conviene resaltar que las provisiones dinámicas, del tipo de la provisión estadística española, son un mecanismo de regulación prudencial. En ningún caso se trata de un mecanismo que pretenda afectar a la evolución del crédito bancario, y mucho menos una variable instrumental de la política monetaria alternativa a los tipos de interés, una vez perdido el control sobre ellos con la entrada en la Unión Monetaria Europea. En un marco regulatorio prudencial, las entidades eligen bajo su responsabilidad la tasa de crecimiento del crédito que consideran oportuna. El regulador, en función de la evidencia empírica de la que dispone, de su experiencia y del objetivo de estabilidad financiera que persigue, establece los mecanismos que considera más apropiados para conseguir dicho objetivo con la menor distorsión posible.

A veces se ha argumentado en contra de las provisiones dinámicas por producir un alisamiento del resultado contable. Si esto provoca alguna inquietud, es fácilmente solucionable mediante la transparencia informativa: los bancos deben suministrar información a los inversores sobre el importe de dicha provisión. De esta forma, el que lo considere relevante, puede neutralizar el efecto de la dotación estadística, o de la nueva genérica, en la cuenta de resultados. El regulador bancario busca que el resultado contable refleje adecuadamente las pérdidas en que han incurrido las entidades en su actividad crediticia. De hecho, una incorrecta valoración de los activos (no reflejando las pérdidas latentes) origina un resultado engañoso, demasiado elevado en las fases expansivas y demasiado bajo en las contractivas (25).

CUADRO N.º 5

ESTIMACIÓN, MEDIANTE UN MODELO *PROBIT*, DE LA ECUACIÓN:

$$Pr\,(Collateral_{ijklt} = 1) = F\,(\theta + \alpha GDPG_{t-1} + + Control\ variables_{ijklt})$$

Variables explicativas	
$GDPG_{t-1}$.....	Significativo y negativo

Notas: COLLATERAL es una variable binaria que toma el valor 1 si el préstamo concedido está garantizado, y 0 en caso contrario. *GDPG* es la tasa de variación del PIB. Se controla por tamaño, tipo de entidad (banco, caja o cooperativa) y especialización de la entidad, por características del acreditado (si era dudoso el año previo a la concesión del préstamo o si lo fue el siguiente, su nivel de endeudamiento y el número de años como acreditado), por características de la relación banco-empresa (duración e intensidad), así como por el nivel de competencia del mercado, el tamaño del préstamo y *dummies* provinciales y sectoriales.

En el apartado anterior se ha discutido con detalle la cuestión de la prociclicidad del nuevo acuerdo de capital. Sólo recientemente algunos analistas han empezado a reflexionar sobre la prociclicidad que las nuevas normas contables pueden introducir (Taylor y Goodhart, 2004). Se trata de un debate muy necesario y con potenciales implicaciones sobre la solvencia de las entidades de crédito. Las dotaciones específicas, para cobertura de activos morosos o, en lenguaje IFRS, de las pérdidas sufridas y ya identificadas en operaciones concretas, tienen un perfil cíclico muy marcado, con niveles muy bajos en la fase expansiva y subidas muy significativas y abruptas en las fases recesivas. Este comportamiento cíclico se transmite al resultado contable y se traduce en una volatilidad excesiva si atendemos a la evidencia presentada en esta sección sobre cuándo y cómo aparece el riesgo de crédito en los balances bancarios. El debate de la prociclicidad de las provisiones para insolvencias aumenta el interés de la discusión de las provisiones dinámicas y, también, de la necesidad de un diálogo fluido entre los encargados de elaborar las normas contables y los reguladores bancarios (26).

2. Pruebas de resistencia (*stress tests*)

Basilea II contempla la necesidad de que las entidades sometan sus modelos internos a pruebas de resistencia. Los ejercicios de *stress test* van más allá de un simple requerimiento adicional del supervisor en el marco de Basilea II, y se configuran como una herramienta necesaria para un adecuado control de los riesgos bancarios. Tradicionalmente, las entidades han llevado a cabo estos ejercicios en relación con el riesgo de mercado. Sin embargo, cada vez hay más entidades, por lo menos entre las internacionalmente activas, que están extendiendo estos ejercicios al riesgo de crédito. Los *stress tests* se configuran como un instrumento fundamental en la gestión del riesgo (27).

Una aplicación adicional de los *stress tests*, en los bancos proviene de su utilidad para informar a los clientes del riesgo del producto que están adquiriendo. Así, el banco contribuye a disminuir futuros problemas reputacionales (por inadecuada venta del producto) y su riesgo. Dichos ejercicios no se limitan sólo a las relaciones con los clientes más sofisticados, sino que son también útiles, por ejemplo, para los demandantes de créditos hipotecarios a tipo variable y plazos muy largos con niveles de renta reducidos e incertidumbre sobre su evolución futura. En este último caso, los ejercicios de *stress* son buenos para calibrar el riesgo de crédito que asume la entidad y la probabilidad de dificultades para el cliente. La reciente tendencia de las entidades a distribuir productos financieros para clientes con una situación patrimonial cada vez más débil es un campo de acción ideal para aplicar los ejercicios de *stress test*, y contribuir así a una mayor información a la clientela bancaria.

El Fondo Monetario Internacional, mediante la realización del FSAP (*Financial Sector Assessment Program*), está contribuyendo a desarrollar la metodología para realizar *stress tests* tanto a nivel agregado del conjunto del sistema bancario como a nivel de cada entidad. Los supervisores pueden desarrollar sus propios modelos para simular diferentes escenarios macroeconómicos y calibrar su impacto en el sistema bancario. Por ejemplo, pueden construir modelos de determinantes de la morosidad, de las dotaciones a insolvencias o de la PD para ver el impacto que una recesión o una caída del precio de la vivienda podría tener en la solvencia bancaria. Estos ejercicios pueden hacerse a nivel agregado o mediante datos de panel, para aprovechar la heterogeneidad de las entidades individuales (28). En cualquier caso, tanto para las entidades individuales como para los supervisores, los *stress tests* van a ser un área de interés en el futuro.

3. Gobierno corporativo

Con anterioridad se ha mencionado que los principios 13 y 14 del BCBS hacen referencia a cuestiones relacionadas con el gobierno de las empresas bancarias. Dos años después de la publicación de los *Core Principles*, el BCBS difundió un documento específico sobre gobierno corporativo (BCBS, 1999). Recientemente, ha procedido a su revisión insistiendo en la necesaria cualificación de los miembros del Consejo de Administración de las entidades, su obligación de aprobar y vigilar el cumplimiento de los objetivos estratégicos de la empresa y de los valores corporativos, y de asegurarse que los gestores realizan una supervisión efectiva, utilizando la información de los auditores internos y externos y de las funciones de control interno (29). Se presta atención también a la adecuación de la remuneración con los objetivos y la estrategia de la entidad, la transparencia en el gobierno corporativo y un adecuado conocimiento de la estructura de la entidad, incluyendo las operaciones desarrolladas en centros *off-shore*, donde hay mucha menos transparencia.

Desde el punto de vista del supervisor bancario, la responsabilidad sobre la situación de la entidad

es de los gestores. Los accionistas, los poseedores de participaciones preferentes y deuda subordinada, los inversores en valores emitidos por la entidad y los grandes depositantes deben vigilar y responsabilizarse del adecuado comportamiento de los gestores bancarios. El supervisor establece normas prudenciales para las entidades con el objetivo de proteger la solvencia, pero, lógicamente, no es el que toma las decisiones en la entidad. El pilar 3 de Basilea II busca aumentar la información disponible para las partes interesadas, de forma que les resulte más fácil cumplir con su responsabilidad de vigilar a los gestores bancarios (30).

Una cuestión adicional para reflexionar es la conveniencia de ampliar la responsabilidad fiduciaria de los directivos al deber de gestión sana y prudente. Las diferencias de las empresas bancarias respecto al resto (externalidades negativas) justificarían esta ampliación de responsabilidades. Entre los elementos que caracterizan una gestión sana y prudente se encuentra una adecuada política crediticia, donde no únicamente se ponderen objetivos de cuota de mercado, sino también de calidad crediticia a medio plazo; el mantenimiento de un exceso de capital sobre el mínimo regulatorio adecuado al perfil de riesgo de la entidad, la capacitación profesional de los directivos en cuanto a la medición, gestión, control y cobertura de los riesgos, y la obligatoriedad de la cotización de las participaciones preferentes y de la deuda subordinada en mercados profundos y líquidos, entre otros.

4. Integración bancaria y supervisión

En Europa se observa una baja, pero creciente, internacionalización de los bancos nacionales y un aumento de la apertura de los mercados bancarios internos a los competidores internacionales (31). Dado el nivel actual de integración en el mercado bancario europeo, una solución cooperativa entre supervisores parece, de momento, la más adecuada en términos de análisis coste-beneficio. Esta solución cooperativa es la que actualmente está implantada a través del CEBS (*Committee of the European Banking Supervisors*) y del Comité de Supervisión Bancaria (BSC) del Sistema Europeo de Bancos Centrales, así como mediante los acuerdos de cooperación formales (*Memorandums of Understanding*) entre supervisores, donde éstos se comprometen a intercambiarse información en caso necesario (32). No obstante, algunos analistas abogan por la creación de un supervisor único europeo (Danthine *et al.*, 1999), distinto del Banco Central Europeo, para evitar la acumulación de poder en una sola institución.

VI. CONCLUSIONES

La regulación bancaria prudencial, de carácter más microeconómico, interacciona con otras políticas de carácter más macroeconómico, tales como la política monetaria y fiscal, para reforzar la estabilidad financiera. El marco regulatorio bancario viene definido por los *Core Principles* del BCBS, y se configura a partir de la existencia de un supervisor fuerte e independiente; unos requisitos de entrada en el negocio bancario (profesionalidad, honorabilidad, etc.); unas normas prudenciales (política crediticia, recursos propios, control de riesgos y gobierno corporativo); un trabajo de supervisión *in situ* y a distancia; unas exigencias de transparencia y, finalmente, una atención a la complejidad de las entidades y a su naturaleza internacional.

En este trabajo nos centramos en algunos cambios recientes del marco regulatorio por su trascendencia futura y por ser objeto de un intenso debate. Lógicamente, no pueden abarcarse todos los temas relevantes, pero en aquellos analizados el objetivo es abrir la discusión para mostrar las preocupaciones de un regulador bancario que tiene entre sus objetivos el mantenimiento de la estabilidad financiera, estimulando la discusión sobre un conjunto de mecanismos regulatorios que pueden contribuir a reforzar dicha estabilidad financiera.

Después de una descripción muy somera del nuevo acuerdo de capital, un paso fundamental para mejorar la gestión del riesgo de las entidades, se proporciona evidencia empírica que contradice la, supuesta, prociclicidad de Basilea II y el, supuesto, impacto negativo en la financiación a PYME. Estas dos cuestiones han sido objeto de intenso debate y lo seguirán siendo. Sin embargo, la evidencia disponible para España sugiere que el BCBS ha sido muy cuidadoso con ambas cuestiones. A continuación se señala la necesidad de reflexionar sobre la calidad de los recursos propios y sobre la composición del capital regulatorio. La vinculación estrecha entre capital regulatorio y riesgo puede diluirse a través de unos recursos propios que cada vez incorporan más elementos híbridos que, en definitiva, no son más que recursos ajenos contabilizados como capital regulatorio. Finalmente, se señala el margen de maniobra que Basilea II otorga al supervisor en relación con las participaciones accionariales de las entidades de depósito en empresas financieras y no financieras.

Basilea II es un cambio regulatorio muy importante. Sin embargo, no agota todas las discusiones actuales y futuras sobre la confi-

guración del marco prudencial en el que se mueven las entidades de crédito. Así, en este trabajo se discute sobre el importante papel que juegan las provisiones dinámicas en el fortalecimiento de la solvencia bancaria y la estabilidad financiera. España ha sido pionera en la aplicación práctica de este enfoque prudencial. Se señala también la conveniencia de que los supervisores bancarios establezcan un diálogo fluido con los organismos encargados de fijar las normas contables para que éstos sean más sensibles a las preocupaciones prudenciales, muy relevantes para los depositantes bancarios y, también, para los inversores. En este punto, la industria bancaria también se ha manifestado a favor del mencionado diálogo, en particular, en lo concerniente a la valoración de las carteras crediticias.

Entre el resto de cuestiones regulatorias, no vinculadas a Basilea II, se destaca en el trabajo una herramienta, los *stress test*, que va a tener una importancia creciente en la gestión del riesgo y como instrumento del supervisor. Además, se hace referencia a la importancia creciente que otorgan los supervisores a las cuestiones de gobierno de la empresa bancaria. La responsabilidad de la situación financiera de una entidad es de sus gestores. Las partes interesadas, accionistas, poseedores de participaciones preferentes y deuda subordinada, grandes depositantes e inversores en bonos de la entidad deben asumir sus responsabilidades en el control y vigilancia de los gestores. Los supervisores bancarios deben contribuir a facilitar su trabajo; por ejemplo, obligando a las entidades a aumentar la cantidad y calidad de la información sobre riesgos suministrada al mercado. El supervisor debe vigilar que la gestión de la entidad sea sana y prudente, teniendo en cuenta la posición cíclica de la economía.

La regulación bancaria prudencial debe contribuir a reforzar la estabilidad financiera con el mínimo coste en términos de eficiencia. Basilea II, las provisiones dinámicas, el reforzamiento del gobierno corporativo, los *stress tests*, son elementos que estimulan una mayor preocupación de los gestores bancarios y del resto de partes interesadas en un banco por la correcta medición, valoración y gestión del riesgo. Si los gestores de las entidades y demás partes involucradas no entienden el papel central que juega el riesgo y su control, los episodios de inestabilidad financiera seguirán produciendo pérdidas sustanciales de bienestar a la sociedad.

NOTAS

(*) Las opiniones expresadas en este trabajo son de la exclusiva responsabilidad del autor, y no son representativas de las del Banco de España. El trabajo se ha beneficiado sustancialmente de las sugerencias y comentarios realizados por G. Jiménez, D. Pérez, J. M.ª Roldán, V. Salas, J. Segura y C. Trucharte. Los errores que puedan quedar son también de la exclusiva responsabilidad del autor.

(1) El BCBS está integrado por supervisores de trece países (Alemania, Bélgica, Canadá, España, Estados Unidos, Francia, Holanda, Italia, Japón, Luxemburgo, Reino Unido, Suecia y Suiza), con el apoyo logístico del Bank of International Settlements (BIS).

(2) Este tema ha sido ampliamente tratado en la literatura financiera teórica y empírica. Véanse, por ejemplo, SHARPE (1990), RAJAN (1992), PETERSEN y RAJAN (1994), y BOOT (2000).

(3) BERNANKE (1983) utiliza este argumento para explicar la larga duración y el impacto de la recesión estadounidense en la década de 1930.

(4) Una reflexión sobre el marco conceptual de la regulación bancaria puede verse en PÉREZ (1984) y en DEWATRIPONT y TIROLE (1994).

(5) BCBS (1997). Un análisis detallado de su contenido puede verse en FREIXAS y SAURINA (2004).

(6) BCBS (2004). El documento ha sido actualizado en noviembre de 2005, pero los cambos no afectan al contenido de este trabajo.

(7) De hecho, el BCBS está inmerso en la actualidad en un proceso de revisión de los *Core Principles*.

(8) Dicha colaboración es máxima cuando el banco central ejerce la función de supervisión bancaria.

(9) KEELEY (1990) y SALAS y SAURINA (2003) proporcionan evidencia a favor del *trade off* para el caso estadounidense y español, respectivamente. Un argumento contrario se halla en BOYD y DE NICOLÓ (2005).

(10) El Banco de España, como miembro del BCBS desde febrero de 2001, y ostentando la presidencia desde 2003, ha participado intensamente en el desarrollo de Basilea II. A través de su publicación semestral *Estabilidad Financiera* ha transmitido información sobre el contenido y los cambios en los sucesivos documentos consultivos que el BCBS ha ido preparando. Un análisis detallado del contenido de Basilea II puede verse en FREIXAS y SAURINA (2004).

(11) JIMÉNEZ y SAURINA (2004) contiene un análisis de los determinantes de la PD por operación.

(12) Véase el comentario de Goodhart a FREIXAS y SAURINA (2004).

(13) No parece que el mercado español de participaciones preferentes ni el de deuda subordinada hayan cumplido en el pasado con dicha exigencia, tal como se documenta en el *Informe de Estabilidad Financiera* de noviembre de 2002 publicado por el Banco de España.

(14) La evidencia empírica internacional no es concluyente al respecto. PEEK y ROSENGREN (1995) encuentran evidencia para EE.UU. de una mayor contracción crediticia en las entidades peor capitalizadas. En cambio, ALTUMBAS, FAZYLOW y MOLINEUX (2002) y EHRMANN *et al.* (2003) no encuentran efectos significativos de que los bancos peor capitalizados sean los que más sufran como consecuencia del endurecimiento de la política monetaria.

(15) Incluso si los bancos redujeran la financiación otorgada a empresas, éstas podrían acudir al mercado o aumentar la financiación proveniente de proveedores para amortiguar el impacto.

(16) AYADI (2005) contiene las principales referencias de este debate.

(17) Nótese que, de esta forma, es posible calcular el impacto del enfoque estándar y del IRB básico, incluso sin disponer de un modelo explicativo de la PD. La utilización de casi toda la población de créditos de la entidad (aquellos por encima de 6.000 euros) asegura que la media muestral estará muy próxima a la poblacional y, por tanto, que el cociente entre el número de operaciones impagadas y el número total de operaciones no debería estar muy lejos del proporcionado por un modelo adecuado.

(18) Estos dos argumentos pueden estar presentes en la participación accionarial de las entidades de depósito en empresas inmobiliarias junto con un socio (promotor y/o constructor) que aporta el conocimiento del negocio.

Es cierto que estas estructuras le permiten a la entidad un mayor control sobre el proyecto, una participación en las plusvalías generadas y la obtención de negocio inducido, pero, por otro lado, existe el riesgo de una desvirtuación del negocio bancario: pasar de una labor de intermediación financiera y transformación de plazos a otra donde los depósitos del público se utilizan para la financiación de negocios propios.

(19) Obviamente, este argumento es aplicable, en general, a la existencia de cualquier tipo de *blockholders* (núcleos duros, cruces accionariales entre empresas, estructuras piramidales o incluso familias dominantes), y se basa en la explotación de las rentas de control por parte de los accionistas dominantes en contra del resto del accionariado, mucho más disperso y sin incentivos a coordinarse. Las rentas de control se pueden traducir en la transferencia de recursos de la empresa al banco. Esto constituye una mala práctica bancaria, con efectos perversos sobre la gestión de la propia entidad por los incentivos que genera. También puede significar un alto riesgo reputacional para el banco.

(20) En el enfoque PD/LGD los requerimientos de capital podrían incluso alcanzar el 100 por 100 (es decir, deducción completa de la inversión del capital regulatorio).

(21) SAURINA (1998) y SALAS y SAURINA (2002) contienen un análisis similar para otro período temporal.

(22) Un análisis más detallado puede verse en JIMÉNEZ, SALAS y SAURINA (2006).

(23) FERNÁNDEZ DE LIS, MARTÍNEZ y SAURINA (2000) explican el funcionamiento de dicha provisión. SAURINA (2002) contiene una valoración de dicha provisión como instrumento de regulación bancaria.

(24) El Recuadro III.1 del *Informe de Estabilidad Financiera* de mayo de 2005 contiene una explicación del funcionamiento de la nueva provisión genérica.

(25) La evidencia empírica disponible indica que, probablemente, la provisión estadística ha contribuido a disminuir los incentivos de los gestores a alisar el resultado contable (PÉREZ, SALAS y SAURINA, 2006).

(26) Un ejemplo de ello es el diálogo que existe entre el IASB y el BCBS. La industria bancaria, a través del Informe Corrigan II (*Report of the Counterparty Risk Management Policy Group II*) pide el establecimiento de un foro único para disminuir las diferencias entre el tratamiento en términos de capital regulatorio y contable del mismo producto. En dicho informe se hace referencia a otro del Grupo de los Treinta donde muchos bancos y reguladores bancarios consideran que el valor razonable (*fair value*) no es adecuado para la valoración de los préstamos bancarios.

(27) Véase el informe del CGFS (2005) al respecto. El Informe Corrigan también destaca la contribución de los *stress tests* al reforzamiento de la estabilidad financiera.

(28) Un ejemplo del primero es DELGADO y SAURINA (2004).

(29) En España, la CNMV está trabajando en un código unificado sobre gobierno de las empresas.

(30) Una reflexión sobre el gobierno corporativo de las empresas bancarias puede verse en SALAS (2003). SEGURA (2004) contiene un análisis más general sobre los conflictos de interés en las empresas y sobre el papel que debe jugar la regulación para intentar resolverlos o, al menos, amortiguar sus efectos.

(31) Véase, PÉREZ, SALAS y SAURINA (2005). Al analizar la integración bancaria, conviene ser cuidadoso con los indicadores para medirla. Algunos análisis concluyen que existe falta de integración en el mercado minorista partiendo simplemente de la observación de los diferenciales de precios de las operaciones por países y a lo largo del tiempo. Sin embargo, es posible encontrar diferencias de precios dentro de un país que son el resultado no de la falta de integración, sino de la diferenciación de producto practicada por las entidades, de la existencia de costes de búsqueda o de costes de cambio de entidad, del perfil de riesgo de los clientes y del tipo de producto ofrecido (MARTÍN, SALAS y SAURINA, 2005a, b).

(32) Una cuestión diferente, aunque relacionada con la anterior, es cuál es la estructura organizativa óptima de la supervisión de un sistema financiero nacional. Una reflexión sobre este punto puede verse en el Recuadro III.2 del *Informe de Estabilidad Financiera* de diciembre de 2005.

BIBLIOGRAFÍA

ALTUMBAS, Y.; FAZYLOW, O., y MOLINEUX, P. (2002), «Evidence on the bank lending channel in Europe», *Journal of Banking and Finance*, 26: 2093-2110.

AYADI, R. (2005), «The New Basel Capital Accord and SME financing. SMEs and the new rating culture», *Research Report in Finance and Banking*, Centre for European Policy Studies.

AYUSO, J.; PÉREZ, D., y SAURINA, J. (2004), «Are capital buffers procyclical? Evidence from Spanish panel data», *Journal of Financial Intermediation*, 13: 249-264.

BAGEHOT, W. (1873), *Lombart Street: A Description of the Money Market*. Londres, Henry S. King, tercera edición.

BANCO DE ESPAÑA (varios números), *Estabilidad Financiera*.

— (varios números), *Informe de Estabilidad Financiera*.

BCBS (1997), *Core Principles for Effective Banking Supervision*, septiembre.

— (1999), *Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations*, septiembre, actualizado en enero de 2006.

— (2004), *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. A Revised Framework*, junio, actualizado en noviembre de 2005.

BERNANKE, B. (1983), «Nonmonetary effects of the financial crisis in the propagation of the Great Depression», *American Economic Review*, 73: 3.

BOOT, A. W. A. (2000), «Relationship banking: what do we know?», *Journal of Financial Intermediation*, 9: 7-25.

BOYD, J. H., y DE NICOLÓ, G. (2005), «The theory of bank risk taking and competition revisited», *The Journal of Finance*, volumen LX, n.º 3.

COMMITTEE ON THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM —CGFS— (2005), «Stress testing al Major Financial Institutions: Survey results and Practice», BIS.

COUNTERPARTY RISK MANAGEMENT POLICY GROUP II (2005), «Towards greater financial stability: A private sector perspective», julio.

DANTHINE, J. P.; GIAVAZZI, F.; VIVES, X., y VON THADDEN, E. L. (1999), «The future of European banking», *Monitoring European Integration 9*, Center for Economic Policy Research.

DELGADO, J., y SAURINA, J. (2004), «Análisis del riesgo de crédito. Una perspectiva macroeconómica», *Moneda y Crédito*, 219: 11-41.

DEWATRIPONT, M., y TIROLE, J. (1994), *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press.

EHRMANN, M.; GAMBACORTA, L.; MARTÍNEZ, J., y SEVESTRE, P. (2003), «Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area», en ANGELONI, I.; KASHYAP, A., y MOJON, B. (eds.), *Monetary Policy Transmission in the Euro Area*, Cambridge University Press, Cambridge: 235-269.

ELSAS, R., y KRAHNEN, J. P. (2004), «Universal banks and relationships with firms», en KRAHNEN, J. P., y SCHMIDT, R. H. (eds.), *The German Financial System*, Oxford University Press: 197-232.

FERNÁNDEZ DE LIS, S.; MARTÍNEZ, J., y SAURINA, J. (2000), «Credit growth, problem loans and credit risk provisioning in Spain», *Working Paper 0018*, Banco de España.

FRANKS, J., y MAYER, C. (1998), «Bank control, takeovers and corporate governance in Germany», *Journal of Banking and Finance*, 22: 1385-1403.

FREIXAS, X., y SAURINA, J. (2004), «Regulación bancaria: teoría y práctica», *Moneda y Crédito*, 218: 111-157.

GROUP OF THIRTY (2003), *Enhancing Public Confidence in Financial Reporting*.

HANAZAKI, M., y HORIUCHI, A. (2000), «Is Japan's financial system efficient?», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 16, n.º 2: 61-73.

JACKSON, P.; FURFINE, C.; GROENEVELD, H.; HANCOCK, D.; JONES, D.; PERRAUDIN, W.; RADECKI, L., y YONEYAMA, M. (1999), «Capital requirements and bank behaviour: the impact of the Basel Accord», *Basel Committee on Banking Supervision Working Papers*, n.º 1.

JIMÉNEZ, G., y SAURINA, J. (2004), «Collateral, type of lender and relationship banking as determinants of credit risk», *Journal of Banking and Finance*, 28: 2191-2212.

— (2006), «Credit cycles, credit risk, and prudential regulation», *International Journal of Central Banking*, vol. 2, n.º 2, junio: 65-98.

JIMÉNEZ, G.; SALAS, V., y SAURINA, J. (2006), «Determinants of collateral», *Journal of Financial Economics*, 81: 255-281.

KEELEY, M. C. (1990), «Deposit insurance, risk, and market power in banking», *American Economic Review*, 5: 1183-1200.

LÓPEZ, J. A. (2004), «The empirical relationship between average asset correlation, firm probability of default and asset size», *Journal of Financial Intermediation*, 13, n.º 2, abril: 265-283.

MARTÍN, A.; SALAS, V., y SAURINA, J. (2005a), «Interest rate dispersion in deposit and loan markets», *Documento de Trabajo 0506*, Banco de España.

— (2005b), «A test of the Law of One Price in retail banking», *Documento de Trabajo 0530*, Banco de España.

PEEK, J., y ROSENGREN, E. (1995), «The capital cruch: Neither a borrower nor a lender be», *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27, n.º 3: 625-638.

PÉREZ, J. (1984), «Notas y apuntes sobre regulación bancaria», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 21: 192-213.

PÉREZ, D.; SALAS, V., y SAURINA, J. (2005), «Banking integration in Europe», *Moneda y Crédito*, 220: 105-154.

— (2006), «Earnings and capital management in alternative loan loss provision regulatory regimes», *Documento de Trabajo 0614*, Banco de España.

PETERSEN, M., y RAJAN, R. (1994), «The benefits of firm-creditor relationships: evidence from small business data», *The Journal of Finance*, 49: 3-37.

RAJAN, R. (1992), «Insiders and outsiders: the choice between informed and arm's-length debt», *The Journal of Finance*, 47: 1367-1399.

SALAS, V. (2003), «El gobierno de la empresa bancaria desde la regulación», *Estabilidad Financiera*, n.º 5, noviembre: 197-228.

SALAS, V., y SAURINA, J. (2002), «Credit risk in two institutional regimes: Spanish commercial and savings banks», *Journal of Financial Services Research*, 22, 3: 203-224.

— (2003), «Deregulation, market power and risk behaviour in Spanish banks», *European Economic Review*, 47: 1061-1075.

SAURINA, J. (1998), «Determinantes de la morosidad de las cajas de ahorros españolas», *Investigaciones Económicas*, vol. XXII (3): 393-426.

— (2002), «Solvencia bancaria, riesgo de crédito y regulación pública: el caso de la provisión estadística española», *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, 161 (2-2002): 129-150.

SAURINA, J., y TRUCHARTE, C. (2002), «Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II», *Estabilidad Financiera*, n.º 3, Banco de España: 107-125.

— (2004), «The small and medium-sized enterprises in the Spanish credit system and their treatment according to Basel II», *Journal of Financial Services Research*, vol. 26, número 2: 121-144.

SEGURA, J. (2004), «Competencia, disciplina de mercado y regulación en presencia de conflictos de interés en las empresas», *Revista de Economía Pública*, 169 (2): 135-170.

SHARPE, S. A. (1990), «Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: a stylised model of customer relationships», *The Journal of Finance*, 45: 1069-1087.

TAYLOR, A., y GOODHART, C. (2004), «Procyclicality and volatility in the financial system: The implementation of Basel II and IAS 39», Financial Markets Group, LSE.

RIESGO BANCARIO: REGULACIÓN, SUPERVISIÓN Y ENTORNO INSTITUCIONAL

Ana Isabel FERNÁNDEZ
Francisco GONZÁLEZ
Universidad de Oviedo

Resumen

Este trabajo analiza la influencia de las características de la regulación, la supervisión, las instituciones y la estructura del mercado sobre la estabilidad de los sistemas bancarios, y lo hace revisando la literatura existente y proporcionando nueva evidencia con datos de bancos cotizados para una muestra de 257 entidades admitidas a cotización oficial en 34 países. Los resultados confirman que los incentivos a asumir riesgos por los bancos aumentan con la cobertura del seguro de depósitos y que los requerimientos de un capital mínimo, la supervisión privada, la supervisión oficial y una alta calidad del sistema legal y judicial contrarrestan dichos incentivos reduciendo el riesgo asumido por los bancos. Por el contrario, la limitación de las actividades que los bancos pueden realizar no se muestra como un mecanismo útil para incrementar la estabilidad del sistema bancario. Estos resultados coinciden básicamente con estudios previos que han utilizado la probabilidad de crisis bancarias como variable de inestabilidad bancaria con datos referidos a países.

Palabras clave: estabilidad bancaria, regulación, supervisión, instituciones, datos de panel.

Abstract

This paper analyzes the influence of characteristics of regulation, supervision, institutions and market structure on the stability of bank systems by revising the literature and providing new evidence from a sample of 257 traded banks in 34 countries. Results confirm that bank risk-taking increases in the generosity of deposit insurance, and that the minimum capital requirements, the private supervision and official supervision and a high quality of the legal system, all counteract bank risk-taking incentives. In contrast, legal restrictions on bank activities do not appear to be a useful device to increase bank stability. These results are basically consistent with previous studies using the probability of bank crisis as a variable of bank instability with country level data.

Key words: bank stability, regulation, supervision, institutions, panel data.

JEL classification: G32, G21, G28, L22.

I. INTRODUCCIÓN (*)

LA intervención de las autoridades reguladoras y supervisoras para tratar de evitar las crisis bancarias y los efectos negativos que sobre el resto del sistema bancario se originan cuando una crisis tiene lugar no han dejado de crecer y, al mismo tiempo, de mostrar mayores niveles de homogeneización entre países desde la creación en 1934 del fondo de garantía de depósitos en Estados Unidos. Esta preocupación por la estabilidad del sistema financiero se ha plasmado en una amalgama de políticas denominadas genéricamente «redes de seguridad», o *safety nets*, que incluyen el seguro explícito o implícito de depósitos, la función del banco central como prestamista de última instancia, los requerimientos mínimos de capital, los procedimientos de resolución de crisis bancarias y otra normativa diversa relacionada con la regulación y supervisión bancaria destinada a limitar la asunción de riesgos por parte de los bancos.

Una de las primeras etapas en la internacionalización del proceso regulador del sistema bancario fue el Acuerdo de Capital de Basilea de 1988 (Basilea I), que en 1993 ya habían adoptado más de 100 países (Barth *et al.,* 2004). Recientemente, en junio de 2004, se ha reforzado la coordinación internacional de la regulación bancaria con la aprobación del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea (Basilea II). En este nuevo acuerdo se revisa y amplia la definición de los requisitos mínimos de capital para ajustarlos mejor al riesgo real de los bancos (pilar 1) y, junto al tradicional riesgo de crédito, se incluyen dos tipos nuevos de riesgo como objetivo de supervisión (riesgo de mercado y riesgo operacional), a la vez que se hace hincapié en la importancia de la supervisión oficial (pilar 2) y en la conveniencia de desarrollar sistemas privados de supervisión o de disciplina de mercado (pilar 3) para reducir el riesgo bancario.

Este creciente esfuerzo regulador y supervisor para controlar el riesgo bancario es justificado por los bancos centrales argumentando la necesidad de reforzar los mecanismos supervisores a medida que los sistemas bancarios se hacen más competitivos, como ha sido el caso de la mayoría de los sistemas bancarios occidentales. Así, aunque los sistemas de supervisión y de intervención implementados a partir de los años treinta del siglo XX fueron adecuados para mantener la estabilidad de los sistemas bancarios hasta los años ochenta, no han sido suficien-

tes para evitar la posterior sucesión de episodios de crisis bancarias. El incremento de los procesos de crisis bancarias en las dos últimas décadas (véase cuadro n.º 1) justifica la revisión de la eficacia de los mecanismos diseñados para reducir el impacto negativo de quiebras bancarias.

Para el caso estadounidense, donde se ha centrado la mayor parte de la investigación empírica, se ha evidenciado que ha sido precisamente la regulación o las «redes de seguridad» diseñadas para reducir la vulnerabilidad del sistema financiero las que han contribuido a generar procesos de crisis bancarias. Así, Kane (1989) identifica al diseño regulatorio, y especialmente al seguro de depósitos con primas fijas, como el factor explicativo más importante de la crisis sufrida por las *savings and loans* norteamericanas en los años ochenta del siglo XX. Análogamente, Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002) obtienen evidencia internacional de que la existencia de un seguro de depósitos explícito ha contribuido a incrementar la fragilidad de los sistemas bancarios. Y es que la garantía parcial de los depósitos origina un bien conocido problema de riesgo moral, al reducir los incentivos de los depositantes a informarse sobre la solvencia de la entidad y provocar que los rendimientos requeridos por los mismos sean independientes del riesgo del banco. En estas condiciones, los accionistas bancarios maximizan su riqueza incrementando el riesgo de la entidad (aumentando el endeudamiento y/o el riesgo de la cartera de activos), siendo el seguro de depósitos quien soporta las pérdidas esperadas de las políticas arriesgadas asumidas por el banco.

CUADRO N.º 1

CRISIS BANCARIAS (*)

País	*Episodios de crisis*	*País*	*Episodios de crisis*
Argelia	1990-1992	Líbano	1988-1990
Argentina	1980-1982, 1989-1990, 1995, 2001-2002	Liberia	1991-1995
Benin	1988-1990	Madagascar	1988-1991
Bolivia	1986-1988, 1994-1997, 2001-2002	Malasia	1985-1988,1997-2001
Brasil	1990, 1994-1999	Malí	1987-1989
Burkina Faso	1988-1994	Mauritania	1984-1993
Burundi	1994-1997	México	1982,1994-1997
Camerún	1987-1993, 1995-1998	Nepal	1988-1991
Rep. Centro-Africana	1988-1999	Níger	1983-1986
Chad	1992	Nigeria	1991-1995
Chile	1981-1987	Noruega	1987-1993
Colombia	1982-1985, 1999-2000	Panamá	1988-1989
Rep. del Congo	1992-2002	Papua Nueva Guinea	1989-1992
Rep. Democrática del Congo	1994-2002	Paraguay	1995-1999
Corea del Sur	1997-2002	Perú	1983-1990
Costa Rica	1994-1997	Filipinas	1981-1987,1998-2002
Costa de Marfil	1988-1991	Portugal	1986-1989
Ecuador	1995-2002	Senegal	1983-1988
El Salvador	1989	Sierra Leona	1990-1993
Finlandia	1991-1994	Sudáfrica	1985
Ghana	1982-1989,1997-2002	Sri Lanka	1989-1993
Guinea	1985,1993-1994	Swazilandia	1995
Guinea-Bissau	1994-1997	Suecia	1990-1993
Guyana	1993-1995	Taiwan	1997-1998
India	1991-1994	Tanzania	1988-1991
Indonesia	1992-1995, 1997-2002	Tailandia	1983-1987, 1997-2002
Israel	1983-1984	Túnez	1991-1995
Italia	1990-1995	Turquía	1982,1991,1994, 2000-2002
Jamaica	1996-2000	Uganda	1994-1997
Japón	1992-2002	Estados Unidos	1980-1992
Jordania	1989-1990	Uruguay	1981-1985, 2002
Kenia	1993-1995	Venezuela	1993-1997

(*) Crisis bancarias en las que al menos una de las siguientes cuatro condiciones se ha verificado: 1) el porcentaje de créditos fallidos respecto al total de activos del sistema bancario excedió el 10 por 100; 2) el coste de rescate de la operación fue de al menos el 2 por 100 del PIB del país; 3) la crisis bancaria ha llevado a una nacionalización a gran escala de bancos, y 4) medidas de emergencia tales como congelación de depósitos o garantías generalizadas sobre los depósitos fueron establecidas por el gobierno en respuesta a la crisis.
Fuente: Demirgüç-Kunt y Detragiache (2005).

La escasa relevancia de este problema de riesgo moral durante los años posteriores a la creación del sistema de seguro de depósitos, y su manifestación en las últimas décadas, están relacionadas con la evolución de la competencia en el sector bancario (Keeley, 1990). La evidencia empírica ha mostrado que en sistemas bancarios poco competitivos, donde los bancos pueden obtener elevados beneficios extraordinarios, se reducen los incentivos de los bancos a asumir riesgos, ya que el beneficio esperado de la expropiación de riqueza al sistema de seguro de depósitos se compensa con la pérdida esperada de los beneficios extraordinarios en caso de que las políticas arriesgadas lleven a la quiebra de la entidad (1). Sin embargo, el incremento de la competencia dentro del mercado bancario ha reducido los beneficios extraordinarios del sector bancario, y por tanto los costes de realizar políticas arriesgadas, mientras que se mantienen los beneficios de éstas en términos de expropiación de riqueza al seguro de depósitos. Este cambio en los incentivos, tras el incremento de la competencia, es el que puede explicar la proliferación de los episodios de crisis durante las últimas dos décadas. De esta forma, la existencia de sistemas bancarios más competitivos lleva aparejada la necesidad de introducir y reforzar los mecanismos encargados de contrarrestar los incentivos a asumir riesgos, que el seguro de depósitos fomenta, para alcanzar el equilibrio deseado entre eficiencia y estabilidad en el sistema bancario.

Sólo recientemente se ha comenzado a analizar empíricamente la forma en que la regulación y la supervisión bancarias, diseñadas para controlar la asunción de riesgos por los bancos, afectan a la estabilidad del sistema bancario, y en qué medida su efecto depende de la calidad de las instituciones en el país. Y es que una mejor calidad del sistema legal e institucional para garantizar el cumplimiento de los contratos afecta a las posibilidades de realizar una aplicación más efectiva de la regulación y de la supervisión y es, a la vez, una condición necesaria para desarrollar mecanismos privados de supervisión que permitan la disciplina de mercado. En este trabajo, pretendemos ofrecer una panorámica de los resultados alcanzados por dicha investigación y aportar nueva evidencia empírica, midiendo el riesgo de forma individual en una muestra internacional de bancos cotizados en lugar de utilizar, como viene siendo habitual en la literatura, datos agregados para el país.

El resto del trabajo se estructura de la siguiente forma: en el apartado II, se revisa la literatura sobre la influencia de las características de la regulación y la supervisión bancarias, de la estructura del sector bancario y de la calidad de las instituciones nacionales sobre el riesgo bancario; en el III, se muestra la metodología empleada en este trabajo para analizar la influencia de las características legales e institucionales sobre la estabilidad del sistema bancario, así como la muestra de bancos utilizada; los resultados obtenidos se presentan en el apartado IV, y en el V se detallan las principales conclusiones del estudio.

II. REGULACIÓN Y ESTABILIDAD DEL SISTEMA BANCARIO

En este apartado revisamos la literatura teórica y empírica que ha analizado el efecto que, sobre la estabilidad de los sistemas bancarios, han tenido determinados aspectos regulatorios (el diseño del seguro de depósitos, los requerimientos mínimos de capital y la restricción de las actividades que los bancos pueden realizar); la supervisión, tanto oficial como privada; la calidad del sistema legal e institucional; la estructura del mercado bancario, y la de la propiedad (extranjera y estatal) de las entidades.

1. Estabilidad bancaria y seguro de depósitos

La adopción por parte de las autoridades regulatorias de esquemas de seguro de depósitos viene determinada por su interés en minimizar los efectos de pánico bancario que, tradicionalmente, acompañan a las crisis bancarias. Sin embargo, los sistemas de seguro desempeñan dos papeles contrapuestos sobre la estabilidad financiera. Por una parte, la garantía de los depósitos reduce la probabilidad de pánicos bancarios una vez que se presenta una crisis bancaria, y resulta un mecanismo eficaz para evitar procesos de contagio en los que entidades rentables pueden llegar a quebrar. Y es que la función básica de los bancos de convertir depósitos a corto plazo en créditos a medio y largo plazo también lleva a la quiebra de las entidades si un número anormalmente alto de depositantes retira sus fondos. La amenaza para los depositantes de no poder recuperar sus fondos si otros los retiran con anterioridad precipita la retirada de fondos en caso de dudas sobre la solvencia de la entidad, y da lugar a los conocidos fenómenos de pánico bancario. Por este motivo, una vez se ha producido la crisis de una entidad, el seguro de depósitos es un mecanismo *ex post* adecuado para evitar que la crisis se contagie a través de procesos de pánico a otras entidades que sí son rentables (Diamond y Dybvig, 1983; Chari y Jagannathan, 1988). Por otra parte, la existen-

cia de una garantía de los depósitos tiene un efecto negativo *ex ante*, ya que reduce los incentivos de los depositantes a supervisar la asunción de riesgos por el banco e incrementa la probabilidad de crisis bancarias al favorecer mayores niveles de riesgo en las entidades (Merton, 1977; Bhattacharya y Thakor, 1993; Bhattacharya *et al.*, 1998; Demirgüç-Kunt y Kane, 2002).

La evidencia empírica proporcionada por Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002) y Demirgüç-Kunt y Huizinga (2004), utilizando una muestra de sesenta países en el primer caso y de treinta países en el segundo, confirma que el sistema de seguro de depósitos incrementa la probabilidad de crisis bancarias y reduce la disciplina ejercida por los depositantes sobre los accionistas y directivos bancarios. Hovakimian *et al.* (2003) y Hoggarth *et al.* (2004) muestran además que el problema de riesgo moral originado por el seguro de depósitos es creciente con la generosidad o grado de cobertura del mismo, al encontrar que la introducción de primas variables en el sistema de seguro, la imposición de límites a la cantidad cubierta o la introducción de sistemas de coaseguro reducen los incentivos a asumir riesgos asociados al seguro de depósitos. Sin embargo, la evidencia empírica también muestra que el efecto negativo del seguro de depósitos sobre la asunción de riesgos no es idéntico en todos los países, sino que varía con la calidad del entorno legal e institucional y con el grado de libertad en la actividad bancaria. Kane (2000), Cull *et al.* (2005), Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002), Demirgüç-Kunt y Kane (2002) y Laeven (2002) concluyen que un sistema legal de calidad, que garantice el cumplimiento de los contratos, reduce los efectos negativos que sobre la asunción de riesgos tiene el seguro de depósitos, al permitir una mayor eficacia de la regulación y la supervisión que se han diseñado para contrarrestar los incentivos bancarios a asumir riesgos.

2. Estabilidad bancaria y requerimientos de capital

El requerimiento de un capital mínimo a los bancos es uno de los mecanismos más extendidos para contrarrestar los incentivos a la asunción de riesgos bancarios exacerbada por el seguro de depósitos en entidades altamente endeudadas, basándose en el argumento de que el capital sirve como un colchón contra las perdidas, y de ahí que reduzca la probabilidad de fracaso. Sin embargo, la teoría ofrece predicciones contradictorias sobre el papel de los requerimientos de capital.

Los efectos estabilizadores de los requerimientos de capital son avalados por los modelos de valoración de opciones, ya que un banco no obligado a mantener un capital mínimo tenderá a incrementar tanto el riesgo de los activos como su tasa de endeudamiento para maximizar la riqueza de los accionistas a expensas del seguro de depósitos (Benston *et al.,* 1986; Furlong y Keeley, 1989; Keeley y Furlong, 1990). La exigencia de un capital mínimo puede reducir estos incentivos a asumir riesgos, forzando a los accionistas bancarios a absorber con sus propias aportaciones de fondos una mayor parte de las pérdidas originadas por inversiones arriesgadas, y reduciendo, en consecuencia, el valor de la opción de venta del seguro de depósitos. Con un mayor capital y una cartera de activos menos arriesgada, el efecto es una clara reducción de la probabilidad de insolvencia de las entidades. Sin embargo, la habilidad de los requerimientos de capital para incrementar la estabilidad financiera ha sido cuestionada por otros enfoques. Koehn y Santomero (1980), Kim y Santomero (1988) y Rochet (1992), entre otros, demuestran que, al ser el capital más caro que los depósitos, la reducción obligada del endeudamiento bancario disminuye las rentabilidades esperadas por el banco y, como consecuencia, los accionistas bancarios eligen un punto más elevado de la frontera eficiente, con una mayor rentabilidad esperada y también un mayor riesgo de los activos. La introducción generalizada de requerimientos de capital ajustados al nivel de riesgo de los activos, que se produce con la adaptación por la mayoría de los países al acuerdo de capital de Basilea de 1988, puede ser considerada como un intento de eliminar este posible efecto adverso del capital.

La mayor dificultad en la implementación adecuada de requerimientos de capital ajustados al riesgo radica en la definición adecuada del riesgo bancario que permita que el capital exigido aumente de forma continua con el riesgo real del banco. Así, son bien conocidas las posibilidades de arbitraje regulatorio contenidas en Basilea I, y en donde los préstamos a empresas están incluidos en la misma categoría de riesgo, independientemente de las diferencias en el riesgo de las empresas, lo que genera incentivos a los bancos a prestar a las empresas de peor riesgo o menor *rating*. Por tanto, la definición del requerimiento de capital de la forma más ajustada posible al riesgo real de los bancos es el centro del esfuerzo regulador actual y lo que, en parte, ha motivado el nuevo acuerdo de capital de Basilea.

La literatura empírica básicamente ha analizado la eficacia de los requerimientos de capital estudiando cómo los cambios en los requerimientos afectan

a la tasa de capitalización y al riesgo de los activos del banco. Los principales resultados obtenidos son: 1) los requisitos de capital son al menos parcialmente eficaces pues los estudios realizados en los años ochenta y noventa del siglo XX sugieren que los requisitos de capital fueron útiles a la hora de incrementar la tasa de capitalización de los bancos; esta evidencia está concentrada en Estados Unidos (Wall y Peterson, 1987, 1995; Keeley, 1988; Shrieves y Dahl, 1992; Jacques y Nigro, 1997; Aggarwall y Jacques, 2001), aunque también existe evidencia para bancos suizos (Rime, 2001); 2) la eficacia de los requisitos mínimos de capital varía transversalmente, incluso dentro de un mismo país, ya que existen diferencias en los excesos de capital mantenidos sobre los mínimos requeridos, sugiriendo que algunos bancos tienen incentivos privados a mantener mayores niveles de capital y que, por tanto, los requisitos de capital no son igualmente vinculantes para todos los bancos (Wall y Peterson, 1987, 1995; Shrieves y Dahl, 1992; Rime, 2001; Flannery y Rangan, 2004); 3) los excesos de capital que los bancos mantienen sobre el mínimo requerido varían a lo largo del tiempo. Flannery y Rangan (2004) han mostrado recientemente que después de 1994 los bancos estadounidenses incrementaron sus tasas de capital por encima de las requeridas por los reguladores. Situación que contrasta con la del período 1986-1994, en la que los bancos se ajustaban a los mínimos requeridos sin mantener excesos de capital significativos, y que es explicada por los autores por el incremento de la disciplina de mercado y los mayores incentivos de los depositantes a supervisar en un entorno de mayor competencia bancaria.

Los estudios más recientes que han utilizado datos de varios países obtienen resultados favorables al efecto estabilizador de los requerimientos de capital, y así Barth *et al.* (2004) muestran que mayores requerimientos de capital reducen la probabilidad de que un país sufra crisis bancarias, y Fernández y González (2005) concluyen con datos individuales de bancos que los requerimientos de capital están asociados a menores porcentajes de créditos fallidos y a una menor volatilidad del precio de las acciones bancarias.

3. Estabilidad bancaria y restricciones sobre las actividades bancarias

Otra de las formas utilizadas por las autoridades reguladoras para limitar la asunción de riesgos por los bancos es imponer directamente restricciones sobre las actividades que los bancos pueden realizar fuera del negocio tradicional de créditos y depósitos, existiendo diferencias entre países en las actividades que los bancos pueden acometer en el sector del seguro, en el inmobiliario y en la participación en la propiedad de las empresas. Sin embargo, la evidencia empírica disponible cuestiona la eficacia de estas limitaciones para incrementar la estabilidad del sistema bancario. Barth *et al.* (2004) ponen de manifiesto que aquellos países con mayores limitaciones a la actuación de los bancos fuera del negocio tradicional de créditos y depósitos son los que con una mayor probabilidad sufren crisis bancarias, y Claeseens y Laeven (2004) concluyen, analizando una muestra de cincuenta países, que las restricciones a las actividades bancarias influyen negativamente sobre la competencia del sistema bancario.

Los motivos que pueden explicar la inconveniencia de estas limitaciones son diversos. En primer lugar, al restringir las actividades bancarias fuera del tradicional mercado de depósitos y de créditos, también se reducen las posibilidades de diversificación de los bancos y, en consecuencia, la posibilidad de disminuir riesgos compensando resultados negativos en el mercado de créditos con resultados favorables en otros negocios. Flannery (1998), Mishkin (1999) y Hovakimian y Kane (2000) señalan que las restricciones en las actividades que los bancos pueden realizar han sido vistas por los reguladores más como un instrumento útil para reducir el riesgo bancario que como una limitación para conseguir una mayor diversificación de la cartera de activos del banco. En segundo lugar, restricciones legales a la realización de determinadas actividades pueden limitar el logro de economías de escala y de alcance que contribuyan a una mayor solvencia de la entidad. Por último, mayores limitaciones a las actividades bancarias pueden disminuir el valor de la ficha bancaria e incrementar así los incentivos bancarios a asumir riesgos, ya que existe evidencia de que un alto valor de la ficha bancaria reduce los incentivos del banco a realizar inversiones arriesgadas que amenacen dicho valor si llevan a la quiebra de la entidad. González (2005) muestra evidencia favorable a este argumento en una muestra de bancos de treinta y seis países diferentes.

Una limitación ampliamente extendida, que ha sido objeto de importante análisis y debate, es la restricción a las participaciones industriales que los bancos pueden realizar. Aunque estas limitaciones varían entre países, existen algunos patrones comunes. Estas regulaciones generalmente limitan la inversión que el banco puede hacer en acciones de empresas industriales a un cierto porcentaje del capital bancario y/o a un cierto porcentaje del capital o de los derechos de voto de la empresa Así, las participa-

ciones industriales no pueden exceder del 45 por 100 del capital del banco en Bélgica e Italia; del 60 por 100 en Alemania, España, Finlandia, Francia, Grecia y Portugal, y del 25 por 100 en Polonia. Ejemplos de limitaciones sobre el capital de la empresa que los bancos pueden adquirir son los límites del 50 por 100 en Noruega, del 25 por 100 en Portugal, del 10 por 100 en Canadá y Finlandia, y del 5 por 100 en Bélgica, Holanda, Japón, Suecia y Estados Unidos, mientras que Alemania, España y Suiza son ejemplos de países donde no existe limitación sobre el capital de las empresas industriales que los bancos pueden adquirir, haciendo posible que los bancos puedan incluso ser los únicos propietarios de empresas industriales.

Las limitaciones sobre las participaciones industriales por parte de los bancos pretenden reducir el riesgo bancario al restringir la inversión en activos más arriesgados, como son las acciones, frente a la inversión en créditos. Sin embargo, existen argumentos que cuestionan la eficacia de tales limitaciones para incrementar la estabilidad del sistema financiero (2). Y es que, al prohibir participaciones bancarias, se reduce la posibilidad de que los bancos aporten fondos a las empresas no sólo vía acciones, sino también a través de deuda, pues los bancos podrían utilizar sus participaciones en el capital para conocer mejor la situación de la empresa y reducir sus reticencias a aportar fondos cuando existieran oportunidades de inversión rentables. Esta reducción de los problemas de selección adversa facilitaría unas más adecuadas inversiones por las empresas que reducirían tanto el riesgo de las acciones como el de la deuda que posee el banco en dichas empresas. Además, los bancos podrían utilizar su participación en el capital para intervenir en la toma de decisiones de la empresa de acuerdo con su mayor aversión al riesgo, y reducir así el riesgo de la empresa. Estos argumentos podrían justificar, incluso, una disminución del riesgo del banco con la compra de acciones de empresas industriales, ya que la posesión de un activo más arriesgado se ve compensada con la disminución del riesgo tanto de la deuda como de las acciones poseídas de la empresa debido a la influencia que el banco puede ejercer como accionista en la toma de decisiones empresariales. El efecto final sobre el riesgo del banco depende, teóricamente, de la posición relativa del banco como accionista o acreedor de la empresa y se convierte en una cuestión empírica (Park, 2000).

La evidencia empírica proporcionada por Barth *et al.* (2004) no muestra ningún beneficio asociado a separar banca e industria en términos de mayor estabilidad financiera o de reducir la probabilidad de crisis bancarias, mientras que Fernández y González (2005) muestran que las restricciones sobre las actividades de los bancos sólo reducen el riesgo bancario en países con débiles estándares contables y escasos controles de auditoria. Sin embargo, a medida que dichos procedimientos, contables y de auditoria, se van desarrollando y facilitando una mejor supervisión, tanto por los reguladores como por los agentes privados, se reduce la conveniencia de las restricciones legales, ya que disminuye su eficacia relativa para controlar el riesgo del banco, mientras que se mantienen los efectos negativos asociados a los mismos, y enunciados anteriormente.

4. Estabilidad bancaria y supervisión

Una de las peculiaridades del sector bancario es que, junto a la supervisión privada que ejercen los mercados, existe una supervisión oficial realizada por las autoridades reguladoras. Las razones teóricas que justifican la supervisión bancaria se derivan de la propia existencia del sistema de seguro de depósitos y de toda la regulación interventora que las autoridades diseñan, en caso de crisis bancarias, para evitar problemas de pánico y contagio bancario. Dichas «redes de seguridad» reducen los incentivos de los depositantes a supervisar la actuación de los bancos y hacen que los depositantes asegurados no demanden tipos de interés crecientes con el riesgo del banco. En estas condiciones, se incrementan los incentivos de los accionistas bancarios a realizar inversiones arriesgadas para maximizar el valor de las acciones, haciendo que sea el propio sistema asegurador el principal damnificado con la asunción de riesgos por el banco. La falta de incentivos de unos depositantes parcialmente asegurados, altamente dispersos y con escasos incentivos a informarse sobre la situación del banco hace que las autoridades tengan que sustituir a la supervisión privada, que habitualmente caracteriza al resto de mercados, para disminuir las pérdidas asociadas al sistema de seguro de depósitos en caso de crisis bancarias.

Alternativamente, también se han argumentado efectos perjudiciales de la supervisión oficial sobre la estabilidad del sistema bancario. Shleifer y Vishny (1998) señalan que una mayor intervención estatal está positivamente asociada con el nivel de corrupción en la toma de decisiones, e incrementa la inestabilidad financiera como consecuencia de la menor eficiencia que provoca. Además, determinadas regulaciones pudieran ser la consecuencia de la propia presión de los bancos actuando como un *lobby* y responder a finalidades diferentes a la del control

del riesgo bancario. Desde una perspectiva diferente, Kane (1990) y Boot y Thakor (1993) se centran en el problema de agencia entre contribuyentes y supervisores bancarios para mostrar los incentivos deficientes de los supervisores para realizar adecuadamente su función cuando los contribuyentes no pueden evaluar adecuadamente la calidad en la realización de ésta, y es que, como los supervisores no tienen su propia riqueza comprometida con la evolución del banco, sus incentivos a supervisar son diferentes a los de los agentes privados.

Alternativamente a una supervisión oficial directa, las agencias supervisoras pueden incentivar la supervisión privada a través de la exigencia de auditorias o evaluación por agencias internacionales de *rating*. Determinados supervisores requieren información sobre los estados financieros consolidados y sobre los procedimientos internos de control de riesgo, que hacen a los directivos bancarios responsables de los errores o falsedades de la información financiera, y/o se impone de forma creíble una política de «no seguro de depósitos» para estimular la supervisión privada (3).

El nuevo acuerdo de Basilea asume la utilidad de ambos tipos de supervisión para incrementar la estabilidad del sistema bancario, al promover la supervisión oficial en el pilar 2 y la supervisión privada en el pilar 3. Sin embargo, la reducida evidencia empírica disponible suscita cautelas sobre la conveniencia de reforzar la supervisión bancaria oficial. Barth *et al.* (2004) analizan datos referidos al país para concluir que las políticas que promueven la disciplina del mercado son más adecuadas, para lograr el desarrollo y estabilidad del sistema bancario, que las políticas que confían en la supervisión oficial de las autoridades centrales. Utilizando datos de bancos de cuarenta y cuatro países, el trabajo de Caprio *et al.* (2003) no muestra un efecto significativo de la supervisión oficial en el valor de los bancos. Sin embargo, en países con mercados de capitales, estándares contables y sistemas legales poco desarrollados cabría esperar que tuviesen dificultades para desarrollar sistemas eficaces de supervisión privada. Incluso la complejidad y la posible opacidad de los bancos puede también dificultar la supervisión privada en países desarrollados y hacer que una excesiva confianza en ésta, a costa de la supervisión oficial, facilite la expropiación de fondos a los depositantes y problemas de solvencia en las entidades. Fernández y González (2005) evidencian que una mejor calidad de los estándares contables y mayores requerimientos de auditoria son útiles para reducir el riesgo bancario, al permitir una mayor disciplina de mercado, y que un mayor desarrollo de estos procedimientos hace menos necesarias la supervisión oficial y la imposición de restricciones a las actividades bancarias para controlar el riesgo bancario. Por el contrario, observan que, en lugar de ser sustitutos, unos mejores sistemas de contabilidad y auditoría complementan a los requerimientos mínimos de capital al aumentar su eficacia, fomentando una definición del capital requerido más ajustada al riesgo real de los bancos.

5. Estabilidad bancaria y calidad de las instituciones

La relevancia de la calidad de las instituciones y del sistema judicial para garantizar el cumplimiento de los contratos ha sido puesta de manifiesto por La Porta *et al.* (1998) a la hora de explicar tanto las diferencias en el desarrollo financiero y el crecimiento económico entre países como el peso relativo de bancos y mercados dentro del sistema financiero nacional, dando lugar a la denominada «visión legal» dentro de la literatura que analiza la estructura de los sistemas financieros. En el marco de esta literatura, Kane (2000), Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002) y Hovakimian *et al.* (2003) han puesto de manifiesto que la calidad del entorno legal e institucional del país también afecta a las posibilidades de los bancos de expropiar riqueza al seguro de depósitos incrementando sus niveles de riesgo. Y es que una mayor calidad del sistema legal e institucional para garantizar el cumplimiento de contratos privados permite una aplicación más efectiva de la regulación y de la supervisión diseñada para el control del riesgo de los bancos, a la vez que es una condición necesaria para poder desarrollar mecanismos privados de supervisión que permitan la disciplina de mercado.

De forma consistente con reducción de los problemas de riesgo moral a medida que mejora el funcionamiento del sistema legal, Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002) encuentran que la mayor probabilidad de crisis bancaria asociada a la cobertura del seguro de depósitos sólo se observa en aquellos países con baja calidad del entorno legal e institucional, mientras que el seguro de depósitos no tiene ninguna influencia sobre la probabilidad de crisis bancarias en países con elevada calidad del sistema legal e institucional. Hovakimian *et al.* (2003) también muestran que la introducción de sistemas explícitos de seguro de depósitos ha originado incrementos en el riesgo medio de los bancos en aquellos países caracterizados por un deficiente sistema legal, una alta intervención estatal en la economía y un alto nivel de corrupción.

6. Estabilidad bancaria y estructura del mercado

El proceso de consolidación bancaria al que se está asistiendo en el sector bancario durante las últimas décadas traslada al debate público el impacto de dicho proceso de consolidación sobre la estabilidad financiera (Grupo de los Diez, 2000; BIS, 2000; FMI, 2001). Sin embargo, la teoría económica no realiza una predicción clara sobre la influencia que la concentración tiene en la competencia y la estabilidad del sistema bancario. En primer lugar, sistemas bancarios concentrados permiten a los bancos disponer de un mayor poder de mercado y, en consecuencia, de mayores beneficios. Beneficios más elevados proporcionan un colchón contra *shocks* adversos e incrementan el valor de la ficha bancaria, reduciéndose los incentivos de los bancos a asumir riesgos (Keeley, 1990; Hellman *et al.,* 2000; Matutes y Vives, 2000). En segundo lugar, también justificando una relación positiva entre concentración y estabilidad financiera, cabe argumentar que la eficacia de la supervisión oficial se incrementa con la concentración del sistema bancario, ya que es más fácil supervisar a un número reducido de bancos en un mercado concentrado que a una diversidad de bancos en un mercado menos concentrado. Desde esta perspectiva, la supervisión oficial sería más efectiva, y menos probable serían las crisis bancarias, cuanto más concentrado estuviese el sector bancario. De acuerdo con Allen y Gale (2000), la experiencia en Estados Unidos apoya esta relación positiva entre concentración y estabilidad financiera, ya que Estados Unidos, con un sistema bancario más disperso, ha sufrido muchos más episodios de crisis bancarias que Gran Bretaña o Canadá, donde el sector bancario está dominado por un número reducido de grandes bancos. Además, como, *ceteris paribus*, una mayor concentración está asociada a bancos de mayor tamaño, estas entidades tendrán mayores posibilidades de diversificación y un menor riesgo.

Sin embargo, también es posible argumentar que un sistema bancario más concentrado promueve una mayor inestabilidad. Y es que un sistema bancario más concentrado, en el que los bancos tienen un mayor poder de mercado y obtienen beneficios más elevados cargando tipos de interés más elevados a los prestatarios, también induce comportamientos más arriesgados en éstos, lo que puede llevar incluso a una relación positiva entre concentración y fragilidad del sistema bancario (Boyd y De Nicoló, 2005). En segundo lugar, como los sistemas bancarios más concentrados tienen generalmente un menor número de bancos y las autoridades supervisoras tienen una mayor preocupación por las crisis bancarias, también tenderán a recibir mayores subsidios implícitos, en el marco de una política de *too big to fail*, que incrementan los incentivos de los bancos a asumir riesgos (Mishkin, 1999).

A pesar de la controversia teórica, es escasa la evidencia empírica disponible. El estudio de Beck *et al.* (2006) analiza sesenta y nueve países entre 1980 y 1997, y encuentra que las crisis sistémicas son menos probables, en países con sistemas bancarios más concentrados, después de controlar por diferencias en la regulación bancaria la calidad de las instituciones nacionales y las condiciones macroeconómicas. Concluyen que aquellas políticas regulatorias e instituciones que afectan negativamente a la competencia incrementan la fragilidad del sistema bancario.

La principal debilidad de los estudios que analizan la influencia de la concentración sobre la estabilidad financiera ha sido puesta de manifiesto por la denominada «nueva literatura empírica de la economía industrial», al señalar que la concentración no es una adecuada medida del grado de competencia del mercado ni del poder de mercado de las entidades. Confirmando este argumento, Claessens y Laeven (2004) muestran, para un conjunto de treinta y un países, que la concentración del mercado está incluso positivamente relacionada con un indicador más adecuado de la competencia del mercado, como es la elasticidad del rendimiento del banco ante cambios en el coste de los factores productivos.

7. Estabilidad bancaria y propiedad extranjera y estatal de las entidades

La influencia de la propiedad extranjera y de la propiedad pública sobre la estabilidad de los sistemas bancarios ha sido otro aspecto que ha centrado el debate de reguladores y académicos, dando lugar a diferencias entre países en las barreras que imponen las legislaciones nacionales a ambos tipos de propiedad.

El efecto de los bancos extranjeros ha suscitado un creciente interés en los últimos años debido al sustancial incremento de la presencia de la banca extranjera en los países emergentes, especialmente durante el final de la década de los noventa. Según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2000), en el Sudeste asiático, los activos bancarios poseídos en más de un 50 por 100 por extranjeros aumentaron, pasando de representar el 1,6 por 100 en 1994 al 6 por 100 en 1999, y durante ese mismo período de tiempo se incrementaron del 7,5 al 25

por 100 en Latinoamérica, mientras que el aumento fue todavía superior en los países de la Europa del Este, al incrementarse del 8 por 100 en 1994 al 52 por 100 en 1999. El incremento de la presencia extranjera es consecuencia de los procesos de liberalización vividos en dichos países, por los que se permitió a los bancos extranjeros abrir oficinas y adquirir bancos nacionales.

Varios son los argumentos que, desde un punto de vista teórico, aconsejan la ausencia de restricciones a la entrada de la banca extranjera (Levine, 1996; Berger y Hanan, 1998). En primer lugar, la presencia de bancos extranjeros presiona a la banca nacional para reducir costes y mejorar la calidad de sus servicios para intentar mantener su cuota de mercado en un entorno de mayor competencia. La banca extranjera también suele introducir nuevos servicios financieros en el país, que son adoptados y extendidos por la banca nacional, a la vez que mejora la calidad del capital humano en el país al importar directivos que aportan nuevas técnicas de gestión. La competencia provoca que las prácticas nuevas más eficientes sean imitadas por la banca nacional para sobrevivir en un mercado competitivo. En apoyo de un efecto positivo de la ausencia de restricciones a la entrada de la banca extranjera, Barth *et al.* (2004) presentan, en una muestra de cincuenta y un países, que la probabilidad de crisis bancaria es mayor cuanto mayores sean las limitaciones a la entrada de bancos extranjeros. Claessens *et al.* (2001) y Claessens y Laeven (2004) proporcionan evidencia empírica favorable a que una mayor presencia de banca extranjera incrementa el nivel de competencia en los mercados bancarios nacionales, al mostrar que el incremento de la presencia de bancos extranjeros está asociada con una reducción de la rentabilidad, de las comisiones cobradas y de los gatos totales de los bancos nacionales. Además, constatan que estos efectos son inmediatamente posteriores a la entrada de la banca extranjera, e independientes de la cuota de mercado que los bancos extranjeros consigan. Lensink y Hermes (2004) han precisado que los beneficios asociados a la entrada de la banca extranjera sobre el nivel de competencia y eficiencia del sistema bancario son, además, mayores cuanto menor sea el desarrollo económico del país.

Cuestión diferente es el debate permanente que ha suscitado la influencia de la propiedad pública en las empresas en general, y en las entidades bancarias en particular. Los defensores de tal participación argumentan que la propiedad estatal contribuye a corregir los fallos del mercado, explotando externalidades y permitiendo la inversión en proyectos interesantes estratégicamente (Gerschenkron, 1962). Por el contrario, Shleifer y Vishny (1998) argumentan que el Estado no tiene los incentivos adecuados para garantizar que las inversiones que se realicen sean las óptimas desde un punto de vista social, y que, por el contrario, asigna recursos con fines políticos y en contra de criterios de eficiencia económica. A pesar del debate suscitado teóricamente, la evidencia empírica disponible apoya mayoritariamente la incidencia negativa de la influencia de la propiedad pública en las entidades bancarias sobre la estabilidad del sistema financiero.

Los resultados de La Porta, López-de-Silanes y Shleifer (2002) muestran evidencia de que la propiedad pública de bancos es importante en términos de cuantía y persistencia en todo el mundo a lo largo del tiempo, y que además esta propiedad es mayor en países con bajos niveles de renta per cápita, sistemas financieros en desarrollo y una pobre protección de los derechos de propiedad. Sus resultados también reflejan que la propiedad pública está asociada con menores niveles de crecimiento de la renta per cápita, menores crecimientos de la productividad y menores niveles de acumulación de capital. Dichos resultados son consistentes con los de Sapienza (2004), que encuentra que los bancos italianos de propiedad estatal persiguen objetivos políticos en sus políticas de crédito, y con los de Barth *et al.* (2004), donde se observa que, una vez controlado por las diferencias en regulación y prácticas supervisoras, la propiedad del gobierno está asociada a sistemas bancarios menos desarrollados y con mayor probabilidad de sufrir crisis bancarias. En el mismo sentido de utilización de los bancos públicos para fines políticos, Verbrugge *et al.* (1999) constatan un incremento de la rentabilidad de los bancos públicos después de su privatización en una muestra de veinticinco países; por otra parte, la influencia política en la asignación del crédito ha sido señalada como una de las principales causas de las crisis bancarias en Latinoamérica y el Sudeste asiático (Kaufman, 1999). Por tanto, la evidencia recogida no encuentra señales, incluso en países con pobres niveles de desarrollo institucional, de que la propiedad estatal de los bancos presente alguna influencia positiva.

III. METODOLOGÍA Y BASE DE DATOS

En este apartado proporcionamos nueva evidencia, a partir de datos de bancos cotizados, sobre la influencia de las características de la regulación, la supervisión, la calidad de las instituciones y la estructura del mercado en el riesgo asumido por las entidades bancarias. Para ello, utilizamos una muestra de

257 bancos admitidos a cotización oficial de treinta y cuatro países diferentes. Aunque el punto de partida es el trabajo de Barth *et al.* (2004), nuestro análisis difiere en varios aspectos. En primer lugar, en este trabajo el riesgo bancario se mide para bancos individuales, en lugar de utilizar medidas de riesgo a nivel de país, lo que permite controlar por las características individuales de los bancos que afectan a su riesgo, al margen de las que caracterizan a todos los bancos de un país por pertenecer al mismo entorno regulatorio e institucional. En segundo lugar, utilizamos una medida continua de riesgo bancario, como es la volatilidad del precio de las acciones, en lugar de la variable dicotómica definida en función de que los países hayan sufrido una crisis bancaria o no. En tercer lugar, al realizar el análisis a nivel de banco y utilizar datos de precios de mercado, podemos particularizar nuestro análisis en las entidades admitidas a cotización, hecho que tiene especial relevancia para analizar la eficacia de la supervisión oficial, ya que, al ser éstas las entidades de mayor tamaño, son también las entidades donde la supervisión oficial centra sus mayores esfuerzos.

El modelo básico que en este estudio se contrasta, en una muestra de bancos individuales de diferentes países a lo largo del período 1995-1999, es el siguiente:

$$RISK_{it} = \beta_0 + \beta_1 REG_j + \beta_2 SUPERV_j + \beta_3 INST_{jt} + \\ + \beta_4 ESTRUCT_{jt} + \beta_5 BANK_{it} + \beta_6 MACRO_{jt} + \\ + \beta_7 \sum_{t=95}^{99} TIME_t + \eta_i + \omega_{it} \qquad [1]$$

Donde la variable *RISK* mide la volatilidad del precio de las acciones del banco *i* en el año *t*, corrigiendo por ampliaciones de capital, dividendos y divisiones de acciones (PRICEVOL).

Las variables explicativas son las características de la regulación (*REG*), la supervisión bancaria (*SUPERV*), las instituciones (*INST*) y la estructura del sector bancario (*ESTRUCT*) en cada uno de los países, junto con características específicas de los bancos (*BANK*) introducidas como variables de control y variables macroeconómicas de cada país. El subíndice *i* hace referencia al banco y el subíndice *j* al país. La forma de medir cada una de las variables, así como las fuentes de las que provienen las mismas son detalladas en el apéndice A.

La característica definida como *REG* hace referencia a las tres variables de regulación bancaria analizadas:

— HAZARD: mide la generosidad del seguro de depósitos. Siguiendo a Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002), esta variable se define como el primer factor de un análisis de componentes principales realizado a partir de ocho variables *dummy* que toman el valor de 1 o de 0. Cada variable *dummy* toma el valor de 1 en los siguientes casos: 1) si la cobertura del depósito es obligatoria para todas las entidades; 2) si no se especifican límites a la cantidad de depósitos que está cubierta por el seguro; 3) si no existe sistema de coaseguro por los depositantes; 4) si las obligaciones del seguro están garantizadas por el Estado; 5) si los fondos del sistema de seguro provienen parcial o totalmente del Estado; 6) si el sistema es parcial o totalmente gestionado por agencias gubernamentales; 7) si los depósitos denominados en moneda extranjera están explícitamente cubiertos, y 8) si los depósitos interbancarios están explícitamente cubiertos. Todas estas características están positivamente relacionadas con los problemas de riesgo moral generados por el seguro de depósitos y, en consecuencia, un mayor valor de HAZARD indicaría mayores problemas de riesgo moral asociados al seguro de depósitos. En nuestra muestra, HAZARD varía desde el valor de -2,949 para Chile hasta el valor de 0,621 para Filipinas. Este índice ha sido utilizado por Hovakimian *et al.* (2003), Cull *et al.* (2005) y Caprio *et al.* (2003).

— RESTRICT: mide las restricciones a que los bancos realicen actividades fuera del negocio más tradicional de depósitos y créditos, concretamente en el sector seguros, inmobiliario y de compra de acciones de empresas industriales. Los valores de RESTRICT indican si las actividades en títulos, seguros, sector inmobiliario y participaciones en el capital de empresas industriales están: 1) no restringidas; 2) permitidas; 3) restringidas, o 4) prohibidas. Aunque este indicador podría variar de 1 a 4, con mayores valores indicando mayores restricciones en las actividades bancarias, en nuestra muestra oscila entre un valor mínimo de 1,25, para Austria y Gran Bretaña, y un valor máximo de 3,25 para Japón.

— CAPITAL: mide la intensidad de los requerimientos de capital (CAPITAL). Esta variable se define añadiendo un uno por cada respuesta afirmativa a cada una de las siguientes ocho cuestiones: 1) ¿se define el capital mínimo requerido siguiendo el acuerdo de capital de Basilea en 1988?; 2) ¿varía el capital mínimo requerido en función del riesgo de la entidad?; 3) ¿son las pérdidas no realizadas por los créditos fallidos no realizados deducidas del capital?; 4) ¿son las pérdidas no realizadas en los títulos deducidas del capital?; 5) ¿son las pérdidas no realiza-

das por variaciones en el tipo de cambio deducidas del capital?; 6) ¿son las fuentes de fondos computadas como capital verificadas por las autoridades reguladoras o supervisoras?; 7) ¿pueden ser la aportación inicial o las posteriores aportaciones de capital hechas con activos diferentes al efectivo o a títulos de deuda pública?, y 8) ¿puede la aportación inicial de capital realizarse con endeudamiento?

Las características de la supervisión, *SUPERV*, se aproximan a partir de dos variables:

— SUPRIVADA: mide la intensidad de la supervisión privada que se puede realizar a través del papel de las agencias de *rating* y de la calidad de los estándares contables en cada país. El indicador es obtenido añadiendo el valor de 1 por cada una de las siguientes características en el país: 1) si los estados contables deben ser auditados externamente; 2) si se suministra información sobre los créditos morosos o sobre la periodificación realizada de los ingresos y de los gastos en la cuenta de resultados; 3) si las cuentas fuera de balance son públicas; 4) si los bancos deben hacer públicos los procedimientos de gestión del riesgo; 5) si la deuda subordinada forma parte del capital regulatorio; y finalmente se añade 6), el porcentaje de los diez mayores bancos del país que son calificados por agencias internacionales de *rating*. En consecuencia, esta variable oscila de 0 a 6, con un mayor valor indicando una mayor supervisión privada.

— SUOFICIAL: mide la intensidad de la supervisión oficial. En cada país se mide añadiendo el valor de 1 por cada respuesta afirmativa a catorce cuestiones que indican la capacidad de los supervisores para intervenir en la gestión de los bancos, para reestructurar y reorganizar bancos en dificultades financieras y para poder declarar la insolvencia de éstos. Esta variable puede oscilar de 0 a 14, con un mayor valor indicando un mayor poder de las autoridades supervisoras.

Las características institucionales, *INST*, recogen la calidad del sistema legal e institucional, que en nuestro estudio incluye dos medidas alternativas:

— RIGHTS: medida como el índice anual de los derechos de propiedad incluido en el *Economic Freedom Index*, y utilizado inicialmente por La Porta *et al. (*1998). Esta variable varía entre 0 y 5, con un mayor valor indicando una menor protección de los derechos de propiedad privada.

— LAW: medida como el índice de cumplimiento de la ley elaborado anualmente por la *International Country Risk Guide*. Este índice varía entre 0 y 6, con un mayor valor indicando una mejor calidad y un mejor funcionamiento del sistema legal.

La definición de la estructura de mercado bancario, *ESTRUCT*, incluye tres variables como son:

— CONC: muestra la concentración del mercado bancario en cada país, medida anualmente a través de la proporción de activos pertenecientes a los tres mayores bancos dentro del conjunto de bancos comerciales en cada país.

— PUBLIC: indica la propiedad pública en los bancos de cada país, medida a través del porcentaje de activos bancarios pertenecientes a entidades poseídas en, al menos, un 50 por 100 por el Estado.

— EXTRANJ: indica la propiedad bancaria en manos extranjeras, medida por el porcentaje de activos bancarios en el país pertenecientes a entidades cuyo capital pertenece en, al menos, un 50 por 100 a extranjeros.

La categoría definida como *BANK* recoge las características de los bancos que pueden afectar al riesgo, y que introducimos como variables de control. Consideramos dos variables: el tamaño del banco (LN [AT]) y el porcentaje de activos tangibles respecto al total activo (TANG). El tamaño tiene a priori un efecto ambiguo sobre el riesgo del banco, ya que, por una parte, un mayor tamaño incrementaría las posibilidades de diversificación de activos y contribuiría a reducir el riesgo del banco; por otra parte, como las entidades de mayor tamaño son aquellas sobre las que autoridades aplicarían mayores garantías implícitas en caso de quiebra, al amparo de lo que se denomina *too big to fail*, se podrían originar mayores incentivos a asumir riesgos en estas entidades, ya que, en caso de quiebra, son las que disfrutarían de una mayor cobertura o ayuda estatal. TANG pretende controlar la influencia que diferencias en el porcentaje de activos tangibles entre entidades pueden tener sobre el riesgo de las mismas.

En el trabajo se controla también por dos variables macroeconómicas como son la inflación (INFLACIÓN) y el crecimiento del producto interior bruto (CRECPIB). También introducimos variables *dummy* temporales para cada uno de los años incluidos en el estudio, omitiendo la correspondiente al año de 1995. Estas variables capturan los efectos generales que son constantes para todas las entidades y que varían de un período a otro. Finalmente, η_i son los efectos individuales no captados por las variables explicativas

explícitamente introducidas para cada banco, que varían de unos bancos a otros permaneciendo estables en el tiempo, y ω_{it} es el término de error.

Al disponer de un panel de datos para el período 1995-1999, estimamos el modelo suponiendo efectos aleatorios para controlar los efectos individuales, ya que la especificación alternativa de efectos fijos no es posible debido a que las variables de regulación y supervisión bancaria no varían en el tiempo (4). En los trabajos que utilizan las variables legales e institucionales como explicativas es necesario controlar por su potencial endogeneidad. En nuestro caso particular, en el que se analiza la estabilidad del sistema bancario, pudiera suceder que las características de la regulación se diseñaran en función del propio riesgo bancario, impidiendo que sean consideradas como exógenas. En nuestro estudio controlamos por la potencial endogeneidad de las variables legales e institucionales utilizando, en lugar de los valores observados, los valores pronosticados por una regresión en la que se utilizan los mismos instrumentos que Barth *et al.* (2004); es decir, cuatro variables *dummy* representativas del origen legal de cada país (anglosajón, francés, alemán, escandinavo), la distancia de cada país al ecuador y cuatro variables *dummy* correspondientes al porcentaje de la población que en cada país se identifica con cada religión (católica, musulmana, protestante y otras).

Los datos de bancos utilizados provienen de *Worldscope*, utilizando datos consolidados anuales del período 1995-1999. Para medir las variables definidas a escala de país, utilizamos básicamente bases de datos elaboradas por el Banco Mundial. Las variables de regulación, supervisión y de propiedad pública y extranjera son obtenidas de la base de datos de regulación y supervisión bancaria elaborada por el Banco Mundial para finales de los años noventa en cada país (World Bank, *Bank Regulation and Supervision Database*). La concentración del mercado bancario en cada país se obtiene de los datos calculados por Beck *et al.* (2003) mientras que los datos de las variables macroeconómicas se obtienen de las estadísticas financieras del Fondo Monetario Internacional.

Después de cruzar los datos de las variables utilizadas en el análisis empírico obtuvimos información para 257 bancos de treinta y cuatro países diferentes. Una tabla descriptiva con los países incluidos en la muestra, así como los valores medios para cada variable considerada se muestran en el cuadro n.º 2. La matriz de correlaciones se presenta en el cuadro n.º 3.

IV. RESULTADOS

Los resultados obtenidos al estimar nuestro modelo básico se muestran en el cuadro n.º 4. En el *panel A* las variables legales e institucionales son tratadas como exógenas, y utilizamos los valores observados para ellas. En el *panel B* las tratamos como endógenas y, en lugar de utilizar los valores observados para ellas, utilizamos los valores pronosticados por una regresión en las que los instrumentos utilizados son los mismos que en Barth *et al.* (2004).

Los resultados confirman las proposiciones de la literatura teórica, que sugieren que la cobertura del seguro de depósitos está en el origen del problema de riesgo moral que incentiva a los bancos a asumir riesgos elevados, ya que la variable que capta la generosidad del seguro de depósitos (HAZARD) tiene un coeficiente positivo para explicar el riesgo bancario. Este resultado coincide con el obtenido por Barth *et al.* (2004), Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002), Hovakimian *et al.* (2003), González (2005) y Fernández y González (2005).

Por lo que se refiere a los mecanismos potencialmente diseñados para controlar los incentivos a asumir riesgos creados por el seguro de depósitos, obtenemos coeficientes negativos para la intensidad de los requerimientos de capital (CAPITAL), la intensidad de la supervisión privada (SUPRIVADA) y la supervisión oficial (SUOFICIAL), que confirman su eficacia para reducir el riesgo bancario. Mientras que Barth *et al.* (2004) había mostrado el efecto estabilizador de los requerimientos mínimos de capital y de la supervisión privada, pero no obtenían resultados favorables en relación con la eficacia de la supervisión oficial. Nuestros resultados parecen sugerir que la mayor eficacia de esta última se produce precisamente en las entidades cotizadas, que centran básicamente los esfuerzos supervisores de las autoridades. En nuestro estudio estos resultados son los mismos independientemente de que las variables de regulación y supervisión sean consideradas exógenas o endógenas.

A diferencia de los requerimientos de capital y de la supervisión privada y oficial, las restricciones a las actividades que los bancos pueden acometer fuera del negocio más tradicional de depósitos y de créditos (RESTRICT) presenta coeficientes positivos cuando se considera su endogeneidad, como se observa en las primeras cuatro columnas del cuadro n.º 4. El signo del coeficiente difiere cuando no se controla por la endogeneidad de las variables regulatorias y supervisoras. El efecto positivo de

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

CUADRO N.º 2

VALORES MEDIOS POR PAÍS

	N.º Bancos	*N.º observaciones*	*PRICE-VOL*	*HAZARD*	*RESTRICT*	*CAPITAL*	*SUPRIVADA*	*SUOFICIAL*	*RIGHTS*	*LAW*	*CONC*	*EXTRANJ*	*PUBLIC*	*LN (AT)*	*TANG*	*INFLACIÓN*	*CRECPIB*
Alemania	6	23	18,019	0,024	1,75	6	2,5	11	1	6	0,330	0,042	0,42	19,275	0,007	1,482	2,713
Argentina	2	5	34,434	0,246	2,5	8	4	12	3	5	0,289	0,49	0,3	16,153	0,020	0,531	0,933
Australia	7	30	16,758	—	2,5	7	5	12	1	6	0,338	0,171	0	17,476	0,010	1,985	5,625
Austria	2	8	12,930	-0,265	1,25	8	3	14	1	6	0,564	0,051	0,041	16,483	0,013	1,808	3,974
Bélgica	4	12	16,921	0,246	2,5	8	3	13	1	5,42	0,315	0	0	17,904	0,010	1,677	3,879
Brasil	6	15	39,211	0,246	2,5	6	4	14	3	2	0,306	0,167	0,515	18,015	0,025	21,499	6,396
Canadá	8	37	20,170	0,299	2,25	4	3,5	7	1	6	0,536	0	0	18,272	0,009	1,603	4,547
Colombia	2	3	26,890	0,077	2,5				3	2	0,347	0	0	15,115	0,078	17,316	13,239
Corea del Sur	3	7	35,934	-0,208	2,25	6	3	10	1		0,202	0	0,297	17,221	0,015	4,789	4,370
Chile	1	2	22,915	-2,949	2,75	5	4	11	1	5	0,248	0,32	0,117	15,746	0,027	5,903	9,103
Dinamarca	4	17	19,825	0,246	1,75	7	3,5	9	1	6	0,564	0	0	16,490	0,017	2,170	4,711
España	14	49	20,123	0,246	1,75	8	4	10	2	4,90	0,403	0,11	0	16,084	0,025	2,866	6,152
Filipinas	6	11	36,475	0,621	2	4	4	12	3	4	0,318	0,128	0,121	14,989	0,047	7,856	11,706
Finlandia	1	3	26,743	0,246	1,75	5	4,5	9	1	6	0,732	0,078	0,219	16,230	0,027	1,056	6,915
Francia	4	15	25,533	-0,043	2	6	3	8	2	5,47	0,282	0	0	19,332	0,010	1,672	3,307
Gran Bretaña	7	34	24,281	-0,265	1,25	7	4	12	1	6	0,283	0	0	19,148	0,012	2,769	5,638
Holanda	3	12	23,201	0,089	1,5	5	3	8	1	6	0,725	0	0,059	16,131	0,011	2,031	5,399
Indonesia	5	11	51,366	—	3,5	5	4	14	4	2,36	0,361	0,07	0,44	15,246	0,027	20,455	32,809
Irlanda	3	15	22,197	0,156	1,75	6	3	11	1	6	0,530	0	0	17,101	0,013	1,972	19,687
Italia	17	52	20,375	-0,043	2,25	6	3	6	2	6	0,257	0,05	0,17	16,797	0,017	3,323	5,433
Japón	67	248	16,006	-0,339	3,25	7	4	13	2	6	0,157	0,059	0,011	17,064	0,016	-0,675	0,868
Luxemburgo	1	3	18,260	-0,265	1,5	7		14	1	6	0,177	0,950	0,050	17,381	0,009	1,251	7,355
Malasia	6	21	36,346	—	2,25	3	4,5	11	3	4,19	0,306	0,18	0	16,370	0,015	3,883	7,839
Noruega	2	3	20,910	0,246	2				1	6	0,660	0	0	16,432	0,006	2,342	5,260
Perú	2	5	31,228	0,246	2	6	4	14	4	3	0,535	0,404	0,025	15,673	0,038	8,987	7,615
Portugal	1	4	20,457	0,156	2	5	4	13	2	5,5	0,285	0,117	0,208	17,361	0,028	3,062	7,123
Singapur	4	19	18,821	—	2,25	5	4,5	3	1	6	0,428	0,5	0	16,881	0,017	0,982	6,039
Sudáfrica	2	4	24,722	—	1,5	8	4	4	3	3	0,668	0,052	0	17,420	0,012	7,082	7,869
Suecia	5	12	24,351	0,378	3	2	3	6	1	6	0,554	0,018	0	18,454	0,007	0,618	4,081
Suiza	8	34	15,416	-1,193	1,5	5	4	13	1	6	0,689	0,085	0,15	17,243	0,009	0,803	1,693
Tailandia	5	14	41,844	—	2,25	5	3	11	2	5	0,437	0,072	0,307	15,984	0,027	5,118	1,235
Turquía	2	4	56,612	0,114	3	3	3	11	3	4,5	0,463	0,663	0,35	15,561	0,022	86,436	96,716
Estados Unidos	46	227	22,933	0,621	3	6	4	14	1	6	0,216	0,047	0	16,910	0,014	2,352	5,678
Venezuela	1	1	45,950	0,056	2,5	3	3	14	3	4	0,345	0,337	0,049	13,607	0,082	17,668	19,234

las restricciones de las actividades de los bancos sobre la fragilidad del sistema bancario coincide con el observado por Barth *et al.* (2004) al analizar la probabilidad de crisis bancarias, y con el menor valor de la ficha bancaria en países con mayores restricciones, constatada en un estudio anterior de González (2005).

Las dos variables que miden la calidad del sistema legal e institucional para garantizar el cumplimiento de los contratos privados (RIGHTS y LAW) presentan un efecto reductor del riesgo, al registrar un coeficiente negativo en nuestras regresiones. Este resultado es consistente con una reciente literatura que muestra, para diferentes conjuntos de bancos, cómo la calidad del sistema legal reduce la posibilidad de los bancos de asumir riesgos (Kane, 2000; Cull *et al.* 2005; Demirgüç-Kunt y Detragiache, 2002; Demirgüç-Kunt y Kane, 2002; Laeven, 2002).

Respecto a las variables de estructura de mercado, no se observa un efecto significativo para la concentración del mercado. Este resultado difiere del efecto beneficioso que, sobre la estabilidad del sistema bancario, encuentran para la concentración Beck *et al.* (2006) cuando analizan la probabilidad de crisis bancarias en una muestra de sesenta y nueve países. Nuestros resultados serían consistentes con el enfoque de que la concentración del mercado no es una *proxy* adecuada del nivel de competencia o de poder de mercado existente, y que, por tanto, resulta impreciso establecer relaciones entre la concentración y los niveles de beneficios bancarios.

CUADRO N.º 3

CORRELACIONES

	PRICEVOL	*HAZARD*	*RESTRICT*	*CAPITAL*	*SUPRIVADA*	*SUOFICIAL*	*RIGHTS*	*LAW*	*CONC*	*EXTRANJ*	*PUBLIC*	*LN (AT)*	*TANG*	*INFLACIÓN*
PRICEVOL														
HAZARD.....	0,232 ***													
RESTRICT.....	-0,087 ***	0,300 ***												
CAPITAL	-0,391 ***	-0,515 ***	0,102 ***											
SUPRIVADA.....	-0,078 **	0,252 ***	0,315 ***	0,168 ***										
SUOFICIAL	0,011	0,275 ***	0,460 ***	0,307 ***	0,395 ***									
RIGHTS	0,329 ***	-0,473 ***	0,179 ***	0,040	0,072 **	0,004								
LAW.....	-0,574 ***	0,077 **	0,131 ***	0,142 ***	-0,075 **	-0,039	-0,680 **							
CONC.....	0,120 ***	-0,008	-0,702 ***	-0,392 ***	-0,258 ***	-0,456 ***	-0,188 ***	-0,170 ***						
EXTRANJ	0,170 ***	-0,113 ***	-0,073 **	-0,108 ***	0,349 ***	-0,156 ***	0,230 ***	-0,240 ***	0,047					
PUBLIC.....	0,401 ***	-0,271 ***	-0,214 ***	-0,199 ***	-0,418 ***	-0,063 *	0,317 ***	-0,466 ***	0,184 ***	0,138 ***				
LN (AT)	-0,118 ***	-0,116 ***	-0,121 ***	-0,010	-0,143 ***	-0,074 **	-0,238 ***	0,170 ***	0,001	-0,157 ***	0,023			
TANG.....	0,255 ***	0,009	0,015	0,044	0,101 ***	0,056 *	0,473 ***	-0,417 ***	-0,084 ***	0,172 ***	0,129 ***	-0,338 ***		
INFLACIÓN.....	0,496 ***	0,106 ***	0,002	-0,257 ***	-0,094 ***	0,002	0,324 ***	-0,415 ***	0,137 ***	0,283 ***	0,355 ***	-0,168 ***	0,206 ***	
CRECPIB.....	0,437 ***	0,168 ***	-0,071 **	-0,280 ***	-0,094 ***	-0,043	0,191 ***	-0,323 ***	0,190 ***	0,302 ***	0,238 ***	-0,133 **	0,133 ***	0,899 ***

* Significativo a un nivel del 10 por 100.
** Significativo a un nivel del 5 por 100.
*** Significativo a un nivel del 1 por 100.

Consistente con evidencia previa, encontramos en nuestro estudio que la propiedad extranjera está asociada a menores niveles de riesgo, mientras que un mayor porcentaje de propiedad pública origina mayores niveles de riesgo. El signo negativo del coeficiente de EXTRANJ es consistente con el incremento en la inestabilidad financiera que Barth *et al.* (2004) observan en aquellos países que imponen mayores restricciones a la entrada de la banca extranjera, y con la mejora en la competencia y en el desarrollo del sistema bancario que Claessens *et al. (*2001), Claessens y Laeven (2004) y Lensink y Hermes (2004) encuentran en aquellos sistemas bancarios con una mayor presencia de la banca extranjera. Por otra parte, el coeficiente positivo de PUBLIC confirma los efectos negativos que, sobre la estabilidad de los sistemas bancarios, Barth *et al. (*2004) y La Porta, López-de-Silanes y Shleifer *(*2002) encuentran para la participación estatal en la propiedad de los bancos. Dado que la presencia de la propiedad pública y extranjera pudiera ser función de las características regulatorias y supervisoras introducidas en la regresión, hemos comprobado en las columnas (3), (4), (7) y (8) del cuadro n.º 4 que los coeficientes de las restantes variables no cambian cuando EXTRANJ y PUBLIC son omitidas en la estimación.

Finalmente, el tamaño de las entidades no presenta una influencia significativa en la volatilidad del precio de las acciones bancarias, y los activos tangibles están asociados a menores niveles de volatilidad del precio de las acciones. Una mayor tasa de inflación en el país está asociada a mayores niveles de riesgo, mientras que, como era de esperar, un mayor crecimiento del PIB origina una menor volatilidad del precio de las acciones.

Generosidad del seguro de depósitos y control del riesgo bancario

La evidencia teórica y empírica disponible sugiere que los problemas de riesgo moral que llevan a los bancos a la asunción de riesgos elevados están, al menos parcialmente, motivados por el sistema de seguro de depósitos. Esta literatura también sugiere que la disminución de los incentivos de los depositantes a supervisar la actuación de los accionistas bancarios y, por tanto, los incentivos bancarios a asumir riesgos se incrementan con la generosidad o grado de cobertura del seguro de depósitos (Demirgüç-Kunt y Detragiache, 2002; Demirgüç-Kunt y Huizinga, 2004; Hovakimian *et al.,* 2003; Fernández y González, 2005). En este sentido, la evidencia aportada por Fernández y González (2005) confirma la mayor utilidad para controlar el riesgo bancario de los requerimientos contables y de auditoría a medida que aumentan los problemas de riesgo moral originados por una mayor cobertura del seguro de depósitos nacional.

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

CUADRO N.º 4

RIESGO BANCARIO Y CARACTERÍSTICAS DE LA REGULACIÓN, SUPERVISIÓN E INSTITUCIONES NACIONALES (*)

	PANEL A. *VARIABLES DE REGULACIÓN, SUPERVISIÓN E INSTITUCIONALES SON ENDÓGENAS*				PANEL B. *VARIABLES DE REGULACIÓN, SUPERVISIÓN E INSTITUCIONALES SON EXÓGENAS*			
	(1)	*(2)*	*(3)*	*(4)*	*(5)*	*(6)*	*(7)*	*(8)*
CONSTANTE	81,223 *** (7,13)	-72,3558 *** (-6,61)	100,415 *** (9,01)	91,884 *** (8,44)	49,263 *** (5,52)	29,652 ** (4,42)	66,824 *** (8,83)	37,988 *** (6,05)
HAZARD	5,449 *** (5,90)	3,966 *** (4,58)	5,934 *** (6,06)	3,843 *** (4,17)	3,440 *** (4,76)	1,661 *** (2,67)	3,309 *** (4,61)	0,530 (0,91)
RESTRICT	3,684 *** (2,61)	5,842 *** (4,11)	3,831 *** (2,57)	7,011 *** (4,67)	-3,059 *** (-3,58)	-2,135 *** (-2,73)	-4,096 *** (-5,03)	-2,578 *** (-3,33)
CAPITAL	-1,347 * (-1,699)	-1,412 * (-1,76)	-1,7724 ** (-2,12)	-1,848 ** (-2,20)	-0,548 (-0,98)	-1,134 ** (-2,10)	-1,017 * (-1,87)	-1,869 *** (-3,63)
SUPRIVADA	-2,253 (-1,43)	-1,343 (-0,86)	-4,776 *** (-2,93)	-3,691 ** (-2,29)	-1,056 (-1,35)	-0,0383 (-0,05)	-1,929 *** (-2,68)	0,042 (0,06)
SUOFICIAL	-2,032 *** (-4,54)	-2,204 *** (-4,92)	-1,415 *** (-3,04)	-1,634 *** (-3,49)	0,346 (1,30)	0,196 (0,79)	0,740 *** (3,03)	0,520 ** (2,20)
RIGHTS	-4,3262 *** (-5,20)		-6,141 *** (-8,55)		-3,873 *** (-3,64)		-5,808 *** (-6,76)	
LAW		-3,346 *** (-4,48)		-5,330 *** (-8,18)		-0,464 * (-1,89)		-0,927 *** (-3,95)
EXTRANJ	-6,897 * (-1,64)	-4,558 (-1,10)			14,367 * (1,75)	29,848 *** (4,25)		
PUBLIC	24,615 *** (6,54)	25,382 *** (6,62)			12,793 *** (2,67)	9,320 * (1,95)		
CONC	0,0995 (0,06)	-0,041 (-0,03)	0,850 (0,52)	0,656 (0,40)	-0,924 (-0,56)	-1,945 (-1,19)	-1,112 (-0,68)	-2,910 * (-1,76)
LN [AT]	-0,261 (-1,15)	-0,288 (-1,26)	-0,046 (-0,20)	-0,055 (-0,24)	0,044 (0,19)	0,026 (0,12)	0,049 (0,21)	-0,104 (-0,47)
TANG	-36,960 ** (-2,18)	-36,556 ** (-2,15)	-37,143 ** (-2,17)	-37,934 ** (-2,20)	-31,707 * (-1,76)	-7,940 (-0,44)	-32,800 * (-1,81)	5,637 (0,31)
INFLACIÓN	0,107 *** (3,10)	0,111 *** (3,20)	0,121 *** (3,48)	0,126 *** (3,61)	0,039 (0,62)	0,032 (0,48)	0,097 * (1,72)	0,211 *** (3,69)
CRECPIB	-0,074 *** (-2,69)	-0,072 *** (-2,60)	-0,087 *** (-3,14)	-0,083 *** (-3,02)	0,046 (1,58)	0,059 * (1,95)	0,045 (1,54)	0,059 * (1,90)
DUMMIES TEMPORALES	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
R^2 *overall*	0,5125	0,4999	0,4241	0,4129	0,3505	0,3470	0,3463	0,3492
Wald χ^2	672,12 ***	659,16 ***	583,95 ***	574,34 ***	448,45 ***	439,74 ***	429,24 ***	394,81 ***
LM χ^2	827,78 ***	826,64 ***	833,68 ***	830,71 ***	826,61 ***	811,64 ***	793,41 ***	807,50 ***
N.º observaciones	960	960	960	960	844	844	851	844
N.º bancos	257	257	257	257	220	220	223	220
N.º países	34	34	34	34	34	34	34	34

(*) Resultados de regresiones con efectos aleatorios en las que la variable dependiente es la volatilidad del precio de las acciones del banco en cada año (PRICEVOL). Las variables explicativas son la generosidad del seguro de depósitos (HAZARD), la restricciones legales a la realización por los bancos de actividades fuera del negocio de créditos de depósitos (RESTRICT), la intensidad de los requerimientos de capital (CAPITAL), la intensidad de la supervisión privada medida por la intensidad de los requerimientos contables y de auditoria (SUPRIVADA), la intensidad de la supervisión oficial (SUOFICIAL), un índice de la protección de los derechos de propiedad (RIGHTS), un índice de la capacidad de cumplimiento de los contratos (LAW), el porcentaje que representan los activos de los bancos poseídos por extranjeros en más de un 50 por 100 (EXTRANJ), el porcentaje que representan los activos de los bancos poseídos en más de un 50 por 100 por el Estado (PUBLIC), la concentración del mercado nacional (CONC), el tamaño del banco (LN [AT]), el porcentaje de activos tangibles del banco (TANG), la tasa anual de crecimiento del índice de precios al consumo en cada país (INFLACIÓN), la tasa anual de crecimiento del PIB en cada país CRECPIB). En el *panel A* las variables de regulación, supervisión y calidad institucional del país (HAZARD, RESTRICT, CAPITAL, SUPRIVADA, SUOFICIAL, RIGHTS y LAW) son endogeneizadas usando como instrumentos las propuestas por Barth *et al.* (2004). En el *panel B*, las variables regulatorias, de supervisión e institucionales no son endogeneizadas, y sus valores observados son los utilizados. Una definición más detallada de cada variable, así como las fuentes de las que son obtenidas, puede encontrarse en el apéndice A. Las variables *dummy* temporales fueron incluidas en todas las estimaciones, aunque sus coeficientes no son mostrados en el cuadro. El valor del estadístico *t* se muestra entre paréntesis.
*, **, y *** indican la significación a un nivel del 10, 5 y 1 por 100, respectivamente.

CUADRO N.º 5

RIESGO BANCARIO, CARACTERÍSTICAS LEGALES Y GENEROSIDAD DEL SEGURO DE DEPÓSITOS (*)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
CONSTANTE	108,514 ***	97,999 ***	105,326 ***	93,224 ***	105,662 ***	94,176 ***	136,533 ***	125,436 ***	98,725 ***	92,416 ***
	(8,42)	(7,87)	(9,32)	(8,52)	(9,52)	(8,68)	(11,18)	(10,52)	(8,89)	(8,46)
HAZARD	13,294 **	-2,285	-3,173	0,764	49,837 ***	-3,214 ***	49,837 ***	-3,553 ***	15,244 ***	5,262 *
	(2,23)	(-1,01)	(-0,86)	(1,29)	(7,88)	(-3,78)	(7,08)	(-6,13)	(3,15)	(1,81)
RESTRICT	3,493 **	6,926 ***	4,431 ***	7,477 ***	2,842 *	6,753 ***	1,357	5,533 ***	3,958 ***	6,944 ***
	(2,30)	(4,59)	(2,94)	(4,84)	(1,90)	(4,52)	(0,91)	(3,75)	(2,67)	(4,63)
CAPITAL	-1,885 **	-1,942 **	-2,349 ***	-2,169 **	-1,668 **	-1,810 **	-1,736 **	-1,795 **	-0,699	-1,723 **
	(-2,24)	(-2,22)	(-2,71)	(-2,47)	(-2,02)	(-2,16)	(-2,16)	(-2,20)	(-0,70)	(-1,98)
SUPRIVADA	-5,097 ***	-3,891**	-4,732 ***	-3,553 **	-3,450 **	-2,330	-6,464 ***	-5,065 ***	-5,980 ***	-3,904 **
	(-3,08)	(-2,39)	(-2,90)	(-2,20)	(-2,10)	(-1,42)	(-4,06)	(3,21)	(-3,45)	(-2,35)
SUOFICIAL	-1,620 ***	-1,813 ***	-1,346 ***	-1,612 ***	-2,025 ***	-2,184 ***	-2,181 ***	-2,461 ***	-1,436 ***	-1,639 ***
	(-3,28)	(-3,61)	(-2,89)	(-3,44)	(-4,21)	(-4,47)	(-4,71)	(-5,20)	(-3,11)	(-3,51)
RIGHTS	-6,584 ***		-6,930 ***		-7,519 ***		-8,004 ***		-4,927 ***	
	(-8,21)		(-8,86)		(-9,70)		(10,63)		(-5,22)	
LAW		-5,648***		-5,574***		-6,241***		-7,009***		-5,187 ***
		(-7,80)		(-8,22)		(-9,03)		(-10,17)		(-7,37)
CONC	1,059	0,813	0,421	0,433	1,067	0,793	-0,470	-0,685	0,320	0,688
	(0,65)	(0,50)	(0,26)	(0,26)	(0,66)	(0,49)	(-0,29)	(-0,42)	(0,19)	(0,42)
LN [AT]	-0,045	-0,055	-0,029	-0,054	0,012	-0,015	0,027	0,018	-0,102	-0,078
	(-0,20)	(-0,24)	(-0,12)	(-0,23)	(0,05)	(-0,07)	(0,12)	(0,08)	(-0,44)	(-0,33)
TANG	-38,616 **	-39,184 **	-42,142 **	-40,028 **	-44,558 ***	-43,899 ***	-45,925 ***	-47,204 ***	-37,349 **	-36,735 **
	(-2,25)	(-2,27)	(-2,45)	(-2,32)	(-2,61)	(-2,56)	(-2,71)	(-2,77)	(-2,18)	(-2,12)
INFLACIÓN	0,122 ***	0,127 ***	0,114 ***	0,123 ***	0,107 ***	0,116 ***	0,095 ***	0,101***	0,123 ***	0,125 ***
	(3,51)	(3,64)	(3,27)	(3,52)	(3,11)	(3,33)	(2,75)	(2,93)	(3,52)	(3,57)
CRECPIB	-0,089 ***	-0,085 ***	-0,088 ***	-0,084 ***	-0,092 ***	-0,087 ***	-0,096 ***	-0,091 ***	-0,085 ***	-0,083 ***
	(-3,22)	(-3,08)	(-3,20)	(-3,03)	(-3,35)	(-3,16)	(-3,50)	(-3,33)	(-3,07)	(-2,97)
RESTRICT*HAZARD	-2,815	-2,285								
	(-1,25)	(-1,01)								
CAPITAL*HAZARD			1,565 ***	0,764						
			(2,54)	(0,129)						
SUPRIVADA*HAZARD					-3,842 ***	-3,214 ***				
					(-4,48)	(-3,78)				
SUOFICIAL*HAZARD							-3,588 ***	-3,553 ***		
							(-6,29)	(-6,13)		
RIGHTS*HAZARD									-1,996 **	
									(-1,96)	
LAW*HAZARD										-0,238
										(-0,51)
DUMMIES TEMPORALES	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
R^2 *overall*	0,4303	0,4171	0,4344	0,4148	0,4776	0,4513	0,5077	0,4924	0,4304	0,4140
Wald χ^2	585,22 ***	574,80 ***	593,10 ***	576,28 ***	615,86 ***	596,33 ***	653,62 ***	637,75 ***	591,40 ***	575,71 ***
LM χ^2	820,24 ***	819,81 ***	842,84 ***	827,03 ***	844,36 ***	841,37 ***	855,84 ***	864,64 ***	818,57 ***	813,11 ***
N.º observaciones	960	960	960	960	960	960	960	960	960	960
N.º bancos	257	257	257	257	257	257	257	257	257	257
N.º países	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34

(*) Resultados de regresiones con efectos aleatorios en las que la variable dependiente es la volatilidad del precio de las acciones del banco en cada año (PRICEVOL). Las variables explicativas son la generosidad del seguro de depósitos (HAZARD), la restricciones legales a la realización por los bancos de actividades fuera del negocio de créditos de depósitos (RESTRICT), la intensidad de los requerimientos de capital (CAPITAL), la intensidad de la supervisión privada medida por la intensidad de los requerimientos contables y de auditoria (SUPRIVADA), la intensidad de la supervisión oficial (SUOFICIAL), un índice de la protección de los derechos de propiedad (RIGHTS), un índice de la capacidad de cumplimiento de los contratos (LAW), la concentración del mercado nacional (CONC), el tamaño del banco (LN [AT]), el porcentaje de activos tangibles del banco (TANG), la tasa anual de crecimiento del índice de precios al consumo en cada país (INFLACIÓN), la tasa anual de crecimiento del PIB en cada país CRECPIB). Una definición más detallada de cada variable, así como las fuentes de las que son obtenidas, puede encontrarse en el apéndice A. Las variables *dummy* temporales fueron incluidas en todas las estimaciones, aunque sus coeficientes no son mostrados en el cuadro.
El valor del estadístico *t* se muestra entre paréntesis.
*, **, y *** indican la significación a un nivel del 10, 5 y 1 por 100, respectivamente.

En el presente trabajo extendemos este análisis a todos los mecanismos potencialmente reductores del riesgo bancario (RESTRICT, CAPITAL, SUPRIVADA y SUOFICIAL), interactuando cada uno de ellos con la variable que mide la generosidad del seguro de depósitos (HAZARD). Bajo esta nueva especificación del modelo inicial, un coeficiente negativo de la variable multiplicativa indicaría que la utilidad del respectivo mecanismo para reducir el riesgo aumenta a medida que son mayores los incentivos de los bancos a asumir riesgo o que es mayor la generosidad del seguro de depósitos. El cuadro n.º 5 muestra los resultados obtenidos en la especificación que considera la endogeneidad de las variables regulatorias, supervisoras e institucionales (5).

Los coeficientes de interacción son negativos para la supervisión privada, la supervisión oficial y la calidad del sistema legal y de las instituciones del país (SUPRIVADA*HAZARD, SUOFICIAL*HAZARD y RIGHTS*HAZARD), confirmando que su utilidad para reducir la asunción de riesgos por los bancos aumenta a medida que aumentan los problemas de riesgo moral asociados a la cobertura que genera el seguro de depósitos. Nuevamente, el resultado más novedoso se centra en la supervisión oficial, ya que los resultados de Barth *et al. (*2004), utilizando datos de país, no mostraban un efecto beneficioso para la supervisión oficial. Este resultado lo interpretamos como un indicador de un mayor efecto de la utilidad de la supervisión y la calidad de las instituciones, particularmente para las entidades cotizadas para las que la disciplina de mercado es más clara.

Por el contrario, y consistente con la falta de eficacia de las restricciones de las actividades bancarias para reducir la asunción de riesgos, no observamos coeficientes significativos para la variable multiplicativa RESTRICT*HAZARD. Los requerimientos de capital tampoco presentan una utilidad creciente con la generosidad del seguro de depósitos, pues la variable multiplicativa CAPITAL*HAZARD tiene un coeficiente positivo y uno no significativo. El mantenimiento de los coeficientes negativos de la variable CAPITAL cuando se introduce su interacción con HAZARD (columnas 3 y 4 del cuadro n.º 5) sugiere que los requerimientos mínimos de capital son eficaces para limitar la asunción de riesgos, aunque dicha eficacia no se incrementa con los problemas de riesgo moral originados por la generosidad del seguro de depósitos.

V. CONCLUSIONES

En este trabajo analizamos la influencia de las características de la regulación, la supervisión, la calidad de las instituciones y la estructura del mercado sobre la estabilidad de los sistemas bancarios y el riesgo asumido por las entidades bancarias. Los resultados confirman las proposiciones de la literatura, que sugiere que la cobertura del seguro de depósitos está en el origen del problema de riesgo moral que incentiva a los bancos a asumir riesgos elevados. Al mismo tiempo, se confirma la utilidad de los mecanismos diseñados para reducir el riesgo bancario, relacionados con la intensidad de los requerimientos de capital, la intensidad de la supervisión privada y oficial, y la calidad del sistema legal e institucional, para garantizar el cumplimiento de los contratos privados y la participación en la propiedad de bancos extranjeros, utilidad que aumenta a medida que aumentan los problemas de riesgo moral asociados a la cobertura que genera el seguro de depósitos. A diferencia de estos mecanismos, las restricciones a las actividades que los bancos pueden acometer fuera del negocio tradicional y un mayor porcentaje de propiedad pública originan mayores niveles de riesgo, y no hacen sino incrementar la inestabilidad financiera. La inexistencia de efectos significativos para las variables de estructura de mercado sería consistente con el hecho de que la concentración del mercado no es una *proxy* adecuada del nivel de competencia o de poder de mercado existente, y que, por tanto, resulta impreciso establecer relaciones entre la concentración y los niveles de beneficios bancarios.

NOTAS

(*) Los autores agradecen la ayuda económica recibida del MCYT (Proyecto SEC 2002-04765).

(1) KEELEY (1990) y DEMSETZ *et al. (*1996) presentan evidencia para una muestra de bancos norteamericanos. GALLOWAY *et al. (*1997), CEBENOYAN *et al. (*1999) y ANDERSON y FRASER (2000) confirman la influencia negativa de los beneficios extraordinarios de los bancos sobre la asunción de riesgos realizada por bancos estadounidenses a lo largo de los años ochenta y noventa del siglo XX. Esa misma relación negativa es encontrada por GROPP y VESALA (2004) en una muestra de bancos europeos entre 1991 y 1998; por SALAS y SAURINA (2003) en una muestra de bancos españoles, y por KONISHI y YASUDA (2004) en una muestra de bancos japoneses durante la década de los años 1990.

(2) La influencia de las participaciones bancarias en el capital de las empresas industriales ha dado lugar a una extensa literatura analizando su efecto sobre el valor de la empresa (SAUNDERS, 1994), siendo más escasos los estudios que han analizado el efecto que tienen sobre el riesgo del banco.

(3) Una recopilación detallada de las medidas adoptadas por más de cien países para incrementar la supervisión privada de los mercados puede verse en BARTH *et al. (*2004).

(4) LA PORTA *et al. (*2000) y LA PORTA, LÓPEZ-DE-SILANES, SHLEIFER y VISHNY (2002) también suponen efectos individuales con una base de datos en la que se incluyen variables de regulación y del origen legal de los países.

(5) En los resultados de las estimaciones presentadas se omiten las variables de la presencia de la propiedad extranjera y pública para evitar posibles problemas de correlación con las variables regulatorias consideradas, aunque los resultados no cambian cuando dichas variables son introducidas.

BIBLIOGRAFÍA

AGGARWALL, R., y JACQUES, K. (2001), «The impact of FDICIA and prompt corrective action on bank capital and risk: Estimates using a simultaneous equations model», *Journal of Banking and Finance*, 25: 1139-1160.

ALLEN, F., y GALE, D. (2000), *Comparing Financial Systems*, MIT Press, Cambridge, MA.

ANDERSON, R. C., y FRASER, D. R. (2000), «Corporate control, bank risk-taking and the health of the banking industry», *Journal of Banking and Finance*, 24: 1383-1398.

BARTH, J. R.; CAPRIO, G. Jr., y LEVINE, R. (2001), «The regulation and supervision of banks around the world: a new database», en LITAN, Robert E., y HERRING, Richard (eds.), *Integrating Emerging Market Countries Into the Global Financial System*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Brookings Institution Press.

— (2004), «Bank regulation and supervision: What works best?», *Journal of Financial Intermediation*, 13: 205-248.

BECK, T.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y LEVINE, R. (2003), *Financial structure and economic development Database*, World Bank, puede verse en http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/database.htm.

— (2006), «Bank concentration, competition, and crisis: First results», *Journal of Banking and Finance*, 30: 1581-1603.

BECK, T., y LEVINE, R. (2002), «Industry growth and capital allocation: does having a market-or bank-based system matter?», *Journal of Financial Economics*, 64: 147-180.

BENSTON, G. J.; EISENBEIS, R.; HORVITZ, P.; KANE, E. J., y KAUFMAN, G. (1986), *Perspectives on Safe and Sound Banking: Past, Present, and Future*, MIT Press, Cambridge, MA.

BERGER, A. N., y HANNAN, T. H. (1998), «The efficiency cost of market power in the banking industry; a test of the 'quite life' and related hypothesis», *Review of Economics and Statistics*, 80: 454-465.

BHATTACHARYA, S., y THAKOR, A. (1993), «Contemporary banking theory», *Journal of Financial Intermediation*, 3: 2-50.

BHATTACHARYA, S.; BOOT, A., y THAKOR, A. (1998), «The economics of bank regulation», *Journal of Money, Credit and Banking,* 30: 745-770.

BIS —BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENT— (2000), «The banking industry in the emerging market economies: Competition, consolidation, and systemic stability», *BIS paper 4*.

BOOT, A. W., y THAKOR, A. V. (1993), «Self-interested bank regulation», *American Economic Review*, 83: 206-211.

BOYD, J. H., y DE NICOLÓ, G. (2005), «The theory of bank risk taking and competition revisited», *Journal of Finance*, 60: 1329-1343.

CAPRIO, G.; LAEVEN, L., y LEVINE, R. (2003), «Governance and bank valuation», *Working paper*, World Bank.

CEBENOYAN, S.; COOPERMAN, E. S., y REGISTER, C. A. (1999), «Ownership structure, charter value, and risk-taking behavior of thrifts», *Financial Management*, 28: 43-60.

CHARI, V. V., y JAGANNATHAN, R. (1988), «Banking panics, information, and rational expectations equilibrium», *Journal of Finance*, 43: 749-761.

CLAESSENS, S.; DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y HUIZINGA, H. (2001), «How does foreign entry affect domestic banking markets?», *Journal of Banking and Finance*, 25: 891-911.

CLAESSENS, S., y LAEVEN, L. (2004), «What drives bank competition? Some international evidence», *Journal of Money, Credit and Banking*, 36: 585-592.

CULL, R.; SENBET, L. W., y SORGE, M. (2005), «Deposit insurance and financial development», *Journal of Money, Credit and Banking*, 37: 43-82.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y DETRAGIACHE, E. (2002), «Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation», *Journal of Monetary Economics*, 49: 1373-1406.

— (2005), «Cross-country empirical studies of systemic bank distress: A survey», *Working Paper*, World Bank.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y HUIZINGA, H. (2004), «Market discipline and deposit insurance», *Journal of Monetary Economics*, 51: 375-399.

DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y KANE, E. J. (2002), «Deposit insurance around the world: where does it work?», *Journal of Economic Perspectives*, 16: 175-195.

DEMSETZ, R.; SAIDENBERG, M., y STRAHAN, P. (1996), «Banks with something to lose: the disciplinary role of franchise value», *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 2: 1-14.

DIAMOND, D. W., y DYBVIG, P. H. (1983), «Bank runs, deposit insurance and liquidity», *Journal of Political Economy*, 91: 401-419.

EISENBEIS, R., y WALL, L. D. (1984), «Risk considerations in deregulating bank activities», *Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review*, 69, número especial: 6-19.

FERNÁNDEZ, A. I., y GONZÁLEZ, F. (2005), «How accounting and auditing systems can counteract risk-shifting of safety-nets in banking: Some international evidence», *Journal of Financial Stability*, 1: 466-500.

FLANNERY, M. J. (1998), «Using market information in prudential bank supervision: a review of the US empirical evidence», *Journal of Money, Credit and Banking*, 30: 273-305.

FLANNERY, M. J., y RANGAN, K. (2004), «What causes the bank capital build-up of the 1990s?», *Working Paper*, n.º 2004-03-03, FDIC Center for Financial Research.

FMI —Fondo Monetario Internacional— (2000), «International capital markets: Developments, prospects and key policy issues», *IMF*, Washington, DC.

— (2001), «Financial sector consolidation in emerging markets», capítulo V, *International Capital Market Report*.

FURLONG, F. T., y KEELEY, M. C. (1989), «Capital regulation and bank risk-taking: A note», *Journal of Banking and Finance*, 13: 883-891.

GALLOWAY, T. M.; LEE, W. B., y RODEN, D. M. (1997), «Banks' changing incentives and opportunities for risk-taking», *Journal of Banking and Finance*, 21: 509-527.

GERSCHENKRON, A. (1962), *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*, Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, MA.

GONZÁLEZ, F. (2005), «Bank regulation and risk-taking incentives: an international comparison of bank risk», *Journal of Banking and Finance*, 29: 1153-1184.

GROPP, R., y VESALA, J. (2004), «Deposit insurance, moral hazard and market monitoring», *Review of Finance*, 8: 571-602.

GRUPO DE LOS DIEZ (2000), «Report on consolidation in the financial sector», *Bank for International Settlements*, Basilea, Suiza.

HELLMAN, T.; MURDOCK, K., y STIGLITZ, J. E. (2000), «Liberalization, moral hazard in banking and prudential regulation: Are capital controls enough?», *American Economic Review*, 90: 147-165.

HOGGARTH, G.; JACKSON, P., y NIER, E. (2004), «Banking crisis and the design of safety nets», *Journal of Banking and Finance*, 29: 143-159.

HOVAKIMIAN, A., y KANE, E. J. (2000), «Effectiveness of capital regulation at US commercial banks, 1985-1994», *Journal of Finance*, 55: 451-469.

HOVAKIMIAN, A.; KANE, E. J., y LAEVEN, L. (2003), «How country and safety-net characteristics affect bank risk-shifting», *Journal of Financial Services Research*, 23: 177-204.

JACQUES, K., y NIGRO, P. (1997), «Risk-based capital, portfolio risk, and bank capital: A simultaneous equations approach», *Journal of Economics and Business*, 49: 533-547.

KANE, E. J. (1989), *The S&L Insurance Mess: How Did it Happen?*, Washington, Urban Institute Press.

— (1990), «Principal-agent problem in S&L salvage», *Journal of Finance*, 45: 755-764.

— (2000), «Designing financial safety nets to fit country circumstances», Boston College, mímeo.

KAUFMAN, G. (1999), «Helping to prevent banking crisis: taking the "state" out of state banks», *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 2: 83-98.

KEELEY, M. C. (1988), «Bank capital regulation in the 1980s: Effective or ineffective», *Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Review*: 1-20.

— (1990), «Deposit Insurance, risk, and market power in banking», *American Economic Review*, 80: 1183-1200.

KEELEY, M. C., y FURLONG, F. T. (1990), «A re-examination of mean-variance analysis of bank capital regulation», *Journal of Banking and Finance*, 14: 69-84.

KIM, D., y SANTOMERO, A. M. (1988), «Risk in banking and capital regulation», *Journal of Finance*, 43: 1219-1233.

KOEHN, M., y SANTOMERO, A. M. (1980), «Regulation of bank capital and portfolio risk», *Journal of Finance*, 35: 1235-1244.

KONISHI, M., y YASUDA, Y. (2004), «Factors affecting bank risk-taking: evidence from Japan», *Journal of Banking and Finance*, 28: 215-234.

LAEVEN, L. (2002), «Bank risk and deposit insurance», *The World Bank Economic Review*,16: 109-137.

LA PORTA, R., LÓPEZ-DE-SILANES, F., y SHLEIFER, A. (2002), «Government ownership of banks», *Journal of Finance*, 57: 265-301.

LA PORTA, R.; LÓPEZ-DE-SILANES, F.; SHLEIFER, A., y VISHNY, R. W. (1998), «Law and Finance», *Journal of Political Economy*, 106: 1113-1155.

— (2000), «Agency problems and dividend policies around the world». *Journal of Finance*, 55: 1-33.

— (2002), «Investor protection and corporate valuation», *Journal of Finance*, 57: 1147-1170.

LENSINK, R., y HERMES, N. (2004), «The short-term effects of foreign bank entry on domestic bank behaviour: Does economic development matter?», *Journal of Banking and Finance*, 28: 553-568.

LEVINE, R. (1996), «Foreign banks, financial development, and economic growth», en *International Financial Markets*, CLAUDE E. BARFIELD (ed.), Washington, D.C., AEI Press.

MATUTES, C., y VIVES, X. (2000), «Imperfect competition, risk taking and regulation in banking», *European Economic Review*, 44: 184-216.

MERTON, R. C. (1977), «An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees», *Journal of Banking and Finance*, 1: 3-11.

MISHKIN, F. S. (1999), «Financial consolidation: dangers and opportunities», *Journal of Banking and Finance*, 23: 675-691.

PARK, S. (2000), «Effects of the affiliation of banking and commerce on the firm's investment and the bank's risk», *Journal of Banking and Finance*, 24: 1629-1650.

RIME, B. (2001), «Capital requirements and bank behaviour: Empirical evidence for Switzerland», *Journal of Banking and Finance*, 25: 789-805.

ROCHET, J. C. (1992), «Capital requirements and the behaviour of commercial banks», *European Economic Review*, 36: 1137-1178.

SALAS, V., y SAURINA, J. (2003), «Deregulation, market power and risk behaviour in Spanish banks», *European Economic Review*, 47: 1061-1075.

SAPIENZA, P. (2004), «The effects of government ownership on bank lending», *Journal of Financial Economics*, 72: 357-384.

SAUNDERS, A. (1994), «Banking and commerce: An overview of the public policy issues», *Journal of Banking and Finance*,18: 231-254.

SHLEIFER, A., y VISHNY, R. (1998), *The Grabbing Hand: Government Pathologies and their Cures*, Harvard University Press, Cambridge, MA.

SHRIEVES, R. E., y DAHL, D. (1992), «The relationship between risk and capital in commercial banks», *Journal of Banking and Finance*, 16: 439-457.

VERBRUGGE, J. E.; MEGGINSON, W. L., y OWENS, W. L. (1999), «State ownership and the financial performance of privatizated banks: An empirical analysis», *Federal Reserve Bank of Dallas Conference on Bank Privatization*, Washintong, DC.

WALL, L. D., y PETERSON, D. R. (1987), «The effect of capital adequacy guidelines on large bank holding companies», *Journal of Banking and Finance*, 11: 581-600.

— (1995), «Bank holding company capital targets in the early 1990s: the regulators versus the markets», *Journal of Banking and Finance*, 19: 563-574.

APÉNDICE A

DESCRIPCIÓN Y FUENTE DE LAS VARIABLES

Variable	*Descripción y fuentes*
PRICEVOL	Volatilidad anual del precio de las acciones a lo largo del período 1995-1999 utilizando datos diarios corregidos por dividendos, ampliaciones de capital y divisiones de acciones. *Fuente: Worldscope.*
HAZARD	Índice de riesgo moral elaborado a partir de la generosidad del seguro de depósitos a través de la suma de ocho variables *dummy*. Cada variable toma el valor de 1 en los siguientes casos: 1) si la cobertura del depósito es obligatoria para todas las entidades; 2) si no se especifican límites a la cantidad de depósitos que está cubierta por el seguro; 3) si no existe sistema de coaseguro por los depositantes; 4) si las obligaciones del seguro están garantizadas por el Estado; 5) si los fondos del sistema de seguro provienen parcial o totalmente del Estado; 6) si el sistema es parcial o totalmente gestionado por agencies gubernamentales; 7) si los depósitos denominados en moneda extranjera están explícitamente cubiertos, y 8) si los depósitos interbancarios están explícitamente cubiertos. Esta variable puede variar entre 0 y 8 con mayores valores de la misma indicando mayores problemas de riesgo moral en el comportamiento de los bancos. *Fuente:* Demirgüç-Kunt y Detragiache (2002).
RESTRICT	Indicador de si las actividades en títulos, seguros, sector inmobiliario y participaciones en el capital de empresas industriales están: 1) no restringidas; 2) permitidas; 3) restringidas, o 4) prohibidas. Esta variable puede variar de 4 a 16 con mayores valores indicando mayores restricciones en tales actividades. *Fuente:* Barth *et al.* (2001).
CAPITAL	Restricciones regulatorias sobre el capital bancario. Esta variable se define añadiendo un uno por cada respuesta afirmativa a cada una de las siguientes ocho cuestiones: 1) ¿Se define el capital mínimo requerido siguiendo el acuerdo de capital de Basilea en 1988? 2) ¿Varía el capital mínimo requerido en función del riesgo de la entidad? 3) ¿Son las pérdidas no realizadas por los créditos fallidos no realizados deducidas del capital? 4) ¿Son las pérdidas no realizadas en los títulos deducidas del capital? 5) ¿Son las pérdidas no realizadas por variaciones en el tipo de cambio deducidas del capital? 6) ¿Son las fuentes de fondos computadas como capital verificadas por las autoridades reguladoras o supervisoras? 7) ¿Puede ser la aportación inicial o posteriores aportaciones de capital hechas con activos diferentes al efectivo o a títulos de deuda pública? 8) ¿Puede la aportación inicial de capital realizarse con endeudamiento? *Fuente:* Barth *et al.* (2001).
SUPRIVADA	Esta variable se forma añadiendo un valor de 1 por cada una de las siguientes características en el país: 1) si los estados contables deben ser auditados externamente; 2) si se suministra información sobre los créditos morosos o sobre la periodificación realizada de los ingresos y de los gastos en la cuenta de resultados; 3) si las cuentas fuera de balance son públicas; 4) si los bancos deben hacer públicos los procedimientos de gestión del riesgo; 5) si la deuda subordinada forma parte del capital regulatorio, y finalmente se añade 6), el porcentaje de los diez mayores bancos del país que son calificados por agencias internacionales de *rating*. En consecuencia, esta variable varía de 0 a 6, con un mayor valor indicando una mayor supervisión privada. *Fuente:* Barth *et al.* (2001).
SUOFICIAL	Índice de supervisión oficial creado añadiendo un valor de 1 en caso de respuesta afirmativa a cada una de las siguientes catorce cuestiones: 1) ¿tiene la agencia supervisora el derecho a reunirse con los auditores externos para discutir su informe sin el consentimiento del banco?; 2) ¿tienen los auditores la obligación legal de comunicar directamente a la agencia supervisora las anomalías detectadas en caso de fraude?; 3) ¿pueden Los supervisores emprender acciones legales contra los auditores en caso de negligencia?; 4) ¿pueden los supervisores obligar al banco a modificar su estructura organizativa interna?; 5) ¿son mostradas a los supervisores las cuentas fuera de balance?; 6) ¿puede la agencia supervisora obligar al banco a constituir provisiones para cubrir pérdidas actuales o futuras?; 7) ¿puede la agencia supervisora suspender decisiones directivas consistentes en distribuir: *a)* dividendos? *b)* primas a los directivos? *c)* retribuciones especiales a los directivos?; 8) ¿ puede la agencia supervisora cancelar los derechos de los accionistas del banco en caso de declarar insolvente el mismo?; 9) ¿tiene la agencia supervisora capacidad para intervenir y suspender los derechos de los accionistas en los bancos?; 10) En caso de reestructuración y reorganización de la entidad bancaria ¿puede la agencia supervisora: *a)* suspender los derechos de los accionistas? *b)* despedir y sustituir directivos? *c)* despedir y reemplazar a los miembros del consejo de administración? *Fuente:* Barth *et al.* (2001).
RIGHTS	Índice de protección de los derechos de propiedad contenido en el Índice de Libertad Económica (*Economic Freedom Index*) de la *Heritage Foundation*, en una escala de 0 a 5 con datos anuales en el período 1995-1999. Un mayor valor de la variable indica una mejor protección de los derechos de propiedad. La variable se define como 6 menos el índice de derechos de propiedad de la *Heritage Foundation*. *Fuente: Heritage Foundation.*
LAW	Índice legal anual de la *International Country Risk Guide* (ICRG). Este índice varia entre 0 y 6, con un valor más alto para indicar una mejor calidad y aplicación del sistema legal. *Fuente:* ICRG publicado por el *Political Risk Service Group.*

APÉNDICE A (*continuación*)

DESCRIPCIÓN Y FUENTE DE LAS VARIABLES

Variable	*Descripción y fuentes*
CONC	Proporción de activos pertenecientes a los tres mayores bancos dentro del conjunto de bancos comerciales en cada país, datos anuales a lo largo del período 1996-2002. *Fuente:* Beck *et al.* (2003).
EXTRANJ	Porcentaje de activos bancarios pertenecientes a entidades poseídas en al menos un 50 por 100 por extranjeros. *Fuente:* Barth *et al.* (2001).
PUBLIC	Porcentaje de activos bancarios pertenecientes a entidades poseídas en al menos un 50 por 100 por el Estado. *Fuente:* Barth *et al.* (2001).
LN [AT]	Logaritmo natural del activo total neto del banco a final de año durante el período 1995-1999. *Fuente: Worldscope.*
TANG	El porcentaje de activos tangibles del banco respecto al total activo con datos de final de año para cada uno de los cinco años incluidos en el período 1995-1999. *Fuente: Worldscope.*
INFLACIÓN	La tasa anual de crecimiento del índice de precios al consumo del país. Datos anuales a lo largo del período1996-2002. *Fuente: Estadísticas financieras internacionales* del Fondo Monetario Internacional (FMI).
CREDPIB	La tasa anual de crecimiento del producto interior bruto del país. Datos anuales a lo largo del período 1995-1999. *Fuente: Estadísticas financieras internacionales* del Fondo Monetario Internacional (FMI).

INTEGRACIÓN Y CONSOLIDACIÓN EN EL SISTEMA FINANCIERO EUROPEO (*)

José Manuel CAMPA
IESE Business School
Ignacio HERNANDO
Banco de España

Resumen

Este artículo ofrece un panorama de la evolución de la actividad de fusiones y adquisiciones en el sector financiero europeo en el período transcurrido desde la introducción de la moneda única, y analiza sus implicaciones sobre el grado de integración del sistema financiero europeo y sobre la rentabilidad de las empresas involucradas en los procesos de fusión. La actividad de fusiones y adquisiciones se ha caracterizado por el predominio de las operaciones de consolidación de carácter nacional, de modo que han sido escasas las grandes operaciones de reestructuración transfronteriza. El análisis de la reacción del mercado ante los anuncios de fusión no revela una generación de valor neta alrededor de los anuncios. Sí se observa, sin embargo, una transferencia de valor desde los accionistas de las empresas compradoras a los de las empresas adquiridas. Tampoco se aprecia una diferencia significativa en la creación de valor entre operaciones nacionales e internacionales.

Palabras clave: fusiones y adquisiciones, sistema financiero, operaciones transfronterizas.

Abstract

This article offers an overview of the trends in mergers and acquisitions (M&As) activity in the European financial sector in the period since the introduction of the single currency, and it analyses implications regarding the degree of integration of the European financial system and the profitability of the companies involved in merger processes. M&As activity has been characterised by the prevalence of consolidation operations on a national scale, so that there have been few large-scale, cross-border restructuring operations. Analysis of the reaction of the market to merger announcements does not reveal a generation of net value around the announcements. A transfer of value is, however, observed from the shareholders of the buyer companies to those of the companies taken over. No significant difference in value creation is noted either between domestic and international operations.

Key words: M&As, financial system, cross-border operations.

JEL classification: G20, G34.

I. INTRODUCCIÓN (*)

En los dos últimos años, se ha producido una cierta proliferación de operaciones de consolidación internacional entre entidades financieras pertenecientes a distintos países de la zona euro. Este proceso de consolidación parece haber evolucionado recientemente de ser un fenómeno nacional a revestir un carácter transfronterizo dentro del área. Esta tendencia actual puede verse como la continuación del proceso de concentración en el sector financiero, iniciado a finales de la pasada década con distintas intensidades en los distintos países miembros del área, que, en el caso del sistema bancario, ha llevado a una notable reducción en el número de entidades de crédito operativas en la Unión Europea. En los quince países que conformaban la Unión Europea antes de la última ampliación (UE-15) el número de entidades disminuyó desde aproximadamente 9.400 en 1998 hasta 7.200 en 2004. Este desarrollo se explica fundamentalmente por una actividad de fusiones y adquisiciones que, tanto en número como en valor de las operaciones, ha consistido prioritariamente en transacciones de carácter nacional, es decir, entre entidades de un mismo país (BCE, 2005b). Este predominio de operaciones a escala nacional ha podido obedecer al deseo de los grupos bancarios europeos de consolidar primero la posición en el mercado nacional, con el fin de afrontar un entorno previsiblemente más competitivo, antes de embarcarse en una estrategia de expansión en un ámbito geográfico más amplio. Parece probable que, una vez alcanzado un alto grado de consolidación nacional, el sistema financiero europeo atraviese una etapa caracterizada por la consolidación dentro de Europa y, en particular, dentro de la zona euro.

Sin embargo, la evidencia disponible hasta el momento, derivada tanto de las transacciones realizadas como de las intentadas sin éxito y de la percepción de los actores en el mercado, sugiere que este proceso de integración puede ser lento. Las dificultades de integración que caracterizan a todo proceso de fusión tienden a acentuarse en las operaciones internacionales. Estas dificultades tienen una multiplicidad de orígenes. Por un lado, las marcadas diferencias en las estructuras de negocio en los diferentes países complican la explotación de sinergias a corto plazo. Además, existe una serie de barreras de diversa naturaleza —diferencias en cultura empresarial y en el marco regulatorio, o reticencias de carácter político, entre otras— que hacen mucho más difícil la consecución de ganancias de eficiencia, que constituyen la base de la creación de valor en estas transacciones.

El objetivo de este artículo es el de ofrecer un panorama de la evolución de las operaciones de fusión y adquisición en el sector financiero dentro de la Unión Europea en el período transcurrido desde la introducción de la moneda única, y realizar un análisis de sus implicaciones con una doble perspectiva. En primer lugar, se discuten las consecuencias de la actividad de fusiones y adquisiciones sobre el grado de integración del sistema financiero europeo. En segundo lugar, se analiza el impacto, a distintos horizontes, de las operaciones de consolidación empresarial sobre el valor de las acciones de las empresas involucradas y sobre la gestión de las entidades fusionadas, evaluada en términos de rentabilidad y eficiencia.

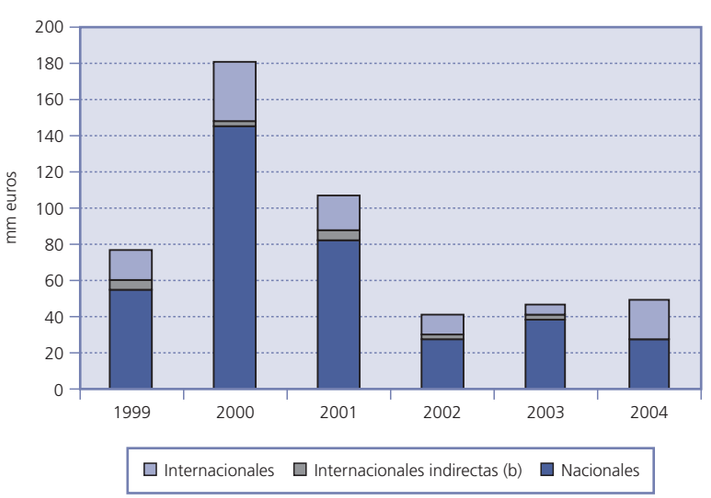
En el resto de este trabajo se presenta una revisión de la evolución reciente de la actividad de fusiones y adquisiciones en el sector financiero europeo. En el siguiente apartado se describen los rasgos principales de este proceso de consolidación, prestando especial atención a su evolución en el contexto doméstico e internacional y a las implicaciones que este proceso ha tenido para la consolidación del sector en los ámbitos nacional y europeo. En el tercer apartado se muestra el impacto que las operaciones de integración empresarial han tenido en la creación de valor para los accionistas de las empresas involucradas y en la evolución posterior de la actividad de las empresas integradas. El cuarto apartado incluye una discusión de los principales factores destacados por los participantes en el mercado para justificar la falta de una mayor integración del sector bancario a escala europea. Finalmente, se ofrecen en el último apartado unas conclusiones y unas perspectivas sobre la posible evolución futura del sector.

II. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA ACTIVIDAD DE FUSIONES Y ADQUISICIONES EN EL SECTOR FINANCIERO EUROPEO

1. Características básicas de la evolución reciente de la actividad

La actividad de consolidación empresarial en el sector financiero de la Unión Europea se ha caracterizado, en el pasado reciente, por una evolución marcadamente cíclica y por un patente predominio de las operaciones de carácter nacional. Como se muestra en el gráfico 1, la actividad de fusiones y adquisiciones, medida en términos del valor de las operaciones, alcanzó un máximo cíclico en el año 2000, experimentando una reducción sustancial en el bienio 2001-2002. Desde 2003 se aprecia una moderada tendencia ascendente que, de acuerdo con la evidencia parcial ya disponible correspondiente a 2005 (BCE, 2005b), parece haberse intensificado y que, a tenor de los informes recientes de analistas financieros, es previsible que muestre un fortalecimiento ulterior. El gráfico 1 también ilustra nítidamente la preponderancia de las operaciones de integración entre empresas de un mismo país. No obstante, cabe esperar que esta preeminencia tienda a atenuarse en un futuro cercano. Así parecen indicarlo los anuncios, y en algún caso ejecuciones, de grandes operaciones transfronterizas en los dos últimos años (1) y, como se argumenta más adelante, el elevado nivel de concentración en algunos segmentos del mercado en diversos países, que

GRÁFICO 1
VALOR DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN EN EL SECTOR FINANCIERO DE LA UNIÓN EUROPEA (a)



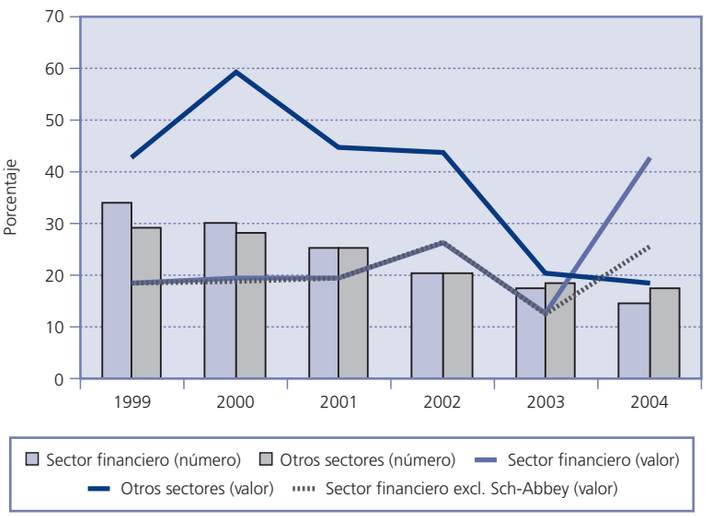
Notas:
(a) Se incluyen todas las operaciones en las que tanto la empresa compradora como la adquirida pertenezcan al sector financiero y estén radicadas en un país de la Unión Europea.
(b) Operaciones internacionales indirectas son aquellas en las que la empresa compradora es una subsidiaria local de una empresa extranjera.

Fuente: Comisión Europea (2005b).

deja poco margen para nuevas fusiones de carácter nacional.

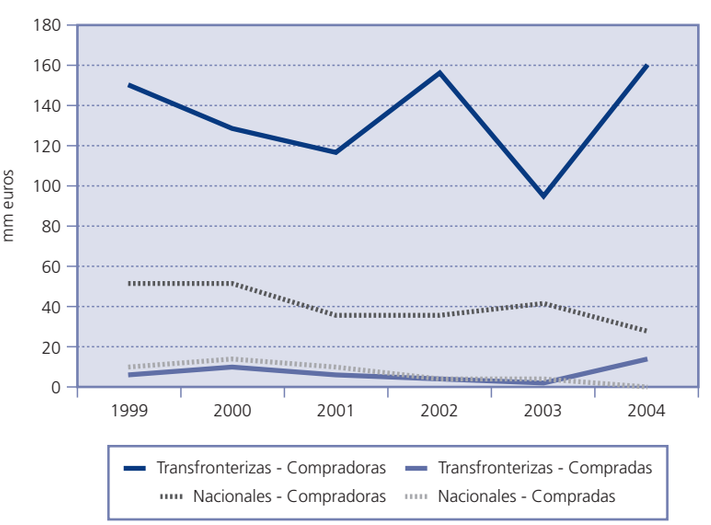
La escasez de fusiones internacionales entre empresas financieras europeas también se aprecia cuando se analiza en términos relativos a las operaciones transfronterizas observadas en sectores no financieros. Como se muestra en el gráfico 2, aunque en el período 1999-2004 la proporción de fusiones internacionales —en términos del número de operaciones— se situó en torno al 20 por 100, tanto en el sector financiero como en el resto de sectores, el volumen monetario de las transacciones internacionales representó aproximadamente el 20 por 100 del total de las operaciones entre empresas financieras, alcanzando esta proporción el 45 por 100 en el caso de las fusiones en los sectores no financieros. Esta evidencia sugiere que en el sector financiero el tamaño medio de las operaciones nacionales e internacionales es similar, a diferencia de lo que se observa en los sectores no financieros, en los que las operaciones internacionales tienen un volumen medio sustancialmente superior. Por otro lado, las diferencias de tamaño entre las empresas fusionadas son más acentuadas en el sector financiero que en el resto de sectores. Además, estas diferencias de tamaño en el sector financiero son especialmente acusadas en las operaciones internacionales (gráfico 3). Estos rasgos revelan que, a diferencia de lo ocurrido en algunos sectores no financieros, en los que el proceso de integración empresarial ha originado compañías con un verdadero carácter paneuropeo y con una distribución equilibrada de sus actividades entre distintos países europeos, en el sector financiero han primado las operaciones de consolidación a escala nacional, favo-

GRÁFICO 2
PROPORCIÓN DE FUSIONES TRANSFRONTERIZAS SOBRE EL TOTAL DE FUSIONES INTRA-EU (EN VALOR Y EN NÚMERO DE OPERACIONES), EN EL SECTOR FINANCIERO Y EN OTROS SECTORES



Fuente: Comisión Europea (2005b).

GRÁFICO 3
TAMAÑO MEDIO DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN (CON TOMA DE CONTROL) EN EL SECTOR FINANCIERO



Fuente: Comisión Europea (2005b).

reciendo la aparición de grandes instituciones nacionales con sólo una presencia muy secundaria en otros países. De hecho, hasta fechas recientes, han sido muy escasas las operaciones internacionales entre empresas financieras de gran dimensión.

A pesar del predominio de la consolidación empresarial a escala nacional, la actividad transfronteriza en la Unión Europea es significativamente más intensa que en cualquier otra área geográfica (Comisión Europea, 2005a). Esta evidencia se explica en buena medida por operaciones en regiones con un elevado grado de integración (Benelux y países nórdicos) y por las adquisiciones de empresas financieras de los nuevos estados miembros por parte de empresas de los quince países que configuraban la Unión Europea antes de la última ampliación.

En cuanto a la distinción por segmento de actividad, el grueso de las operaciones de consolidación empresarial (en torno al 90 por 100 en términos de valor de las operaciones) corresponde a los sectores bancario y de seguros. Además, en estos dos sectores la proporción de operaciones transfronterizas sobre el total de operaciones es especialmente reducida (20 y 15 por 100, respectivamente, en términos de valor), siendo esta proporción más elevada en los sectores de intermediación de valores y gestión de activos (60 por 100, también en términos de valor). Por otro lado, cabe destacar que las operaciones internacionales entre compañías de distintos segmentos del mercado son muy infrecuentes, de modo que la formación de conglomerados financieros operando en distintos segmentos se ha producido primordialmente a escala nacional.

2. Implicaciones sobre el grado de integración del sistema financiero europeo

Las características de la evolución de la actividad de consolidación empresarial antes descritas han incidido de manera apreciable en algunos aspectos de la estructura de mercado de los distintos segmentos del sector financiero, y especialmente del sector bancario. Así, por un lado, el predominio de las operaciones de consolidación interna se ha traducido en un incremento de la concentración en el sector bancario y, por otro lado, el enorme crecimiento de los flujos de inversión directa canalizados hacia los bancos de los nuevos estados miembros de la UE ha supuesto que una elevada proporción de los activos de los sistemas bancarios en estos países estén en manos de instituciones financieras extranjeras.

El cuadro n.º 1 ofrece la evolución de la concentración en el sector bancario de los países de la UE en el período 1997-2004, midiendo la concentración por medio del porcentaje que los activos

CUADRO N.º 1

ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN C5 (a)

	1997	*2001*	*2004*
Bélgica	54	78	84
Dinamarca	70	68	67
Alemania	17	20	22
Grecia	56	67	65
España	32	45	42
Francia	40	47	45
Irlanda	41	43	44
Italia	25	29	26
Luxemburgo	23	28	30
Holanda	79	83	84
Austria	44	45	44
Portugal	46	60	67
Finlandia	88	80	83
Suecia	58	55	54
Reino Unido	24	29	35
República Checa	67	68	64
Estonia	99	99	99
Chipre	92	72	69
Letonia	51	63	62
Lituania	84	88	79
Hungría	53	56	53
Malta	98	80	79
Polonia	46	55	50
Eslovenia	63	68	64
Eslovaquia	62	66	67
EMU (b)	45	53	53
EU-15 (b)	46	52	53
NEM-10 (b)	72	72	69
EU-25 (b)	57	60	59

Notas:
(a) Porcentaje que los activos de los cinco mayores bancos de cada país representan sobre el total de activos del sector bancario del país.
(b) Media no ponderada de los índices de los países.

Fuente: Banco Central Europeo, excepto los datos correspondientes a 1997 para los diez nuevos estados miembros, que están tomados de Allen *et al.* (2005).

de los cinco mayores bancos de cada país representan sobre el total de activos del sector bancario del país (índice C5) (2). En el cuadro se aprecia que la concentración ha aumentado en la mayoría de los países de la UE-15 (3), y que este incremento en las ratios de concentración se ha producido especialmente en el período 1997-2001, coincidiendo con el mayor dinamismo de la actividad de fusiones y adquisiciones. En el caso de los nuevos estados miembros, el promedio de los índices de concentración se ha mantenido bastante estable, pero se han apreciado evoluciones muy dispares entre países, sobre todo en el período 1997-2001. Entre 2001 y 2004, las variaciones en los índices de concentración fueron de menor entidad: en la UE-15 no se aprecian cambios sustanciales, con la excepción de Portugal y Reino Unido, y en los nuevos estados miembros se aprecia una tendencia a la disminución de la concentración, pero, con alguna excepción, de carácter moderado. Examinando los índices de concentración en 2004, se observan notables divergencias entre países. En primer lugar, los sectores bancarios de los nuevos estados miembros son, en promedio, más concentrados. Pero incluso entre los países de la UE-15 las diferencias son notorias. Alemania presenta uno de los sectores bancarios menos concentrados, mientras que, en el extremo opuesto, en países como Holanda, Finlandia y Bélgica, la cuota de mercado de las cinco mayores entidades supera el 75 por 100, lo que parece indicar que existe poco margen para nuevas fusiones de carácter nacional. La media no ponderada de este índice de concentración en los países de la UE-15 ha pasado del 46 por 100 en 1997 al 53 por 100 en 2004. De igual modo, para los países del área del euro el promedio del índice C5 ha aumentado desde el 45 por 100 hasta el 53 por 100 en el mismo período. Sin embargo, cuando se mide la concentración a escala del área, el incremento de la concentración es menor. Así, Bikker y Wesseling (2003) indican que la proporción que los activos de las cinco mayores entidades del área del euro representan en el activo total del sistema bancario de los países del área ha pasado desde el 12 por 100 en 1996 hasta el 16 por 100 en 2001, lo que puede reflejar la escasez de fusiones internacionales entre entidades de gran dimensión.

Conviene mencionar, no obstante, que los incrementos en los índices de concentración observados en algunos países pueden no haberse traducido necesariamente en reducciones de la intensidad competitiva. De hecho, como muestran Bikker y Haaf (2002) y Claessens y Laeven (2004), en muchas ocasiones los sistemas bancarios más concentrados presentan un comportamiento más competitivo. Sin embargo, niveles de concentración tan elevados como los observados en algunos países suscitan dudas sobre el excesivo poder de mercado del que pueden disfrutar los bancos grandes en esos mercados.

El proceso de privatización de los sistemas bancarios de los nuevos estados miembros se resolvió, en gran parte de los casos, con ventas a inversores extranjeros. Como se aprecia en el cuadro número 2, la proporción de activos del sistema bancario en mano de instituciones extranjeras se sitúa en torno al 65 por 100, en promedio, para el conjunto de los diez nuevos estados miembros, sobrepasando incluso el 90 por 100 en los casos de Estonia, la República Checa, Eslovaquia y Lituania. Por el contrario, esta proporción es sustancialmente inferior en el caso de los países de la UE-15, para los que, en promedio, se sitúa por debajo del 20 por 100. De hecho, la participación de capital extranjero es especialmente reducida en las mayores economías del área del euro: Alemania (6 por 100), España e Italia (10 por 100) y Francia (11 por 100).

A pesar de la modesta intensidad en la actividad de consolidación empresarial a escala internacional en el sector financiero de la Unión Europea, el creciente vigor en la prestación transfronte-

CUADRO N.º 2

ACTIVOS DEL SISTEMA BANCARIO EN MANOS DE INSTITUCIONES EXTRANJERAS EN 2004 (a)

Bélgica	19,3
Dinamarca	19,5
Alemania	5,6
Grecia	12,1
España	9,8
Francia	11,2
Irlanda	30,3
Italia	9,5
Luxemburgo	n.d. (c)
Holanda	9,9
Austria	21,7
Portugal	23,5
Finlandia	61,3
Suecia	5,9
Reino Unido	19,2
República Checa	96,2
Estonia	98,6
Chipre	9,7
Letonia	48,1
Lituania	92,3
Hungría	62,5
Malta	71,2
Polonia	67,3
Eslovenia	19,3
Eslovaquia	92,9
EMU (b)	19,5
EU-15 (b)	18,5
NEM-10 (b)	65,8
EU-25 (b)	38,2

Notas:
(a) Porcentaje de activos del sistema bancario de cada país en mano de instituciones extranjeras.
(b) Media no ponderada de los índices de los países.
(c) Dato no disponible.

Fuente: Banco Central Europeo (2005c).

riza de determinados servicios financieros ha generado un elevado grado de integración en diversos segmentos del sistema financiero (Baele *et al.,* 2004). Así, en los mercados monetario y secundario de renta fija se ha producido un proceso rápido de integración, caracterizado por una alta convergencia en precios y un incremento sustancial en la emisión de renta fija denominada en euros. Información disponible en términos agregados para el sector bancario del área del euro indica que la proporción de crédito interbancario a entidades extranjeras sobre el total de crédito interbancario pasó del 23 al 30 por 100 en el período 1999-2005. En ese mismo período, las tenencias de activos de renta fija extranjera sobre el total de activos de renta fija se incrementaron desde el 25 por 100 hasta el 50 por 100 (BCE, 2005b).

Por el contrario, en el segmento de banca comercial esta integración se está produciendo de una forma más lenta, debido, en gran parte, a las características intrínsecas del negocio bancario tradicional, que dificultan su expansión internacional (4). En concreto, la proporción de créditos al sector privado concedidos a agentes extranjeros se ha mantenido estable en promedio para los bancos del área del euro en un entorno próximo al 4 por 100 (BCE, 2005b). No obstante, la proporción de créditos transfronterizos es sustancialmente superior cuando se incluye dentro de la definición de crédito transfronterizo el crédito concedido por filiales y sucursales de entidades extranjeras. Por ejemplo, el crédito al consumo concedido por filiales y sucursales de entidades extranjeras representó en 2004 casi el 100 por 100 del crédito al consumo en algunos nuevos estados miembros, como Eslovaquia, la República Checa y Estonia, y se situó en cifras más modestas, pero no desdeñables —entre el 15 y el 20 por 100—, en países como el Reino Unido, España o Alemania (BCE, 2005b).

La falta de integración en algunos segmentos de banca minorista se pone de manifiesto en la persistencia de notables diferencias, entre países de la zona euro, en los tipos de interés en algunos productos bancarios, como los préstamos al consumo o los depósitos a plazo. De hecho, como se desprende de Baele *et al.* (2004) y BCE (2005a), los tipos de interés de estos productos mostraron, desde comienzos de los noventa, una tendencia a la convergencia entre países que se detuvo hacia finales de la pasada década.

En general, el grado de integración del sistema bancario en la Unión Europea se ha incrementado en los últimos años estimulado por la evolución de la legislación comunitaria, que ha perseguido la creación de un mercado único de servicios financieros. Como se discute con mayor profundidad en Gual (2004), esta legislación se ha articulado en torno a tres elementos: la aplicación del principio del país de origen —según el cual el proveedor de servicios sigue sometido a la regulación del Estado de origen a efectos de su establecimiento—, una cierta armonización de la regulación prudencial y la consideración de excepciones a la cláusula del país de origen, de modo que el país de destino mantiene un cierto poder regulatorio sobre la prestación de servicios financieros con el fin de proteger a los consumidores. No obstante, esta aceptación de excepciones con el fin de preservar el interés general conlleva el riesgo de que puedan ser introducidas con objetivos proteccionistas, y puede, por tanto, haber limitado parcialmente el desarrollo del proceso de integración.

No obstante, no cabe olvidar que la actividad transfronteriza de la banca comercial se enfrenta a barreras naturales (idioma y distancia), estratégicas (red de sucursales, marca comercial y reputación) y legales (diferencias en regulación y supervisión) cuya vigencia puede no sólo dificultar la prestación transfronteriza de servicios de banca minorista, sino también limitar los potenciales ahorros de costes asociados a los procesos de consolidación internacional (Gual, 2004). Como se discutirá en el apartado IV, este tipo de argumento contribuye a explicar el escaso valor añadido de las fusiones internacionales en el sector financiero y, por tanto, el predominio de las operaciones de consolidación de ámbito nacional (Comisión Europea, 2005a). Además, hay que recordar que en Europa una parte no desdeñable del negocio de banca minorista está en manos de entidades que no cotizan en los mercados de acciones (por ejemplo, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) y que tienen muy limitados los cambios admisibles en su estructura de propiedad. Ésta es una restricción muy relevante en un sector como el de banca minorista, en el que, por sus características intrínsecas, la mejor vía para avanzar en el proceso de integración es mediante operaciones de fusión y adquisición.

III. ANÁLISIS DEL IMPACTO DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN

Con el fin de evaluar el impacto de los procesos de fusión y adquisición de empresas en el sector financiero, en este apartado se resumen los resultados del análisis,

bajo una doble aproximación metodológica, de una muestra de 172 anuncios de fusiones y adquisiciones entre empresas financieras pertenecientes a la UE-15, realizados en el período 1998-2002 (5). En primer lugar, se analiza la rentabilidad, a distintos horizontes, de las operaciones de fusión y adquisición para los accionistas de las empresas involucradas y de las empresas potencialmente competidoras. En segundo lugar, restringiendo el análisis a la muestra de 66 fusiones entre entidades bancarias, se evalúa el impacto sobre distintas variables que recogen aspectos diversos —rentabilidad, eficiencia, solvencia, entre otros— del comportamiento de las entidades fusionadas.

1. Creación de valor para las empresas involucradas

Una medida habitual para evaluar el éxito de las operaciones de integración empresarial viene dada por la creación de valor para los accionistas de las empresas involucradas. Esta creación de valor se aproxima habitualmente mediante el exceso de rendimiento, definido como la diferencia entre el rendimiento observado en un determinado período (o ventana) alrededor del momento del anuncio y el rendimiento esperado en ese mismo período. En nuestro análisis, el rendimiento esperado se ha aproximado mediante el rendimiento del índice bursátil general del país correspondiente (6). Los excesos de rendimiento se han obtenido para los accionistas de las empresas compradas y para los de las compradoras y, ponderando los excesos de rendimiento de las dos empresas involucradas por sus respectivas capitalizaciones bursátiles, se ha calculado también un exceso de rendimiento conjunto del proceso de fusión, que constituye una medida del valor generado (o creado) por la operación de fusión o adquisición. En cuanto a la definición de la ventana temporal sobre la que se calculan los excesos de rendimiento, en este artículo se han considerado cuatro ventanas: *a)* una ventana correspondiente al período previo al anuncio (en concreto, abarca desde noventa días antes del anuncio hasta la fecha inmediatamente anterior al anuncio), que trataría de captar los cambios en los rendimientos de las acciones de las empresas motivados por filtraciones de información a los mercados previas al anuncio formal del proceso de fusión; *b)* una ventana que, abarcando desde el día anterior al anuncio hasta el día posterior, capte el efecto inmediato del anuncio; *c)* una ventana que abarca desde el día anterior hasta treinta días después de la fecha del anuncio, y *d)* una ventana de largo plazo, que comprende desde el día anterior hasta un año después de la fecha del anuncio.

El cuadro n.º 3 presenta los excesos de rendimiento medios para el conjunto de las fusiones analizadas. El patrón de resultados es, en general, consistente con la evidencia reportada en esta literatura. Así se aprecia que los accionistas de las empresas compradas obtienen, en promedio, excesos de rendimiento positivos, aunque en la ventana de largo plazo no son significativos. Además, de la comparación de los excesos de rendimiento para las diferentes ventanas parece deducirse que estos excesos de rendimiento se generan mayoritariamente en el período más corto en torno a la fecha del anuncio y, en menor medida, en los tres meses anteriores al mismo, lo que sugiere que algunas operaciones pudieron ser anticipadas por los mercados en las semanas previas a su anuncio formal. Por otra parte, los accionistas de las empresas compradoras no obtienen, en promedio, excesos de rendimiento significativos

CUADRO N.º 3

EXCESOS DE RENDIMIENTOS (a)
(Porcentajes)

	VENTANA (b)			
	(t – 90, t – 1)	*(t – 1, t + 1)*	*(t – 1, t + 30)*	*(t – 1, t + 360)*
1. Todas las fusiones				
Empresas compradas	4,1	3,6	2,1	1,7
Empresas compradoras	0,7	-0,4	-1,1	-2,2
Empresas competidoras (c)	-0,8	0,7	0,7	2,2
2. Fusiones nacionales				
Empresas compradas	4,4	3,5	2,2	4,4
Empresas compradoras	-0,1	-0,4	-1,7	-1,8
Empresas competidoras (c)	-1,3	1,1	1,1	3,3
3. Fusiones internacionales:				
Empresas compradas	3,4	3,7	1,7	-4,5
Empresas compradoras	2,5	-0,4	0,2	-2,9
Empresas competidoras (c)	0,4	-0,2	-0,3	-0,4

Notas:
(a) Los excesos de rendimiento se computan en un período en torno a la fecha del anuncio de fusión.
(b) *t* denota la fecha del anuncio de fusión, y las cifras hacen referencia al número de días anteriores o posteriores a la fecha del anuncio.
(c) En cada operación, en el conjunto de empresas competidoras se han incluido todas las empresas pertenecientes al mismo sector de la compañía adquirida (banca, seguros de vida, otros seguros, compañías de inversión, otras empresas financieras) que cotizan en Bolsa en el país de la empresa adquirida.

en ninguno de los horizontes considerados. Los excesos de rendimiento conjuntos de los procesos de fusión, obtenidos ponderando los excesos de rendimiento de las empresas involucradas por sus respectivas capitalizaciones bursátiles, son, en general, modestos, y en ningún caso son significativos. Finalmente, en la ventana de largo plazo se obtienen, en promedio, excesos de rendimiento negativos para las empresas compradoras, pero, como en el caso de las empresas compradas, estos promedios distan de ser significativos, dada la elevada dispersión de ambas distribuciones de excesos de rendimiento de largo plazo.

Como se ha discutido en el apartado precedente, en la medida en que las operaciones nacionales presenten a priori mayores sinergias en costes y puedan tener un mayor impacto en términos de mejora de la posición competitiva, cabría esperar que el exceso de rendimiento esperado de un anuncio de fusión entre dos entidades del mismo país sea superior al esperado tras el anuncio de una operación transfronteriza. En la muestra analizada no se aprecian, sin embargo, diferencias muy marcadas en los excesos de rendimiento promedio en función del alcance geográfico de las operaciones. Si acaso, se observa que, en el caso de las entidades compradas, los excesos de rendimiento medios son mayores, en promedio, para las transacciones nacionales, con la excepción de la ventana más corta y, por el contrario, en el caso de las entidades compradoras, la reacción del mercado en el período anterior al anuncio es más favorable en el caso de las operaciones internacionales. En cualquier caso, la creación de valor —o exceso de rendimiento conjunto para las empresas fusionadas— no difiere significativamente entre operaciones nacionales e internacionales. Esta evidencia sugiere que las operaciones de consolidación internacional anunciadas no han sido, en promedio, peor valoradas por el mercado que las operaciones de carácter nacional. Por tanto, la relativa escasez de operaciones transfronterizas discutida en el apartado II hace pensar en la existencia de barreras de diversa índole que han podido disuadir de su realización. Este aspecto se discute más extensamente en el apartado IV.

La inexistencia de diferencias significativas en la creación de valor generada por las fusiones nacionales e internacionales es consistente con evidencia reciente que muestra que la tasa de fracaso —definida como el porcentaje de fusiones anunciadas que finalmente no se llevan a cabo— no es sustancialmente mayor en el caso de las fusiones internacionales, como cabría esperar a tenor de la previsiblemente mayor complejidad de las operaciones transfronterizas (Comisión Europea, 2005b). De hecho, cuando el porcentaje de fusiones fracasadas se mide en términos de valor de las operaciones, se obtiene que este porcentaje es menor en el caso de las operaciones internacionales. No obstante, las medidas de tasa de fracaso deben tomarse con cautela, dado que no es posible observar aquellas operaciones que se han desestimado incluso antes de que se haya producido su anuncio formal.

En síntesis, el análisis de la reacción del mercado ante los anuncios de fusión en la muestra considerada indica que no se produce una creación de valor neta alrededor de ellos, sino que existe más bien una transferencia de valor desde los accionistas de las empresas compradoras a los de las adquiridas, resultado que está en línea con la evidencia habitual en la literatura. Además, no se aprecian diferencias significativas en términos de creación de valor entre operaciones nacionales e internacionales.

2. El impacto sobre las empresas competidoras

El análisis de la reacción de las cotizaciones de las empresas competidoras ante anuncios de fusión puede resultar útil para identificar la motivación subyacente en los procesos de integración empresarial (7). Así, en la medida en que los procesos de fusión generen valor para los accionistas de las empresas involucradas, como consecuencia de mejoras de eficiencia derivadas de la integración, sería previsible observar excesos de rendimiento negativos para las empresas competidoras. Expresado en otros términos, las mejoras de eficiencia de una empresa rival incrementan la presión competitiva y se traducen, previsiblemente, en una menor rentabilidad. Por el contrario, si los procesos de fusión dan lugar a un aumento de la concentración y a una atenuación del grado de competencia, es previsible que las acciones de las empresas competidoras reaccionen positivamente ante la perspectiva de mayores márgenes futuros. Además, es más probable que este efecto positivo sobre los rendimientos de las competidoras sea más perceptible en las operaciones nacionales, dado su mayor efecto potencial en términos de poder de mercado.

El cuadro n.º 3 ofrece también una evaluación de la reacción de las cotizaciones de las empresas competidoras ante los anuncios de fusión para las mismas ventanas contempladas en el caso de las empresas involucradas. Para cada transacción se calculan los excesos de rendimiento de las

empresas competidoras (8), y se obtiene un exceso de rendimiento medio. La última fila de cada bloque del cuadro n.º 3 recoge los valores medios para el conjunto de las operaciones incluidas en cada muestra. En general, se observa que los rendimientos medios son próximos a cero. Los excesos de rentabilidad a largo plazo están, en promedio, por encima del 2 por 100, pero no son significativos, dada su elevada dispersión. La existencia de excesos de rentabilidad positivos en el largo plazo podría indicar que los procesos de fusión habrían generado una reducción del nivel de competencia. En esta misma dirección parece apuntar el resultado de que las operaciones nacionales tienden a generar mayores excesos de rendimiento para las empresas competidoras que las operaciones internacionales. En síntesis, la evidencia obtenida sugiere que, especialmente en el caso de las transacciones nacionales, los procesos de fusión han podido limitar en algún caso la competencia efectiva (9).

3. Impacto sobre la rentabilidad y la eficiencia de las empresas fusionadas

La reacción de las cotizaciones bursátiles de las empresas involucradas ante los anuncios de fusión debe reflejar, en principio, el impacto esperado sobre los beneficios futuros de ambas empresas derivados de las ganancias de eficiencia, de los cambios en la posición competitiva y de la diversificación de riesgos generados por la operación de integración. Por consiguiente, como ejercicio complementario al análisis de la reacción del mercado ante los anuncios de fusión, resulta de interés caracterizar diversos aspectos de la situación empresarial (rentabilidad, eficiencia, solvencia, entre otros) y evaluar en qué medida las operaciones de fusión que finalmente se llevan a cabo tienen un impacto relevante en el desempeño de las instituciones financieras. En este epígrafe, utilizando la submuestra de 66 operaciones que finalmente se llevaron a cabo y en las que ambas empresas fusionadas son bancos, se comparan, en primer lugar, para las entidades compradoras y adquiridas en el período anterior a la fusión, distintas ratios financieras que aproximan aspectos diversos de la situación financiera y del comportamiento de los bancos, y en segundo lugar, se evalúa el impacto de las operaciones de integración sobre la rentabilidad y la eficiencia de los bancos involucrados (10).

En el cuadro n.º 4 se presentan, tanto para los bancos adquiridos como para los compradores, los valores medios y los distintos cuartiles de la distribución de cada ratio en el año anterior al de realización de la operación de fusión, y además se presenta la mediana de la diferencia de cada ratio con respecto a la media del mercado (11). En primer lugar, atendiendo a la rentabilidad sobre recursos propios (ROE), los bancos compradores son más rentables que los adquiridos, presentando ambos tipos de entidades un mejor comportamiento que el promedio del mercado correspondiente. En segundo lugar, los bancos compradores son también más eficientes —en términos de la ratio de gastos de explotación sobre ingresos netos— que los adquiridos y, también en este caso, ambos tipos de entidades presentan mejores ratios de eficiencia que la media del mercado. La comparación en términos de margen financiero y de ratio de capitalización no ofrece resultados muy claros. Parece que los bancos compradores operan con márgenes ligeramente menores y, en el caso de las cifras de capitalización, los valores de los distintos percentiles son parecidos, aunque el valor medio para los bancos adquiridos resulta muy elevado por la presencia de algunos valores atípicos. En cuanto al peso de la actividad crediticia, se observa que éste es sustancialmente más elevado en las entidades compradas. Además, estas entidades también presentan un perfil de riesgo más elevado, a tenor de su mayor volumen de provisiones sobre créditos totales. En definitiva, los bancos compradores presentan, en promedio, mejores ratios financieras —sobre todo en términos de rentabilidad y eficiencia— que los comprados, pero no se aprecia que estos últimos sean más ineficientes o menos rentables que el promedio del mercado.

Con el fin de evaluar el impacto de las operaciones de fusión sobre la rentabilidad y la eficiencia de las entidades involucradas, se han estimado, utilizando información para el período 1997-2003, sendos modelos de regresión, para las entidades compradas y para las compradoras, en los que cada ratio financiera —ROE o ratio de eficiencia— se regresa sobre un conjunto de variables ficticias temporales y de país y sobre un bloque de variables ficticias que indican el número de años transcurrido desde que se realizó la fusión. Los coeficientes asociados a este último bloque de variables permiten aislar el impacto de la fusión a distintos horizontes en cada una de las ratios, después de tomar en consideración la evolución del sector en cada país. Los resultados de este análisis se resumen en el gráfico 4. Aunque los resultados para las entidades compradas deben tomarse con una cierta cautela, dado que no existe información disponible para las entidades que dejan de operar como marca independiente, se aprecia que

CUADRO N.º 4

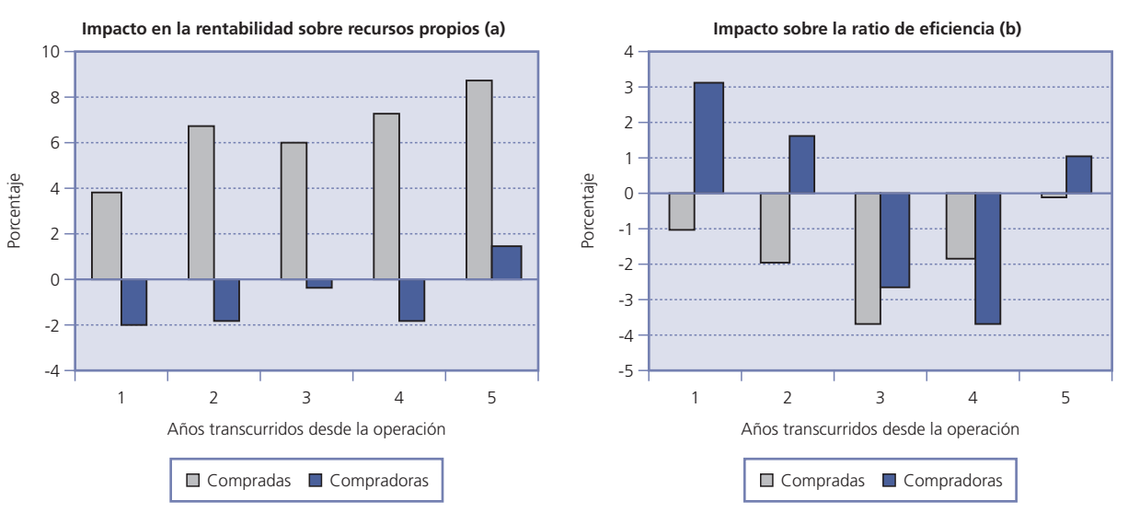
CARACTERÍSTICAS FINANCIERAS DE LOS BANCOS INVOLUCRADOS EN PROCESOS DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN

	Media	*Percentil 25*	*Mediana*	*Percentil 75*	*Diferencia mediana con respecto al mercado*
Bancos adquiridos					
Rentabilidad recursos propios (ROE) (a)	11,11	6,36	10,08	13,10	1,27
Margen financiero (b)	2,20	1,27	2,17	2,75	0,39
Ratio de capitalización (c)	12,15	4,27	5,35	8,34	0,25
Ratio de eficiencia (d)	62,87	58,72	67,32	72,76	-0,22
Actividad crediticia (e)	52,50	43,64	49,87	67,62	6,26
Provisiones insolvencias sobre préstamos (f)	0,89	0,55	0,89	1,22	0,20
Bancos compradores					
Rentabilidad recursos propios (ROE) (a)	11,56	8,90	11,23	15,61	1,30
Margen financiero (b)	2,01	1,32	2,09	2,67	0,25
Ratio de capitalización (c)	8,47	4,28	5,73	8,40	0,58
Ratio de eficiencia (d)	62,35	54,78	63,94	71,50	-1,85
Actividad crediticia (e)	44,76	34,80	49,40	52,61	-4,84
Previsiones insolvencias sobre préstamos (f)	0,82	0,45	0,62	1,04	0,09

Notas:
(a) Resultado neto sobre fondos propios.
(b) Ingresos financieros netos sobre activo remunerado.
(c) Fondos propios sobre activos totales.
(d) Gastos de explotación sobre ingresos netos.
(e) Préstamos netos sobre activos totales.
(f) Provisiones para insolvencias sobre préstamos totales.

Fuente: Bankscope Fitch-IBCA y Banco de España.

GRÁFICO 4
IMPACTO DE LAS OPERACIONES DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN



Notas:
(a) Resultado neto sobre fondos propios.
(b) Gastos de explotación sobre ingresos netos.

Fuente: Bankscope Fitch-IBCA y Banco de España.

estas entidades, en promedio, experimentan una mejora de la rentabilidad sobre recursos propios de aproximadamente seis puntos porcentuales. Además, esta mejora es estadísticamente significativa a partir del segundo año posterior a la operación. Las entidades adquiridas también presentan una disminución de la ratio de costes sobre ingresos, aunque esta mejora de eficiencia, que alcanza su máximo en el tercer año después de la transacción, no es estadísticamente significativa. En el caso de las entidades compradoras, se aprecia un ligero retroceso en la rentabilidad sobre recursos propios, y un deterioro transitorio en la ratio de eficiencia, que se convierte en mejora a partir del tercer año. No obstante, ninguno de estos efectos es significativo, lo que parece indicar que las entidades compradoras no experimentan variaciones significativas en eficiencia y rentabilidad a raíz de los procesos de fusión. Finalmente, cabe destacar que no existen diferencias apreciables en el impacto sobre rentabilidad y eficiencia de las entidades fusionadas en función del carácter nacional o internacional de las transacciones.

IV. OBSTÁCULOS AL PROCESO DE CONSOLIDACIÓN TRANSFRONTERIZA EN EL SECTOR FINANCIERO EUROPEO

Como se ha argumentado en el apartado II, la actividad de consolidación empresarial en el sector financiero europeo se ha caracterizado por un amplio predominio de las operaciones de carácter nacional, consistiendo además la mayor parte de las relativamente escasas transacciones internacionales en compras de pequeñas entidades por parte de empresas extranjeras, con lo que la formación de grandes grupos financieros paneuropeos ha sido muy limitada. En contraste con esta observación, la evidencia presentada en el apartado anterior no muestra una diferencia significativa en la creación de valor entre operaciones nacionales e internacionales. Por tanto, dado que las operaciones de consolidación internacional que finalmente se han anunciado no han sido, en promedio, peor valoradas por el mercado que las operaciones de carácter nacional, parece clara la necesidad de identificar los obstáculos o barreras que puedan explicar la reducida frecuencia de fusiones internacionales.

La relativa escasez de operaciones transfronterizas puede reflejar, en cierta medida, que las dificultades de integración que caracterizan a todo proceso de fusión tienden a acentuarse en las operaciones internacionales por la posible existencia de barreras de diversa índole —diferencias en cultura empresarial o en el marco regulatorio, entre otras— que hagan más difícil la consecución de ganancias de eficiencia. Además, como se ha argumentado en el epígrafe III.2, las mejoras de posición competitiva asociadas a los procesos de fusión son más improbables en el caso de las operaciones internacionales.

Un informe reciente de la Comisión Europea, basado en los resultados de una encuesta sobre los obstáculos a la consolidación transfronteriza en el sector financiero europeo, y realizada entre los participantes en el mercado, identificaba tres barreras principales: *a)* un reducido valor de las sinergias de costes e ingresos en comparación con las operaciones de carácter nacional; *b)* un clima desfavorable a la realización de operaciones internacionales, y *c)* una desfavorable percepción de las instituciones extranjeras por parte de los agentes locales —gestores de las empresas, empleados (sindicatos) y consumidores— (Comisión Europea, 2005a).

En primer lugar, existen diversas razones que avalan a priori la menor existencia de economías de escala en fusiones entre compañías que operan en diferentes mercados. Por un lado, las diferencias en la importancia relativa de los distintos tipos de productos financieros —derivadas de diversidad de preferencias, tratamientos fiscales o normas reguladoras— en los distintos países explica que el solapamiento de actividades entre las entidades fusionadas y, por consiguiente, el potencial ahorro de costes sean limitados. Además, en el caso de la UE, la existencia de grandes diferencias en la estructura de negocio bancario entre los distintos países es especialmente acusada. Como se mencionó anteriormente, en los últimos años se ha producido una marcada convergencia en ciertos segmentos del sector bancario: banca de inversión, banca mayorista, e integración y gestión de activos. Sin embargo, aún existen grandes diferencias en la actividad y en la rentabilidad del negocio bancario con consumidores y PYME. En este sentido, existe un amplio consenso en la necesidad de avanzar hacia una mayor integración en la banca comercial en Europa con el fin de ofrecer a los consumidores productos financieros más competitivos (Comisión Europea, 2005c).

La diversidad en la estructura de negocio entre los distintos países no sólo supone que los bancos obtengan sus beneficios de distintos tipos de productos, sino que también implica una menor capacidad de explotar en el negocio internacional la experiencia acumulada en los mercados locales. En el estudio de la Comisión

Europea antes mencionado, la falta de sinergias, desde el punto de vista de los ingresos, derivada de la diversidad en el tipo de producto financiero y en las combinaciones de productos comercializadas en los distintos mercados nacionales es la segunda razón más mencionada para explicar la escasez de transacciones transfronterizas.

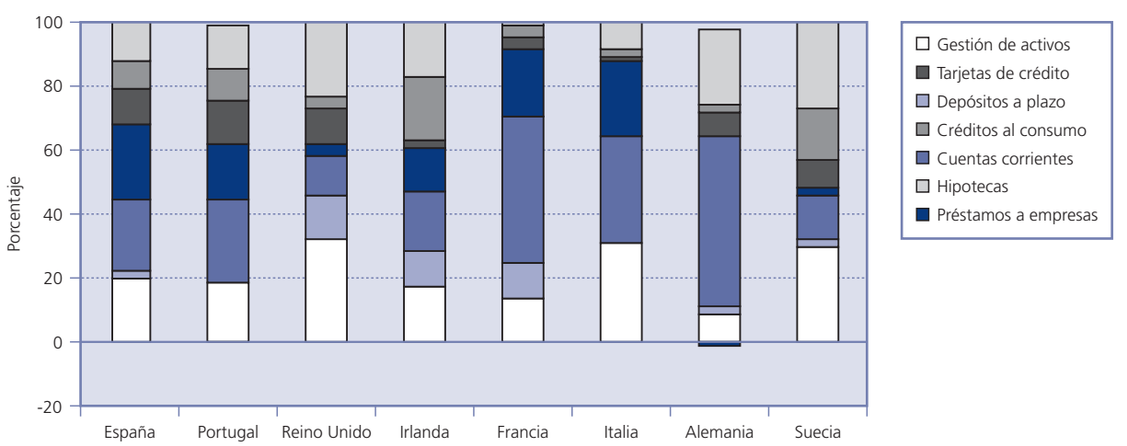
La estructura de los ingresos por línea de producto y la diferenciación entre los distintos productos varía sustancialmente por países. El gráfico 5 muestra, en porcentaje, una estimación de la contribución que distintos productos tiene a la cuenta de beneficios de la banca comercial en distintos países europeos. La variación entre países es sustancial. Así, por ejemplo, en Alemania, las cuentas corrientes aportan casi el 50 por 100 del total de beneficios, mientras que este producto en el Reino Unido y Suecia genera menos del 10 por 100 de los beneficios de la banca comercial. Lo contrario ocurre con la gestión de activos, que aporta un porcentaje elevado de los beneficios en el Reino Unido y Suecia, mientras que su contribución en los bancos alemanes es prácticamente nula.

Un factor adicional que explica las reducidas sinergias de costes en los procesos de consolidación internacional radica en las diferencias en los sistemas de supervisión de las entidades financieras en los distintos países de la UE, que impide la integración plena de los sistemas de tratamiento de la información contable. Finalmente, existen otros tipos de limitaciones regulatorias —formas jurídicas permitidas, tratamiento fiscal de dividendos y ganancias de capital, legislación laboral, entre otras— que restringen las posibilidades de reestructuración de las compañías fusionadas.

Junto a los elementos que configuran unos menores ahorros potenciales de costes asociados de la integración de empresas a escala internacional, existen otros factores de naturaleza más difusa que conforman un entorno desfavorable, y en ocasiones abiertamente hostil, para la realización de fusiones internacionales. Estos obstáculos, que son difíciles de identificar con precisión, pueden revestir formas diversas: desde medidas legales directas, del tipo «acción de oro», hasta interferencias de naturaleza indirecta o abuso de potestades discrecionales en la regulación de ciertos tipos de actividades. Este tipo de obstáculos son más frecuentes en sectores que, como en el caso de los servicios financieros, son considerados como estratégicos por parte de los gobiernos.

Finalmente, las operaciones de consolidación internacional pueden verse condicionadas por la oposición de los agentes locales. Así, la potencial reacción adversa, en el sentido de falta de colaboración, tanto de los trabajadores como de los gestores locales puede disuadir a los compradores de realizar la operación. Además, en ocasiones se ha argumentado que en la prestación de servicios fi-

GRÁFICO 5
DISTRIBUCIÓN POR PRODUCTOS DE LOS RESULTADOS DE LA BANCA COMERCIAL. AÑO 2003



Fuente: JP Morgan (2004).

nancieros la sustitución de una marca local por una extranjera es percibida negativamente por los consumidores. Por el contrario, si tras la operación de fusión se continúa operando bajo dos marcas diferentes, los ahorros de costes derivados de la integración se verían sustancialmente mermados.

V. CONCLUSIONES

La actividad de fusiones y adquisiciones en el sector financiero europeo se ha caracterizado, hasta fechas recientes, por un claro predominio de las operaciones de consolidación de carácter nacional, de modo que las grandes operaciones de reestructuración transfronteriza han sido muy escasas. Este patrón de integración se ha traducido en un incremento de la concentración a escala nacional en los distintos segmentos del sector financiero, que ha sido especialmente pronunciado en el sector bancario. A pesar de la escasez de fusiones internacionales, el desarrollo de la prestación de servicios financieros ha permitido avanzar en la integración en diversos segmentos del sistema financiero. Así, la intensidad de la integración en la banca de inversión y corporativa ha sido muy elevada tras la introducción del euro. Sin embargo, ha sido notablemente más limitada en el caso de la banca comercial, debido a la existencia de barreras de carácter diverso —naturales, estratégicas y legales— que atenúan los potenciales ahorros de costes asociados a las operaciones de consolidación internacional.

Los resultados obtenidos en el análisis de la reacción del mercado ante los anuncios de fusión de empresas financieras, que son coherentes con los encontrados en la literatura, indican que la creación de valor (es decir, el rendimiento conjunto de los procesos de fusión, obtenidos ponderando los excesos de rendimiento de las empresas involucradas por sus respectivas capitalizaciones bursátiles) no es, en ningún caso, estadísticamente significativa. Sí se observa, sin embargo, una transferencia de valor desde los accionistas de las empresas compradoras a los de las empresas adquiridas. Además, no se aprecia una diferencia significativa en la creación de valor entre operaciones nacionales e internacionales, lo que sugiere que, aun cuando la existencia de diversas barreras a las operaciones de consolidación internacional ha podido disuadir de su realización en algunos casos, las que finalmente se han anunciado no han sido, en promedio, peor valoradas por el mercado que las operaciones de carácter nacional.

Finalmente, restringiendo el análisis a las operaciones en las que ambas entidades eran bancos y que finalmente se llevaron a cabo, el análisis de las ratios financieras de las entidades involucradas ofrece algunos resultados relevantes. Por un lado, en el momento de la adquisición las entidades compradoras presentan, en general, mayores niveles de rentabilidad y eficiencia, y un menor perfil de riesgo, que las entidades compradas, aunque el comportamiento de estas últimas no difiere sustancialmente con respecto a la media del sector. Por otro lado, la evidencia obtenida indica que las entidades adquiridas, tanto en operaciones nacionales como transfronterizas, experimentan una mejora de la rentabilidad sobre recursos propios que aparece como significativa en el segundo año después de la operación.

De cara al futuro, parece probable que el incipiente auge de operaciones de integración internacionales, entre entidades del área del euro, observado en los dos últimos años se intensifique ante el escaso margen disponible para operaciones de consolidación interna. Parte de esta integración y consolidación ya se está produciendo en algunos segmentos de la banca comercial como el crédito al consumo, y es previsible que el proceso se vea favorecido por la paulatina incorporación de nuevos estados al área del euro y por la disminución de las reticencias de carácter político y cultural a las operaciones transfronterizas a medida que éstas se vayan produciendo. Más incertidumbre existe sobre los rasgos específicos que revestirá el proceso de integración. Así, las últimas grandes operaciones de concentración se han producido entre entidades bancarias, pero cabe esperar que se produzcan operaciones entre empresas de distintos sectores, dado el patrón histórico, en el caso europeo, de formación de conglomerados financieros, que ha sido relativamente más importante que en otras áreas geográficas.

NOTAS

(*) Artículo preparado para el número de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA sobre *Sistemas financieros comparados*. Los autores agradecen la valiosa ayuda de Isabel Paúl en la realización de este trabajo. Las opiniones aquí expresadas representan las ideas de los autores, con las que no necesariamente coincide el Banco de España.

(1) Entre estas operaciones cabe citar las compras de Abbey National por el Banco Santander, del alemán HBV por Unicrédito, o de Antonvenetta por ABN Amro, y la de BNL realizada por la entidad francesa BNP-Paribas.

(2) Medidas de concentración alternativas, como el índice Herfindahl, ofrecen un patrón similar (véase BCE, 2004 y 2005b).

(3) Las excepciones son Dinamarca, Suecia y Finlandia, aunque en este último caso el descenso en la concentración se debe a la ampliación de las entidades incluidas en la definición de sector bancario en el año 2001.

(4) MANNA (2004) y PÉREZ *et al*. (2005) revisan con mayor profundidad el proceso de integración del sector bancario europeo.

(5) Las operaciones incluidas en la muestra analizada cumplen los siguientes requisitos: 1) fueron anunciadas entre 1998 y 2002;

2) las dos empresas involucradas pertenecen a países de la UE-15; 3) ambas empresas pertenecen al sector financiero (más concretamente, son bancos, otros intermediarios financieros, empresas de seguros y *holdings* financieros); 4) ambas empresas cotizan en Bolsa, y 5) para ambas existe información sobre rendimiento total para el accionista (es decir, el rendimiento implícito para un accionista a través de retribuciones o mediante incrementos en el valor de su participación).

(6) Alternativamente, se ha calculado el rendimiento esperado utilizando un modelo CAPM, estimado con información de los seis meses anteriores al inicio de cada una de las ventanas consideradas, y los resultados obtenidos han sido cualitativamente similares (véase CAMPA y HERNANDO, 2006a). Además, la utilización como índice de mercado relevante de un índice bursátil representativo del sector financiero del país de origen, en lugar del índice general, tampoco altera cualitativamente los resultados del análisis.

(7) Los trabajos de ECKBO (1983) y STILLMAN (1983) son pioneros en la aplicación de esta aproximación metodológica.

(8) En cada operación, en el conjunto de empresas competidoras se han incluido todas las empresas pertenecientes al mismo sector de la compañía adquirida (banca, seguros de vida, otros seguros, compañías de inversión, otras empresas financieras) que cotizan en Bolsa en el país de la empresa adquirida. Con esta definición se está suponiendo implícitamente que los efectos competitivos se producen principalmente en el país de la empresa comprada.

(9) La conexión entre los procesos de fusión y la reacción de los rendimientos de las competidoras se explora con mayor detalle en CAMPA y HERNANDO (2006b). En consonancia con la hipótesis de reducción del grado de competencia, también se aprecia que el porcentaje de empresas rivales que experimentan excesos de rentabilidad positivos es mayor para el subconjunto de operaciones domésticas. Además, la correlación parcial entre los excesos de rentabilidad de las empresas compradas y los de sus competidoras es positiva y mayor en el caso de la operaciones nacionales.

(10) La información utilizada en este epígrafe proviene de la base de datos *Bankscope*, compilada por Fitch-IBCA.

(11) La media del mercado se define como el valor promedio de cada ratio para las entidades del país de origen de cada empresa incluidas en la base de datos *Bankscope*.

BIBLIOGRAFÍA

ALLEN, F.; BARTILORO, L., y KOWALESKI, O. (2005), «The financial system of the EU 25», Wharton School, University of Pennsylvania, mímeo.

BAELE, L.; FERRANDO, A.; HÖRDAHL, P.; KRYLOVA, E., y MONNET, C. (2004), «Measuring European financial integration», *Oxford Review of Economic Policy*, 20: 509-530.

Banco Central Europeo —BCE— (2004), *Report on EU Banking Structure*, noviembre.

— (2005a), *Indicators of financial integration in the Euro area*, septiembre.

— (2005b), *EU Banking Structures*, octubre.

— (2005c), *EU Banking Sector Stability*, octubre.

BIKKER, J., y HAAF, K. (2002), «Competition, concentration and their relationship: an empirical analysis of the banking industry», *Journal of Banking and Finance*, 26: 2191-2214.

BIKKER, J., y WESSELING, S. (2003), «Intermediation, integration and internationalisation: a survey on banking in Europe», *Occasional Studies*, n.º 3, De Nederlansche Bank.

CAMPA, J. M., y HERNANDO, I. (2006a), «M&As performance in the European financial industry», *Journal of Banking and Finance,* 30: 3367-3392.

— (2006b), «The reaction by industry insiders to M&As in the European financial industry», mímeo.

CLAESSENS, S., y LAEVEN, L. (2004), «What drives bank competition? Some international evidence», *Journal of Money, Credit and Banking*, 36: 563-584.

Comisión Europea (2005a), «Cross-border consolidation in the EU financial sector», *Commission Staff Working Document*, SEC (2005) 1398.

— (2005b), «Financial Integration Monitor 2005. Addendum to the background document», noviembre.

— (2005c), «Green paper on financial services policy 2005-2010», COM (2005) 177.

ECKBO, Espen (1983), «Horizontal mergers, collusion and stock market wealth», *Journal of Financial Economics*, 11: 241-273.

GUAL, J. (2004), «The integration of EU banking markets», *CEPR Discussion Paper*, número 4212.

JP MORGAN (2004), *European Retail Banking. Retail Profit: What is a Client Really Worth?*

MANNA, M. (2004), «Developing statistical indicators of the integration of the Euro Area banking system», *ECB Working paper*, número 300.

PÉREZ, D.; SALAS, V., y SAURINA, J. (2005), «Banking integration in Europe», MONEDA Y CRÉDITO, n.º 220: 105-154.

STILLMAN, R. (1983), «Examining Antitrust policy towards horizontal mergers», *Journal of Financial Economics*, 11: 225-240.

ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LAS PYME Y LAS MICROEMPRESAS EN LA UNIÓN EUROPEA

CONSECUENCIAS ESTRATÉGICAS PARA LOS BANCOS

E. P. M. GARDENER

University of Wales, Bangor

Resumen

El presente estudio se centra en los problemas de exclusión financiera (especialmente en precios y acceso) relacionados con el acceso a la financiación de las PYME y microempresas en la Unión Europea, comparándolos con la experiencia estadounidense. El estudio cubre diferentes áreas, entre las cuales se incluyen el contexto institucional, el empresariado, las estrategias y políticas cuyo destino es la exclusión financiera, la banca de proximidad y relacional, el marco geográfico y la globalización. A lo largo del estudio se establecen comparaciones entre determinados países. Por último, se extraen algunas conclusiones sobre las repercusiones estratégicas.

Palabras clave: exclusión financiera, PYME y microempresas, comparación por países.

Abstract

The research reported in this paper focuses on financial exclusion issues (especially price and access exclusion) related to access to SME and microbusiness finance in the EU, with a comparison of US experiences. Areas covered include the institutional context, entrepreneurship, strategies and polices towards financial exclusion, proximity and relationship banking, geography and globalisation. Throughout the paper, select cross-country comparisons are undertaken. Finally, some broad strategic implications are drawn.

Key words: financial exclusion, SME and microbusiness, cross-country comparisons.

JEL classification: G21, G32.

I. INTRODUCCIÓN

La exclusión financiera se define, de forma genérica, como la incapacidad (inducida, no obstante) de ciertos grupos sociales para acceder al sistema financiero (Carbó *et al*., 2005: 4). Adoptando una definición más amplia, se añade el matiz de que estos servicios financieros deben ser proporcionados de una forma apropiada. La exclusión del sistema financiero puede producirse como consecuencia de la existencia de dificultades en el acceso, las condiciones, los precios, el *marketing* o a la propia autoexclusión, consecuencia de experiencias o percepciones negativas (Sinclair, 2001).

La exclusión financiera ha despertado una creciente preocupación en las políticas seguidas en EE.UU., Europa y en muchos otros países de todo el mundo. En 2004, se creó el Instituto Mundial de las Cajas de Ahorros (WSBI, por sus siglas en inglés)/Banco Mundial con la misión de estudiar el «acceso a la financiación». Este organismo confirmó la importancia global de la exclusión financiera, además de fomentar el incremento del interés político por el tema de la inclusión financiera. También se observó que la exclusión financiera es un asunto político que afecta tanto a los países menos desarrollados como a los más avanzados.

Este artículo sigue la línea de investigación de anteriores estudios llevados a cabo para FUNCAS: Carbó *et al*. (2004) y Carbó *et al*. (2005). En este sentido, el estudio gira en torno a los diferentes aspectos relacionados con la exclusión financiera, y su relación con la financiación de las PYME y microempresas. Se presta especial interés a la provisión de financiación crediticia, sobre todo el crédito bancario, en una selección de países. Principalmente, el estudio considera los casos de Gran Bretaña, EE.UU. y España, mientras que Italia, Polonia y Suecia son tenidos en cuenta para fines comparativos.

Asimismo, el estudio analiza la exclusión de precios y de acceso a la financiación mediante crédito bancario. La exclusión vía precios se produce cuando una empresa sólo puede acceder a los productos financieros que necesita a precios que no se puede permitir. La exclusión vía acceso se refiere a la restricción del acceso debido a los procesos de evaluación del riesgo. En este contexto, el estudio se centra, entre otras cuestiones, en el papel de la «banca de proximidad», la cual se caracteriza por su extensa presencia geográfica dentro de un país, con amplias redes de oficinas distribuidas de forma generalizada por todas las regiones, provincias y comunidades. Las cajas de ahorros tipifican esta clase de banca de carácter regio-

nal, aunque otros tipos de bancos (como las asociaciones de crédito, las cooperativas de crédito, los *community banks* y los bancos comerciales con amplias redes de oficinas) también pueden ser considerados como bancos de proximidad.

El presente artículo se inicia con una exploración de las respuestas que el contexto institucional, empresarial y político ofrece a la exclusión financiera en países diferentes. Posteriormente, se contempla la naturaleza de la banca de proximidad y relacional, y el papel de la geografía y la globalización en la exclusión financiera. A lo largo del estudio, se desarrollan análisis comparativos de los países seleccionados. Por último, se analizan las repercusiones estratégicas para los bancos y se extraen algunas conclusiones iniciales y provisionales de este estudio preliminar. Una carencia importante a la hora de estudiar la exclusión financiera existente en los distintos países es la de datos comparativos que sean coherentes (véase, por ejemplo, Peachey y Roe, 2004: 59).

II. EL CONTEXTO INSTITUCIONAL

La exclusión financiera puede ser, parcialmente, un problema de asimetrías de información. Es un hecho aceptado que las diferentes aproximaciones a la solución de la exclusión financiera se adoptan mejor en diferentes contextos institucionales y en distintas etapas del desarrollo, dentro de un mismo país. Resulta que lo que podría ser una buena solución en un país o en un momento determinado del tiempo, puede que no funcione igual en otros países.

En cualquier caso, en los sistemas bancarios de todo el mundo se imponen tendencias comunes que originan una situación de exclusión financiera. La intensificación de la competencia, la desregulación, la tecnología y la innovación se han unido para generar fuertes procesos de desintermediacion (es decir, entidades de servicios financieros competidoras entre sí que desempeñan el proceso de intermediación crediticia que antes realizaban los bancos) y titulización crediticia en los mercados de capitales. La desintermediación se traduce en una erosión del monopolio tradicional de los bancos, porque los depositantes y prestatarios afrontan un creciente despliegue de oportunidades suministradas por las entidades de servicios financieros (FSF, por sus siglas en inglés) de la competencia.

La desregulación contribuye (o debería hacerlo) a reducir los costes del cambio entre proveedores y productos en un entorno competitivo. La titulización agrava esta erosión de los monopolios tradicionales de la banca en el crédito, ya que los mercados de capitales crecen en tamaño, amplitud y competitividad. La pequeña empresa, por tanto, tiene frente así un despliegue cada vez mayor de fuentes alternativas de financiación, además del crédito bancario tradicional, que también se ha renovado y ha rediseñado los atributos de sus respectivos productos: por ejemplo, la banca relacional se ha vuelto a reactivar como estrategia bancaria en un mundo de intensa titulización (Leahy, 1997).

A pesar de estas tendencias, las PYME siguen teniendo, aparentemente, un menor acceso a los servicios más sofisticados del mercado de capitales, en comparación con las grandes empresas. Para las PYME, el crédito bancario sigue, y probablemente seguirá, siendo, una clase particularmente importante de financiación externa. Cressey y Olofsson (1997: 87) recalcan que «... la pequeña empresa no es una versión a pequeña escala de las grandes empresas». En dicho estudio se afirma que los datos que aporta Gran Bretaña confirman, entre otras cuestiones, que la pequeña empresa es «más arriesgada» desde el punto de vista financiero, y se apoya mucho más en los bancos para satisfacer sus necesidades de financiación.

La pequeña empresa parece confiar mucho en los bancos para su financiación externa. Como este porcentaje de financiación es una financiación «marginal», en un sentido económico, los bancos juegan un importante papel en este sector. Los factores institucionales parecen tener una importancia especial en el contexto de la relación entre el banco y la pequeña empresa. Más concretamente, los factores institucionales pueden tener mucho que ver con la forma en que los bancos evalúan y gestionan el riesgo de la pequeña empresa. En este contexto, Lane y Quack (2002) confirman la existencia de una cierta convergencia entre los modelos de Gran Bretaña y Alemania, aunque también afirman que «... las relaciones entre la institución bancaria y la empresa siguen estando aún muy arraigadas dentro de los marcos institucionales nacionales».

La desregulación de los sistemas financieros ha intensificado la competencia y ha aumentado el interés de las estrategias bancarias por maximizar la riqueza del accionariado. Esto ha estimulado las practicas de fijación de precios en función del riesgo, y ha actuado en el sentido de fragmentar y excluir a determinados grupos de clientes (Boyce, 2000). Dymski (2004: 29) analiza la dinámica de esta «nueva forma de banca»,

cuyos rasgos más característicos son la mayor dimensión de los bancos y la creación de productos financieros de tipo estándar dirigidos a mercados masivos en los que se puede practicar la venta cruzada a los segmentos de clientes que producen más valor.

En este sentido, Dymski (2004: 30) propone:

> La búsqueda de clientes bancarios es muy diferente a la de épocas anteriores, incluso a la de hace poco. Antes, los bancos se dirigían a un amplio conjunto de prestatarios y depositantes heterogéneos, y ahora su objetivo son determinados grupos de prestatarios y depositantes muy definidos y homogéneos, dentro de mercados cambiantes de tipo geográfico. En especial, considerando los clientes potenciales de productos múltiples, el despliegue de información estandarizada, de fácil acceso a través de bases de datos informáticos centralizados, ha facilitado a los intermediarios financieros la búsqueda de clientes poseedores de fondos.

Ante este entorno, la fijación de precios basada en el riesgo se ha visto acompañada por un creciente interés bancario en la eficiencia productiva. Los bancos han ido concentrando su interés en las economías de escala y alcance, y en disminuir las ineficiencias de tipo X bajo la influencia de una mayor competencia (véase, por ejemplo, Molyneux *et al*., 1996, y Gardener *et al*., 2002).

III. FINANCIACIÓN DEL EMPRESARIADO Y LA PEQUEÑA EMPRESA

La vitalidad y sostenibilidad del sector de la pequeña empresa son condiciones necesarias, y ampliamente aceptadas, para el crecimiento y la prosperidad económica. Por este motivo, la financiación de las pequeñas empresas tiene una importante repercusión económica sobre la consecución del crecimiento y la prosperidad económica. Murphy *et al*. (2004: 1) reconoce que:

> La estrecha relación existente entre las pequeñas empresas y los proveedores de financiación es un ingrediente de suma importancia para la promoción de la empresa y el crecimiento. Para innovar y expandirse, las pequeñas empresas dependen de la existencia de un acceso fiable a la financiación externa. Garantizar que haya una eficiente intermediación de fondos para las empresas pequeñas, a partir de un buen conocimiento de los riesgos y los rendimientos, es por tanto un objetivo político importante.

En este contexto, el empresariado es otro «resultado económico» muy importante, que se intenta conseguir a través de la creciente inclusión financiera del sector de la pequeña empresa. Aparentemente, cada vez hay una conciencia más clara de que las pequeñas empresas son las que originan y transmiten el espíritu emprendedor dentro de una economía.

El empresariado es una disciplina ecléctica. Desde luego, ocupa un lugar importante dentro de la economía, pero el empresariado es una cuestión interdisciplinar en la que se armonizan, entre otros campos, la economía, la psicología, la administración y las finanzas. Se suele considerar el caso de EE.UU. como una especie de modelo, porque supo reconocer rápidamente sus atractivos, mucho antes que Europa (Acs y Phillips, 2002). En los últimos años, no obstante, los políticos europeos parecen haber alcanzado un consenso sobre el excelente rendimiento del empresariado en relación con el estilo antiguo de la economía gerencial (véase, por ejemplo, Audretsch y Thurik, 2001; y Petrakis, 2004).

Teniendo en cuenta este reconocimiento, los políticos europeos se han esforzado por realzar la importancia del empresariado y el espíritu emprendedor. Estas políticas se pueden categorizar de distintas maneras. Storey (1994), por ejemplo, en un estudio sobre las políticas gubernamentales con las PYME en Gran Bretaña, distingue entre las macropolíticas (referidas a los impuestos y los tipos de interés); la desregulación y la simplificación; las políticas sectoriales y aquellas específicas a determinados problemas, y la relación entre el Gobierno y las pequeñas empresas.

Es posible que existan otros muchos modelos de clasificación. Para nuestros propósitos, no obstante, sólo se pretende insistir sobre la existencia de otro «contexto institucional», por denominarlo de algún modo, para que las pequeñas empresas tengan acceso a la financiación: el nexo entre el empresariado y las respectivas políticas del Gobierno. Esto subraya la importancia económica de la reducción del déficit de financiación que pueda dificultar el papel económico de la pequeña empresa para potenciar la capacidad empresarial.

Black y Strahan (2002) analizaron si los cambios políticos que impulsaban la competitividad y la consolidación del sector bancario estadounidense contribuyeron o entorpecieron a los empresarios. Llegaron a la conclusión de que el índice de nuevas incorporaciones en EE.UU. se incrementó a partir de la desregulación de las restricciones sobre la apertura de oficinas. También descubrieron que la desregulación redujo el efecto negativo que tuvo la concentración sobre las nuevas incorporaciones de empresas. Además, sus conclusiones demostraban que la formación de nuevas corporaciones en EE.UU. aumenta según disminuye el por-

centaje de bancos pequeños. Esta última conclusión se interpretó como un indicio de que las posibles ventajas comparativas que disfrutan los bancos más pequeños en forjar relaciones se ven compensadas con los beneficios que aporta la diversificación cuando los bancos son más grandes.

IV. ESTRATEGIAS Y POLÍTICAS

Para contribuir a contrarrestar la exclusión financiera en general, y la exclusión de precios y acceso en particular, dentro del sector de la pequeña empresa, se ha desarrollado toda una batería de estrategias y políticas (véase, por ejemplo, FSA, 2000; Peachey y Roe, 2004, y Carbó *et al*., 2005). De nuevo, debemos ser conscientes del «contexto institucional» cuando se desarrolla cualquier clase de modelo taxonómico, y también al promulgar soluciones de tipo general para el conjunto de países, sectores y en diferentes etapas del desarrollo financiero. Al mismo tiempo, ni políticos ni banqueros deberían escapar de la necesidad de reinventar y volver a desarrollar ciertas técnicas e instituciones si éstas demuestran ser capaces de dar una respuesta a las lagunas financieras actuales.

En nuestro estudio anterior se identificaban cinco modelos principales de la forma en que los distintos países y sus correspondientes bancos han respondido a la exclusión financiera. En el cuadro número 1 se reproduce este modelo de taxonomía, y se confirma la amplia variedad de modelos de respuesta existentes, si bien es cierto que se encuentran agrupados de una forma muy general. Estas respuestas varían desde una firme acción positiva por parte del Gobierno —tipificada en EE.UU. por la Ley CRA (*Community Reinvestment Act*, Ley de Reinversión Comunitaria) de 1977 y 1989— hasta un aparente *laissez faire* («el mercado»). Pero en un último grupo de países debería tenerse en cuenta la presencia de un sólido sector, constituido por las cajas de ahorros (en España, por ejemplo), y otras clases de respuesta de tipo institucional (los sindicatos han tenido más éxito en Irlanda del Norte, por ejemplo, que en otras regiones de Gran Bretaña).

Uno de los mensajes que transmite el estudio de Carbó *et al*. (2005: 116) es que, sin la respuesta de los sectores público y privado, el problema global de la exclusión financiera tiene más probabilidades de agravarse. Ni uno ni otro parecen ser capaces, por sí solos, de resolver este problema. Los sistemas financieros muy competitivos y desregulados (como los existentes en EE.UU. y Gran Bretaña) parecen mostrar una mayor tendencia a que la inclusión financiera crezca, a la vez que se produce una mayor exclusión (más polarización) de algunos grupos (menos rentables).

El estudio de Carbó *et al*. (2005: 117 y 118) indicaba que, cualquiera que fuese la ruta estratégica seguida por un sólo banco o grupo de bancos (o mediante la exhortación o regulación directa o indirecta del Gobierno a los bancos), las cuestiones fundamentales serían las siguientes:

— Adaptar los productos a las necesidades.

— Políticas de precio, apoyo y distribución de los productos de forma satisfactoria.

— No comprometer los principios de gestión bancaria relacionados con la seguridad y la solidez (es decir, cubrir todos los riesgos con los recursos para hacer frente a las pérdidas del banco).

— Fluidez en la información y contribuir a mejorar la cultura financiera y el desarrollo de habilidades financieras de los clientes marginales (excluidos).

— Responder a las necesidades del cliente a lo largo de su ciclo de vida.

— Con frecuencia, estar preparado para adoptar perspectivas

CUADRO N.º 1

MODELOS DE RESPUESTA SELECTIVA A LA EXCLUSIÓN FINANCIERA

Países	*Modelo*
EE.UU.	Acción positiva del Gobierno
España, Grecia, Irlanda e Italia	El mercado, pero también el interés del Gobierno y el sector privado
Francia, Alemania y Bélgica	El papel voluntario de los bancos
Gran Bretaña y el intento francés	El Gobierno como mediador
Francia, Portugal y Suecia	El Gobierno como legislador

Fuente: Carbó *et al*. (2005: 116).

a largo plazo y explorar conceptos nuevos y viables de LTV (*lifetime value*, valor vital).

Todos estos aspectos se unen a una agenda que es, al menos, desafiante. Lo peor es que dichos aspectos parecen indicar que algunos posibles créditos resultan demasiado arriesgados si no se compensan con la innovación, y otros son, por definición, excesivamente arriesgados para los bancos.

El problema fundamental está en desarrollar el producto apropiado (que satisfaga las necesidades) a un precio adecuado (para conseguir su rentabilidad durante un período definido de tiempo) y con la finalidad de ajustarse a las necesidades financieras de los excluidos. Si un producto no es apropiado, tener acceso a él puede llegar inclusive a exacerbar el problema de la exclusión financiera. Productos financieros inadecuados que son «accesibles» pueden acabar empeorando dicha situación. Por ejemplo, animar a una empresa a que tome un crédito que no se ajuste a sus necesidades puede desembocar en un caso de morosidad y un debilitamiento de la calificación crediticia. Al mismo tiempo, estas experiencias vividas por los prestatarios pueden atenuar las tendencias de «autoexclusión» relacionadas con la desconfianza psicológica hacia los bancos. Este tipo de consideraciones pone de manifiesto que la exclusión al acceso debe ser analizada en el contexto de la idoneidad del producto.

Las experiencias pasadas han demostrado que esta «idoneidad al propósito» es una propuesta que, ya de por sí, da que pensar (Carbó *et al*. 2005: 118). Países como Francia y Suecia, por ejemplo, también han demostrado que los gobiernos que regulan a los bancos para proporcionar unos servicios bancarios básicos, que contribuyan a combatir la exclusión financiera, pueden provocar objeciones por parte de los bancos (y distintas clases de «no cooperación» bancaria). Si la rentabilidad bancaria disminuye a la vez que se incrementa el riesgo, el sistema financiero se debilita. Este mismo estudio indicaba que los beneficios de escala podían contribuir a resolver estos problemas sin las complicaciones administrativas de centrarse en el objetivo de aumentar el tamaño exclusivamente a través del crecimiento orgánico.

¿Por qué podría ser deseable el crecimiento de los bancos? La respuesta está en su potencial para explotar las economías de escala para mejorar tanto la eficiencia productiva (para conseguir una disminución de los costes por unidad de producción) como la eficiencia en la gestión del riesgo. Esta última explota las sinergias tanto de escala como de posible alcance a través de la experiencia compartida. La escala permite mayores grupos de riesgo (que explotan oportunidades para agrupar riesgos y que incrementan la previsibilidad de los resultados arriesgados) y más oportunidades de diversificación. Black y Strahan (2002) han señalado, a partir de su estudio del caso de EE.UU., que los beneficios de la diversificación referidos al tamaño pueden superar las posibles ventajas relacionales que aprovechan los bancos más pequeños.

Simultáneamente a las fusiones y el crecimiento orgánico, entre otras posibles respuestas institucionales a estos desafíos, se incluyen las organizaciones paraguas suprabancarias operadas por un grupo de bancos con similares líneas de pensamiento. El sector de las cajas de ahorros europeas opera como estas organizaciones, tanto dentro como fuera de sus fronteras. Para este propósito, esta clase de acuerdo institucional puede captar las limitaciones de riesgo e ingresos necesarias para operar dentro de un mercado bancario moderno y competitivo, al mismo tiempo que conservar las ventajas de «banca social» que reúne la banca de proximidad (en particular, la amplia presencia geográfica, el énfasis por la revitalización regional y los pequeños negocios, y la cercanía a los clientes).

Por otro lado, dichos acuerdos de consorcio (esto es, las organizaciones paraguas suprabancarias) únicamente pueden resultar convenientes en determinados momentos del desarrollo financiero. En todas estas clases de áreas, es importante apreciar que se está tratando con un proceso histórico en evolución más que con una situación histórica estática. Dado que el desarrollo financiero se acelera dentro del «modelo de libre mercado», pueden surgir interrogantes difíciles de resolver, como es la cuestión de la «propiedad» (englobar los costes y beneficios de los acuerdos de participación) de las instituciones implicadas, la función de sus respectivas organizaciones paraguas y el incremento de los beneficios (rentabilidad) conseguidos en relación con la escala y el alcance. Los modelos de «mutualidad» y otros modelos parecidos pueden correr peligro. La amenaza se puede atenuar si los bancos de estos consorcios expanden sus propias operaciones y empiezan a parecerse a los principales bancos comerciales, y a competir más directamente con ellos. Al mismo tiempo, el desarrollo del mercado de capitales en general, y las novedades en los ABS (*asset-backed security*, valores con respaldo de activos) en particular, pueden unir sus esfuerzos para producir unas mejo-

CUADRO N.º 2

PERFIL DE LA MATRIZ POLÍTICA: RESPONSABILIDADES Y ESCALAS TEMPORALES

	Corto plazo	*Medio plazo*	*Largo plazo/en curso*
Instituciones supranacionales	— Coordinar estimaciones de los verdaderos niveles de acceso (bancos e IMF) — Incluir valoración de los niveles de acceso, y de los obstáculos al mismo, en el programa FSAP del FMI/Banco Mundial (incluyendo el impacto de las regulaciones contra el lavado de dinero y antiterroristas)	— Apoyar la refinanciación/ compras de las carteras crediticias de las IMF por los bancos con capacidad de captación de depósitos a nivel minorista — Desarrollar bases de datos supranacionales para fijar puntos de referencia de los niveles de acceso y de su coste	— Insertar la agenda para el acceso en una agenda reguladora más amplia, además de debatir acerca de la propiedad estatal y de la política de competencia — Basarse en el trabajo del CGAP para integrar a los bancos en la agenda de la microfinanciación
Autoridades nacionales	— Evaluar los niveles locales de acceso — Revisar inmediatamente las regulaciones locales contra el lavado de dinero y antiterroristas	— Perfeccionar los sistemas de información para indagar sobre el acceso y su coste — Desarrollo de programas de formación financiera	— Reducir la legislación que regula la carga fiscal de las PYME — Pagar los salarios y subsidios públicos a través de los bancos
Sector bancario (colectivamente)	— Potenciar los requerimientos formativos — Desarrollar vínculos con organismos de la industria de microfinanciación local	— Explorar el potencial de mejora de los sistemas de liquidación interbancaria para apoyar los productos de acceso básico	— Desplegar los productos de acceso básico con características estandarizadas, con el respaldo de un programa común formación financiera
Bancos de proximidad (colectivamente)	— Potenciar la participación en la agenda del acceso — Compartir la mejor práctica en el desarrollo de la formación financiera	— Explorar la extensión del producto de remesas ya existente en España — Construir vínculos con los organismos de microfinanciación	— Desarrollar orientación sobre la refinanciación/compra de la cartera crediticia de las IMF sin capacidad de captación de depósitos
Bancos de proximidad (individualmente)	— Identificar el propio papel en el mantenimiento del acceso, particularmente en las áreas rurales remotas — Intentar gestionar normas de conocimiento de la clientela que puedan reflejar la naturaleza especial de la base de clientes	— Basarse en los productos de ahorro existentes para tomar en consideración el ahorro colectivo de los miembros de las IMF — Desarrollar localmente sistemas asequibles de remesas — Extender programas locales de formación financiera	— Participar en el desarrollo de productos básicos de acceso nacional, abriendo la red a otros bancos mediante comisiones realistas — Desarrollar un producto asequible de remesas internacionales

Fuente: Peachey y Roe (2004: 78).

res soluciones de mercado abierto en cuanto a la evaluación del riesgo, la unificación y la tasación de los créditos más arriesgados.

Estos puntos ayudan a ofrecer una visión de la complejidad del desarrollo de estrategias y políticas destinadas a abordar el problema de la exclusión del acceso y los precios. El estudio de Peachey y Roe (2004), presentado en la conferencia del WSBI (2004), también se ocupaba de muchos de los aspectos de este tipo. Sus conclusiones fueron, entre otras, que «es un hecho demostrado y reconocido que los sistemas bancarios más grandes y profundos van de la mano con mayores niveles de desarrollo, y que un sector de microfinanciación muy vital puede potenciarlo, pero no sustituirlo». En el cuadro n.º 2 se resume la «matriz política» que sugieren para mejorar el acceso a la financiación.

El estudio de Peachey y Roe (2004: 7) subrayaba, entre otros aspectos, que, dado que el coste es una «barrera crítica al acceso», hay que evolucionar hacia una mejora en la «transparencia de costes» hacia los clientes y en la forma en que los supervisores bancarios avanzan hacia la solidez (riesgo sistémico) de los sistemas bancarios.

V. BANCA DE PROXIMIDAD Y RELACIONAL

Especialmente importante en un contexto económico es la mayor «cercanía con el cliente» asociada a la banca de proximidad. Este aspecto parece guardar una estrecha relación con una presencia geográfica más amplia y una mayor penetración bancaria. La presencia local facilita que se posea un mayor conocimiento del cliente y que se puedan estudiar mejor las circunstancias particulares de cada uno de ellos.

Los «bancos de proximidad» y la «banca de proximidad» son importantes en todos los países analizados en el presente estudio, pero su importancia comparativa, y sus contribuciones económicas y sociales parecen variar mucho. Peachey y Roe (2004: 62) se refieren al «movimiento de banca de proximidad», cuya definición abarca las cajas de ahorros, los bancos cooperativos y los *community banks* de todo el mundo. Dado que el estudio iba dirigido al WSBI, la importancia que conceden a este punto es comprensible.

Para los propósitos del presente estudio, se emplea una definición más amplia y genérica de banca de proximidad, en la que este tipo de bancos se caracteriza por su extensa presencia y proximidad geográfica, junto con un elevado grado de penetración y de «cercanía al cliente». Para garantizar la fiabilidad y representatividad de su estudio, las cajas de ahorros y otros tipos de bancos que Peachey y Roe (2004) analizan en su estudio son ejemplos arquetípicos de instituciones que realizan esta clase de actividad bancaria, si bien no incluyen la totalidad (real y potencial) del grupo de «bancos de proximidad». La otra característica distintiva de estos bancos de proximidad, según los definieron Peachey y Roe (2004), es que entre sus misiones estratégicas se incluye la de comprometerse en lo que se denomina «banca social» (donde el objetivo más inmediato es el bienestar social y la distribución de los beneficios en obras de tipo social, antes que la rentabilidad). La banca social concebida de este modo no es, sin embargo, condición necesaria ni suficiente de nuestra definición más amplia de banca de proximidad.

Una característica distintiva de la definición ampliada de banca de proximidad que se ofrece en el presente estudio es la de «cercanía al cliente» o de banca relacional (por oposición a la de tipo transaccional). Éste es un concepto fundamental para el objetivo del presente estudio, ya que incide directamente sobre la exclusión de precios y acceso. Los «créditos concedidos por la banca relacional» tienen que ver con la singularidad de los bancos como intermediarios del crédito. En este contexto, Berger y Udell (1994: i) afirman que: «Las técnicas que utiliza la banca comercial para obtener información privada a lo largo del tiempo acerca de la calidad del prestatario, y de utilizar esta información para elaborar contratos de deuda, definen, en gran medida, la naturaleza única de este tipo de banca». Los «créditos concedidos por la banca relacional» son un vehículo con el que se maneja la asimetría de la información dentro de mercados de crédito opacos, como son los sectores de las PYME y la microempresa. Dado que el crédito bancario es la mayor fuente externa de financiación para ambos sectores, se convierte en la principal fuente (marginal) crítica de financiación. Como consecuencia de ello, las «lagunas de financiación» que a veces tienen las PYME, suelen tener que ver con los «préstamos de tipo relacional» que practica el sistema bancario.

Berger y Udell (2000) dividen el crédito de los intermediarios financieros a las PYME en cuatro grandes categorías: el crédito a partir de los estados contables, el crédito respaldado por activos, la calificación crediticia y los créditos basados en la banca relacional. Los tres primeros son lo que suelen denominarse crédito basado en las transacciones (cuyo respaldo se encuentra básicamente en los datos «contables» de los que se dispone en el momento en que se origina la solicitud del crédito). Los préstamos basados en la banca relacional, por otra parte, comprenden decisiones crediticias a partir de la información registrada sobre la empresa y su propietario, obtenida a través de múltiples fuentes a lo largo del tiempo.

Los «préstamos concedidos por la banca relacional» pueden contemplarse como un proceso perteneciente a la «tecnología» más amplia del crédito bancario. Udell (2004) define esta tecnología diciendo que «...consta de una mezcla de mecanismos de proyección, estructuras de contrato y estrategias de supervisión». A esta combinación tecnológica pueden añadirse las técnicas atenuantes del riesgo crediticio que emplean los bancos. Aunque estas técnicas relacionan los tres dominios de los que habla Udell en su combinación, ésta es también un área de gran innovación re-

ciente (por ejemplo, los derivados del crédito), y el nuevo entorno regulador de Basilea II reconoce («premia») su eficaz desarrollo.

Es la eficiencia de estas tecnologías al manejar la información asimétrica lo que determinará la extensión y la naturaleza económica de la «laguna de financiación» a la que se refiere Udell (2004) como «racionamiento sistemático del crédito». Dentro de este contexto, el «crédito relacional» es una de las muchas tecnologías de crédito (entre las que se incluyen el crédito del balance contable, la calificación del crédito a la pequeña empresa, el crédito respaldado en el activo, el *factoring*, el crédito comercial, el seguro de crédito, etc.) a las que los bancos están sometidos en diferentes grados. El «crédito relacional» es también una clase de tecnología de crédito que se puede configurar (con diversos «atributos de producto») de muchas formas. Por ejemplo, a través de distintas combinaciones de mecanismos de proyección, estructuras de contrato, estrategias de supervisión y estrategias atenuantes del riesgo crediticio. La investigación en curso se centra en el alcance y la tecnología que presenta el «crédito relacional» en los bancos de proximidad; si los bancos de proximidad lo hacen mejor, y si actuar mejor «importa» en términos de construcción del empresariado y desarrollo económico regional.

Leahy (1997) define como «grado de cercanía» en las relaciones bancarias el reflejo de la frecuencia y la intensidad de contacto entre los bancos y las empresas. El más elevado se da en Japón, siendo también muy estrecho en Alemania; estos son los denominados «sistemas basados en la banca», donde los bancos (y no los mercados abiertos de capitales) han sido, históricamente, importantes intermediarios del crédito. El «grado de cercanía» siempre ha sido, tradicionalmente, más bajo en Francia y EE.UU., en contraste con Japón y Alemania, ocupando Gran Bretaña el puesto más bajo de la lista (si bien las relaciones con los clientes se han estrechado durante las décadas de 1980 y 1990). La recesión de finales de la década de 1980 puso de relieve el interés del cliente por las relaciones bancarias, en comparación con la confianza en la banca transaccional (1).

La banca relacional implica un trato personal, una confianza mutua entre las dos partes en cuanto a competencia e integridad, y una lealtad mutua entre la empresa prestataria y el banco. La transacción económica que subyace es un proceso en dos sentidos. El banco tiene que tener suficientes beneficios globales como para no necesitar el retorno de grandes beneficios por cada servicio. Al mismo tiempo, el prestatario tiene que recibir el suficiente valor para justificar el coste de la financiación. Cada banco tiene que desarrollar una estrategia que se ajuste a sus fuerzas de *marketing*. Para ello es necesaria una evaluación de las necesidades del cliente, los criterios de fijación de precios, el perfil de riesgo del banco y sus habilidades en la gestión del riesgo.

Los bancos han mostrado cada vez mayor interés por la «relación con el cliente» como estrategia, en un mundo de creciente titulización. Leahy (1997: 132) llega a la conclusión de que las relaciones bancarias «van a crecer en importancia». Y prosigue añadiendo:

> Cuando se están produciendo rápidos cambios en el sector bancario, las relaciones bancarias son más importantes aún, porque aportan estabilidad para poder tomar decisiones financieras.

Para las PYME y microempresas, la banca relacional posee una importancia clara, en torno a la cual se han escrito una densa bibliografía empírica y numerosos estudios políticos (2). Binks y Ennew, por ejemplo, en un estudio sobre Gran Bretaña, descubrieron, entre otros aspectos, una fuerte conexión positiva entre las relaciones más participativas y una percepción más positiva de los bancos por parte de las empresas, concluyendo lo siguiente:

> La evidencia que se presenta sugiere que se pueden obtener importantes beneficios de la mejora de las relaciones entre los bancos y sus clientes —pequeñas empresas—, donde la proporción y el uso de la información pertinente serán primordiales dentro de este proceso. La información es la clave para el cálculo más preciso del riesgo y la asignación más eficaz de financiación a las PYME (Binks y Ennew, 1997: 176).

Berger y Udell (2000: 32) se refieren al crédito relacional como «... una de las tecnologías más poderosas que están a nuestra disposición para reducir el número de problemas que genera la información en la financiación a la pequeña empresa», y además ponen de manifiesto que los últimos datos empíricos respaldan la importancia de la banca relacional tanto para la disponibilidad del crédito como para las condiciones de éste para la pequeña empresa.

Así pues, la banca de proximidad es un importante tipo de actividad bancaria que se caracteriza, entre otros rasgos, por una amplia difusión geográfica, por una extensa penetración regional, un «foco local» y un mayor énfasis estratégico sobre la banca relacional. De Young *et al*. (2004) demuestran que, aunque el cambio tecnológico y la desregulación han intensificado la competencia y han supuesto un serio reto para

los *community banks* en EE.UU., éstos, bien gestionados, siguen teniendo unas buenas oportunidades estratégicas dentro de su sector. Su detallado estudio «indica que un modelo comercial de *community bank* que pone de relieve el servicio y las relaciones basadas en una adecuada información tiene más probabilidades de ser viable a largo plazo» (De Young *et al.*, 2004: 122). En este mismo estudio se insiste también en que los *community banks* boyantes tienen que ser eficientes, y que el tamaño «sí importa» en este sector. Su conclusión es la siguiente:

> El sector bancario no se quedará quieto. En gran medida, la supervivencia de los *community banks* en el futuro depende de la capacidad de los bancos grandes para incrementar la personalización y adaptación de sus servicios a las exigencias del cliente, manteniendo, a la vez, su ventaja del reducido coste unitario.

Una «posibilidad real» que proponen es que los grandes bancos norteamericanos compitan «cuerpo a cuerpo» con los *community banks* a través de la expansión de sus redes de oficinas entre las comunidades locales de los clientes.

La competencia entre los bancos comerciales (que también pueden ser «banqueros de proximidad», claro está) y los denominados «bancos no comerciales», es también un asunto estructural clave. En países como Alemania, donde estos bancos no comerciales —las cajas de ahorros (*Sparkassen*), los bancos mutuos (*Genossenschaftsbanken*) y los bancos del estado (*Landesbanken*)— engloban un amplio sector (más del 60 por 100) del mercado bancario, los bancos comerciales parecen tener que esforzarse más por obtener beneficios. Una investigación reciente llevada a cabo por PA *Consulting Group* (Rushton, 2004) ha encontrado que la rentabilidad del sector bancario comercial es inversamente proporcional a la cuota de mercado de los bancos no comerciales. Cuando éstos últimos tienen una cuota inferior (como ocurre en EE.UU., Gran Bretaña y Australia), la rentabilidad de los bancos comerciales es superior.

En Alemania, Jackson (2004: 2) indica que los bancos comerciales necesitan compensar esta competencia creciente mejorando sus ingresos a través de la diferenciación de productos y servicios (en vez de hacerlo vía precio). Observa a este respecto, por ejemplo, el éxito de la banca en los establecimientos comerciales (como es el caso del Royal Bank of Scotland y Tesco) en Gran Bretaña y en Alemania (y EE.UU.), que explotan este tipo de estrategias. Citibank, por ejemplo, obtiene unos márgenes superiores de beneficio en los productos de crédito que proporciona a los trabajadores manuales en Alemania que los que obtienen los bancos comerciales alemanes de sus clientes (preferidos) que ostentan un mayor valor neto.

VI. GEOGRAFÍA Y GLOBALIZACIÓN

Aunque la exclusión financiera fue un asunto que se contempló, en un principio, con carácter geográfico, ahora se reconoce como un concepto mucho más amplio. En cualquier caso, la exclusión financiera presenta una importante dimensión geográfica (y regional). Esta dimensión se ha visto atenuada, y ha atraído una considerable publicidad (adversa), por ejemplo, en el momento en que los bancos de Gran Bretaña empezaron a cerrar oficinas en las áreas rurales y socialmente desfavorecidas. Estos movimientos pueden tener repercusión en el desarrollo económico desigual, ya que realzan las diferencias geográficas de los niveles de renta y desarrollo económico. También suscitan cuestiones sobre la proyección del riesgo crediticio y el papel (o carencia de éste) respectivo de los datos «situacionales», «locales» e «informativos».

Leyshon y Thrift (1993, 1995) exploran las consecuencias aparentes de la desregulación, la intensificación de la competencia y las crisis financieras periódicas de la banca en EE.UU. y Gran Bretaña. Observan que muchas empresas de servicios financieros han emprendido una completa reorganización espacial de sus actividades. Una consecuencia importante de ello ha sido el proceso de «retirada de la infraestructura financiera» (o «desertificación financiera»), en el cual se ha ido disminuyendo la presencia bancaria, al igual que los servicios ofrecidos y las operaciones de ciertos grupos de la sociedad en determinadas localizaciones. Los autores, definen este «salto cualitativo» y disminución del riesgo como el «abandono y retirada de los bancos en favor de una base de clientes más próspera». Leyshon y Thrift (1993: 239) concluyen, a partir de sus estudios de los casos estadounidense y británico, lo siguiente:

> ... El cambio de la regulación estructural de interés público hacia una forma de regulación que obliga a las corporaciones financieras del sector privado a operar con unos nuevos niveles de competitividad, tiene unas profundas repercusiones socio-espaciales. La protección anterior que la regulación estructural concedía a las instituciones financieras actuaba como una forma de subvención, y empujaba a las instituciones a emprender funciones sociales de importancia crítica para la economía en su conjunto...

y añaden...

> En efecto, el presidente del *Midland Bank* ha ido más lejos sugiriendo que evitar el riesgo, así como unos reducidos niveles de rendimiento,

garantiza que el nuevo crédito que los bancos concedan a la pequeña empresa siga siendo limitado sin que intervenga ninguna forma de subvención del Estado hacia los bancos.

En lo que respecta al objeto del presente estudio, la relevancia de la proximidad geográfica radica en la importancia que pueda tener para la gestión del riesgo del crédito bancario.

Berger y De Young (2002) analizaron las consecuencias del progreso tecnológico sobre la expansión geográfica de los bancos. En este estudio, emplearon datos de bancos pertenecientes a sociedades de cartera multibancarias de EE.UU. entre los años 1985 y 1998. Descubrieron que el progreso tecnológico había permitido a los bancos, aparentemente, ejercer un control significativamente mayor sobre las filiales no principales. También encontraron respaldo a la hipótesis de que el progreso tecnológico ha permitido a las organizaciones bancarias reducir los costes de agencia que originan los bancos filiales no principales, situados a cierta distancia de las oficinas centrales.

Petersen y Rajan (2002) descubrieron que las empresas de EE.UU. están escogiendo a prestatarios más lejanos y también usando formas más impersonales de comunicarse con ellos. Las instituciones financieras de EE.UU. parecen estar asumiendo más crédito a distancia (con la facilidad de los avances experimentados en informática y telecomunicaciones), sin que eso signifique tomar peores decisiones. La consecuencia de ello es que la disponibilidad del crédito para las pequeñas empresas (lo mismo que la creciente competencia que soportan en los mercados de crédito) ha aumentado. Por otra parte, un estudio más reciente de EE.UU. (Brevoort y Hannan, 2004), que utiliza datos de CRA, llega a la conclusión de que la distancia es importante a la hora de explicar el motivo por el que un banco elige conceder crédito en un área metropolitana, y parece ser más importante para los bancos más pequeños que para los grandes. Además, los hechos indican que la fuerza disuasoria de la distancia (al crédito bancario) puede ser más importante en el crédito dirigido al mercado local. Otro estudio reciente (Carling y Lundberg, 2005) sobre el crédito bancario sueco no encuentra indicios de «racionamiento geográfico del crédito». No obstante, en esta cuestión empírica el jurado debe permanecer imparcial.

El cierre de las oficinas bancarias tipifica la clase de «desertificación financiera» trazada y analizada por Leyshon y Thrift (1993, 1995). En el cuadro n.º 3 se establece una comparación de las densidades de las redes seleccionadas. Es interesante observar la elevada proporción de población por oficina en EE.UU. y Gran Bretaña, en comparación con países como Alemania, por ejemplo, donde opera la banca de proximidad (y el gran sector de las cajas de ahorros). En Europa, la «desertificación financiera» se manifiesta en las continuas reducciones del número de oficinas derivadas de los procesos de consolidación bancaria, el recorte de los costes y el progresivo desmantelamiento de las garantías del Estado (reales e implícitas) en sectores como los *Landesbanks* alemanes.

Con esta misma orientación, Corpataux y Crevoisier (2005) comparan las experiencias de Suiza y Gran Bretaña. Dentro de este análisis, se inspiran en el trabajo de Dow (1999) y su modelo de «seis etapas» del desarrollo del sistema bancario. La etapa 6 corresponde al momento en que la desregulación abre las puertas al aumento de la competencia internacional, que finalmente origina una concentración de los centros financieros. En términos de «crédito y espacio», esto implica un cambio hacia la liquidez, con un mayor énfasis en los servicios ofrecidos (y no en el crédito) y una concentración simultánea de las decisiones crediticias en los centros financieros.

CUADRO N.º 3

COMPARACIÓN DE LAS DENSIDADES DE LAS REDES DE OFICINAS SELECCIONADAS

País	*Población (millones)*	*Número de oficinas (miles)*	*Población por oficina (miles de personas)*
Bélgica	10,2	7,0	1,5
Alemania	82,2	55,5	1,5
Francia	59,1	25,1	2,4
Italia	57,7	27,2	2,1
Holanda	15,8	4,0	3,9
Suecia	8,9	3,9	2,3
Suiza	7,2	2,9	2,5
Subtotal	**241,1**	**125,6**	**1,9**
Gran Bretaña	59,5	15,4	3,9
EE.UU.	273,1	78,0	3,5
Total	**573,7**	**219,0**	**2,6**

Fuente: Cavell (2002: iv).

Este proceso conduce también a la dicotomía PYME/grandes empresas, en que las grandes empresas se benefician cada vez más de este proceso de desarrollo a través de la etapa 6 (la fase más alta de este modelo). Las PYME reciben menos ventajas de los avances simultáneos del mercado de capital y de las mejoras en las oportunidades de financiación. Como consecuencia de ello, las PYME (al contrario que las grandes empresas) siguen dependiendo de la financiación bancaria. Corpataux y Crevoisier (2005: 326) resumen así esta conclusión:

> Todo esto tiene unas importantes repercusiones para el desarrollo de regiones constituidas por PYME. La ausencia, o la progresiva desaparición, de los canales de financiación tradicionales en estas regiones origina, antes o después, la adquisición de PYME —en proceso de expansión— por parte de grandes empresas, normalmente, procedentes de fuera de la región.

Se dice que este proceso conduce a una especie de «dualización» de la economía. Los principales centros financieros (como ha sucedido en Gran Bretaña y Suiza) han experimentado un desarrollo espectacular, aunque las regiones industriales (y, en algunos casos, las regiones turísticas) se encuentran inmersas en un «declive general». En resumen, el sector financiero está reorganizando el escenario económico, con posibles efectos resultantes negativos (por lo menos a corto plazo) en las regiones y las áreas más periféricas.

Por último, es preciso llamar la atención sobre los amplios avances de la globalización y sus posibles consecuencias para la exclusión financiera, siendo éste uno de los principales temas de interés para nuestro estudio. Dymski (2004) da forma al debate existente a este respecto dividiéndolo en dos campos. Por un lado, se encuentran los economistas que afirman que la globalización produce una mayor eficiencia en los mercados globales de crédito a través, por ejemplo, de convergencia normativa sobre «prácticas recomendadas» y construcción de agrupaciones de riesgo más grandes y homogéneas. Por otro lado, se encuentran aquéllos que defienden que la globalización ha contribuido al desarrollo de los sistemas financieros caracterizados por sus crisis financieras aparentemente endémicas y, por ello, reductoras de la eficiencia. Al mismo tiempo, los sistemas financieros que los países han desarrollado para manejar las características idiosincrásicas de cada uno de ellos se vuelven menos sostenibles ante la presencia de la globalización.

Estos argumentos a favor de los beneficios económicos de la globalización resultan complejos de entender. En lo que respecta al propósito de este estudio, Dymski (2004: 23) concluye el suyo indicando que «la exclusión financiera es un resultado de la globalización financiera». Dymski (2004: 27) indica que las grandes entidades bancarias multinacionales se encuentran en el epicentro de los cambios estratégicos (dirigidos hacia una mayor desigualdad y la implicación del sector privado) observados en los sistemas financieros de todo el mundo. Este proceso está relacionado con un creciente énfasis en los segmentos de clientes estándar productores de valor, en los que se puede ejercer una venta cruzada de servicios, impulsar la lealtad hacia la marca y proporcionar un conjunto de servicios «de talla única». En lo que respecta al propósito de este estudio, la cuestión que se plantea es si los bancos más grandes y/o eficientes racionan el crédito al sector de las PYME y microempresas con más severidad que otros tipos de banco. De nuevo, los hechos son contradictorios y específicos de los diferentes países, épocas y fases del desarrollo financiero.

En el siguiente apartado, se analizan de forma selectiva algunas experiencias específicas de determinados países. Con ello se ponen de relieve la diversidad y el contraste de las experiencias de cada uno de ellos.

VII. ESPAÑA Y OTROS CASOS EUROPEOS

Al igual que los sistemas financieros de la mayoría de los países europeos, el español inició, hace tres décadas, un largo proceso de cambios sustanciales como consecuencia de la presión reguladora y competitiva. Las estrategias competitivas han variado considerablemente dependiendo del tipo de institución financiera. Los bancos comerciales han diversificado sus carteras de activos y, al mismo tiempo, han reducido su red de oficinas en la mayoría de los territorios en los que operan. Las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito (como bancos de proximidad), por otra parte, han ampliado su red de oficinas para ofrecer una mayor comodidad y una cobertura geográfica más amplia a sus clientes.

Al mismo tiempo, y a pesar de diversificar sus activos hasta cierto límite, han intensificado su especialización y competitividad tanto en los mercados de crédito como en los de depósito. La cantidad total de crédito en manos de las cajas de ahorros superó en 2004 al crédito proporcionado por los bancos comerciales en la mayoría de las regiones. Las inclinaciones actuales indican que la

estrategia de «banca relacional» seguida por los bancos de proximidad (especialmente las cajas de ahorros) parece ser una forma viable de competir en los mercados de crédito regionales, en los que muchas firmas dependen en gran medida de la financiación bancaria. La experiencia española hasta la fecha es que las cajas de ahorros, como bancos de proximidad, están manteniendo su éxito e importancia en la provisión de la financiación que necesitan las pequeñas empresas.

Italia es un buen ejemplo de la intensidad y la escala del fenómeno de la consolidación bancaria. Entre 1990 y 2002 se produjeron 582 fusiones y adquisiciones, en las que participaron los bancos con un total de activos que representaron más del 50 por 100 del total de activos del sistema bancario al principio del período. A pesar de que se establecieron 200 nuevos bancos entre 1990 y 2003, la cantidad total de oficinas descendió en un 31 por 100 (Cosma *et al*., 2003). Este proceso conllevó la incorporación de los bancos locales dentro de grupos bancarios grandes y, por tanto, ejerce una importante influencia sobre el binomio PYME-banca relacional.

En este entorno, un importante avance en Italia ha sido el impacto de los nuevos modelos de diseño organizativo dentro de los bancos más grandes, destinados a gestionar el crédito a las PYME y administrar la relación crediticia en general. Todos los grandes bancos italianos han aplicado nuevos modelos organizativos, cuya función es comercializar mejor los servicios que ofrecen para satisfacer las necesidades financieras de las PYME. Una característica común de estos nuevos «modelos» es la combinación del principio de especialización (en términos de la división de las estructuras bancarias) con el de presencia territorial eficaz. Por este camino, los grandes bancos italianos han pretendido desarrollar estructuras organizativas capaces de gestionar la aparente dicotomía existente entre la banca relacional y la banca transaccional. El tiempo dirá el éxito que alcanzan estas estrategias.

Polonia presenta un interés peculiar por ser uno de los países que se han incorporado más recientemente. Durante la década pasada, el sistema bancario se había caracterizado, entre otros aspectos, por las políticas de privatización y una fuerte expansión. Sin embargo, en términos de activos bancarios per cápita, Polonia sigue ocupando el puesto más bajo de Europa. Los bancos ofrecen sólo productos muy básicos en este país. La financiación externa domina levemente a las PYME, representando la financiación bancaria casi la mitad de esta financiación externa. Las empresas polacas se lamentan, en general, de los elevados costes financieros, la falta de acceso a capital nuevo y la inestabilidad de las normativas legales y fiscales. Las barreras más altas a la expansión de las PYME en Polonia parecen ser más bien de naturaleza jurídica, y no financiera. Otro rasgo característico del mercado polaco es que hasta las empresas más pequeñas operan con los grandes bancos universales, lo que puede terminar levantando una barrera en el servicio que se proporciona a las PYME. Otro aspecto relacionado es la ausencia de oficinas bancarias en Polonia.

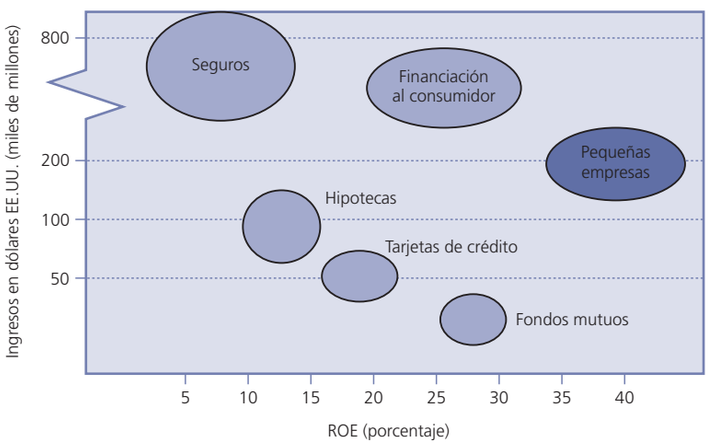
Estas experiencias de países seleccionados subrayan la importancia de una banca de proximidad satisfactoria y aparentemente sostenible (España), la necesidad y la capacidad de los grandes bancos para dar respuesta a las necesidades locales (Italia) y la importancia de salvar ese «déficit de la banca de proximidad» (Polonia). Todo ello confirma que la banca de proximidad «importa» y que las diferentes soluciones estratégicas para estos tipos de exclusión financiera son factibles. En el siguiente apartado se discute la importancia estratégica que, en general, el sector de las PYME tiene para los bancos.

VIII. PERSPECTIVA ESTRATÉGICA

En un informe reciente, desarrollado por una consultora internacional (Davis, 2005), se analizaba la rentabilidad, real y potencial, del mercado de las PYME para los bancos. Ante la presión que soportan sus beneficios, los bancos situados en los mercados más maduros, como EE.UU. y la UE, contemplan con interés determinados segmentos de mercado y el desarrollo de sus respectivas estrategias de segmentación. Parece que los pequeños negocios proporcionan una fuente tanto sostenible como rentable de crecimiento de los ingresos bancarios, sobre todo para aquéllos que ya cuentan con una base de clientes.

En el gráfico 1 se exponen los datos referidos a tamaño y rentabilidad de la banca dedicada a las PYME, en comparación con otras áreas de negocio bancario en EE.UU. Parece ser la norma que las cifras del ROE superen el 30 por 100. Un banquero que intervino en este estudio aludió al sector de la pequeña empresa como «...las PYME son el mercado particular de Dios...». Existen varias razones para que el sector de las PYME goce, aparentemente, de tan buena salud en un mercado bancario en el que cada vez abundan más contratos relacionados con mercancías.

GRÁFICO 1
SEGMENTOS DEL MERCADO BANCARIO ESTADOUNIDENSE Y RENTABILIDAD



Fuente: Davis (2005, figura 1).

— Las pequeñas empresas están muy «atrapadas» en la relación con su proveedor bancario principal, mucho más que cualquier otro segmento tomador de créditos. La financiación bancaria es especialmente importante para estos negocios.

— Los gastos inherentes al hecho de cambiarse a otro proveedor bancario principal son elevados, debido a la importancia que tiene la gestión de la relación (y la comprensión de las «circunstancias personales especiales»).

— La provisión puntual del crédito es más importante que el precio. Esta importancia pone de relieve la necesidad de contar con el puesto de director de relaciones con el cliente, que comprenda satisfactoriamente las necesidades de sus clientes.

— Los servicios bancarios personales de venta cruzada (sobre todo, los de gestión del patrimonio) que se ofrecen al CEO (*Chief Executive Officer*, Presidente) o propietario se facilitan a través de una buena gestión relacional (aparentemente necesaria para el éxito en este sector).

A pesar de estos hechos evidentes, y de sus experiencias en EE.UU., los empresarios bancarios de muchos de los mercados de la UE parecen seguir sin reconocer la rentabilidad y el potencial que posee este segmento. En un sondeo informal a los banqueros de la UE que realizó Davis (2005), llegó a la conclusión de que ninguno de ellos computaba el ROE en su segmento de PYME dentro de sus sistemas informáticos de administración interna.

Otro punto importante que ponía de relieve este sondeo era la necesidad de contar con la opinión de un especialista a la hora de proporcionar unos servicios bancarios a las PYME de forma satisfactoria. Varias «lecciones» se pueden desprender de todo ello:

— Los depósitos son la principal fuente de rentabilidad en este sector, contribuyendo con un 70-85 por 100 a la rentabilidad de la pequeña empresa en Estados Unidos.

— Una fragmentación lógica del sector de las PYME es la que se produce entre los «prestatarios activos» y los «generadores de depósitos». Las técnicas del director de relaciones con estos dos tipos de clientes son muy diferentes.

— Es importante diseñar procesos de crédito y administrativos, de forma que los directores de relaciones no sientan una sobrecarga y puedan dedicar el tiempo necesario (dos tercios de su tiempo al servicio al cliente y a las actividades de *marketing* es la «práctica recomendada»).

Con estos antecedentes, Davis International Banking Consultants (DIBC) emprendió una breve encuesta entre los bancos de EE.UU. y la UE que, al menos en apariencia, parecen haber conseguido con éxito el cambio hacia el segmento de las PYME:

— Wells Fargo y Wachovia Bank en EE.UU.

— Los bancos irlandeses (sobre todo los anglo-irlandeses) son muy apreciados tanto en sus países como en el extranjero.

— Banco Popular Español ha desarrollado su plan a medio plazo en torno a su penetración en el sector de las PYME.

— UniCredit parece estar reorientando sus objetivos hacia el sector de las PYME.

— Svenska Handelsbanken está buscando atraer clientes entre las PYME, mientras se sitúa en posición dentro del mercado extremadamente competitivo de Gran Bretaña.

Aunque construir una fuerte capacidad para el segmento de las PYME no resulta tarea fácil, la recompensa parece ser satisfactoria y sostenible. En este sector existen unos aparentes «factores clave de éxito», entre los cuales se encuentran el contar con una gran red de oficinas, la disminución de la jerarquía vertical, una gestión eficaz de las relaciones, la formación apropiada del personal directivo a cargo de las relaciones con los clientes y una buena política de incentivos de compensación para motivar a los directivos.

IX. CONCLUSIONES

Este estudio ha confirmado la importancia de la exclusión de precios y acceso para la financiación de las pequeñas empresas. Incluso en países como Gran Bretaña y EE.UU., donde la cuantificación de las «lagunas de financiación» para las PYME es difícil, se resaltan otros aspectos relacionados con la exclusión financiera (como el conocimiento del producto, la fijación de precios, el riesgo y el crédito relacional). Queda claro que la exclusión financiera en el sector de la pequeña empresa es un asunto complejo, pero existe de muchas formas y está claro que «importa» verdaderamente; las pequeñas empresas tienen un papel importante que desempeñar a la hora de impulsar el espíritu empresarial.

Con el creciente desarrollo de la titulización dentro del mercado de capitales, la financiación bancaria parece convertirse en un asunto aún más importante para la pequeña empresa como fuente «marginal» de financiación. Al mismo tiempo, estos avances ofrecen también la perspectiva de «agrupaciones» más eficaces para la fijación de precios de los créditos, incluyendo los más arriesgados, a medida que se extiende el espectro del riesgo crediticio que se tituliza. Acotar esta «laguna» sigue siendo, no obstante, un asunto difícil de abordar; la experiencia norteamericana indica que se puede solventar con relativo éxito.

La provisión de financiación bancaria no es sólo importante para los negocios pequeños, sino que también puede favorecer el incremento de la rentabilidad de los bancos con este sector. Este estudio ha confirmado la aparente importancia fundamental que posee la banca de proximidad y sus técnicas relacionadas de «gestión de las relaciones» y «crédito relacional». La banca de proximidad ha sido, hasta la fecha, un importante vehículo para contribuir a reducir los precios y la exclusión del acceso a la financiación bancaria de las pequeñas empresas. Las cajas de ahorros han demostrado ser, en países como España y Alemania, modelos arquetípicos satisfactorios de este tipo de banca de proximidad.

Sin embargo, las experiencias que se están desarrollando en EE.UU. indican que la banca de proximidad típica (como los *community banks* en EE.UU.) no debería chocar con el «síndrome del fallo en el éxito»; lo que ha funcionado tan bien en el pasado es posible que se tenga que adaptar a los nuevos progresos. Los avances tecnológicos y los nuevos modelos estratégicos de la banca podrían unir sus fuerzas en contra de la aparente ventaja comparativa de la banca de proximidad, y erosionarla. Si los grandes (y gigantes) bancos comerciales son capaces de transladar parte de sus ganancias de eficiencia (derivada de la consolidación) y aprovechar la nueva tecnología (*véase* el aumento de la importancia dentro de EE.UU. de la calificación del crédito a la pequeña empresa y el «crédito a distancia») para producir otros beneficios económicos (como la oferta de productos más apropiados y mejora de precios), surgiría ante la banca de proximidad un desafío más grande. Si, al mismo tiempo, los grandes bancos comerciales son capaces de capturar la «información adecuada» y las ventajas de la banca relacional de los bancos de proximidad tradicionales, las aparentes ventajas comparativas de las que gozan las otras instituciones citadas, cajas de ahorros entre ellas, podrían verse socavadas. Tanto los grandes bancos italianos como los norteamericanos parecen reconocer este desafío. Con una conciencia cada vez mayor de la rentabilidad que supone para los bancos comerciales el sector de la pequeña empresa, este desafío que pueden plantear los bancos grandes a los típicos bancos de proximidad parece ser una mera cuestión de tiempo.

NOTAS

(1) El punto álgido de la banca transaccional dentro de la banca internacional tuvo lugar en los últimos años de la década de 1980, momento en que se desató una intensa competencia entre los bancos.

(2) En Gran Bretaña, incluyen el BOLTON COMMITTEE (1971), el WILSON COMMITTEE (1979) y CRUIKSHANK (2000).

BIBLIOGRAFÍA

ACS, Z. J., y PHILLIPS, R. J. (2002), «Entrepreneurship and philanthropy in American Capitalism», *Small Business Economics*, 19: 189-204.

AUDRETSCH, D. B., y THURIK, A. R. (2001), «What's new about the new economy? From the managed to the entrepreneurial economy», *Industrial and Corporate Change*, 10 (1): 267-315.

BERGER, A. N., y UDELL, G. F. (1994), *Lines of Credit and Relationship Lending in Small Firm Finance*, The Wharton School, EE.UU., The Wharton Financial Institutions Center.

— (2000), *Small Business and Debt Finance*, Indiana University, EE.UU., Kelly School of Business.

BERGER, A. N., y DE YOUNG, Robert (2002), «Technological progress and the geographic expánsion of the banking industry», *Finance and Economics Discussion Series 2002-31*, Board of Governors of the Federal Reserve System (US).

BINKS, M. R., y ENNEW, C. T. (1997), «The relationship between UK banks and their small business customers», *Small Business Economics*, 9: 167-178.

BLACK, S. E., y STRAHAN, P. E. (2002), «Entrepreneurship, and bank credit availability», *The Journal of Finance*, vol. LVII, n.º 6, diciembre: 2807-2833.

BOLTON, J. (1971), *Report of the Committee of Inquiry on Small Firms*, Cmnd. 4811, Londres, Her Majesty's Stationery Office.

BOYCE, G. (2000), «Valuing customers and loyalty: the rhetoric of customer focus versus the reality of alienation and exclusion of (de valued) customers», *Critical Perspectives on Accounting*, 11: 649-689.

BREVOORT, K. P., y HANNAN, T. H. (2004), *Commercial Lending and Distance: Evidence from Community Reinvestment Act Data*, febrero, Washington, DC, Federal Reserve Board.

CARBÓ, S.; GARDENER, E. P. M., y MOLYNEUX, P. (2004), *Financial Exclusion in the US, UK and Italy: Lessons for the Spanish Market, Confidential Report to FUNCAS*, Bangor, Gales, RU, Institute of European Finance.

— (2005), *Financial Exclusion*, Basingstoke, RU, Palgrave-Macmillan.

CARLING, K., y LUNDBERG, S. (2005), «Asymmetric information and distance: an empirical assessment of geographical credit rationing», *Journal of Economics and Business*, 57: 39-59.

CAVELL, D. (2002), «Branch strategies: evolution and innovation», *Special Report, Financial World*, abril: i-xxxi.

CORPATAUX, J., y CREVOISIER, O. (2005), «Increased capital mobility/liquidity and its repercussions at regional level: some lessons from the experiences of Switzerland and the United Kingdom (1975-2000)», *European Urban and Regional Studies*, 12 (4): 315-334.

COSMA, S.; LANDI, A., y VEZZANI, P. (2003), «The organisational models of large Italian banks in the SME business area», ponencia presentada en la conferencia sobre *Clusters, Industrial Districts and Firms: The Challenge of Globalization*, Modena, Italia, 12 y 13 de septiembre.

CRESSEY, R., y OLOFSSON, C. (1997), «European SME financing: an overview», *Small Business Economics*, 9: 87-96.

CRUIKSHANK, D. (2000), *Competition in UK Banking: A Report to the Chancellor of the Exchequer*, Londres, Her Majesty's Stationery Office.

DAVIS, Steve (2005), «SME clients: commercial banking's best-kept secret?», *The Strategist*, n.º 31, Londres, Davis International Banking Consultants (DIBC), Otoño.

DE YOUNG, Robert; HUNTER, William C., y UDELL, Gregory F. (2004), «The past, present, and future for community banks», *Journal of Financial Services Research*, volumen 22, n.os 2 y 3.

DOW, D. C. (1999), «The stages of banking development and the spatial evolution of financial systems», en MARTIN, R. (ed.), *Money and the Space Economy*, Nueva York, John Wiley & Sons.

DYMSKI, G. A. (2004), «Credit rationing and financial exclusion in the age of globalisation», ponencia preparada para la conferencia *Development in Open Economies*, abril 1-3, Nueva Delhi, India.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY —FSA— (2000), *In or Out? Financial Exclusion: A Literature and Research Review*, julio, Londres, FSA.

GARDENER, E. P. M.; MOLYNEUX, P., y MOORE, B. (2002), *Banking in the New Europe: The Impact of the Single European Market Programme and EMU on the European Banking Sector*, Basingstoke, RU, Palgrave Macmillan.

JACKSON, J. (2004), «Consolidation can't save Germany's banks», *The Wall Street Journal Europe*, 26 de abril: 1-2.

LANE, C., y QUACK, S. (2002), «How banks construct and manage risk. A sociological study of small firm lending in Britain and Germany», enero, *Working Paper 217*, University of Cambridge, RU, ESRC Centre for Business Research.

LEAHY, G. (1997), *Managing Banking Relationships*, Londres, Woodhead Faulkner.

LEYSHON, A., y THRIFT, N. (1993), «The restructuring of the UK financial services industry in the 1990s: a reversal of fortune?», *Journal of Rural Studies*, vol. 9 (3): 223-241.

— (1995), «Geographies of financial exclusion: financial abandonment in Britain and the United States», *Transactions of the Institute of British Geographers*, New Series, 20: 312-341.

MOLYNEUX, P.; ALTUNBAS, Y., y GARDENER, E. P. M. (1996), *Efficiency in European Banking*, Chichester, RU, John Wiley & Sons.

MURPHY, E.; YOUNG, M., y JACKSON, C. (2004), *Finance for Small Firms - An Eleventh Report*, abril, Londres, Bank of England.

PEACHEY, S., y ROE, A. (2004), *Access to Finance: a Study for the World Savings Banks Institute*, octubre, Oxford, RU, Oxford Policy Management.

PETERSEN, M. A., y RAJAN, R. G. (2002), «Does distance still matter? The information revolution in small business lending», *The Journal of Finance*, vol. LVII, n.º 6, diciembre: 2533-2570.

PETRAKIS, P. E. (2004), «Entrepreneurship and risk premium», *Small Business Economics*, 23: 85-98.

RUSHTON, John (2004), «Consolidation can't save Germany's banks», *The Wall Street Journal*, 26 de abril.

SINCLAIR, S. P. (2001), *Financial Exclusion: an Introductory Survey*, Heriot-Watt University, Scotland: Centre for Research into Social Inclusive Services (CRISIS).

STOREY, D. J. (1994), *Understanding the Small Business Sector*, Londres/Nueva York, Routledge.

UDELL, G. F. (2004), «SME lending: defining the issues in a global context», ponencia presentada en la conferencia sobre *Money, Financial System and Economic Growth*, Salamanca, España, 30 de junio.

WILSON COMMITTEE (1979), *The Financing of Small Firms, Interim Report of the Committee to Review the Functioning of the Financial Institutions*, Cmnd. 7503, Londres, Her Majesty's Stationery Office.

WORLD SAVINGS BANKS INSTITUTE (WSBI)/The World Bank (2004), *Access to Finance Conference Proceedings*, Bruselas, 28-29 octubre (www.savings-banks.com).

DIVULGACIÓN DE LOS ASPECTOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LOS BANCOS EUROPEOS A TRAVÉS DE INTERNET

Manuel P. RODRÍGUEZ BOLÍVAR
Antonio M. LÓPEZ HERNÁNDEZ
Universidad de Granada

Resumen

En los últimos años, se ha producido un desarrollo generalizado de las tecnologías de la información y de las comunicaciones (TIC) en todos los ámbitos de la vida económica y social. Las empresas han aprovechado las posibilidades que estas nuevas tecnologías brindan para obtener una mayor competitividad. Los bancos no son ajenos a este proceso que permite la interconexión con sus *stakeholders* mediante el intercambio de información y el acceso a contenidos que permitan mejorar la toma de decisiones. Este trabajo tiene como principal objetivo discutir la relevancia que el sector bancario europeo está otorgando a la utilización de las nuevas tecnologías para divulgar información financiera y de gestión. Se propone un marco para evaluar esta divulgación a través de la *website* y, como caso de estudio, se aplica a una muestra compuesta por 28 bancos europeos.

Palabras clave: gobierno corporativo, banca, divulgación en Internet.

Abstract

In the last few years there has been a widespread development of the information and communications technologies (ICT) in all areas of economic and social life. Companies have taken advantage of the possibilities that these new technologies offer to achieve greater competitiveness. The banks are not alien to this process, which permits interconnection with their *stakeholders* by means of the exchange of information and access to contents that enable decision-making to be improved. The main aim of this article is to discuss the importance that European banking is attaching to the use of the new technologies in the dissemination of financial and management information. We propose a framework for assessing this dissemination via the *website* and, as a study case, it is applied to a sample made up of 28 European banks.

Key words: corporate governance, banking, dissemination on the Internet.

JEL classification: G21, G30, L86.

I. INTRODUCCIÓN

En los últimos años, los escándalos provocados por prácticas fraudulentas empresariales, así como la utilización por parte de las empresas de prácticas contables, cuando menos, discutibles, han llevado a que los *stakeholders* de las empresas demanden de éstas el cumplimento de una serie de principios éticos de buen gobierno. No obstante, no todos los sectores empresariales han prestado igual atención a este tema. Así, las entidades de depósito, y más concretamente la banca, han prestado escasa atención a la difusión y cumplimiento de un código de buen gobierno (Macey y O'Hara, 2003).

Sin embargo, las instituciones financieras son conscientes del daño real que los escándalos financieros de las empresas están infligiendo a su reputación. De hecho, se reconoce cada vez más que el gobierno corporativo y las prácticas éticas son guardianes cruciales de la integridad y reputación de las empresas (Everson *et al.*, 2003). Todo esto ha llevado al sector bancario a realizar reformas para restaurar su integridad, su reputación y la confianza de sus clientes.

En general, se reconoce que el cumplimiento de un código de buen gobierno corporativo podría servir para (Bushman y Smith, 2003): 1) asegurar que los accionistas minoritarios reciben una información fiable del valor de las empresas y que los gestores de las empresas y los grandes accionistas no engañan sobre el valor de sus inversiones, y 2) motivar a los gestores para maximizar el valor de la empresa en lugar de perseguir objetivos personales. Más allá de estas consideraciones, hay un creciente reconocimiento de que un buen sistema de gobernanza puede activamente añadir valor a las empresas (Witherell, 1999). Además, cuando el gobierno corporativo es efectivo, ayuda a salvaguardar a los accionistas, clientes y empleados no ocultando un proceso de toma de decisiones en un entorno de riesgo moderado (Darwish *et al.*, 2003).

Así, la importancia de asegurar un buen gobierno corporativo es tal que tendría que ser uno de los principales temas en las agendas de todos los bancos europeos, así como en los informes que elaboran. Ésta parece ser la idea de la Unión Europea cuando promueve el cumplimiento de unos códigos de buen gobierno corporativo, indicando que éstos podrían contribuir a aliviar las preocupaciones que se recogen en la legislación estadounidense de Sarbanes-Oxley (European Banker, 2005).

En este tema son esenciales los conceptos de transparencia y responsabilidad, ya que se configuran como los principales atributos del

gobierno corporativo (Witherell, 1999). De hecho, una política de transparencia y divulgación de información es indispensable, ya que es una herramienta poderosa para influenciar a las empresas y proteger a los inversores. Además, la implementación de una política en este sentido podría ayudar a las empresas a disminuir su coste de capital. Y más aún en la banca, a la cual, como a cualquier empresa cotizada, se le pide que suministre información oportuna y adecuada a las demandas del público, incluyendo a los inversores. En esta línea se posicionan las comisiones nacionales de valores cuando, normalmente, requieren que los gestores de las empresas publiquen periódicamente estados financieros que son revisados y verificados por auditores externos. Asimismo, los mercados de valores ofrecen diariamente opiniones sobre la salud financiera de las empresas, traduciendo la información pública de las empresas en un mayor o menor valor del precio de las acciones.

A modo ilustrativo, de acuerdo con la IOSCO (2002: 4), las empresas cotizadas deberían tener la obligación de divulgar de manera continua toda la información que sea material para que un inversor pudiera tomar una decisión. En el caso particular de la banca, debemos tener presente su naturaleza de empresa que adquiere riesgos y, por tanto, se esperaría que, como parte de un buen gobierno corporativo, divulgara al mercado información relevante relacionada con el riesgo bancario (Linsley y Shrives, 2005).

La diferente caracterización de los mercados en los que actúan las entidades financieras y los diferentes regímenes normalizadores a los que éstas se encuentran sometidas hacen que no exista un modelo ideal de gobierno corporativo bancario en todos los países ni para todas las organizaciones (Oliver, 2003). No obstante, sí que es posible identificar principios comunes de divulgación continua de información que facilitarían que el sector bancario desarrollase su propio marco o régimen de divulgación bajo su sistema de gobierno corporativo.

Lo que también parece cierto es que la divulgación de información financiera juega un papel clave en este sistema de gobierno corporativo. La premisa que subyace es que una parte significativa del retorno sobre las inversiones (*return on equity*-ROE) se deriva de la mejora en la gobernanza de las empresas (Bushman y Smith, 2003).

Ahora bien, la divulgación debería ser más útil como complemento de los estados financieros, y las empresas deberían favorecer la divulgación voluntaria de información si los estados financieros pudieran inducir a errores o están incompletos (McDonough, 2002). Por tanto, más allá de la información financiera requerida por las normas internacionales de contabilidad (IAS y IFRS), en este artículo se pretende realizar un análisis de la divulgación de información financiera de acuerdo con los criterios establecidos en los documentos sobre principios de gobierno corporativo emitidos por la OCDE y la IOSCO, así como la divulgación de otra información complementaria de gestión sobre aspectos de gobierno corporativo en los informes anuales de las entidades del sector bancario.

Por otro lado, el medio elegido para la divulgación de la información sobre gobierno corporativo juega un papel crucial en este proceso de divulgación, tanto para satisfacer las necesidades de la comunidad financiera sobre aspectos de gobierno corporativo como para responder a las presiones del público por parte de los gestores corporativos. Los canales para la divulgación de la información deberían proporcionar un acceso económico, oportuno e igualitario de todos los *stakeholders* a la información relevante (OECD, 2004: 23).

El surgimiento y el crecimiento de las tecnologías de Internet podrían ofrecer algunas oportunidades para cumplir los requisitos previamente mencionados y, por tanto, divulgar de manera eficiente información sobre gobierno corporativo. De hecho, permitiría a las empresas tener una mayor flexibilidad, disponibilidad y capacidad de divulgar este tipo de información. Las instituciones financieras han sentido la necesidad de responder a este proceso tecnológico, incorporando las nuevas tecnologías para guiar sus relaciones con sus *stakeholders*. Aunque inicialmente se ha facilitado a éstos una vía para la solicitud de información financiera y se ha mejorado el acceso a los contenidos de dicha información, en algunas ocasiones se han discutido ciertas cuestiones difíciles de resolver para los reguladores (Witherell, 1999).

El objetivo de este artículo es discutir la relevancia que el sector bancario europeo está otorgando a la utilización de las nuevas tecnologías para divulgar información financiera y de gestión sobre aspectos de gobierno corporativo, como un medio de hacer más efectiva la gobernanza de los bancos. Se propone un marco para evaluar la divulgación sobre estos aspectos en la *website* y, como caso de estudio, se aplica a una muestra formada por 28 bancos europeos para obtener evidencias sobre el grado de transparencia y responsabilidad asumido por estas instituciones como principales atributos de un buen gobierno corporativo.

El trabajo está organizado como sigue. En primer lugar, se realiza una aproximación teórica al tema de la necesidad de divulgar información sobre gobierno corporativo en Internet como política de transparencia de información. Seguidamente, ponemos de manifiesto las ventajas de Internet para divulgar información respecto al formato papel. La metodología de investigación empírica se describe en el apartado IV y, con posterioridad, aplicado el marco de investigación propuesto, se presentan los datos recogidos en el análisis empírico. Finalmente, se destacan las principales conclusiones del estudio de investigación y se realiza una discusión de las principales implicaciones de este trabajo.

II. LA NECESIDAD DE DIVULGAR INFORMACIÓN SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO EN INTERNET

La aplicación de una política de divulgación de información deficiente y unas prácticas de omisión de información a los *stakeholders* puede contribuir a un comportamiento poco ético de las empresas y a una pérdida de integridad de la firma a un alto coste, pero no sólo para la empresa que realiza estas prácticas y para sus accionistas, sino también para la economía en general. Por contra, una política de transparencia en la divulgación de la información puede favorecer la captación de recursos financieros para las empresas y el mantenimiento de la confianza en los mercados de capitales. Los miembros de la dirección de la empresa, sus accionistas y sus potenciales inversores requieren frecuentemente información de manera periódica, fiable y comparable con el suficiente detalle como para evaluar la ejecución de las actividades de las empresas y, de esta forma, emprender un proceso de toma de decisiones informado sobre la valoración, propiedad y voto de las acciones de las empresas (OECD, 2004: 49).

Esto significa que las empresas cotizadas deberían llevar a cabo políticas de divulgación de información completa y fiel, suministrando toda aquella información que fuera necesaria a un inversor para la toma de decisiones de inversión. En otras palabras, la información a suministrar debería incluir la relativa a los resultados de las actividades desarrolladas por las empresas y a las operaciones financieras llevadas a cabo, a la propiedad del capital de las empresas y a la de los derechos de voto, así como a las transacciones realizadas por las empresas con sus empresas asociadas y subsidiarias (OECD, 2004: 22), aunque no limitándose solo a ella. Además, la información a suministrar a los inversores debería contener tanto información divulgada sobre las ofertas públicas iniciales de acciones (IPO) que realice la empresa como la información que fuese necesaria divulgar de manera continua (IOSCO, 2002: 2), más aún si estamos en presencia de empresas cotizadas (IOSCO, 2002: 5).

Así, se entiende que existe una «buena práctica» de divulgación de información sobre gobierno corporativo cuando la información de carácter material se divulga de manera «inmediata» o, lo que es lo mismo, «tan pronto como sea posible», lo que equivale, en numerosas ocasiones, a establecer de manera legal una obligación de divulgación de información con cierta periodicidad (OECD, 2004: 56). En cualquier caso, esta política de divulgación podría requerir que tanto la información material continua como aquélla otra que se suministra de manera periódica deba estar recogida en una legislación o en unas reglas previamente establecidas para la divulgación de información tanto de carácter anual como trimestral (IOSCO, 2002: 4-5).

Por otra parte, la información a suministrar de manera continua debería estar disponible para el público en general, no existiendo, por tanto, canales de información privilegiada a determinados grupos o partes interesadas (IOSCO, 2002: 6). Si esto no se cumpliera, se podría producir una asimetría entre los inversores institucionales y los pequeños accionistas. Para solucionar este problema de asimetría en la información, los accionistas deberían tener la capacidad de poder comunicarse entre ellos sin tener que cumplir con ningún tipo de requerimientos ni trabas para solicitar dicha comunicación, siempre y cuando ésta no implique temas de control corporativo o conlleve temas de cooperación que puedan entrar en conflicto con la fiabilidad y eficiencia del mercado (OECD, 2004: 39).

Para los inversores institucionales, una vía complementaria a la participación en la reunión de accionistas es establecer un diálogo continuo con las empresas en las que mantengan intereses (OECD, 2004: 37). A este diálogo debería estar invitado todo el público en general también. De hecho, la consulta continua y efectiva con el público en general es un elemento esencial que es reconocido ampliamente como buenas prácticas (OECD, 2004: 29).

Para cumplir con todos los requerimientos anteriormente mencionados, la información sobre gobierno corporativo debería ser divulgada por canales de información eficientes, efectivos y que permitieran cumplir plenamente

con la característica de oportunidad de la información. Aunque existen diversos modos de divulgar la información sobre gobierno corporativo, tales como notas de prensa, resúmenes de analistas financieros y llamadas telefónicas, Internet se ha destacado como la mejor de las opciones para el suministro de información continua. Así, Internet y otras tecnologías de la información tienen la capacidad, y proporcionan la oportunidad, de mejorar la manera de divulgar la información (OECD, 2004: 56). Además, Internet podría ser una herramienta útil que facilitara la comunicación entre los inversores institucionales y los pequeños accionistas, superando el problema de asimetría de la información y suministrando un marco para establecer un diálogo continuo con los accionistas, los inversores institucionales y el público en general.

III. INFORMACIÓN SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO EN INTERNET *VERSUS* INFORMACIÓN EN FORMATO PAPEL

Hoy en día, la utilización de las nuevas tecnologías para la divulgación de información corporativa ha llegado a adquirir un papel relevante en las empresas. Teniendo presente que la necesidad de información corporativa está enraizada en la sociedad, actualmente hay presiones para adaptar dicha información a una sociedad que está cada vez más basada en la necesidad de obtener conocimiento (Xiao *et al*., 2002). De esta forma, Wheeler y Elkington (2001: 12) indican que, en el futuro, la información y comunicación requerirá que las empresas *a*) sepan lo que los *stakeholders* quieren conocer y *b*) sean capaces de movilizar información crítica en el momento adecuado y en el formato correcto para las decisiones de inversión, y de poder contactar con otros *stakeholders* para obtener el beneficio del «valor» de la información.

Aunque existen muchas formas para divulgar información sobre gobierno corporativo, Internet se ha destacado como la mejor de las opciones para el suministro de información continua. En la actualidad, la utilización de Internet para la divulgación de información corporativa ha permitido cumplir, de una manera más eficiente, con la mayoría de las necesidades de los *stakeholders*, ofreciendo una mayor flexibilidad en la forma y la calidad de la información suministrada. En el cuadro n.º 1 se recogen las principales ventajas que Internet podría ofrecer para divulgar información corporativa respecto a la información divulgada en formato papel.

La posibilidad de divulgar información a un menor coste ha sido una de las principales aplicaciones que las empresas han encontrado en Internet como medio de comunicación respecto al tradicional formato papel. Una empresa puede colgar información corporativa en Internet y, de esta forma, no tiene que soportar costes de impresión ni de correo que, normalmente, suponen una gran parte del presupuesto de las empresas (Zeff y Aronson, 1997; UNEP, 1999: 15). Además, en Internet el coste de actualizar la información por usuario es prácticamente inexistente. En otras palabras, el coste marginal por usuario es cero (Larrán y Giner, 2002: 56). Por tanto, Internet puede ser un medio de comunicación más efectivo en coste que la información basada en papel.

Además, el formato papel ha llegado a estar limitado en capacidad para divulgar toda la información necesaria para que los usuarios de la información realicen un proceso eficiente de toma de decisiones. En el formato papel, el tamaño del papel y la longitud de la información están claramente restringidos por problemas relativos a su coste y distribución (Hoffman y Novak, 1996). Los nuevos avances tecnológicos han ayudado a las empresas a solucionar estos problemas. La capacidad de almacenamiento de la información en los ordenadores está aumentando, y las necesidades de *hardware* para procesar dicha información ya han sido cumplidas y satisfechas.

Estas cuestiones hacen que las empresas se vean tentadas a suministrar a los *stakeholders* una mayor cantidad de información en sus *websites* corporativas, tanto en información de carácter obligatorio como en información de carácter voluntario (1). Este incremento en el volumen de la información divulgada en la web es tanto más necesario cuando se pone en evidencia la existencia de una brecha de información entre las necesidades que muestran los inversores y la información que es efectivamente suministrada por la dirección de la empresa. La asimetría de la información entre lo que la dirección de la empresa suministra y las necesidades de los inversores hace que las empresas deban divulgar un mayor volumen de información para reducir los costes de agencia y los costes contractuales (Chow y Wong-Boren, 1987), para reducir su coste de capital (Botosan, 1997), para ganar la confianza del inversor (Cormier y Magnan 2003) y para mejorar el valor de la firma (King y Lenox, 2000; Yeo y Ziebart, 1995; Frankel *et al*., 1999). En este caso, una empresa podría soportar un coste adicional en la divulgación de la información si, haciéndolo así, le resulta menos costoso que a los inversores obtener dicha in-

CUADRO N.º 1

COMPARACIÓN ENTRE EL INFORME ANUAL EN FORMATO PAPEL Y EL DIVULGADO POR INTERNET

Característica	*Informe anual en formato papel*	*Informe anual en Internet*
Usuarios de la información	Más limitados	Todos los usuarios de las *websites* corporativas
Papel del *stakeholder*	Activo	Activo
Comunicación en doble dirección	No	Sí
Velocidad de comunicación	Moderada	Instantánea
Naturaleza de la información divulgada	*Standard*, para cumplir con los requerimientos legales	Específica para satisfacer las demandas de los usuarios
Control de los *stakeholders* en el contenido de la información	Limitado	Sí
Tipo de información divulgada	Estados financieros	Un más amplio rango variado de información
Actualización de la información	De manera periódica, con un cierto retraso desde la fecha de su emisión	Continua
Nivel de interactividad entre el *stakeholder* y el medio de comunicación	Moderada	Muy alta
Capacidad del medio de comunicación para establecer relaciones personales con los *stakeholders*	No	Sí
Capacidad del *stakeholder* para personalizar el correo recibido de la organización	Sí, pero limitada	Sí
Tiempo para acceder al mensaje enviado a los *stakeholders*	Depende de cuándo los *stakeholders* quieran leer el informe anual	Ninguno: la *website* está disponible cuando el *stakeholder* quiera
Disponibilidad de espacio del medio de comunicación	Limitado por el número de páginas	Ilimitado
Contenidos gráficos	Sí	Sí
Contenido de audio	No	Sí
Flexibilidad para movilizar el *site* a una localización más adecuada	No	Sí

Fuentes: Griffin (1993), Zhivago (1995), Keeler (1995), Hoffman y Novak (1996), Liu y Hodonos (1996), Zeff y Aronson (1997), ICAEW (1998) y UNEP (1999).

formación (Lang y Lundholm, 1993). Como Internet es un medio que sirve para la divulgación de información de manera más efectiva en coste, más rápida y accesible que las divulgaciones en formato papel, las empresa podrían divulgar por este medio toda la información corporativa.

Centrándonos en la información relativa al gobierno corporativo de las empresas, Internet podría permitir a las empresas divulgar información de manera instantánea (continua) a una multitud de *stakeholders* (múltiple envío de información) y posibilitar a aquéllas comprometer a éstos en el gobierno corporativo de las entidades y conocer su visión de la organización (concurrencia). Para ello, se pueden utilizar en esta plataforma varias maneras de presentar la información basadas en diferentes formatos y necesidades.

No obstante, deben tenerse presentes algunos riesgos y ser conscientes de ciertas desventajas que implica la divulgación de información corporativa a través de Internet. Una de las principales desventajas es que los usuarios de Internet se ven forzados a seleccionar la secuencia de la información y leerla como un texto global que se publica por hojas individuales y, por tanto, deben ver sólo de página en página. El texto impreso, por contra, es lineal, y no requiere que los lectores deban elegir la secuencia de lectura de la información (Pollach, 2003). Por otro lado, los riesgos de utilizar Internet para la divulgación de información corporativa están asociados, normalmente,

a la cantidad de información divulgada, así como al diseño de las páginas web de las empresas. De hecho, estos temas pueden llevar a que los usuarios de la información interpreten de manera errónea la información divulgada (FASB, 2000: 55-72).

En nuestra opinión, la empresa podría reducir estos riesgos en gran medida si cumple algunas recomendaciones en la creación y diseño de la página web corporativa y en la información que se suministra en ésta. De este modo, Internet podría ayudar a las empresas a mejorar el conocimiento de la comunidad sobre el gobierno corporativo de la empresa y los riesgos asociados a éste. Por tanto, las empresas deberían utilizar este medio de comunicación para divulgar su información de gobierno corporativo (información financiera y no financiera).

IV. METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

1. Selección de la muestra

Ante la existencia de una escasez de estudios de investigación que analicen la divulgación de información de gobierno corporativo en Internet, y teniendo presente que este trabajo supone una primera aproximación al tema, se han seleccionado como objeto de estudio los bancos por dos razones fundamentales. En primer lugar, a pesar del carácter general que presenta la necesidad de divulgar información sobre gobierno corporativo para las empresa de todos los sectores de producción, se ha puesto hasta el presente muy poca atención en el gobierno corporativo de la banca (Macey y O'Hara, 2003). Este hecho es particularmente llamativo si tenemos en cuenta el papel significativo que han tenido las entidades financieras en el gobierno corporativo de otro tipo de organizaciones empresariales (Franks y Mayer, 2001). En segundo lugar, debido a las propias características de las entidades financieras y a la información obligatoria y complementaria que este tipo de entidades están obligadas a divulgar a las bolsas de valores, las entidades financieras europeas han hecho esfuerzos relevantes en el uso de las nuevas tecnologías como parte esencial de una política de transparencia de la información (2). Por todo ello, consideramos que se cumplen sobradamente las condiciones necesarias para éste sea un buen marco de estudio.

Como parte de nuestro trabajo, durante el mes de mayo de 2006 se han consultado las páginas web de los dos principales bancos de cada uno de los países europeos que formaban parte de la Unión Europea antes de la ampliación realizada en mayo de 2004, a excepción de Portugal y Grecia, y añadiendo Noruega (3), de acuerdo con el *ranking* de entidades bancarias por países publicado por la revista internacional *The Banking* en su número de septiembre de 2005 (véase cuadro n.º 2).

CUADRO N.º 2

ENTIDADES FINANCIERAS SELECCIONADAS POR PAÍS DE ORIGEN

País de origen	*Entidades seleccionadas*
Alemania	Deutsche Bank HypoVereinsbank
Austria	Bank Austria Creditanstalt Erste Bank
Bélgica	Fortis Bank Dexia
Dinamarca	Danske Bank Nykredit RealKredit Group
España	Santander Central Hispano BBVA
Finlandia	Nordea Bank Finland OKO-OP Bank Group
Francia	Credit Agricole Groupe BNP Paribas
Holanda	Rabobank Group ING Bank
Irlanda	Allied Irish Banks Bank of Ireland
Italia	Banca Intesa Unicredit
Luxemburgo	Fortis Banque Luxembourg HVB Luxembourg
Noruega	DnB NOR Group Nordea Bank Norge
Reino Unido	HSBC Holdings Royal Bank of Scotland
Suecia	Nordea Group Svenska Handelsbanken

En general, la muestra representa aproximadamente el 45 por 100 de recursos propios (4) que poseen el total de las entidades de entidades financieras europeas, y en ella se encuentran representados los bancos con origen en los principales países que conforman las cuatro grandes áreas culturales de gestión europeas, a saber: área de cultura anglosajona (Reino Unido e Irlanda), área continental europea (Francia, España, Alemania, Italia y Austria), área países bajos (Holanda, Bélgica y Luxemburgo) y área países nórdicos (Suecia, Noruega, Finlandia y Dinamarca).

De las páginas web de las entidades seleccionadas, se ha analizado: *a)* la información financiera que, divulgada en los informes anuales de los bancos, recoge aspectos esenciales dentro de los principales códigos de gobierno corporativo a nivel mundial (IOSCO, 2002; OCDE, 2004); *b)* la información financiera incluida en los informes de gobierno corporativo (si es que son publicados y divulgados); *c)* la información de gobierno corporativo divulgada en las páginas *web*. Toda la información analizada se basó en el ejercicio económico 2005, por ser éste el último ejercicio publicado por los bancos.

2. Metodología

Desde un punto de vista metodológico, se ha diseñado un tabla de puntuación para captar aquellos datos que hemos considerado relevantes para el trabajo de investigación propuesto (véase anexo 1). Basándonos en los documentos sobre principios de gobierno corporativo emitidos por la IOSCO (2002) y la OCDE (2004), así como en la Norma Internacional de Información Financiera 7 (IFRS 7) publicada por la International Accounting Standards Board (IASB, 2005), que viene a derogar la IAS 30 (IASB, 1990), hemos diseñado un cuestionario estructurado en cuatro partes claramente diferenciadas: *a)* la información financiera del informe anual divulgada en Internet que está incluida como una buena práctica de gobierno corporativo; *b)* otra información adicional y de gestión, con implicaciones financieras y relacionada con el gobierno corporativo, incluida en el informe de gobierno corporativo y divulgada a través de Internet; *c)* el cumplimiento de las características cualitativas de información financiera principales, y *d)* los principales elementos básicos a tener presentes en el diseño de las páginas web corporativas de las entidades financieras para facilitar el acceso de los usuarios a la información divulgada por éstas.

La primera parte o área analizada se centra en la divulgación en Internet que las entidades financieras están realizando de información financiera en el informe anual, siempre y cuando esta información debiera estar incluida dentro de un informe de gobierno corporativo, según se establece en los códigos de principios de gobierno corporativo emitidos por la IOSCO (2002) y la OCDE (2004). Además, también se analiza la divulgación de este tipo de información en la página web de la organización. Basándonos en la IFRS 7 (IASB, 2005) y en los códigos de principios de gobierno corporativo emitidos por la IOSCO (2002) y la OCDE (2004), este estudio analiza una serie de aspectos que debería permitir al lector del artículo adquirir un conocimiento global del grado de divulgación financiera en Internet que las entidades financieras objeto de estudio están realizando.

Por otro lado, se ha examinado la divulgación de información adicional y de gestión, con implicaciones financieras, sobre aspectos del gobierno corporativo de las empresas que se está realizando tanto en el informe de gobierno corporativo anual emitido por las organizaciones como por la información que las organizaciones cuelgan en sus páginas web. Para evaluar esta sección del trabajo, se han examinado algunos de los ítems incluidos tanto en los códigos de principios de gobierno corporativo emitido por la IOSCO (2002) como en el emitido por la OCDE (2004). Estos ítems fueron seleccionados debido a su interrelación con los aspectos de gestión de las entidades financieras.

El cumplimento de las características cualitativas de la información también se ha analizado. Esta sección se refiere a la necesidad de que la divulgación de la información financiera y aquélla relativa al gobierno corporativo de las organizaciones cumpla con una serie de características cualitativas ampliamente reconocidas en diferentes pronunciamientos conceptuales (FASB, 1980; IASB, 1989). Para lograr este objetivo, se analizan aquellas características que, de acuerdo con la literatura existente de reportes digitales, se consideran las más relevantes. Un análisis de estos pronunciamientos revela que el carácter completo de la información, la oportunidad, la comparabilidad, la comprensibilidad o claridad, la relevancia y la fiabilidad son las características más destacables que la información debería de cumplir (AICPA, 1994; Spaul, 1997; ICAEW, 1998; Trites, 1999; FASB, 2000).

Finalmente, investigaciones recientes muestran que muchas *websites* corporativas son todavía sorprendentemente inaccesibles y difíciles de navegar para gente no experta. Por ello, para aprove-

charse de las ventajas de Internet tanto para mejorar las divulgaciones relativas al gobierno corporativo como para establecer un continuo diálogo con los *stakeholders*, sería deseable que se cumplieran algunas de las características relativas al diseño, navegabilidad y accesibilidad a la información contenida en la página web corporativa.

De especial relevancia es el cumplimento de las características relativas a la existencia de herramientas de lectura y búsqueda de información, navegabilidad, estructura y contenido de la página web, accesibilidad y, finalmente, interactividad. La metodología utilizada en esta sección está basada en los principales pronunciamientos internacionales y en investigaciones previas sobre esta materia (Research-Based Web Design & Usability Guidelines, 2003; Eschendelfer *et al*., 1997; Bassi, 2000; CYPRG, 2001).

Con respecto a la valoración asignada a las distintas secciones, de manera similar a la metodología adoptada por Roberts (1991), West (2000, 2001 y 2005), CYPRG (2001), Larrán y Giner (2002) y Caba *et al*. (2005), la mayoría de los ítems incluidos en las cuatro secciones de nuestro estudio han sido evaluados en una escala binaria, normalmente dependiendo de si la información analizada o las *websites* cumplen ese requisito o no. El objetivo de este tipo de valoración es reducir la subjetividad que se produce cuando no existen reglas explícitas para la valoración de los distintos ítems.

A pesar de la escala binaria, algunos ítems se han valorado de acuerdo con las diferentes posibilidades de cumplimiento. Para valorarlos, se han determinado algunas reglas explícitas. En particular, el formato electrónico utilizado para divulgar la información se ha puntuado con 1 punto cuando la información sólo se divulga en formato *.html*. Cuando la información se divulga además en formato *.pdf* o *.doc* se han asignado 2 puntos. Si la información se divulga también en formato *.xbrl* o *.xml* se han asignado 3 puntos. Finalmente, se obtiene en el item un total de 4 puntos cuando la información, además de divulgarse en los anteriores formatos, se divulga también en formato *.xls*. Asimismo, si la *website* sólo incluye información en formato audio o visual se asigna un punto, pero si se ofrece información en los dos formatos al mismo tiempo, entonces se asignarán dos puntos.

3. Análisis de los resultados

Como se ha señalado previamente, en este trabajo se analizan los dos principales bancos de catorce países europeos, si bien la entidad financiera Fortis se encuentra presente tanto en Bélgica como en Luxemburgo. Igualmente ocurre con la entidad financiera Nordea Group, que aparece en el listado de entidades seleccionadas entre las primeras en Finlandia, Noruega y Suecia. No obstante, en este último caso, en tanto que la matriz puede dar lugar a la divulgación de una información diferente a la divulgada por sus subsidiarias, todas las empresas seleccionadas han sido analizadas.

3.1. *Análisis global de la muestra*

Los resultados globales indican que las entidades financieras analizadas atienden principalmente a la divulgación de aspectos financieros relacionados con el gobierno corporativo a través del informe anual de la entidad financiera (gráfico 1). Y, más concretamente, aquella información financiera que además de servir al objetivo del gobierno corporativo de la entidad, cumple los criterios establecidos en la IFRS 7 del IASB. La preferencia de la información financiera sobre la de gestión se observa claramente, y se corrobora no sólo por el bajo grado de cumplimiento de ésta última (52 por 100 de la entidades), sino también por la diferencia existente respecto al cumplimiento de las características cualitativas de uno u otro tipo de información.

Finalmente, las entidades presentan un entorno consistente en la divulgación de la información a través de sus páginas web (las entidades cumplen las características seleccionadas en un 57 por 100), si bien existe cierta heterogeneidad en cuanto al análisis particular de las características que cumplen cuando se diseña y estructura la página web de la entidad.

Adentrándonos en el análisis de los aspectos de la información financiera establecidos por la IFRS 7 (gráfico 2), debemos indicar que los ítems relacionados con la estructuración y clasificación de la información financiera divulgada han sido los que, por unanimidad, se han cumplido plenamente por las entidades objeto de nuestro estudio. El vencimiento de los activos y aquéllos que son destinados al comercio han sido también dos aspectos ampliamente divulgados. Aunque se presentan en un porcentaje alto de cumplimiento (aproximadamente un 65 por 100), la política contable de insolvencias de créditos, el análisis realizado por la dirección del tipo de interés y las concentraciones de riesgo bancario han sido los aspectos en que menor cumplimiento han presentado las entidades al divulgar la información analizada.

GRÁFICO 1
RESULTADOS GLOBALES DE LA MUESTRA POR CADA ÁREA DE ANÁLISIS (EN PORCENTAJES)

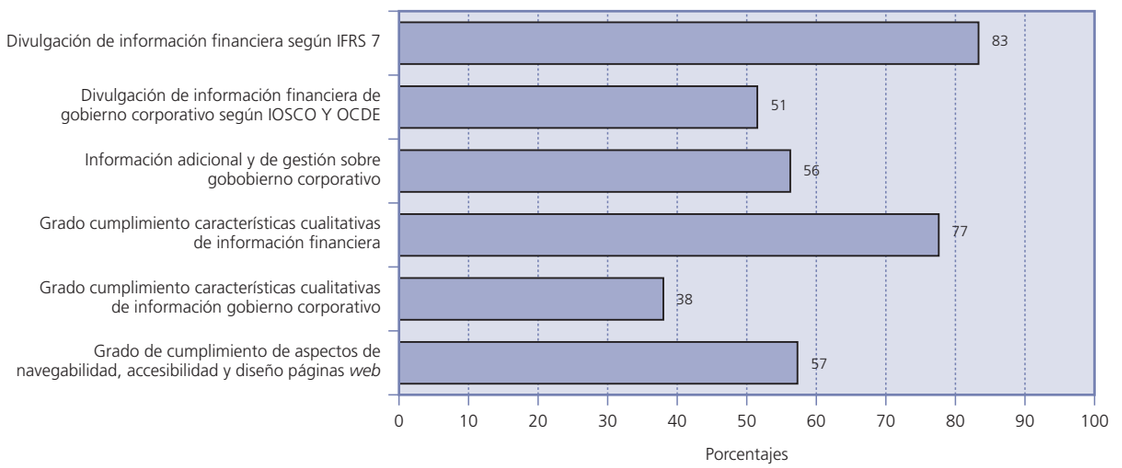
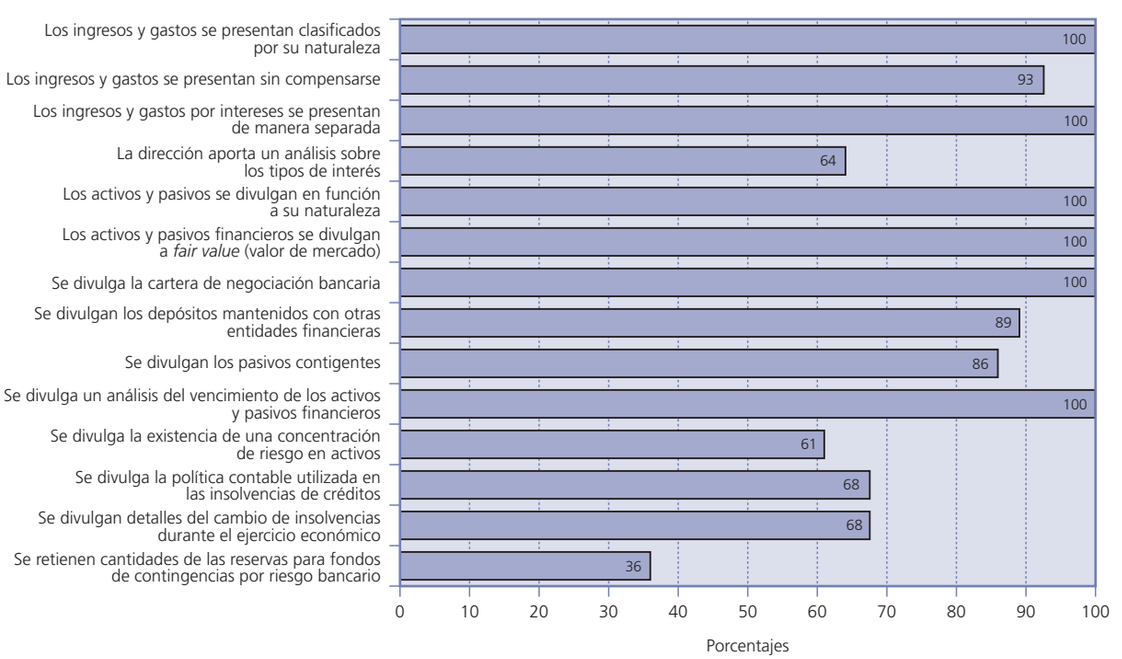


GRÁFICO 2
GRADO DE CUMPLIMIENTO DE DIVULGACIÓN EN INTERNET DE ASPECTOS FINANCIEROS DE GOBIERNO CORPORATIVO SEGÚN IFRS 7 (EN PORCENTAJES)



Respecto a la divulgación de aspectos financieros de acuerdo con los códigos de principios de gobierno corporativo emitidos por la IOSCO (2002) y la OCDE (2004), se observa (gráfico 3) que la práctica totalidad de las entidades financieras objeto de análisis divulgan un estado de *cash flow*. Además, un alto porcentaje suele divulgar los créditos definitivamente impagados y los análisis de los analistas financieros, tales como agencias de *rating* o *brokers* (aproximadamente un 80 por 100 de las entidades cumplen estos dos requisitos). De hecho, algunas entidades financieras facilitan el contacto con los *brokers* y analistas dándoles participación y relevancia a la hora de suministrar la información financiera de la entidad. Por su parte, son mínimas las entidades que divulgan las renegociaciones de deudas y las transacciones extraordinarias realizadas durante el ejercicio económico.

Pasando al análisis de la divulgación de información adicional y de gestión sobre aspectos del gobierno corporativo de las empresas (gráfico 4), se ha de destacar tanto la presencia en las distintas entidades financieras de comités internos de Auditoria independientes del Consejo como la divulgación de la política de remuneración de los miembros del Consejo y de los ejecutivos de la entidad. Ambas cuestiones suponen aspectos relevantes en orden a incrementar la transparencia de la entidad frente a sus accionistas e inversores, y frente a terceros. A esto parece apuntar el alto grado cumplimiento de la divulgación de información sobre las operaciones realizadas por la entidad financiera y sobre el entorno económico-financiero en el que aquéllas se desenvuelven.

Por su parte, poca ha sido la relevancia otorgada por las entidades financieras a divulgar información sobre los pagos realizados a los auditores externos de la entidad por servicios ajenos a los de la auditoria financiera de ésta. También es de singular particularidad la baja atención que las entidades financieras han puesto al diseñar la estructura del Consejo de la entidad, ya que únicamente el 43 por 100 de las entidades presentan miembros no ejecutivos dentro del Consejo, no facilitando, de este modo, su participación en la gestión de la entidad.

Analizado el contenido de la información divulgada, pasamos seguidamente a analizar los aspectos relacionados con las características cualitativas de la información financiera y de la información adicional y de gestión que se han analizado en el trabajo. En el gráfico 5 puede observarse cómo existe un gran contraste entre el grado de cumplimiento de las características cualitativas de la información financiera y las características cualitativas de la información adicional y de gestión. Según las evidencias obtenidas, los bancos objeto de análisis han prestado una mayor atención al cumplimiento de las primeras, siendo residual la importancia otorgada a las características cualitativas de la información adicional y de gestión.

De manera más particular, se observa que los ítems de análisis seleccionados correspondientes a las características del carácter completo, oportunidad, comparabilidad y comprensibilidad son los que alcanzan un mayor grado de cumplimiento para el caso de la información financiera. Contrariamente, los ítems de relevancia y fiabilidad adquieren únicamente un porcentaje ligeramente superior al 50 por 100. Este bajo cumplimiento de las características cualitativas de relevancia y fiabilidad atiende al cumplimiento parcial e irregular de sus ítems. Así, para el caso específico de la característica cualitativa de relevancia, todas las entidades seleccionadas divulgan información segmentada de su actividad, si bien pocas son las que realizan y divulgan informes técnicos en la Red. Para el caso de la fiabilidad, todas las entidades presentan información auditada, aunque ésta no se distingue claramente de la información complementaria a la información financiera, no auditada.

Por su parte, las características cualitativas con un mayor grado de cumplimiento para la información adicional y de gestión han sido las de comprensibilidad, comparabilidad y carácter completo, y en este orden de importancia. En cualquier caso, señalar que el grado de cumplimiento de estas características es muy bajo, ya que se encuentran en torno al 50 por 100 de cumplimiento. Las demás características cualitativas prácticamente son inexistentes en los datos recogidos. La oportunidad de la información es la característica que no se presenta en ninguna de las entidades financieras, ya que no suelen divulgar información adicional y de gestión con un período inferior al establecido legalmente (normalmente, como estándar, un año). Otra característica prácticamente inexistente en el estudio es la relativa a la fiabilidad de la información, ya que son pocas las entidades que auditan la información de gestión y adicional, y que, posteriormente, la separan cuando la divulgan de aquélla otra información no auditada.

En lo que se refiere a la divulgación del informe de gobierno corporativo, los datos presentan una clara tendencia a incluir la información de gestión y adicional dentro del informe anual de las entidades financieras y a sumi-

GRÁFICO 3
GRADO DE CUMPLIMIENTO DE DIVULGACIÓN EN INTERNET DE ASPECTOS FINANCIEROS DE ACUERDO CON LOS CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE IOSCO Y OCDE (EN PORCENTAJES)

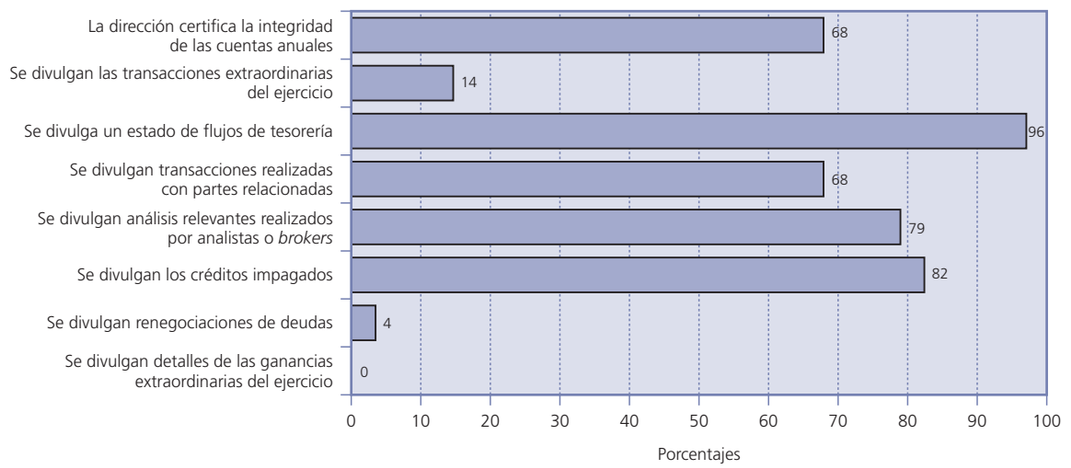


GRÁFICO 4
GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LA DIVULGACIÓN EN INTERNET DE INFORMACIÓN DE GESTIÓN Y ADICIONAL DE ACUERDO CON LOS CÓDIGOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE IOSCO Y OCDE (EN PORCENTAJES)

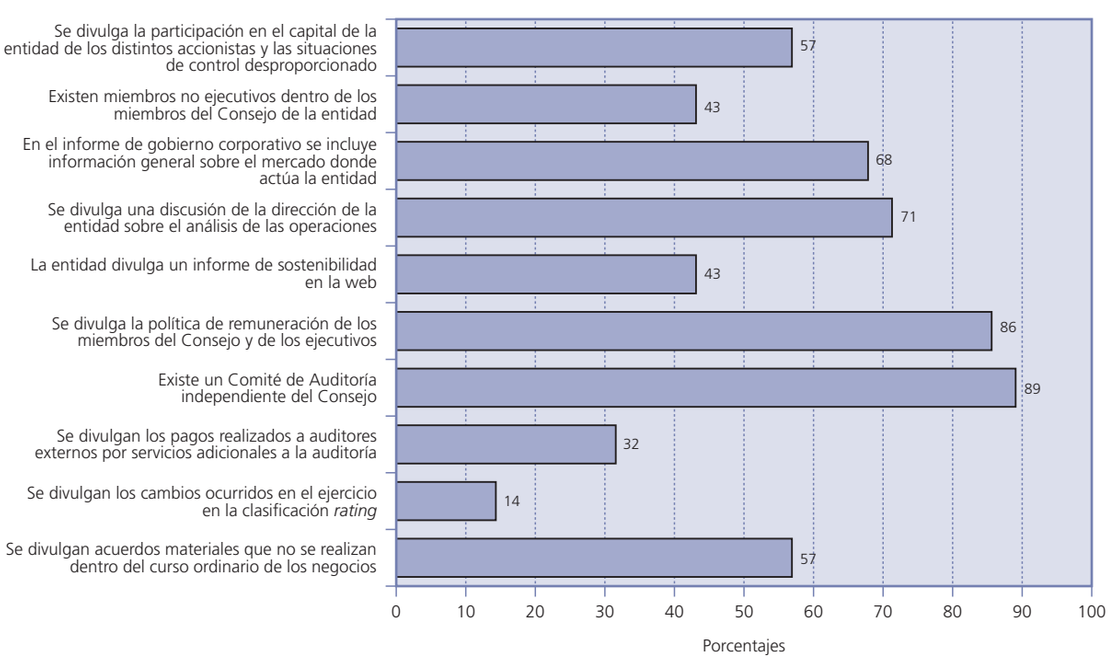
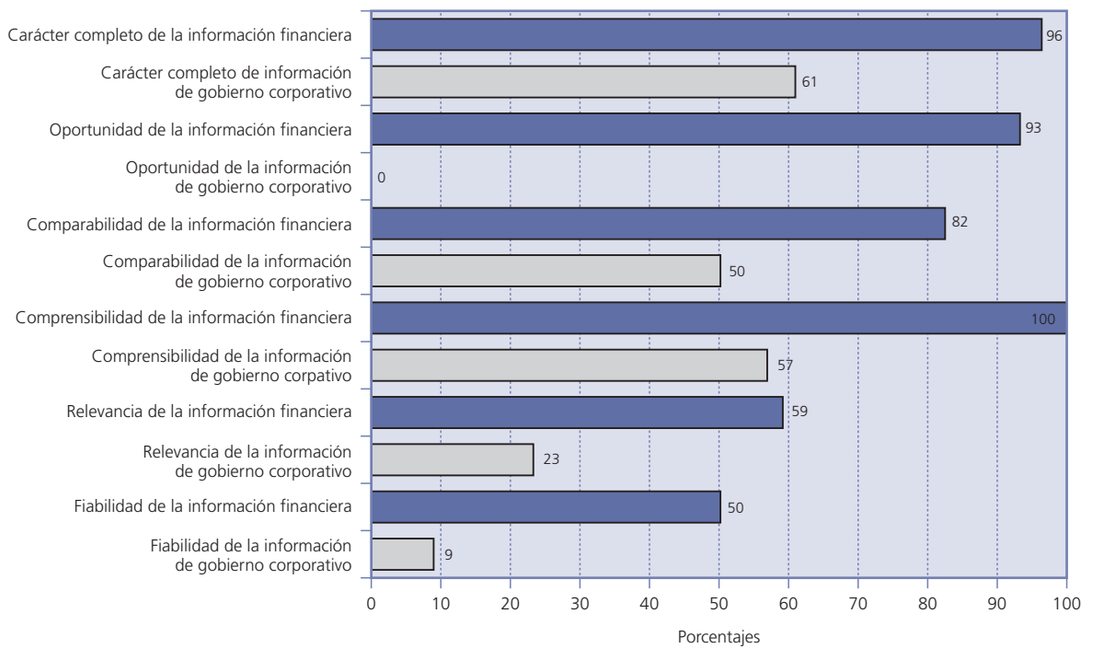


GRÁFICO 5
GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS DE LA INFORMACIÓN EN INTERNET (EN PORCENTAJES)



nistrar información dentro de la página web. La divulgación de informes corporativos independientes solamente se presenta, aproximadamente, en un 40 por 100 de las entidades seleccionadas en nuestra investigación. En estos informes es habitual la presentación de datos sobre dos años consecutivos, facilitando de este modo la comparación de los datos y la observancia de la tendencia de la entidad financiera en el aspecto de gobierno corporativo. Asimismo, se presentan, con cierta regularidad, comentarios de la dirección de la entidad respecto a la información que se incluye dentro del informe de gestión, permitiendo destacar los aspectos más importantes de esta faceta de la entidad y facilitando su comprensión al usuario de la información.

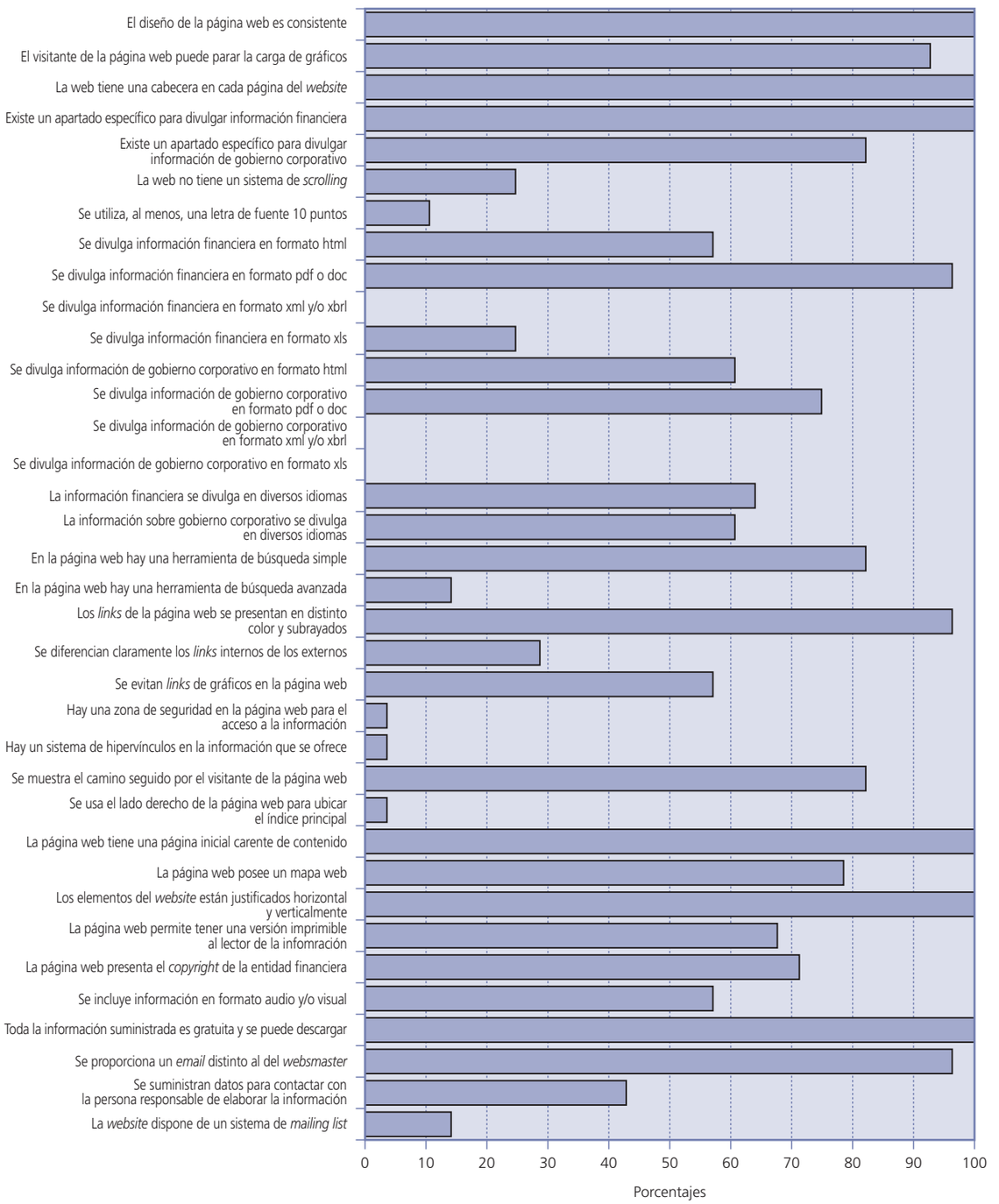
No obstante, la información de gestión y adicional suministrada se presenta con carácter de generalidad, no desagregando dicha información por líneas de actividad ni divulgando informes técnicos que pudieran cumplir con esta función.

Finalmente, el análisis particular de las características asociadas a la navegabilidad, diseño y accesibilidad a la información pone de manifiesto que las características asociadas al diseño, a la utilización de cabeceras (*headings*) y a la estructura de la página *web* creada son las que se alcanzan en un mayor grado, presentando una gran homogeneidad en las entidades objeto de nuestro estudio (gráfico 6). En general, las entidades presentan un entorno consistente para la divulgación de la información, evitando de este modo confusiones a los *stakeholders*. Facilitan la navegación a través de la página y dan a conocer, en cualquier momento, la información que se está suministrando. Así, la página web se presenta siempre justificada horizontal y verticalmente, la estructura del diseño de la página se mantiene constante durante la visita a cualquier opción presente en ella y se utilizan las cabeceras y los mapas del sitio para orientar al *stakeholders* y ofrecerles el contenido total de información que ofrece la página web.

Por otra parte, es común la identificación clara del sitio donde se encuentra colgada la información financiera y la de gobierno corporativo, ya que las entidades, salvo raras excepcio-

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, N.º 110, 2006. ISSN: 0210-9107. «SISTEMAS FINANCIEROS COMPARADOS»

GRÁFICO 6
GRADO DE CUMPLIMIENTO DE LAS CARACTERÍSTICAS DE NAVEGABILIDAD, DISEÑO Y ACCESIBILIDAD A LA INFORMACIÓN (EN PORCENTAJES)



nes, presentan un *link* hacia estos dos tipos de información. Estos *links* son claramente diferenciados en el texto, normalmente utilizando un color diferente al de éste, y se intenta evitar (aunque sólo lo realizan el 57 por 100 de las entidades) los *links* de gráficos, predominando de esta forma los *links* de texto.

Con respecto al formato elegido para la divulgación de la información financiera y de gobierno corporativo, es de general aceptación la utilización del formato *adobe pdf* como principal. El lenguaje *html* también es utilizado por gran parte de las entidades objeto de estudio, bien para la divulgación de la información, bien de manera complementaria a la información que ya están divulgando en formato *pdf*. Pocas son las entidades que divulgan información en formato *excel*, y aquéllas que lo hacen lo asocian siempre a la divulgación de información financiera. En cualquier caso, la información suministrada es gratuita y puede ser descargada de la página web de las entidades.

El carácter internacional de las entidades que se analizan en el presente trabajo, bien por la propia actividad que desarrollan o por su tamaño, hace que la información divulgada, ya sea de carácter financiero o de gobierno corporativo, sea presentada en diferentes idiomas. Estos idiomas suelen ser el idioma nacional de donde es originaria la entidad financiera y, por otra parte, en inglés, ya que este lenguaje es reconocido internacionalmente como el lenguaje de los negocios. Prácticamente son las entidades de habla inglesa las únicas que divulgan la información exclusivamente en su idioma.

Finalmente, hay que resaltar que se facilita por parte de las entidades su interacción con los *stakeholders* presentando un *e-mail* distinto al del *webmaster*, si bien menos de la mitad de las organizaciones presentan información completa de los responsables de elaborar y divulgar la información, y suelen presentar una dirección de *e-mail* general de la organización.

3.2. *Análisis particular de la muestra por países*

El análisis global del estudio por países (véase el gráfico 7) nos lleva a destacar a las entidades financieras del Reino Unido como aquellas que parecen tener más presente, en sus políticas de interacción con los *stakeholders* y de transparencia de la información, la necesidad de divulgación de información de gobierno corporativo a través de la web, tanto en el contenido a divulgar, ya sea financiero, de gestión o adicional, como en la forma de divulgación y el entorno necesario para que dicha divulgación se lleve a cabo. Las entidades financieras españolas seleccionadas se encuentran en segundo lugar tras las británicas, siendo las entidades financieras italianas y belgas las siguientes en el *ranking*.

En el análisis particular de cada uno de los apartados analizados podemos destacar que los aspectos mayormente cumplidos son los relativos a la divulgación de aspectos financieros de gobierno

GRÁFICO 7
GRADO DE CUMPLIMIENTO GLOBAL EN INTERNET DE LAS DISTINTAS ÁREAS DE ANÁLISIS POR LAS ENTIDADES FINANCIERAS SEGÚN EL PAÍS DE ORIGEN (EN PORCENTAJES)

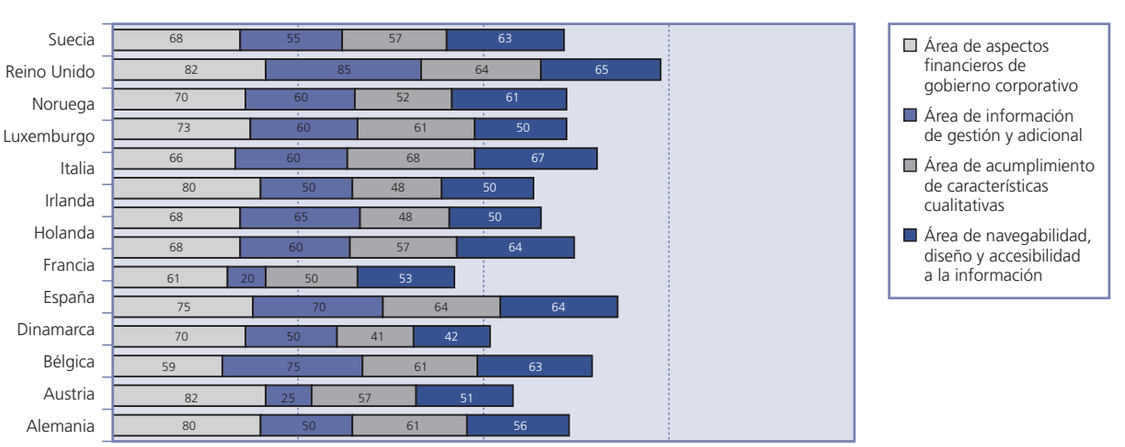
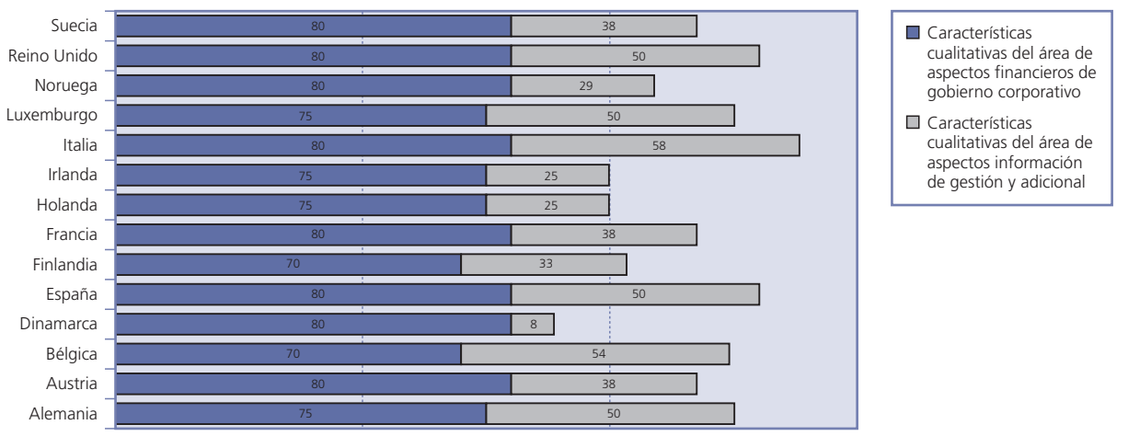


GRÁFICO 8
GRADO DE CUMPLIMIENTO, EN INTERNET, DE LAS CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA Y DE GESTIÓN POR LAS ENTIDADES FINANCIERAS SEGÚN EL PAÍS DE ORIGEN (EN PORCENTAJES)



corporativo. Estos aspectos son divulgados, ya sea de acuerdo a la IFRS 7 o a los principios de buen gobierno corporativo de la IOSCO y OCDE, en un porcentaje cercano y superior al 80 por 100 por las entidades financieras de cinco países europeos. En general, salvo las entidades financieras belgas y las finlandesas, todas las demás sobrepasan los criterios establecidos en este trabajo en un 65 por 100 de grado de cumplimiento.

Mayor variabilidad en la consecución de resultados se presenta en la divulgación de información de gestión y adicional correspondiente al gobierno corporativo de la empresa. En este caso existe una mayor heterogeneidad en las entidades analizadas por países. Así, las entidades británicas presentan, en general, un grado del 85 por 100 de cumplimiento de los aspectos relativos al gobierno corporativo, mientras que las entidades financieras finlandesas únicamente alcanzan un 20 por 100 y las austriacas un 25 por 100. El resto de las entidades financieras, salvo las españolas y las belgas, que alcanzan el 70 y el 75 por 100 respectivamente, suelen agruparse en el intervalo del 50 al 60 por 100 de grado de cumplimiento.

Con respecto al cumplimiento de las características cualitativas de la información, éstas son cumplidas en porcentajes que oscilan del 41 al 68 por 100 de los ítems seleccionados. No obstante, existe una gran variabilidad entre el grado de cumplimiento de las características cualitativas de la información financiera y el grado de cumplimiento de las características cualitativas de la información adicional y de gestión sobre gobierno corporativo (véase el gráfico 8). Así, mientras que existe un alto porcentaje de cumplimiento de las características cualitativas de la información financiera (las entidades financieras de los países objeto de análisis suelen cumplir, con bastante homogeneidad dichas características en un porcentaje que oscila del 70 al 80 por 100), pocas son las que alcanzan un grado razonable de cumplimiento de las características asociadas a la información adicional y de gestión relativas al gobierno corporativo (las que alcanzan un mayor grado de cumplimento no llegan al 60 por 100).

La variabilidad mostrada por los resultados se presenta en un mayor grado dentro de la información adicional y de gestión, donde las entidades italianas, belgas, británicas y españolas, por este orden, presentan los mejores datos, aunque sólo alcanzan el 50 por 100 aproximadamente de grado de cumplimiento. Por su parte, destaca el bajo nivel de cumplimiento mostrado en este apartado por las entidades danesas, que sólo se acercan al 10 por 100.

Finalmente, las características de navegabilidad, diseño y accesibilidad a la información son cumplidas por las entidades de los distintos países europeos en un porcentaje que varía del 50 al 67 por 100. Las entidades italianas, británicas, francesas y españolas son las que suelen cumplir en mayor grado estas características. Por su parte, las entidades

financieras danesas son las que cumplen también en menor medida las características seleccionadas en el estudio.

V. CONCLUSIONES Y DISCUSIÓN

La divulgación de información financiera juega un papel clave en el marco del gobierno corporativo. La premisa de la que partimos es la mejora de la gobernanza de las empresas a través de una eficiente difusión de información financiera. Internet podría contribuir a conseguir este objetivo, y a mejorar y favorecer la comunicación entre las entidades y sus *stakeholders*, ofreciendo algunas oportunidades para divulgar información sobre gobierno corporativo. De hecho, permitiría a las empresas tener una mayor flexibilidad, disponibilidad y capacidad de divulgar este tipo de información.

Propuesto un marco para la evaluación de la divulgación de información —ya sea financiera o de gestión— relativa a aspectos de gobierno corporativo, del análisis aplicado a una muestra de las principales entidades financieras europeas se deduce que la importancia otorgada a la utilización de las nuevas tecnologías para la divulgación de este tipo de información es, cuando menos, discutida. Se observa una clara predilección de las entidades por divulgar información de carácter financiero, mientras que la divulgación de información de gestión, con implicaciones financieras, relativa a aspectos de gobierno corporativo es residual.

Estos resultados parecen abundar en la idea de las entidades por centrarse en la rendición de cuentas desde una perspectiva económico-financiera, otorgando una menor relevancia a otras cuestiones de gobernanza diferentes a ésta. Es más, entre los aspectos analizados de gestión se observa una preponderancia por la constitución de comités de Auditoría que permitan trasladar al *stakeholders* la idea de una mayor transparencia de los datos financieros de la organización. La divulgación de la política de remuneración de los miembros del Consejo de Administración y de los ejecutivos, así como la participación en el capital de los distintos accionistas, también llega a ser una práctica habitual de las entidades financieras, intentando dar luz a su participación en la organización y a la responsabilidad asumida tanto de desde un punto de vista de gestión como económico.

Por tanto, a partir de las evidencias obtenidas en nuestro estudio podría decirse que si bien se está utilizando Internet por parte de las principales entidades financieras europeas para la divulgación de información, parece que se entiende, de manera general, que las relaciones con los *stakeholders* deben basarse principalmente en aspectos financieros.

La preferencia por la divulgación de estos aspectos financieros ha quedado refrendada en el cumplimiento de las características cualitativas de la información, donde existe una gran divergencia entre el grado de cumplimiento alcanzado para la información financiera respecto del alcanzado para la información de gestión y adicional. Sólo los aspectos relativos al carácter completo de la información, comparabilidad y comprensibilidad han adquirido cierta relevancia dentro de los aspectos de gestión de gobierno corporativo. Y éstos han sido cumplidos, en gran parte, como consecuencia de colgar el informe de gobierno corporativo que las entidades elaboran, bien como informe separado (39 por 100) o bien como una parte más del informe anual de la organización (82 por 100).

En cualquier caso, lo que parece desprenderse de nuestro análisis es que las entidades financieras están promocionando la utilización de Internet, entre otras cosas, como un medio idóneo para la divulgación de información corporativa y de comunicación con sus *stakeholders*. En efecto, los resultados obtenidos en nuestro estudio relativos a las características de navegabilidad, diseño y accesibilidad a la información así lo ponen de manifiesto. La accesibilidad a la información divulgada en la web es facilitada a través del cumplimiento de distintas características de diseño de la página web. Así, gran parte de las entidades analizadas presentan enlaces específicos para acceder a la información financiera y de gobierno corporativo. Además, la búsqueda de esta información se facilita mediante la utilización de un motor de búsqueda simple o a través de la existencia de mapas web que permiten conocer la estructuración de la página y la información que en ella se encuentra.

Por su parte, la navegabilidad también se facilita mediante una estructuración consistente de las páginas web analizadas, evitando la utilización de páginas web iniciales carentes de información, que puedan hacer perder tiempo al *stakeholder* además de ralentizar su ordenador personal, y mostrando, en cualquier momento, el camino que el visitante de la página ha seguido hasta encontrar la información divulgada.

Finalmente, se favorece la interacción con el *stakeholder* ofreciendo una dirección de *e-mail* diferente al del *webmaster*, si bien esta interacción no está aún muy

desarrollada, puesto que son pocas las entidades que ofrecen la posibilidad de establecer contactos directos con el personal responsable de elaborar la información, y menos aún las que ponen a su disposición un servicio de *mailing list* para dar a conocer las noticias nuevas importantes sobre las compañías o las actualizaciones de la información que se divulga a través de la web.

En lo que respecta al análisis realizado por países, hay que destacar que parecen no existir patrones definidos por áreas geográficas o culturas de gestión, existiendo, principalmente, las divergencias en los aspectos relativos a la información de gestión y adicional y en los relativos al cumplimiento de las características cualitativas. No obstante, son las entidades británicas las que destacan en estos dos aspectos.

De cualquier forma, siendo este trabajo un primer análisis sobre este tema, a modo de estudio exploratorio, entendemos que el siguiente paso investigador debiera ser conocer la motivación y los factores explicativos que podrían soportar estas actuaciones de las entidades financieras. De esta forma, podrían definirse, en mayor medida, los factores necesarios para que las entidades financieras fueran más transparentes desde un punto de vista de la buena gobernanza o de gobierno corporativo.

NOTAS

(1) Una explicación de por qué las empresas se ven tentadas a divulgar información de carácter voluntario, desde el punto de vista de las diferentes teorías económicas de comportamiento, puede observarse en MARSTON y SHRIVES (1996), DEBRECENY *et al*. (1999), y LARRÁN y GINER (2002: 57).

(2) En general, las entidades de depósito, bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, han entendido que la transparencia en materia de gobierno corporativo refuerza las prácticas de buen gobierno. En este sentido, hay que señalar que, en el entorno financiero español, las cajas de ahorros han sido pioneras en la llamada «responsabilidad social corporativa», con la puesta en práctica un modelo de negocio que fusione las ventajas de un buen gobierno corporativo, la presencia de diferentes formas de acción económica y compromiso social, la apuesta por la transparencia y la preocupación por los diferentes grupos de interés que se encuentran representados en las cajas.

(3) No se han considerado los bancos portugueses y griegos por su escasa relevancia en el *ranking* de entidades financieras publicado por *The Banking*, y se ha incluido Noruega para completar el área escandinava.

(4) La definición de recursos propios que utiliza la revista *The Banking* se refiere a los catalogados como *tier 1* o de primera categoría, que incluyen capital, reservas efectivas y expresas, y beneficios no distribuidos. Por otra parte, hay que señalar que, aunque nuestro trabajo se ha centrado en los bancos, las cajas de ahorros han reforzado en los últimos años su presencia y posición en el *ranking* de entidades financieras. Así, para el caso español, de las 45 entidades de depósito españolas que figuran en el *ranking* de las 1.000 de mayor dimensión mundial en 2005, el 80 por 100 son cajas de ahorros.

BIBLIOGRAFÍA

AMERICAN INSTITUTE OF CERTIFIED PUBLIC ACCOUNTANTS —AICPA— (1994), *Improving Business Reporting-A Customer Focus: Meeting Information Needs of Investors and creditors*, en http://www.aicpa.org/ members/div/acctstd/ibr/index.htm, consultada el 20-12-2004.

BASSI, R. (2000), «*Guidelines* y *best practices* para los sitios *web*», en http://www.roxanabassi.com.ar/infoteca.html, consultada el 20-12-2000.

BOTOSAN, C. A. (1997), «Disclosure level and the cost of equity capital», *The Accounting Review*, 72, n.º 3: 323-349.

BUSHMAN, R. M., y SMITH, A. J. (2003), «Transparency, financial accounting information, and corporate governance», *Economic Policy Review. Federal Reserve Bank of New York*, 9, n.º 1: 65-87.

CABA PÉREZ, C.; LÓPEZ HERNÁNDEZ, A. M., y RODRÍGUEZ BOLÍVAR, M. P. (2005), «Citizens' access to on-line governmental financial information: Practices in the European Union countries», *Government Information Quarterly*, 22, n.º 2: 258-276.

CHOW, C. W., y WONG-BOREN, A. (1987), «Voluntary financial disclosure by Mexican corporations», *The Accounting Review*, 62, número 3: 533-541.

CORMIER, D., y MAGNAN, M. (2003), «Does disclosure matter?», *CA Magazine*, 136, n.º 4: 43-45.

CYBERSPACE POLICY RESEARCH GROUP —CYPRG— (2001), *Web attribute Evaluation System (WAES)*, en http://www.cyprg.arizona.edu/ waes.htm, consultada el 25-01-2002.

DARWISH, N.; BREWER III, E., y EVANOFF, D. D. (2003), «Corporate governance: Implications for financial services firms», *Chicago Fed Letter*, 197B: 1.

DEBRECENY, R.; GRAY, G. L., y RAHMAN, A. (1999), «The determinants of the Internet as a voluntary disclosure medium», *American Accounting Association Annual Meeting*.

ESCHENDEFER, K. R.; BEACHBOARD, J. C.; MCCLURE, C. R., y WYMAN, S. K. (1997), «Assessing US Federal Government web sites», *Government Information Quaterly*, 14, número 2: 173-189.

EUROPEAN BANKER (2005), «Corporate governance: Controls that can be banked on», *European Banker*, septiembre: 6.

EVERSON, M.; LLAKO, C., y DI FLORIO, C. (2003), «Corporate governance, business ethics, and global compliance management», *ABA Bank Compliance*, 24, n. º 3: 22-32.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD —FASB— (1980), *Qualitative Characteristics of Accounting Information*, Standford, Conneticut, Statement of Financial Accounting Concepts, n.º 2, FASB.

— (2000), *Electronic Distribution of Business Reporting Information*, Norwalk, Business Reporting Research Project, FASB.

FRANKEL, R.; JOHNSON, M., y SKINNER, D. J. (1999), «An empirical examination of conference calls as a voluntary disclosure medium», *Journal of Accounting Research*, 37, n.º 1: 133-150.

FRANKS, J., y MAYER, C. (2001), «Ownership and Control of German Corporations», *Review of Financial Studies*, 14, n.º 4: 943-977.

GRIFFIN, T. (1993), *International Communications*, Oxford, Butterworth-Heinemann.

HOFFMAN, D., y NOVAK, T. P. (1996), «Marketing in hypermedia computer-mediated environments: Conceptual foundations», *Journal of Marketing*, 60, n.º 1: 50-68.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD —IASB— (1989), *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, Londres, International Accounting Standard Board, julio.

— (1990), *Disclosures in Financial Statements of Banks and Similar Financial Institutions*, Londres, International Accounting Standard, n.º 30, IASB.

— (2005), *Financial Instruments: Disclosures*, Londres, International Financial Reporting Standard, n.º 7, IASB.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS — IOSCO— (2002), *Principles for Ongoing Disclosure and Material Develop-*

ment Reporting by Listed Companies, Madrid, International Organization of Securities Commissions.

INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN ENGLAND AND WALES —ICAEW— (1998), *The 21st Century Annual Report*, Londres, Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

KEELER, L. (1995), *Cybermarketing*, Nueva York: AMACOM.

KING, A. A., y LENOX, M. J. (2000), «Industry self-regulation without sanctions: the chemical industry's Responsible Care Program», *Academy of Management Journal*, 43, n.º 4: 698-716.

LANG, M., y LUNDHOLM, R. (1993), «Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures», *Journal of Accounting Research*, 31, n.º 2: 246-271.

LARRÁN, M., y GINER, B. (2002), «The use of Internet for corporate reporting by Spanish companies», *The International Journal of Digital Accounting Research*, 2, n.º 1: 53-82.

LINSLEY, P. M., y SHRIVES, P. J. (2005), «Transparency and the disclosure of risk information in the banking sector», *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 13, n.º 3: 205-214.

LIU, C. T., y HODONOS, K. E. (1996), *Internet Advertising: An Examination of its Value and Potential*, Hattiesburg, EE.UU., University of Southern Mississippi.

MACEY, J. R., y O'HARA, M. (2003), «The corporate governance of banks», *Economic Policy Review. Federal Reserve Bank of New York*, 9, n.º 1: 91-107.

MARSTON, C. L., y SHRIVES, P. J. (1996), «A review of the development and use of explanatory models in financing disclosures studies», *19th Annual Congress of the European Accounting Association*, Noruega.

MCDONOUGH, W. J. (2002), «Issues in corporate governance», *Current Issues in Economics and Finance*, 8, n.º 8: 1-6.

OLIVER, P. M. (2003), «Making sense of corporate governance», *Community Banker*, 12, número 9: 72-74.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT —OECD— (2004), *Principles of Corporate Governance*, Paris, France, OECD.

POLLACH, I. (2003), «Communicating corporate ethics on the world wide web. A discourse analysis of selected company web sites», *Business & Society*, 42, n.º 2: 277-287.

RESEARCH-BASED WEB DESIGN & USABILITY GUIDELINES (2003), *Current Evidenced-Based Guidelines on the Web Design and Usability Items*, EE.UU., US Department of Health and Human Services, en http://www.usability.gov.guidelines_notice.html, consultada el 13-04-2004.

ROBERTS, C. (1991), «Environmental disclosures: A note on reporting practices in mainland Europe», *Accounting, Auditing & Accountability*, 4, n.º 3: 62-71.

SPAUL, B. (1997), *Corporate Dialogue in the Digital Age*, Londres, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW).

TRITES, G. D. (1999), *The Impact of Technology on Financial and Business Reporting*, Toronto, Canadá, Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA).

UNITED NATIONS ENVIRONMENT PROGRAMME (& SUSTAINABILITY) —UNEP— (1999), *The Internet Reporting Report*, Londres, United Nations Environment Programme (& SustainAbility).

WEST, D. M. (2000), *Assessing E-Government: The Internet, Democracy, and Service Delivery by State and Federal Governments*, en http://www.insidepolitics.org/egovtreport00.html, consultada el 13-12-2000.

— (2001), *WMRC Global E-Government Survey, October, 2001*, en http://www.insidepolitics.org/egovt01int.html, consultada el 12-05-2002.

— (2005), *Global E-Government*, septiembre 2005, en http://www.InsidePolitics.org/egovtdata.html, consultada el 15-02-2006.

WHEELER, D., y ELKINGTON, J. (2001), «The end of the corporate environmental report? Or the advent of cybernetic sustainability reporting and communication», *Business Strategy and the Environment*, 10, n.º 1: 1-14.

WITHERELL, W. (1999), «The OECD and corporate governance», *Accountancy*, 123, número 1270: 78.

XIAO, Z.; JONES, M. J., y LYMER, A. (2002), «Immediate trends in Internet Reporting», *The European Accounting Review*, 11, n.º 2: 245-275.

YEO, G. H. H., y ZIEBART, D. A. (1995), «An empirical test of the signaling effect of management's earnings forecasts: a decomposition of the earnings surprise and forecast surprise effects», *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 10, n.º 4: 787-802.

ZEFF, R., y ARONSON, B. (1997), *Advertising on the Internet*, Nueva York, John Wiley & Sons Inc.

ZHIVAGO, K. (1995), «The Internet: What you need to know», *Advertising Ages' Business Marketing*, 80, n.º 2: 26.

ANEXO 1

METODOLOGÍA PROPUESTA

TIPO DE INFORMACIÓN SUMINISTRADA

	Puntos
1. ÁREA: INFORMACIÓN FINANCIERA	
a) Divulgación de información financiera de acuerdo con la IFRS 7	
1. En la cuenta de resultados	
1.1. Los grupos de ingresos y gastos se presentan clasificados por naturaleza en la cuenta de resultados	0/1
1.2. Los ítems de ingresos y gastos, excepto los relativos a los activos y pasivos financieros de cobertura según establece la IAS 32, no se compensan	0/1
1.3. Los ingresos y gastos por intereses se divulgan de manera separada	0/1
1.4. La dirección de la empresa suministra un análisis sobre los tipos de interés del período	0/1
2. En el balance de situación	
2.1. Los activos y pasivos se divulgan en función a su naturaleza	0/1
2.2. Los activos y pasivos financieros se divulgan a *fair value* (valor de mercado)	0/1
2.3. Se divulga la cartera de negociación bancaria	0/1
2.4. Se divulgan los depósitos mantenidos con otras entidades financieras	0/1
3. Otra información financiera en las notas a los estados financieros	
3.1. Se divulgan los pasivos contingentes	0/1
3.2. Se divulga un análisis del vencimiento de los activos y pasivos financieros	0/1
3.3. Se divulga la existencia de una concentración de riesgo en activos	0/1
3.4. Se divulga la política contable utilizada en las insolvencias de créditos	0/1
3.5. Se divulgan detalles del cambio de insolvencias durante el ejercicio económico	0/1
3.6.Se retienen cantidades de las reservas para fondos de contingencias por riesgo bancario	0/1
b) Divulgación de información financiera de acuerdo con los códigos de principios de gobierno corporativo de OCDE e IOSCO	
1. La dirección certifica la integridad de las cuentas anuales	0/1
2. Se divulgan las transacciones extraordinarias del ejercicio	0/1
3. Se divulga un estado de flujos de tesorería	0/1
4. Se divulgan las transacciones realizadas con las partes relacionadas	0/1
5. Se divulgan análisis relevantes realizados por analistas o *brokers*	0/1
6. Se divulgan los créditos impagados	0/1
7. Se divulgan las renegociaciones de las deudas	0/1
8. Se divulgan detalles de las ganancias extraordinarias del ejercicio	0/1
Total primera área	
2. ÁREA: INFORMACIÓN ADICIONAL Y DE GESTIÓN CON IMPLICACIONES FINANCIERAS EN EL INFORME DE GOBIERNO CORPORATIVO SEGÚN LOS CÓDIGOS DE PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE OCDE E IOSCO	
1. Se divulga la participación en el capital de los distintos accionistas y las situaciones de control desproporcionado	0/1
2. Existen miembros no ejecutivos dentro de los miembros del Consejo	0/1
3. En el informe corporativo se incluye información general sobre el mercado donde actúa la entidad	0/1
4. Se divulga una discusión de la dirección de la entidad sobre el análisis de las operaciones	0/1
5. La entidad divulga un informe de sostenibilidad en la web	0/1
6. Se divulga la política de remuneración de los miembros del Consejo y de los ejecutivos	0/1
7. Existe un Comité de Auditoría independiente del Consejo	0/1
8. Se divulgan los pagos realizados a auditores externos por servicios adicionales a la auditoría financiera	0/1
9. Se divulgan los cambios ocurridos en el ejercicio en la clasificación *rating*	0/1
10. Se divulgan los acuerdos materiales que no se realizan dentro del curso ordinario de los negocios	0/1
Total segunda área	

ANEXO 1 (continuación)

CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS DE LA INFORMACIÓN

	Puntos
3. ÁREA: CUMPLIMIENTO DE LAS CARACTERÍSTICAS CUALITATIVAS DE LA INFORMACIÓN	
a) Área de la información financiera	
1. *Carácter completo*	
1.1. Se divulga el informe anual en la web	0/1
2. *Oportunidad*	
2.1. La información financiera suministrada es oportuna (período de divulgación de la información inferior a la legalmente establecida)	0/1
3. *Comparabilidad de la información*	
3.1. Existe la posibilidad de comparar la información (se disponen de más de dos ejercicios para poder comparar la información)	0/1
3.2. Se elaboran resúmenes comparativos por parte de la organización y se divulgan en la web	0/1
4. *Comprensibilidad de la información*	
4.1. Se incluyen ratios y gráficos en la información financiera suministrada	0/1
4.2. Se incluyen comentarios en la información financiera suministrada	0/1
5. *Relevancia*	
5.1. Se elaboran informes técnicos y se divulgan en Internet	0/1
5.2. Se divulga información segmentada en Internet	0/1
6. *Fiabilidad*	
6.1. Se suministra información auditada	0/1
6.2. Se separa claramente la información auditada de la no auditada	0/1
Total área de información financiera	
b) Área de información sobre gobierno corporativo	
1. *Carácter completo*	
1.1. Se divulga el informe anual de manera separada en la web	0/1
1.2. Se divulga información de gobierno corporativo en el informe anual	0/1
1.3. Se divulga información de gobierno corporativo en la web	0/1
2. *Oportunidad*	
2.1. La información de gobierno corporativo suministrada es oportuna (período de divulgación de la información inferior a la legalmente establecida)	0/1
3. *Comparabilidad de la información*	
3.1. Existe la posibilidad de comparar la información (se disponen de más de dos ejercicios para poder comparar la información)	0/1
3.2. Se elaboran resúmenes comparativos por parte de la organización y se divulgan en la web	0/1
4. *Comprensibilidad de la información*	
4.1. Se incluyen ratios y gráficos en la información de gobierno corporativo suministrada	0/1
4.2. Se incluyen comentarios en la información de gobierno corporativo suministrada	0/1
5. *Relevancia*	
5.1. Se elaboran informes técnicos y se divulgan en Internet	0/1
5.2. Se divulga información segmentada en Internet	0/1
6. *Fiabilidad*	
6.1. Se suministra información auditada	0/1
6.2. Se separa claramente la información auditada de la no auditada	0/1
Total área de información de gobierno corporativo	
Total tercera área	

ANEXO 1 (conclusión)

NAVEGABILIDAD, DISEÑO Y ACCESIBILIDAD A LA INFORMACIÓN

	Puntos
4. ÁREA: NAVEGABILIDAD, DISEÑO Y ACCESIBILIDAD A LA INFORMACIÓN	
a) Características de diseño	
1. El diseño de la página web es consistente	0/1
2. El visitante de la página web puede parar la carga de gráficos	0/1
b) Cabeceras	
1. La web tiene una cabecera en cada página del *website*	0/1
c) Lectura	
1. Existe un apartado específico para divulgar la información financiera	0/1
2. Existe un apartado específico para divulgar la información de gobierno corporativo	0/1
3. La web no tiene un sistema de *scrolling*	0/1
4. Se utiliza, al menos, una letra de fuente 10 puntos para facilitar la lectura	0/1
5. Formatos electrónicos utilizados para suministrar la información financiera:	
— .html	0/1
— .pdf o .doc	0/1
— Xml y Xbrl	0/1
— .xls	0/1
6. Formatos electrónicos utilizados para suministrar la información de gobierno corporativo:	
— .html	0/1
— .pdf o .doc	0/1
— Xml y Xbrl	0/1
— .xls	0/1
7. La información financiera se divulga en diferentes idiomas	0/1
8. La información sobre gobierno corporativo se divulga en diferentes idiomas	0/1
d) Búsqueda	
1. En la página web hay una herramienta de búsqueda simple	0/1
2. En la página web hay una herramienta de búsqueda avanzada	0/1
e) Características de los *links*	
1. Los *links* de la página web se presentan en distinto color y subrayados	0/1
2. Se diferencian claramente los *links* internos de los externos	0/1
3. Se evitan los *links* de gráficos en la página web	0/1
4. Hay una zona de seguridad en la página web para el acceso a la información	0/1
5. Hay un sistema de hipervínculos en la información que se ofrece	0/1
f) Características de navegabilidad	
1. Se muestra el camino seguido por el visitante de la página web	0/1
2. Se usa el lado derecho de la página web para ubicar el índice principal	0/1
3. La página web tiene una página inicial carente de contenido	0/1
g) Estructura de la página web	
1. La página web posee un mapa web que visualiza sus contenidos	0/1
2. Los elementos del web site están justificados horizontal y verticalmente	0/1
h) Características del contenido de la página web	
1. La página web permite tener una versión imprimible al lector de la información	0/1
2. La página web presenta el *copyright* de la entidad financiera	0/1
i) Características de accesibilidad	
1. Se incluye información en formato audio y/o visual	0/1/2
2. Toda la información suministrada es gratuita y se puede descargar	0/1
j) Características de interactividad	
1. Se proporciona un e-mail distinto al del *webmaster*	0/1
2. Se suministran datos para contactar con la persona responsable de elaborar la información	0/1
3. La *website* dispone de un sistema de *mailing list* para actualizar la información	0/1
Total cuarta área	

COLABORACIONES

IV.
APÉNDICE

INDICADORES DE LA ARQUITECTURA FINANCIERA, AMBIENTE INSTITUCIONAL Y LEGAL DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS: UNA PERSPECTIVA MUNDIAL

Blanca DELGADO MÁRQUEZ

Universidad de Granada

José Manuel LIÑARES ZEGARRA

Universidad de Granada y FUNCAS

Resumen

Uno de los principales inconvenientes de realizar un estudio de sistemas financieros comparados es la heterogeneidad de los datos por países. El presente apéndice presenta una selección de indicadores de la estructura financiera, ambiente regulatorio e institucional de una serie de países a partir de las bases de datos elaboradas por diversas fuentes, las cuales mantienen un cierto grado de homogeneidad, permitiendo así realizar comparaciones más fiables entre países. El objetivo principal del presente apéndice es intentar analizar, desde una perspectiva global, el funcionamiento de los sistemas financieros y obtener algunas claves que permitan comprender sus relaciones con la economía real. A partir de cinco bases de datos diferentes, se construyen indicadores a lo largo de tres bloques diferenciados que se complementan entre sí. Por una parte, incluimos indicadores relacionados con la estructura del sistema financiero, un segundo bloque de indicadores de tipo institucional y de calidad de gobierno y, por último, un grupo que muestre las condiciones legales dentro de un determinado sistema. En general, pretendemos ofrecer al lector, de forma breve y concisa, la situación de los sistemas financieros en todas sus vertientes a partir de los datos más actuales disponibles.

Palabras clave: sistemas financieros comparados, sistema legal, instituciones financieras, mercados financieros.

Abstract

One of the main problems when undertaking a study of compared financial systems is the heterogeneity of the cross-country information. This appendix shows a selection of financial structure indicators, describing the regulatory and institutional environment of a series of countries from various databases. These databases are shown in a homogenous fashion and permit to establish cross-country comparisons. The main goal of this appendix is to analyze, from a global perspective, the functioning of the financial systems and to identify some key factors that allow us understanding the relationship between these systems and the real economy. From five different databases, we build a set of homogenous indicators that complement each other. First of all, we include indicators related to the structure of the financial system, the second set of indicators deal with institutional and government quality and, finally, there is another set of indicators that shows the legal environment. Overall, we aim to offer a brief and concise view of the main characteristics of international financial systems in several aspects from the most current available information.

Key words: comparative financial systems, legal environment, financial intstitutions, financial markets.

JEL classification: G10, G21, K20.

I. INTRODUCCIÓN

DURANTE los últimos años ha existido un intenso debate en relación con la importancia asignada al sistema financiero como fuente de crecimiento económico de los países. Una de las principales cuestiones que intentaban responder los primeros trabajos giraba en torno a la siguiente pregunta: ¿De qué forma la arquitectura de los diferentes tipos de sistemas financieros nacionales —intermediarios financieros o mercados financieros—, su nivel de sofisticación, y sus configuraciones institucionales facilitan el crecimiento económico? Desde entonces la literatura del crecimiento económico y las finanzas ha desarrollado un amplio conjunto de modelos teóricos y empíricos que intentan contrastar las diferentes hipótesis planteadas. Paralelamente a la creciente producción de modelos teóricos, se observa un notable incremento de la intensidad en la búsqueda y recopilación de información con la finalidad de contrastar empíricamente los argumentos que, desde una perspectiva teórica, se han desarrollado.

Si bien es cierto que la profundidad y la coexistencia de intermediarios y mercados en muchos países es cada vez mayor, cabe señalar que un estudio detallado de sistemas financieros comparados requiere una rigurosa información por países en la cual se desvele la configuración no sólo financiera, sino también institucional y legal, de éstos. En un entorno caracterizado por los procesos de integración financiera, liberalización y globalización, la relevancia de la estructura financiera cobra más sentido como herramienta de análisis y de toma de decisiones de tipo político capaces de dar luces sobre el desarrollo financiero, el crecimiento económico y bienestar de países en vías de desarrollo.

La enorme heterogeneidad en la recopilación y elaboración de datos y las diferentes metodologías seguidas por parte de los propios países genera sesgos que hacen difícil, por no decir imposible, un estudio comparativo. En este sentido, organizaciones internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional elaboran, con una periodicidad variable, una serie de indicadores que tienen la ventaja de ser homogéneos en la metodología empleada y que ofrecen una forma convincente de eliminar los sesgos que es posible encontrar en las estadísticas nacionales. Sin embargo, estos indicadores se elaboran, en gran medida, para estudios individualizados, y la información no suele presentarse de forma homogénea para una caracterización más completa de los mismos. La elaboración de dichas bases de datos tiene como objetivo último identificar las diferentes variables que configuran las estructuras financieras de la mayor parte de los países del mundo, derivándose de su análisis importantes implicaciones para las agendas económicas, sociales y políticas de los distintos países y, en particular, de los menos desarrollados.

El objetivo del presente apéndice es ofrecer una selección de indicadores, a partir de los datos más recientes de varias bases de datos, relacionados con la estructura financiera, legal e institucional de diferentes países. En este sentido, el apéndice se encuentra estructurado en tres apartados siguiendo a esta introducción. El segundo apartado ofrece una síntesis de las bases de datos utilizadas, mostrando sus principales ventajas y el alcance de los datos referidos a los países y la disponibilidad temporal de los mismos. Asimismo, se identificaran los principales aspectos contenidos en las bases de datos relacionados con la arquitectura financiera, legal e institucional que se pretende ofrecer. El tercer apartado incluye una selección de indicadores agrupados en información de tipo *cross-country*, obtenidos a partir de las diferentes bases de datos comentadas en el segundo apartado. Asimismo, este apartado se encuentra subdividido en tres subepígrafes, los cuales clasifican los indicadores en función de su relación con la estructura de mercado, el ambiente institucional y el ambiente legal. Por último, el cuarto apartado cierra el presente apéndice con un repaso de las principales conclusiones que se desprenden del conjunto de datos y cuadros analizados.

II. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LAS FUENTES DE DATOS UTILIZADOS

En los últimos años, el Banco Mundial, la OCDE, el Fondo Monetario Internacional y diversos investigadores de estos y otros organismos internacionales y académicos han desarrollado numerosos proyectos de investigación en diferentes países para compilar datos que permitan un análisis comparativo de las características de los sistemas financieros. La mayor parte de estas bases de datos han sido publicadas en diversos estudios y, una vez publicadas, puestas a disposición de cualquiera que quisiera emplearlas. Como reconocen Beck *et al*. (1999), estas bases de datos ofrecen una herramienta útil para analizar las implicaciones de la estructura financiera en el desarrollo económico, así como para investigar los vínculos entre los indicadores de estructura financiera y el entorno legal, regulatorio y político. Por ello, la recopilación de información de carácter financiero tiene dos objetivos principales:

a) Lograr un adecuado entendimiento de las relaciones existentes entre el funcionamiento de un sistema financiero eficiente —estructura financiera y ambiente legal— y su contribución al desarrollo económico y a la reducción de la pobreza en los países.

b) Identificar aquellas políticas que con mayor frecuencia consiguen la estabilidad y el desarrollo económico y financiero de los países en desarrollo.

En este sentido, son cinco las bases de datos que vamos a emplear, y a partir de las cuales se elaboraran ciertos indicadores.

1) El proyecto desarrollado por María Soledad Martínez Peria, Thorsten Beck y Asli Demirgüç-Kunt, con el nombre de *Reaching out: Access to and use of banking services across countries,* ofrece una serie de indicadores de acceso y uso de los servicios financieros por países, analizado paralelamente las diferencias en los niveles de acceso y su efecto sobre los resultados económicos entre países. Para ello, el estudio contó con las respuestas de un cuestionario por parte de los reguladores bancarios existentes en más de 100 países, los cuales ofrecieron información sobre el número de sucursales y cajeros automáticos existentes en cada uno de ellos, así como el volumen y valor de los créditos y depósitos en cada país. Por otra parte, los autores elaboraron un cuestionario dirigido a los cinco bancos más grandes en más de 70 países en relación con los factores que explican su elección de localización, los términos y precios de sus productos, y a qué tipo de cliente van dirigidos, para analizar las condiciones de acceso. Los autores completaron en septiembre de 2005 la recopilación de datos en materia de regulación. La obtención de datos a escala bancaria se encuentra

todavía en curso, habiendo recibido a la fecha respuestas de 169 bancos en 71 países.

2) La base de datos *Deposit Insurance around the World*, desarrollada por los profesores Asli Demirgüç-Kunt, Baybars Karacaovali y Luc A. Laeven, proporciona información detallada de los diferentes esquemas de seguro de depósito por países desde 2003. Ofrece una mejora sustancial de la base de datos desarrollada por Demirgüç-Kunt y Sobaci (2001). En primer lugar, incluye catorce nuevos países que han adoptado esquemas de seguro de depósito desde 1999 e identifica otros doce países con esquemas de seguro de depósito desde 1999, que no fueron incluidos anteriormente. En segundo lugar, la base de datos utiliza diversas fuentes por países y estudios desarrollados por las agencias de seguro de depósito de los propios países, completando y agregando detalles adicionales a los datos existentes. Tercero, esta base incluye series históricas de los valores de las cantidades cubiertas por el seguro de depósito, coaseguro, y ratios de cobertura desde el inicio del primer esquema a escala nacional para los Estados Unidos en el año de 1934. En cuarto y último lugar, incorpora nuevas variables que incluyen el nivel de exigencias del coaseguro, el porcentaje del valor de depósitos cubiertos y si los pagos son por depositante o por cada cuenta del depositante.

3) Una de las bases de datos de estructura financiera más populares, y que recientemente ha sido actualizada (1), es *A New Database on Financial Development and Structure: 1960-2004* (2), desarrollada por Thorsten Beck, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Eric Levine. Esta nueva versión incluye dos nuevos indicadores de depósitos en entidades bancarias y otras instituciones financieras como porcentaje del PIB. Esta base de datos de indicadores de desarrollo financiero y estructura, que incluye series temporales por países, contiene una amplia gama de indicadores que miden el tamaño, la actividad, y la eficiencia de los intermediarios financieros y los mercados. Se incluyen, asimismo, datos de las acciones mantenidas por las entidades de depósito, indicadores del tamaño y la actividad de instituciones financieras no bancarias, y medidas del tamaño de los mercados de bonos y obligaciones. La utilidad de esta base radica en que la construcción de dichos indicadores de estructura permite conocer, por ejemplo, si los bancos de un país son más grandes, más activos y eficientes que sus bolsas; además, ofrecen información del ambiente legal, regulador y político del sector, por lo que pueden ser usados para analizar las implicaciones de la estructura financiera para el crecimiento económico.

4) La cuarta base de datos que se emplea es la *The Regulation and Supervision of Banks Around the World - A New Database*, desarrollada por James R. Barth, Gerard Caprio y Ross Eric Levine y. Este proyecto incluye información detallada por países de cómo los bancos son regulados y supervisados, e incorpora, incluso, las exigencias y regulación específica en cuanto a la entrada bancaria, propiedad, capital, actividades, auditoria, organización, liquidez, aprovisionamiento, contabilidad, incentivos para supervisores y seguros de depósito, entre otros. El objetivo de la creación de esta base de datos por parte de los autores es obtener conclusiones que puedan ser de utilidad a los *policy-makers* para la creación de un marco regulador y supervisor más robusto.

5) Por último, se encuentra la base de datos *Bank concentration, competition and crisis*, elaborada por Thorsten Beck, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Eric Levine. Esta base de datos incluye información sobre la estructura del mercado bancario, restricciones en materia de regulación, estructura de propiedad de las instituciones bancarias, libertad económica e indicadores de gobernabilidad, desarrollo de sector financiero (crédito concedido al sector privado y volumen cotizado en Bolsa) y datos de desarrollo económico por países.

Como se puede apreciar a partir de la información proporcionada por las bases de datos, las principales líneas de investigación se han centrado en aspectos tales como el nexo entre sistema financiero y crecimiento económico, la regulación financiera, la estructura de mercado, así como en el impacto y la resolución de crisis financieras. Un mayor conocimiento de las realidades financieras de los países, partiendo de estudios de sistemas financieros comparados y con evidencia empírica fiable, lo que representa un gran esfuerzo por profundizar en el conocimiento del funcionamiento de los sistemas financieros, ayudando paralelamente a los gobiernos a diseñar políticas acordes a los mismos. Por ello, en el siguiente apartado presentamos una selección de cuadros e indicadores que permitirán al lector una visión en conjunto de la realidad financiera y regulatoria a escala mundial.

III. ANÁLISIS DE LAS BASES DE DATOS

Uno de los principales objetivos perseguidos en la creación de bases de datos, en concreto las del Banco Mundial, es facilitar el análisis y la investigación de sistemas financieros. Comparar sistemas financieros es una tarea que implica cierta armonización en los datos empleados debido a la heterogeneidad en la

recogida de éstos por países. En el presente apartado, ofrecemos una serie de indicadores clasificados en tres categorías: estructura de mercado, ambiente institucional y regulación.

1. Indicadores de estructura de mercado

En los primeros cuatro cuadros se analizan con detalle la situación y la estructura del sistema financiero por países, clasificados en función de sus niveles de renta. Se incluyen indicadores de tamaño, actividad y eficiencia de los intermediarios financieros y los mercados. En esta línea, un primer conjunto de indicadores compara el tamaño y la actividad de los bancos centrales, las entidades de depósito y otras instituciones financieras respecto a cada uno y respecto al PIB. De este modo, se distinguen en el cuadro n.º 1 tres tipos de instituciones financieras: los bancos centrales, los bancos de depósito y otras instituciones financieras. En cuanto a las medidas relativas al tamaño de los intermediarios financieros, se distinguen dos grupos: indicadores que miden el tamaño de cada intermediario financiero en relación con los otros dos, e indicadores relativos al tamaño de cada intermediario financiero en relación con el PIB, permitiendo, a partir de los datos contenidos en los cuadros, evaluar la estructura de mercado en cada uno de los países considerados. Se incluye además una medida de concentración (la ratio de los activos de los tres mayores bancos en relación con los activos totales del sector bancario), y dos medidas de penetración de bancos extranjeros: por un lado, la cuota de bancos extranjeros (número), que es el número de bancos extranjeros sobre los bancos totales, y por otro lado, la cuota de bancos extranjeros (activos), que refleja la proporción de activos bancarios extranjeros en relación con los activos bancarios totales. En conjunto, los cuadros presentados ofrecen un primer acercamiento a la arquitectura financiera de los países.

El cuadro n.º 1 recoge diversos indicadores financieros para los países con niveles de ingresos per cápita elevados, distinguiendo entre los pertenecientes y los no pertenecientes a la OCDE. Dentro de cada grupo, el criterio de clasificación por países ha sido el orden alfabético. España figura entre los países miembros de la OCDE y dentro del grupo de países de ingresos elevados, con niveles de concentración bancaria del 0,64 por 100. Si consideramos la ratio «crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/PIB» obtiene un valor de 1,15 por 100, que se encuentra por debajo de los niveles alcanzados por países como Estados Unidos (2,17 por 100) y Reino Unido (1,48 por 100), caracterizados «tradicionalmente como basados en los mercados».

El cuadro n.º 2 agrupa a los países con niveles de renta baja y recoge nuevamente los mismos indicadores incluidos en el cuadro anterior. Se aprecia que los países con una menor concentración bancaria son la India, Bangladesh (que es, además, el país que presenta un menor margen ordinario) y Nigeria, mientras que los que presentan un máximo de concentración bancaria (valores iguales a 1) son Kirguistán, Benín, Gambia, Lesotho, Malawi, Malí, Ruanda y Sierra Leona. Por otra parte los países con memores niveles de la ratio «crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/PIB» son Guinea-Bissau (0,01 por 100), Mozambique (0,02 por 100), Congo y Sierra Leona (0,03 por 100).

El cuadro n.º 3 agrupa los países que ostentan niveles de ingresos situados por encima de la media mundial. Se mantienen los mismos indicadores de la arquitectura financiera de los anteriores cuadros, ordenando los países por orden alfabético. Considerando la concentración bancaria, del presente cuadro se desprende que los países que ostentan menores niveles de concentración en sus sistemas financieros son Serbia y Montenegro (0,36 por 100), Colombia (0,38 por 100) y Bulgaria (0,42 por 100). En el extremo opuesto se sitúan Guyana, Cabo Verde y Swazilandia con niveles de concentración de 1. En lo que respecta al «crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/PIB», Angola (0,04 por 100), Armenia (0,06 por 100) y Georgia (0,09 por 100) presentan los niveles más reducidos, contrastando con Tailandia (0,95 por 100), Jordania (0,69 por 100) y Túnez (0,63 por 100).

El cuadro n.º 4 ofrece información sobre los países que se encuentran por debajo de los niveles medios de renta en el mundo. Manteniendo las variables anteriores, se puede observar que la Federación Rusa, Panamá y Líbano son los países con menores niveles de concentración bancaria, frente a las naciones con un mayor nivel de concentración bancaria, que son Libia, Estonia y Gabón (tanto Libia como Gabón pertenecen al grupo de los tres países con menor indicador de «activos de las entidades de depósito (activos entidades de depósito y activos del banco central)». Gabón es también el país con menor deuda efectiva sobre el PIB, el segundo país que menos crédito suministra al sector privado a través de sus entidades de depósito y por el banco central, y el país con menor nivel de depósitos sobre el PIB. Libia, por su parte, presenta el mayor nivel de Activos del Banco central sobre el PIB y el menor margen ordinario.

El cuadro n.º 5 agrupa a los países que poseen ingresos elevados, ordenándolos de menor a mayor PIB per cápita. Los países con menor PIB son Arabia Saudita, Malta y Bahrein, frente a Dinamarca, Suiza y Noruega, que se sitúan en el extremo opuesto. En lo referente al grado de cobertura bancaria en términos absolutos, los países con mayor número de oficinas son España, Alemania y Estados Unidos (frente a Eslovenia, Bahrein y Malta, que gozan de la menor cantidad de oficinas bancarias). Asimismo, EE.UU., Japón y España poseen las mayores redes de cajeros dentro del grupo de países con mayores ingresos (frente a Malta, Bahrein y Kuwait, con las redes menos densas). En términos relativos, Eslovenia, Arabia Saudita y Kuwait tienen el menor número de cajeros por cada 100.000 habitantes (en oposición a Bélgica, Austria y España, con la mayor cantidad de cajeros por 100.000 habitantes). Por otro lado, y continuando con el análisis en términos relativos, Arabia Saudita, Australia y Canadá tienen el menor número de sucursales por cada 1.000 kilómetros cuadrados, mientras que Bélgica, Malta y Singapur disfrutan de 182, 375 y 636 sucursales por kilómetro cuadrado, respectivamente.

El cuadro n.º 6 refleja distintos indicadores financieros para el caso de los países que presentan unos ingresos reducidos, que de nuevo han sido ordenados atendiendo al PIB per cápita. Como medida relativa, Bangladesh, Nepal y Tanzania poseen la menor cantidad de cajeros automáticos por cada 100.000 habitantes (cantidades muy próximas a cero, esto es, menos de un cajero por cada 100.000 habitantes), frente a Nicaragua, Zimbabwe y Corea, que se encuentran en el lado opuesto (destaca la enorme diferencia de Corea, con 90 cajeros por cada 100.000 habitantes, en relación con las cifras de los demás países de este grupo). Las mayores cantidades de cajeros por cada 1.000 kilómetros cuadrados las presentan Corea, Nicaragua y Zimbabwe, frente a Tanzania, Zambia y Nepal, con las menores cifras de cajeros por kilómetro cuadrado. En términos absolutos, el mínimo número de préstamos corresponde a Uganda, y el máximo a Bangladesh. La cuantía de tales préstamos asciende a 385 millones de euros en Uganda, y a 529.000 millones de euros en Corea.

El cuadro n.º 7 agrupa a los países con ingresos situados por encima de la media, de los cuales la República Dominicana, Rusia y Uruguay presentan los menores niveles de PIB per cápita, mientras que Trinidad y Tobago, Hungría y República Checa ostentan las cifras más elevadas de esta variable. En lo referente al tamaño medio de los préstamos, Polonia, Turquía y Venezuela se sitúan en el extremo inferior, en oposición a Líbano, Panamá y Lituania, que conceden los préstamos de mayor cuantía (38.547, 23.023 y 19.272 dólares, respectivamente). Si se estudia este tamaño de los préstamos en relación con PIB per cápita, la clasificación inferior cambia, pero se mantiene la superior: Polonia, Turquía y Venezuela presentan las cifras de menor cuantía, mientras que en el extremo opuesto se encuentran los países citados anteriormente en esta posición (Líbano, República Dominicana y Panamá). Otra medida relativa de interés es el número de créditos por cada 1.000 personas. En República Dominicana, Rusia y Lituania se concede el menor número de créditos por cada 1.000 habitantes, mientras que en Polonia, Chile y Malasia sucede todo lo contrario (con una posición claramente dominante de Polonia). En lo concerniente a los depósitos, los datos sitúan a Trinidad y Tobago, Líbano y Mauritania como los países e los que menos depósitos se realizan en términos absolutos; por su parte, Rusia, Turquía y Méjico son las zonas donde se observa el mayor volumen de depósitos en cifras absolutas.

El cuadro n.º 8 analiza el caso de los países cuyos ingresos se sitúan por debajo de la media, ordenándolos de menor a mayor PIB per cápita. Los países que presentan un menor PIB per cápita son Georgia, Azerbaiyán y Bolivia, frente a Brasil, Rumania y Fiji, que son los más ricos de este grupo. Analizando el valor de los depósitos realizados, éstos ascienden a 88,3 millones de dólares en Azerbaiyán, a 312 millones de dólares en Armenia, y a 581 millones de dólares en Guyana. En el extremo opuesto, los depósitos ascienden a 2.000 millones de dólares en China, 0,17 miles de millones de dólares en Tailandia, y a 0,12 miles de millones de dólares en Brasil. Atendiendo al tamaño medio de esos depósitos, éste es menor en Irán, República Dominicana y El Salvador; y máximo en Albania, Bolivia y Bosnia. Si se analiza el tamaño medio de los depósitos en relación con el PIB per cápita, la clasificación anterior no se ve alterada. En lo que respecta al número medio de depósitos por cada 1.000 personas, Bolivia, Armenia y Albania ostentan las posiciones inferiores, frente a Irán, Tailandia y Bulgaria, que se sitúan a la cabeza en este indicador.

El cuadro n.º 9 recoge una serie de indicadores de diversificación bancaria que incluye cifras del porcentaje de títulos emitidos por el Gobierno en poder de las entidades de bancarias, y el porcentaje de los activos bancarios que es financiado con depósitos. Para el caso español, se puede observar que tan sólo un 1 por 100 de los activos bancarios pertenecen a títulos emitidos por el gobierno, mientras que un 57 por 100 de sus activos es financiado con depósitos. En países como Senegal, Malí, Filipinas, Sudán y Burkina Faso, entre otros, este porcentaje supera la cota del 65 por 100.

El cuadro n.º 10 muestra la distribución en términos porcentuales de los activos y depósitos bancarios entre las entidades bancarias de mayor tamaño, como una señal de la concentración de estas entidades en dichos segmentos de mercado. España ocupa una posición intermedia en relación con el resto de países considerados. En este sentido, los depósitos mantenidos por los cinco mayores bancos a finales de 2001 ascendían al 43,7 por 100, mientras que los activos mantenidos por los cinco mayores bancos a finales de 2001 representaron el 53,2 por 100 de los activos totales de todo el sistema.

El cuadro n.º 11 ofrece información sobre la calidad de los créditos a partir de los créditos fallidos en relación con los activos totales. De los datos se desprende que en España dicho porcentaje (a finales de 2001) era de 0,5 por 100, cifra inferior a la mayor parte de países considerados, y que la sitúa en el último cuartil del cuadro. Esta ratio alcanza sus mayores registros en Gambia, Zimbabwe, Túnez y Argelia (y, en general, en todos los países que presentan un escaso nivel de desarrollo) y es mínima en Australia, Canadá, España y Luxemburgo (y, en general, en todos los países con elevados ingresos e ingresos por encima de la media).

Por último, el cuadro n.º 12 ofrece las diferentes ratios de cobertura del seguro de depósitos por países. Dentro de este indicador, se distinguen dos medidas con carácter relativo: proporción de cobertura del seguro de depósitos en relación con el PIB per cápita y proporción de cobertura del seguro de depósitos respecto a los depósitos per cápita. Por un lado, en lo que respecta a la primera medida, los valores máximos se registran en las Islas Marshall, Micronesia y Nicaragua, frente a Ucrania, Suiza, Tanzania, Holanda y Luxemburgo, entre otros, que presentan los porcentajes mínimos. En lo referente a la segunda medida, El Salvador, Macedonia, Micronesia y Nicaragua se sitúan en las primeras posiciones con los valores más elevados, contrastando con Alemania, Austria, Bélgica, Luxemburgo, Irlanda, Holanda y Suiza. De nuevo puede destacarse cómo los países con un mayor nivel de desarrollo obtienen en este indicador los valores más reducidos.

2. Indicadores del ámbito institucional por países

El ámbito institucional del sistema financiero de los países es un factor de suma importancia para llevar a cabo un adecuado estudio de sistemas financieros comparados. El marco institucional en el que se desenvuelven las entidades financieras ejerce fuertes influencias sobre su negocio, ofreciéndoles en algunos casos garantías de estabilidad, mientras que en otros casos puede ser un obstáculo para su adecuado funcionamiento. A continuación, se ofrecen una serie de cuadros en los que es posible apreciar diferencias entre países relacionadas con sus instituciones y la forma en que éstas ejercen cierta influencia en el entorno financiero.

La clasificación por países según el grado de apertura del sistema financiero se puede apreciar a partir de los datos del cuadro n.º 13. El índice de apertura, cuyo valor oscila entre 1 (mínima apertura) y 5 (apertura máxima), alcanza el valor máximo en Holanda, Austria, Nueva Zelanda, Australia, Reino Unido y Panamá. En el otro extremo, el valor mínimo lo registra Mauritania, seguida por India, Níger, Grecia, Nepal, Méjico, Lesotho, Gambia, Burundi, Papua Nueva Guinea, Sierra Leona, Burkina Faso y la República del Congo.

El cuadro n.º 14 realiza una clasificación por países en función de los factores institucionales que favorecen el desarrollo financiero. En concreto, distingue dos tipos de indicadores: el indicador institucional de libertad económica y el indicador de apoyo gubernamental. Respecto al primero, un valor elevado significa una combinación institucional o conjunto de políticas que son las más apropiadas para conducir a la libertad económica, mientras que un resultado cercano a 1 significa lo contrario. Los países que presentan un mayor valor son Singapur, Bahrein, Nueva Zelanda y Estados Unidos, frente a otros como Burundi, Congo, Níger y Mauritania, que registran los valores más reducidos. Resulta interesante reseñar la tendencia que se aprecia, en términos generales, entre un mayor valor de este indicador y un mayor índice de desarrollo del país en cuestión (mayores niveles de ingresos). En lo referente al segundo indicador, el de apoyo gubernamental, los valores más elevados corresponden a un mayor nivel de apoyo gubernamental. En este sentido, los países como Suiza, Finlandia y Nueva Zelanda son las zonas con niveles más elevados de este indicador, mientras que Níger, Congo y Burundi registran, incluso, valores negativos. Nuevamente, al igual que sucedía con el primer indicador, se percibe una correlación positiva entre un mayor nivel de desarrollo del país y un mayor valor de este indicador de apoyo gubernamental.

3. Indicadores de marco regulatorio y legal

El marco legal y regulatorio de un país es un factor de suma importancia en la determinación del ni-

vel de desarrollo financiero en los países. En este sentido, un sistema legal —caracterizado por la existencia de códigos legales y la eficiencia en el cumplimiento de los contratos— que funcione eficientemente facilita la operación tanto del mercado como de los intermediarios bancarios. El enfoque legal predice que el nivel de desarrollo financiero definido por el ambiente legal será una buena herramienta para medir el desempeño económico considerando complementariamente la estructura financiera per se.

El cuadro n.º 15 recoge la clasificación por países según la organización de su sistema legal. Se observa cómo los sistemas legales de la mayoría de los países tienen un origen británico o francés. Por otra parte, la importancia de este cuadro radica en observar la heterogeneidad existente entre países respecto a su ámbito legal, que condiciona a su vez al sistema financiero en su conjunto.

El cuadro n.º 16 recoge la clasificación por países respecto a sus exigencias de capital regulatorio. Este indicador recoge las exigencias de capital: suma capital total e inicial. Así, los valores más altos indican la mayor severidad y exigencia del mismo. Se aprecia claramente que los países que presentan mayores exigencias son Austria, Jordania, Jamaica, Bélgica, Ghana, Sudáfrica y Nigeria. Por el contrario, solamente dos países —Suecia y El Salvador— ostentan los menores niveles de exigencias de capital.

El cuadro n.º 17 engloba una clasificación de los países según el grado de apertura de su sistema financiero. El índice de apertura, cuyo valor oscila entre 1 (mínima apertura) y 5 (apertura máxima), alcanza su mayor cuantía en Holanda, Austria, Nueva Zelanda, Australia, Reino Unido y Panamá, y un valor muy próximo al máximo en Suiza (4,5). En el otro extremo, el valor mínimo lo registra Mauritania, seguida de India, Níger, Grecia, Nepal, Méjico, Lesotho, Gambia, Burundi, Papua Nueva Guinea, Sierra Leona, Burkina Faso y Congo.

El cuadro n.º 18 refleja una clasificación por países según la existencia de restricciones a la entrada de bancos. La entrada de bancos extranjeros mediante adquisición está prohibida en Turkmenistán. En Costa Rica se prohíbe establecer una filial, mientras que esta prohibido abrir oficinas en Ucrania, Costa Rica, Bielorrusia, Bolivia, Botswana, Colombia, Kazajstán, Macedonia, República de Malasia, Méjico, Nigeria, Papua Nueva Guinea, Filipinas, Rusia, Serbia y Montenegro, Trinidad y Tobago y Zimbabwe.

El cuadro n.º 19 recoge algunos países en los que existe un límite al máximo de capital bancario que puede ser poseído por un solo dueño, así como al porcentaje del mismo. Entre los países considerados en el análisis, el 100 por 100 del capital bancario puede ser poseído por un solo dueño en Guyana y Trinidad y Tobago, el 99,99 por 100 en Luxemburgo, y el 99 por 100 en Costa Rica. Por el contrario, en Méjico, Puerto Rico y Tailandia sólo puede ser poseído por un solo dueño el 5 por 100 del capital bancario (en Malta también el 5 por 100, si la cantidad excede dicho porcentaje el caso tiene que ser analizado por las autoridades competentes).

El cuadro n.º 20 incluye un conjunto de países que tienen exigencias mínimas de la ratio «capital/activos». Entre ellos, el mayor porcentaje de exigencias se da en Camboya (20 por 100), seguida de Botsuana y Samoa Occidental (15 por 100 cada una). El menor porcentaje de exigencias se da, con un 6 por 100, en Camerún, República Centroafricana, Chad, Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón y Ghana.

El cuadro n.º 21 refleja qué actividades bancarias son restringidas o prohibidas en los países que se recogen. En este sentido, para el caso español y datos de 2003, las actividades bancarias relacionadas con los seguros encuentran ciertas restricciones, mientras que las relacionadas con valores, bienes inmuebles y la posesión de empresas no financieras por parte de los bancos no está restringida.

El cuadro n.º 22 analiza la existencia, o no, de un seguro de depósitos clasificado por países. De nuevo, el reparto entre ambas opciones es muy igualitario. Entre los países que no poseen tal seguro están Armenia, Bolivia, Camerún y Ghana, pero todos coinciden en el hecho de que se trate de países con un nivel de ingresos reducido o inferior a la media. Desde una perspectiva legal, si consideramos aquellos países que poseen dicho seguro, una interesante pregunta sería: ¿Es la participación en el sistema de seguro de depósito obligatoria para todos los bancos? La respuesta a esta cuestión es positiva en la inmensa mayoría de los casos, a excepción de Bosnia Herzegovina, Canadá, Hungría, Kazajstán, Liechtenstein, Puerto Rico y Sri Lanka.

IV. CONCLUSIONES

A lo largo del presente apéndice se ha presentado una síntesis de indicadores con la finalidad de ofrecer al lector una visión amplia del sistema financiero y bancario internacional. Analizados en conjunto, los

indicadores son una muestra de la heterogeneidad existente entre países, considerando sus características financieras, de tipo institucional y legal. A partir de los cuadros analizados, y a modo de conclusión, podemos considerar tres importantes cuestiones:

1. La estructura o arquitectura financiera de los países es uno de los principales indicadores para entender el funcionamiento de los sistemas. La recopilación de la información por parte del Banco Mundial ha favorecido la investigación en el ámbito de los sistemas financieros comparados, haciendo posible realizar comparaciones más precisas de las que se podrían conseguir a partir de las estadísticas nacionales de cada uno de los países tomadas por separado. De cualquier forma, la estructura debe de ser considerada conjuntamente con otros factores, como los de tipo legal e institucional.

2. La literatura más reciente relacionada con el estudio de los sistemas financieros pone de manifiesto la importancia de diversos factores que encajan dentro de la arquitectura financiera de los países para comprender los fenómenos inherentes a cada uno de ellos. La existencia de diversidad institucional añade un grado de complejidad al análisis clásico de los sistemas financieros; sin embargo, su incorporación al estudio se ha configurado como uno de los elementos que explican, junto con la estructura financiera de los países, las sendas de crecimiento de éstos y asimismo la propia arquitectura de los mismos.

3. Los primeros estudios que describían los sistemas financieros como basados en instituciones, basados en mercados de capitales, han ido evolucionando considerando las escasas diferencias que este tipo de clasificación establecería recientemente entre muchos países, en los que los sistemas financieros cuentan con instituciones y mercados que van convergiendo en el tiempo. El ambiente regulador de los países es un factor que los hace especiales, y ofrece una caracterización que puede servir para explicar la arquitectura e inclusive el propio ambiente institucional, de los países.

NOTAS

(1) Su última actualización se corresponde con el 10 de enero de 2006.

(2) Los datos proporcionados por esta base de datos son tomados en base a la regla *as-is*, puesto que son recogidos «tal como son» en un determinado momento. En este sentido, la exactitud no es garantizada por el Banco Mundial.

BIBLIOGRAFÍA

BARTH, James R.; CAPRIO, Gerard Jr., y LEVINE, Ross (2001), *The Regulation and Supervision of Banks Around the World - A New Database*, The World Bank.

BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli, y MARTÍNEZ PERIA, María Soledad (2005), «Reaching out: access to and use of banking services across countries», *Policy Research Working Paper Series 3754*, The World Bank.

BECK, Thorsten; DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli, y LEVINE, Ross (1999), «A New Database on Financial Development and Structure», mímeo, World Bank, junio.

— (2006a), «Bank concentration, competition, and crises: First results», *Journal of Banking & Finance*, vol. 30, n.º 5: 1581-1603.

— (2006b), *A New Database on Financial Development and Structure*, World Bank.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli, y SOBACI, Tolga (2001), «Deposit insurance around the world: A data base», *The World Bank Economic Review*, 15 (3): 481-490.

DEMIRGÜÇ-KUNT, Asli; KARACAOVALI, Baybars, y LAEVEN, Luc (2005), *Deposit Insurance Around the World: A Comprehensive Database*, The World Bank.

CUADRO N.º 1

ESTRUCTURAS FINANCIERAS EN DETERMINADOS PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA ELEVADOS, PERTENECIENTES O NO A LA OCDE (2004)

Regiones	*Países*	*Activos del banco central/ Activos financieros totales*	*Activos entidades depósito/ Activos financieros totales*	*Activos de otras instituciones financieras/ Activos financieros totales*	*Activos de las entidades de depósito/ Activos de las entidades de depósito + + banco central*	*Deudas expresadas en liquidez/ PIB*	*Activos del banco central/ PIB*	*Activos de las entidades de depósito/ PIB*	*Activos de otras instituciones financieras/ PIB*	*Crédito privado concedido por entidades de depósito/ PIB*	*Crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/ PIB*	*Gastos generales/ Activos totales*	*Margen ordinario*	*Concentración bancaria*
Renta per cápita elevada: no perteneciente a la OCDE	Andorra	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,84133
	Aruba	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Bahamas	0,028204	0,94461	0,027186	0,971007	—	—	—	—	—	—	0,051693	0,019121	0,708011
	Bahrein	0,036998	0,781379	0,181623	0,954791	—	—	—	—	—	—	0,010388	0,018541	0,811848
	Bermudas	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,023235	0,016618	0,978682
	Brunei	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Islas Caimán	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,009989	0,015117	0,915429
	Chipre	—	—	—	0,910837	1,204318	0,136934	1,398536	—	1,158285	1,158285	0,023386	0,044587	0,945095
	Hong Kong (China).	—	—	—	—	2,609422	—	1,667451	—	1,473373	1,473373	0,021413	0,027301	0,677268
	Israel	—	—	—	0,984006	0,994076	0,017911	1,000552	—	0,90035	0,90035	0,023494	0,024181	0,78652
	Kuwait	0	0,878151	0,121849	1	0,668037	0	0,789531	0,103116	0,553726	0,656842	0,009505	0,025833	0,650707
	Liechtenstein	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,024363	0,009256	0,885249
	Macao (China)	—	—	—	0,994025	1,404156	0,002585	0,427016	—	0,403409	0,403409	0,01522	0,017675	0,756402
	Malta	—	—	—	0,992145	1,560248	0,007832	1,425467	—	1,067199	1,067199	0,013855	0,01996	0,839314
	Mónaco	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,022195	0,009305	0,738248
	Qatar	—	—	—	1	—	—	—	—	—	—	0,016587	0,026455	0,905209
	San Marino	—	—	—	0,993586	—	—	—	—	—	—	0,012412	0,011025	1
	Arabia Saudita	—	—	—	—	0,478119	—	0,475821	0,227724	0,288415	0,516139	0,015893	0,030593	0,570979
	Singapur	0,023924	0,785793	0,190283	0,970454	1,117848	0,037367	1,26595	0,290806	1,013792	1,227207	0,013602	0,016065	0,986589
	Eslovenia	—	—	—	0,991761	0,525528	0,00465	0,538584	—	0,426248	0,426248	0,023628	0,028735	0,699775
	Taiwán, China	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,015641	0,023035	0,270115

CUADRO N.º 1 (*conclusión*)

ESTRUCTURAS FINANCIERAS EN DETERMINADOS PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA ELEVADOS, PERTENECIENTES O NO A LA OCDE (2004)

Regiones	*Países*	*Activos del banco central/ Activos financieros totales*	*Activos entidades depósito/ Activos financieros totales*	*Activos de otras instituciones financieras/ Activos financieros totales*	*Activos de las entidades de depósito/ Activos de las entidades de depósito + + banco central*	*Deudas expresadas en liquidez/ PIB*	*Activos del banco central/ PIB*	*Activos de las entidades de depósito/ PIB*	*Activos de otras instituciones financieras/ PIB*	*Crédito privado concedido por entidades de depósito/ PIB*	*Crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/ PIB*	*Gastos generales/ Activos totales*	*Margen ordinario*	*Concentración bancaria*
Renta per cápita elevada: perteneciente a la OCDE	Australia	—	—	—	0,979988	0,768795	0,018016	1,016816	—	1,009368	1,009368	0,026668	0,020804	0,642872
	Austria	—	—	—	0,994541	—	0,006643	1,203813	—	1,027369	1,027369	0,033314	0,02038	0,701141
	Bélgica	—	—	—	0,997713	—	0,002391	1,059071	—	0,72783	0,72783	0,022113	0,012749	0,827948
	Canadá	0,028948	0,662895	0,308156	0,958158	0,769019	0,035008	0,793114	0,372716	0,695894	1,002514	0,03716	0,024167	0,540305
	Dinamarca	—	—	—	0,993608	0,540374	0,011653	1,655623	—	1,540434	1,540434	0,041899	0,036015	0,794337
	Finlandia	—	—	—	0,999936	—	0,000047	0,697409	—	0,654888	0,654888	0,022225	0,014421	0,982679
	Francia	—	—	—	0,996697	—	0,003423	1,062866	—	0,881939	0,881939	0,035644	0,025559	0,569638
	Alemania	—	—	—	0,998562	—	0,002017	1,400915	—	1,130735	1,130735	0,044032	0,026404	0,654468
	Grecia	—	—	—	0,917346	—	0,091544	0,941209	—	0,725186	0,725186	0,028546	0,028399	0,663245
	Islandia	—	—	—	0,999923	0,598147	0,000543	1,530434	—	1,517639	1,517639	—	—	—
	Irlanda	—	—	—	0,999971	—	0,000117	1,268686	—	1,234279	1,234279	0,007833	0,009028	0,520086
	Italia	—	—	—	0,953943	—	0,047073	1,01216	—	0,850718	0,850717	0,039899	0,024406	0,294998
	Japón	—	—	—	0,872883	1,348982	0,199205	1,382588	—	0,992523	0,992523	0,014666	0,017274	0,356604
	Corea	0,004285	0,693433	0,302282	0,993859	0,714856	0,007798	0,935282	0,404803	0,892023	1,254281	0,014993	0,027838	0,464293
	Luxemburgo	—	—	—	0,999242	—	0,002279	1,133207	—	1,084818	1,084818	0,014233	0,007618	0,259802
	Holanda	—	—	—	0,998958	—	0,001418	1,722025	—	1,595147	1,595147	0,032284	0,014487	0,636484
	Nueva Zelanda	—	—	—	0,978954	0,869238	0,022641	1,211673	—	1,165639	1,165639	0,021102	0,017565	0,762538
	Noruega	—	—	—	—	—	—	0,791374	0,319547	0,76761	0,981903	0,019266	0,02586	0,942284
	Portugal	—	—	—	0,998874	—	0,001762	1,531821	—	1,470981	1,470981	0,021597	0,035417	0,906682
	España	—	—	—	0,985368	—	0,020235	1,320981	—	1,154615	1,154615	0,026592	0,030558	0,644155
	Suecia	—	—	—	1	0,472245	0	1,099811	—	1,027701	1,02816	0,026975	0,03175	0,957133
	Suiza	—	—	—	0,987507	1,433704	0,022242	1,704409	—	1,572469	1,572469	0,048547	0,015859	0,880261
	Reino Unido	—	—	—	0,987396	1,175829	0,019591	1,484964	—	1,476118	1,476118	0,042768	0,026475	0,493229
	Estados Unidos	0,025226	0,192497	0,782277	0,884139	0,647995	0,060871	0,462174	1,851875	0,440001	2,168861	0,034733	0,039622	0,293732

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2006b), y elaboración propia.

CUADRO N.º 2

ESTRUCTURAS FINANCIERAS EN DETERMINADOS PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA MÁS REDUCIDOS (2004)

		Países	Activos del banco central/ Activos financieros totales	Activos entidades depósito/ Activos financieros totales	Activos de otras instituciones financieras/ Activos financieros totales	Activos de las entidades de depósito/ Activos de las entidades de depósito + + banco central	Deudas expresadas en liquidez/ PIB	Activos del banco central/ PIB	Activos de las entidades de depósito/ PIB	Activos de otras instituciones financieras/ PIB	Crédito privado concedido por entidades de depósito/ PIB	Crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/ PIB	Gastos generales/ Activos totales	Margen ordinario	Concentración bancaria
Renta per cápita más reducida	*Asia de Este y Océano Pacífico*	Camboya	—	—	—	0,874881	0,195922	0,013928	0,085319	—	0,080664	0,080664	0,036235	0,052588	0,608588
		RDP de Lao	—	—	—	0,716137	0,194739	0,038004	0,090402	—	0,059088	0,059088	—	—	—
		Mongolia	—	—	—	0,861688	0,436306	0,077045	0,325966	—	0,295492	0,295492	0,041174	0,070823	0,863257
		Papua Nueva Guinea	—	—	—	0,813507	0,278892	0,057472	0,235166	—	0,112711	0,112711	—	—	—
		Islas Salomón	0,188287	0,417473	0,39424	0,689173	0,329756	0,098388	0,216883	0,20152	0,128329	0,242705	—	—	—
		Timor Oriental	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		Vietnam	—	—	—	0,955788	0,623318	0,025822	0,559603	—	0,510629	0,510629	0,017911	0,028135	0,812347
	Europa y Asia Central	Kirguistán	—	—	—	0,531561	0,182984	0,072161	0,06576	—	0,056726	0,056726	0,042643	0,030307	1
		Moldova	—	—	—	0,749423	0,328	0,077052	0,233723	—	0,194055	0,194055	0,059647	0,075626	0,559715
		Tayikistán	—	—	—	0,769423	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		Uzbekistán	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,05585	0,036094	0,99562
	América Latina y Caribe	Haití	—	—	—	0,429243	0,434859	0,196772	0,152962	—	0,152962	0,152962	—	—	—
		Nicaragua	0,654388	0,326942	0,01867	0,333163	0,392197	0,652478	0,286249	0,017473	0,224204	0,241677	0,048162	0,082633	0,720983
	África de Oriente Medio y del Norte	Yemen	—	—	—	0,987456	—	—	—	—	—	—	0,024604	0,042109	0,927012
	Asia del Sur	Bangladesh	—	—	—	0,924295	0,388995	0,025658	0,35365	—	0,274148	0,274148	0,025663	0,0259	0,424203
		India	—	—	—	0,95567	0,616314	0,022867	0,542487	—	0,327826	0,327826	0,022275	0,031871	0,341707
		Nepal	—	—	—	0,547714	—	0,074253	0,09904	—	—	—	0,021274	0,033253	0,561738
		Pakistán	—	—	—	0,84595	0,469084	0,048442	0,374444	—	0,257412	0,257412	0,021306	0,028246	0,495114
	África Sub-sahariana	Benín	—	—	—	0,901703	0,243719	0,018008	0,149715	—	0,139606	0,139606	0,067676	0,043505	1
		Burkina Faso	—	—	—	0,818221	0,226375	0,03632	0,145761	—	0,133293	0,133293	0,067538	0,055899	0,725512
		Burundi	—	—	—	0,576817	—	0,156062	0,230259	—	0,212012	0,226161	—	—	—
		Camerún	—	—	—	0,687623	—	—	—	—	—	—	0,03402	0,040032	0,689172
		República Centroafricana	—	—	—	0,504921	0,150103	0,080838	0,086815	—	0,065789	0,065789	—	—	—
		Congo	—	—	—	0,35431	0,137712	0,086835	0,04538	—	0,032959	0,032959	0,093868	0,055802	0,873573
		Costa de Marfil	—	—	—	0,800077	0,220105	0,047328	0,167718	—	0,133246	0,133246	0,077557	0,048686	0,82564
		Etiopía	0,469375	0,476789	0,053837	0,503918	—	—	—	—	—	—	0,0093	0,034119	0,895409
		Gambia	—	—	—	0,669446	0,411046	0,104205	0,212604	—	0,125247	0,125247	0,079419	0,084129	1
		Ghana	—	—	—	0,60894	0,302973	0,133229	0,236575	—	0,119789	0,119789	0,077824	0,095852	0,690439
		Guinea-Bissau	—	—	—	0,177533	0,249545	0,111565	0,021503	—	0,01658	0,01658	—	—	—
		Kenia	0,096342	0,865786	0,037873	0,899866	0,397773	0,038028	0,351821	0,016353	0,240791	0,253308	0,056518	0,067291	0,594358
		Lesotho	—	—	—	0,831272	—	—	—	—	—	—	0,049022	0,05772	1
		Madagascar	—	—	—	0,739087	0,220359	0,054385	0,126456	—	0,08649	0,08649	0,033782	0,066149	0,940798

CUADRO N.º 2 (*conclusión*)

ESTRUCTURAS FINANCIERAS EN DETERMINADOS PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA MÁS REDUCIDOS (2004)

		Países	*Activos del banco central/ Activos financieros totales*	*Activos entidades depósito/ Activos financieros totales*	*Activos de otras instituciones financieras/ Activos financieros totales*	*Activos de las entidades de depósito/ Activos de las entidades de depósito + + banco central*	*Deudas expresadas en liquidez/ PIB*	*Activos del banco central/ PIB*	*Activos de las entidades de depósito/ PIB*	*Activos de otras instituciones financieras/ PIB*	*Crédito privado concedido por entidades de depósito/ PIB*	*Crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/ PIB*	*Gastos generales/ Activos totales*	*Margen ordinario*	*Concentración bancaria*
Renta per cápita más reducida	*África Sub-sahariana*	Malawi	0,336874	0,442367	0,220759	0,567689	0,252646	0,085555	0,117026	0,057092	0,060117	0,083271	0,060613	—	1
		Malí	—	—	—	0,842735	0,300797	0,041972	0,198789	—	0,192983	0,192983	0,109375	0,05742	1
		Mozambique	—	—	—	0,999948	0,272302	0,00001	0,166515	—	0,020676	0,020676	0,111079	0,130654	0,915815
		Níger	—	—	—	0,508494	0,131939	0,067292	0,063561	—	0,056995	0,056995	0,122805	0,056985	0,973823
		Nigeria	—	—	—	0,826926	0,245937	0,058313	0,214012	—	0,154665	0,154665	0,081622	0,086781	0,430685
		Ruanda	—	—	—	—	—	0,043824	—	—	—	—	0,079043	0,089589	1
		Senegal	—	—	—	0,803336	0,336305	0,060698	0,220361	—	0,202877	0,202877	0,065884	0,050851	0,675519
		Sierra Leona	—	—	—	0,314456	0,177501	0,233144	0,08838	—	0,03921	0,03921	0,126781	0,152791	1
		Somalia	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		Sudán	—	—	—	0,613656	—	—	—	—	—	—	0,043279	0,043171	0,945745
		Tanzania	—	—	—	0,879254	0,220991	0,016751	0,105662	—	0,078099	0,078099	0,064046	0,076591	0,623302
		Togo	—	—	—	0,847685	0,265894	0,038378	0,173489	—	0,159862	0,159862	—	—	—
		Uganda	—	—	—	0,5003	0,190293	0,148706	0,144847	—	0,059164	0,059164	0,091354	0,134113	0,633129
		Zambia	—	—	—	0,37163	0,192949	0,321122	0,139585	—	0,06573	0,06573	0,087762	0,096889	0,639082
		Zimbabwe	0,224597	0,714435	0,060968	0,760821	—	—	—	—	—	—	0,131004	0,456501	0,744665

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2006b), y elaboración propia.

CUADRO N.º 3

ESTRUCTURAS FINANCIERAS EN DETERMINADOS PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA INFERIORES A LA MEDIA (2004)

		Países	*Activos del banco central/ Activos financieros totales*	*Activos entidades depósito/ Activos financieros totales*	*Activos de otras instituciones financieras/ Activos financieros totales*	*Activos de las entidades de depósito/ Activos de las entidades de depósito + + banco central*	*Deudas expresadas en liquidez/ PIB*	*Activos del banco central/ PIB*	*Activos de las entidades de depósito/ PIB*	*Activos de otras instituciones financieras/ PIB*	*Crédito privado concedido por entidades de depósito/ PIB*	*Crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/ PIB*	*Gastos generales/ Activos totales*	*Margen ordinario*	*Concentración bancaria*
Renta per cápita inferior a la media	*Asia del Este y Océano Pacífico*	China	—	—	—	0,98545	—	—	—	—	—	—	0,012544	0,020773	0,612798
		Fiji	0,033551	0,799999	0,16645	0,959749	0,453897	0,018666	0,3885	0,082085	0,318435	0,353901			
		Indonesia	—	—	—	0,760352	0,433342	0,118635	0,366341	—	0,209898	0,209898	0,031416	0,047984	0,574503
		Islas de Marshall	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		Filipinas	0,056092	0,86644	0,077468	0,939198	0,544408	0,039065	0,484544	0,043618	0,292303	0,334778	0,039021	0,051187	0,426413
		Samoa				0,993237	0,434331	0,002647	0,382897		0,362216	0,362216			
		Tailandia	0,01945	0,746196	0,234354	0,974597	1,052071	0,022419	0,81081	0,266668	0,739691	0,951875	0,019865	0,030809	0,495243
		Tonga	0,043479	0,749213	0,207308	0,94515	0,438125	0,033874	0,412659	0,112921	0,368184	0,464296			
		Vanuatu	—			0,914618	1,036589	0,045655	0,455923		0,432622	0,432622			
		Albania				0,820394	0,612193	0,089638	0,361616		0,086485	0,086485	0,031668	0,036975	0,649645
	Europa y Asia Central	Armenia	—			0,96624	0,139164	0,001878	0,079252		0,062567	0,062567	0,069264	0,079117	0,630378
		Azerbayán	—			0,870777							0,05713	0,073126	0,819246
		Bielorrusia				0,957329							0,072481	0,059139	0,781171
		Bosnia y Herzegovina	—										0,055524	0,052218	0,52582
		Bulgaria	—			0,901958	0,495095	0,048629	0,365184		0,308565	0,308565	0,040863	0,047118	0,421523
		Georgia	—			0,518338	0,131153	0,095879	0,094482		0,086384	0,086384	0,065975	0,080048	0,680656
		Kazajstán	—			0,992194	0,225014	0,00203	0,255105		0,229375	0,229375	0,039798	0,051023	0,595517
		Macedonia, FYR	—			0,952375	0,327827	0,013761	0,237283		0,209031	0,209031	0,045582	0,055454	0,74849
		Rumania	—			1	0,231438	0	0,111045		0,087819	0,087819	0,058155	0,062235	0,551627
		Serbia y Montenegro											0,112631	0,088871	0,359392
		Turkmenistán	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		Ucrania				0,848942							0,051986	0,058152	0,442842
		Bolivia	0,195665	0,620528	0,183807	0,760271	0,467167	0,108628	0,363012	0,100226	0,334953	0,423084	0,050135	0,060049	0,504985
	América Latina y Caribe	Brasil	0,184919	0,49197	0,323111	0,726811	0,223349	0,171243	0,451292	0,278713	0,262268	0,338938	0,079813	0,117549	0,4503
		Colombia	0,012822	0,809378	0,1778	0,984405	0,31066	0,009168	0,276185	0,062875	0,183937	0,21795	0,065808	0,055886	0,381082
		Cuba											0,004529	0,021961	0,947487
		República Dominicana	0,151373	0,654293	0,194334	0,812114	0,373817	0,030496	0,274297	0,072457	0,237657	0,308873	0,094773	0,146735	0,709846
		Ecuador	0,157226	0,824529	0,018245	0,839852	0,219593	0,042863	0,210499	0,004524	0,199727	0,200368	0,075876	0,05594	0,471409
		El Salvador				0,905518	0,402352	0,04633	0,432317		0,399581	0,399581	0,039532	0,068881	0,778918
		Guatemala	0	0,944212	0,055788	1	0,318249	0,000082	0,209171	0,012863	0,18089	0,191184	0,093431	0,090745	0,436251
		Guyana	0,316574	0,503446	0,179979	0,613944	0,898	0,357878	0,546614	0,202424	0,312943	0,452259	0,034492	0,040863	1
		Honduras	0,019456	0,883217	0,097328	0,978447	0,550938	0,013205	0,373806	0,04529	0,359662	0,390886	0,032115	0,07212	0,53453
		Jamaica	0,279497	0,675489	0,045014	0,707328	0,449741	0,165088	0,391539	0,029477	0,169617	0,182546	0,054007	0,069147	0,833031
		Paraguay	0,265371	0,639341	0,095289	0,706679	0,316199	0,06075	0,143029	0,022693	0,128529	0,150366	0,165595	0,084745	0,434374
		Perú	0,000775	0,98515	0,014076	0,999214	0,274454	0,000603	0,215483	0,003022	0,185516	0,188521	0,067021	0,088812	0,716149
		Surinam				0,720207									
		Argelia				0,950248	0,56689	0,021561	0,368347		0,10269	0,10269			

CUADRO N.º 3 (*conclusión*)

ESTRUCTURAS FINANCIERAS EN DETERMINADOS PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA INFERIORES A LA MEDIA (2004)

		Países	*Activos del banco central/ Activos financieros totales*	*Activos entidades depósito/ Activos financieros totales*	*Activos de otras instituciones financieras/ Activos financieros totales*	*Activos de las entidades de depósito/ Activos de las entidades de depósito + + banco central*	*Deudas expresadas en liquidez/ PIB*	*Activos del banco central/ PIB*	*Activos de las entidades de depósito/ PIB*	*Activos de otras instituciones financieras/ PIB*	*Crédito privado concedido por entidades de depósito/ PIB*	*Crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/ PIB*	*Gastos generales/ Activos totales*	*Margen ordinario*	*Concentración bancaria*
Renta per cápita inferior a la media	*África de Oriente Medio y del Norte*	Yibuti			0,854621										
		Egipto, repres. árabe	0,372523	0,577906	0,04957	0,608047	1,001238	0,450284	0,791676	0,069747	0,483869	0,54837	0,018604	0,017468	0,552313
		Irán, repres. Islámico	0,187967	0,614695	0,197338	0,765821	0,337447	0,096185	0,26493	0,089424	0,251529	0,337268	0,02326	0,073476	0,896568
		Irak	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
		Jordania				0,886633	1,232499	0,116058	0,814236		0,688272	0,688272	0,02358	0,028499	0,889175
		Marruecos				0,945091							0,022189	0,036622	0,737753
		República Árabe Siria												0,01054	0,99466
		Túnez	0,003809	0,939012	0,057179	0,99596	0,568916	0,002449	0,637877	0,049815	0,583636	0,631777	0,025424	0,024305	0,468377
		Maldivas				0,747012	0,551056	0,148736	0,32028		0,300599	0,300599			
	Asia del Sur	Sri Lanka			0,872831	0,384782	0,044	0,366721		0,284791	0,284791	0,028157	0,037721	0,62954	
		Angola			0,843531	0,128941	0,016677	0,064587		0,041866	0,041866	0,03995	0,09107	0,943752	
	África Sub-sahariana	Cabo Verde			0,825112	0,691889	0,128339	0,567072		0,342649	0,342649	0,034223	0,043297	1	
		Namibia										0,035316	0,052027	0,932254	
		Swazilandia			0,927421							0,068877	0,059742	1	
		Malasia													

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2006b), y elaboración propia.

CUADRO N.º 4

ESTRUCTURAS FINANCIERAS EN DETERMINADOS PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA SUPERIORES A LA MEDIA (2004)

		Países	*Activos del banco central/ Activos financieros totales*	*Activos entidades depósito/ Activos financieros totales*	*Activos de otras instituciones financieras/ Activos financieros totales*	*Activos de las entidades de depósito/ Activos de las entidades de depósito + + banco central*	*Deudas expresadas en liquidez/ PIB*	*Activos del banco central/ PIB*	*Activos de las entidades de depósito/ PIB*	*Activos de otras instituciones financieras/ PIB*	*Crédito privado concedido por entidades de depósito/ PIB*	*Crédito privado concedido por las entidades de depósito y otras instituciones financieras/ PIB*	*Gastos generales/ Activos totales*	*Margen ordinario*	*Concentración bancaria*
Renta per cápita superior a la media	*Asia de Este y Océano Pacífico*	Islas Marianas del norte ..													
		Islas Palau													
		Croacia				0,999413	0,647156	0,000439	0,675161		0,541813	0,541813	0,035159	0,04004	0,555776
	Europa y Asia Central	República Checa				0,96824	0,693183	0,016723	0,492669		0,306606	0,306606	0,024418	0,021216	0,629249
		Estonia.....				0,999139	0,386319	0,000466	0,384223		0,360806	0,360806	0,038815	0,031213	0,982269
		Hungría.....				0,950478	0,466185	0,038536	0,552356		0,436532	0,436532	0,052809	0,054225	0,594656
		Letonia.....				0,975332	0,361326	0,010897	0,433508		0,376009	0,376009	0,027525	0,024486	0,517991
		Lituania.....				0,999229	0,317903	0,000242	0,274935		0,22209	0,22209	0,032748	0,02448	0,757903
		Polonia.....				0,999686	0,409661	0,000297	0,385673		0,274076	0,274076	0,027749	0,036041	0,434105
		Federación Rusa.....				0,921617	0,277654	0,027523	0,260673		0,206086	0,206086	0,043703	0,06058	0,290562
		República Eslovaca				0,98918	0,615137	0,010193	0,520938		0,30397	0,30397	0,030208	0,028482	0,738499
		Turquía.....	0,189565	0,784656	0,025779	0,805419	0,409051	0,117514	0,415934	0,014195	0,164048	0,170852	0,056759	0,079935	0,510185
		Argentina.....	0,30217	0,691354	0,006476	0,695861	0,281176	0,143957	0,320456	0,002933	0,096523	0,098099	0,07638	0,050453	0,453983
	América Latina y Caribe	Barbados.....	0,010185	0,90163	0,088185	0,98883									
		Belice.....	0,096239	0,710647	0,193114	0,880728	0,523857	0,080214	0,556149	0,134452	0,517917	0,643782			
		Costa Rica.....				0,968939	0,410965	0,013144	0,378646		0,299968	0,299968	0,057461	0,073155	0,585815
		Chile.....	0,082924	0,715502	0,201573	0,89614	0,347467	0,080984	0,592784	0,166336	0,575913	0,709863	0,038484	0,041895	0,576655
		Dominica				0,943163	0,911899	0,042895	0,731236		0,59841	0,59841			
		Granada.....				0,977311									
		Méjico.....	0,016751	0,777081	0,206168	0,978899	0,269784	0,008303	0,356138	0,089643	0,139185	0,15962	0,057652	0,068232	0,623471
		Panamá.....				0,828909	0,743793	0,158694	0,819327		0,792571	0,792571	0,033646	0,028507	0,376957
		Saint Kitts y Nevis.....				0,995222									
		Santa Lucía				0,998462	0,808096	0,001638	0,943646		0,813369	0,813369			
		San Vicente y las Granadinas				0,990164	0,786827	0,014021	0,755231		0,58109	0,58109			
		Trinidad y Tobago.....				0,9575	0,386962	0,016627	0,312908		0,252662	0,302581	0,037539	0,04209	0,874639
		Uruguay.....	0,402879	0,596442	0,000679	0,596847	0,568851	0,243844	0,430981	0,000274	0,339578	0,339624	0,131653	0,041692	0,567682
		Venezuela, RB	0,033834	0,938619	0,027546	0,965207	0,18627	0,009433	0,119919	0,003675	0,083531	0,085441	0,075785	0,107474	0,439545
		Líbano.....				0,768136							0,015092	0,025144	0,387042
	África de Oriente Medio y del Norte	Libia.....				0,510815	0,307471	0,267233	0,234061		0,115714	0,115714	0,015117	0,014308	0,955403
		Omán				0,999061							0,025399	0,041917	0,828161
		Botsuana.....					0,30007		0,197949		0,187635	0,187635	0,036862	0,055916	0,769831
	África Sub-sahariana	Gabón				0,690207	0,162889	0,0513	0,121559		0,092534	0,092534	0,040644		1
		Mauricio				0,988556	0,802898	0,00608	0,740872		0,536076	0,536076	0,017892	0,028265	0,839568
		Seychelles	0,242088	0,707637	0,050276	0,745097	1,108595	0,31306	1,107073	0,073062	0,280101	0,351998			
		Sudáfrica.....	0,007389	0,542721	0,44989	0,986569	0,524888	0,013058	0,866808	0,709742	0,798918	1,341306	0,059931	0,065775	0,762407

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2006b), y elaboración propia.

CUADRO N.º 5

DATOS DE COBERTURA BANCARIA EN PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA ELEVADOS

País	*Número total de sucursales bancarias*	*Número total de cajeros-automáticos*	*Número de sucursales por cada 100.000 personas*	*Número de sucursales por cada 1.000 km²*	*Número de cajeros por cada 100.000 personas*	*Número de cajeros por cada 1.000 km²*	*Número de préstamos*	*Valor de los préstamos en US $*	*Tamaño medio de los préstamos en US $*	*Tamaño medio de los préstamos/ PIB per cápita*	*Número de préstamos por cada 1.000 personas*	*Número total de depósitos*	*Valor total de los depósitos en US $*	*Tamaño medio de los depósitos en US $*	*Tamaño medio de los depósitos/ PIB per cápita*	*Número de depósitos por cada 1.000 personas*	*PIB per cápita (US $ 2003)*
Arabia Saudita	1208	3.312	5,36	0,56	14,70	1,54	1.069.041	6,91E + 10	64.642	7,73	47,45	4.823.892	9,18E + 10	19.040	2,28	214	8.366
Malta	120	148	30,08	375,00	37,09	462,50	162.475	9,83E + 09	60.486	6,24	407,21	995.829	1,18E + 10	11.871	1,22	2.496	9.699
Bahrein	96	191	13,48	135,21	26,83	269,01		4,33E + 09					7,32E + 09				10.791
Corea	6.419	43.133	13,40	65,02	90,03	436,88		5,29E + 11					5,27E + 11				12.634
Eslovenia	43	1.299	2,19	2,14	66,14	64,56		1,24E + 10					1,62E + 10				13.383
Portugal	5.257	11.117	51,58	57,45	109,09	121,50		2,17E + 11					1,75E + 11				14.665
Kuwait	197	469	8,27	11,05	19,69	26,32		3,29E + 10					3,69E + 10				14.848
Grecia	3.291	5.078	30,81	25,53	47,55	39,39	8.292.836	1,11E + 11	13.402	0,83	776,48	25.820.352	1,23E + 11	4.762	0,29	2.418	16.203
Israel	986	1.258	14,74	47,82	18,81	61,01	4.747.814	1,25E + 11	26.322	1,58	709,90		1,49E + 11				16.686
Nueva Zelanda	1.124	2.019	28,04	4,19	50,36	7,53		9,21E + 10					8,17E + 10				19.021
España	39.404	52.033	95,87	78,90	126,60	104,18	22.872.000	8,88E + 11	38.807	1,91	556,48	85.324.200	7,65E + 11	8.966	0,44	2.076	20.343
Singapur	388	1.612	9,13	636,07	37,93	2.642,62	2.181.215	1,80E + 11	82.495	3,84	513,23	7.101.222	2,47E + 11	34.778	1,62	1.671	21.492
Italia	30.014	38.738	52,07	102,05	67,20	131,71	18.916.463	1,13E + 12	59.825	2,35	328,15	56.241.513	6,73E + 11	11.961	0,47	976	25.429
Australia	5.939	12.765	29,86	0,77	64,18	1,66		4,07E + 11					2,76E + 11				26.062
Canadá	14.424	42.773	45,60	1,56	135,23	4,64							2,05E + 11				26.380
Alemania	40.792	50.487	49,41	116,90	61,16	144,68		5,44E + 12					4,77E + 12				29.081
Bélgica	5.500	6.942	53,15	181,65	67,09	229,28	615.394	3,79E + 11	615.819	21,09	59,47	31.875.000	3,58E + 11	11.221	0,38	3.080	29.205
Francia	25.819	41.988	43,23	46,94	70,30	76,33		1,56E + 12				107.555.043	1,27E + 12	11.838	0,40	1.801	29.267
Reino Unido	10.877	25.162	18,35	45,16	42,45	104,46		1,27E + 12					9,61E + 11				30.278
Finlandia	993	4.127	19,06	3,26	79,21	13,55		1,22E + 11					1,09E + 11				31.007
Austria	4.341	7.028	53,87	52,47	87,21	84,95	5.219.357	3,00E + 11	57.401	1,84	647,64	25.143.676	2,07E + 11	8.221	0,26	3.120	31.202
Holanda	5.550	7.556	34,23	163,81	46,60	223,02		1,21E + 12					9,48E + 11				31.548
Suecia	1.952	2.647	21,80	4,74	29,56	6,43		2,76E + 11					2,68E + 11				33.586
Japón	12.692	144.700	9,98	34,82	113,75	396,98		3,79E + 12					4,53E + 12				34.010
EE.UU.	89.914	352.000	30,86	9,81	120,94	38,43		5,73E + 12					6,48E + 12				37.388
Irlanda	924	1.914	23,41	13,41	48,49	27,78		2,20E + 11					1,40E + 11				37.637
Dinamarca	2.027	2.822	37,63	47,77	52,39	66,51	2.429.504	2,00E + 11	82.297	2,09	450,99	14.577.615	1,28E + 11	8.784	0,22	2.706	39.429
Suiza	2.790	5.185	37,99	70,54	70,60	131,10		6,50E + 11				14.583.984	6,92E + 11	12.018	0,29	1.986	42.138
Noruega	1.045		22,92	3,41				1,61E + 11				7.345.165	8,17E + 10	11.124	0,23		48.592

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Martínez Peria (2005), y elaboración propia.

CUADRO N.º 6

DATOS DE COBERTURA BANCARIA EN PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA MÁS BAJOS

País	*Número total de sucursales bancarias*	*Número total de cajeros-automáticos*	*Número de sucursales por cada 100.000 personas*	*Número de sucursales por cada 1.000 km²*	*Número de cajeros por cada 100.000 personas*	*Número de cajeros por cada 1.000 km²*	*Número de préstamos*	*Valor de los préstamos en US $*	*Tamaño medio de los préstamos en US $*	*Tamaño medio de los préstamos/ PIB per cápita*	*Número de préstamos por cada 1.000 personas*	*Número total de depósitos*	*Valor total de los depósitos en US $*	*Tamaño medio de los depósitos en US $*	*Tamaño medio de los depósitos/ PIB per cápita*	*Número de depósitos por cada 1.000 personas*	*PIB per cápita (US $ 2003)*
Etiopía	283		0,41	0,28				2,54E + 09					3,74E + 09				97
Nepal	423	21	1,72	2,96	0,09	0,15		3,85E + 08					1,19E + 09				237
Uganda	133	178	0,53	0,67	0,70	0,90	146.312	7,59E + 08	2.633	10,74	5,79	1.179.139	2,12E + 09	963	3,93	47	245
Tanzania	206	61	0,57	0,23	0,17	0,07		1,01E + 10					1,54E + 10				275
Kurdistán	157		3,11	0,82													344
Nigeria	3.010		1,62	2,41													370
Ghana	326		1,60	1,43													375
Bangladesh	6.178	79	4,47	47,46	0,06	0,61	7.556.089	1,48E + 10	1.962	5,22	54,73	31.582.607	1,89E + 10	600	1,60	229	376
Zambia	158	68	1,52	0,21	0,65	0,09		4,45E + 08					1,11E + 09				413
Kenia	439	317	1,38	0,77	0,99	0,56						2.233.458	6,07E + 09	2.716	6,26	70	434
Pakistán	7.016	786	4,73	9,10	0,53	1,02	3.254.581	2,15E + 10	6.610	14,26	21,93	28.476.903	3,47E + 10	1.218	2,63	192	464
India	67.097		6,30	22,57													563
Papua Nueva Guinea	90		1,64	0,20				1,30E + 09				658.978	1,01E + 09	1.532	2,48	120	617
Zimbabwe	429	443	3,27	1,11	3,38	1,15		9,66E + 09				2.274.023	1,15E + 10	5.059	7,98	174	634
Nicaragua	156	143	2,85	1,29	2,61	1,18	523.920	9,75E + 08	1.861	2,49	95,61	526.716	1,85E + 09	3.516	4,70	96	748
Corea	6.419	43.133	13,40	65,02	90,03	436,88		5,29E + 11					5,27E + 11				12.634

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Martínez Peria (2005), y elaboración propia.

CUADRO N.º 7

DATOS DE COBERTURA BANCARIA EN PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA SUPERIORES A LA MEDIA

País	*Número total de sucursales bancarias*	*Número total de cajeros-automáticos*	*Número de sucursales por cada 100.000 personas*	*Número de sucursales por cada 1.000 km²*	*Número de cajeros por cada 100.000 personas*	*Número de cajeros por cada 1.000 km²*	*Número de préstamos*	*Valor de los préstamos en US $*	*Tamaño medio de los préstamos en US $*	*Tamaño medio de los préstamos/ PIB per cápita*	*Número de préstamos por cada 1.000 personas*	*Número total de depósitos*	*Valor total de los depósitos en US $*	*Tamaño medio de los depósitos en US $*	*Tamaño medio de los depósitos/ PIB per cápita*	*Número de depósitos por cada 1.000 personas*	*PIB per cápita (US $ 2003)*
Rep. Dominicana	524	1.318	6,00	10,83	15,08	27,24	437.833	5,35E + 09	12.221	6,71	50,10	6.287.860	9,58E + 09	181	0,10	720	1.821
Rusia	3.216	9.000	2,24	0,19	6,28	0,53	7.760.826	9,93E + 10	12.790	4,23	54,11	271.400.000	5,95E + 10	219	1,07	1.892	3.022
Uruguay	216		6,39	1,23													3.308
Venezuela	1.127	4.242	4,41	1,28	16,60	4,81	2.376.952	8,01E + 09	3.369	1,02	93,04	12.435.785	1,97E + 10	1.587	0,48	487	3.319
Turquía	6.009	12.726	8,50	7,81	18,00	16,54	18.740.319	4,08E + 10	2.183	0,65	264,51	78.789.647	1,03E + 11	2.303	0,68	1.114	3.365
Argentina	3.841	5.721	10,01	1,40	14,91	2,09	5.917.458	3,53E + 10	5.973	1,77	154,19	14.150.859	2,79E + 10	1.974	0,58	369	3.381
Sudáfrica	2.711	7.926	5,99	2,22	17,50	6,49		9,85E + 10									3.530
Belice	38		14,67	1,67				5,12E + 08					5,32E + 08				3.583
Malasia	2.427	4.074	9,80	7,39	16,44	12,40	8.150.000	1,00E + 11	12.298	2,95	328,97	30.970.000	1,18E + 11	3.823	0,92	1.250	4.164
Líbano	810	756	18,01	79,18	16,81	73,90	420.186	1,62E + 10	38.547	9,13	93,42	1.720.635	4,83E + 10	28.086	6,65	383	4.224
Mauritania	146	270	11,92	71,92	22,04	133,00	253.737	2,98E + 09	11.748	2,75	207,13	1.942.837	4,36E + 09	2.246	0,53	1.586	4.265
Botsuana	65	155	3,77	0,11	9,00	0,27		1,58E + 09					2,32E + 09				4.290
Panamá	384	483	12,87	5,16	16,19	6,49	888.749	2,05E + 10	23.023	5,32	297,84		2,47E + 10				4.328
Costa Rica	384	514	9,59	7,52	12,83	10,07							4,18E + 09				4.365
Chile	1.481	3.790	9,39	1,98	24,03	5,06	6.589.379	4,84E + 10	7.348	1,60	417,74	16.480.982	3,49E + 10	2.115	0,46	1.045	4.591
Lituania	117	994	3,39	1,81	28,78	15,34	203.289	3,92E + 09	19.272	3,65	58,86	4.028.927	4,43E + 09	1.101	0,21	1.166	5.273
Polonia	3.119	6.611	8,17	10,25	17,31	21,72	29.558.000	5,30E + 10	1.794	0,33	773,87		6,94E + 10				5.487
Eslovaquia	553	1.572	10,28	11,33	29,21	32,21		9,95E + 09					1,93E + 10				5.922
Méjico	7.806	17.011	7,63	4,09	16,63	8,91		8,94E + 10				31.666.466	8,93E + 10	2.820	0,46	310	6.121
Estonia	205	779	15,19	4,85	57,70	18,43		6,68E + 09					4,67E + 09				6.210
Croacia	1.041	1.787	23,36	18,62	40,10	31,96		1,87E + 10					2,23E + 10				6.356
Trinidad y Tobago	121	269	9,22	23,59	20,49	52,44		2,66E + 09				1.409.482	3,78E + 09	2.684	0,35	1.073	7.769
Hungría	2.859	2.917	28,25	31,04	29,40	32,30		3,37E + 10					3,57E + 10				8.182
República Checa	1.138	1.997	11,15	14,73	19,57	25,84		2,96E + 10				19.616.662	6,84E + 10	3.487	0,42	1.923	8.375

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Martínez Peria (2005), y elaboración propia.

CUADRO N.º 8

DATOS DE COBERTURA BANCARIA EN PAÍSES CON NIVELES DE RENTA PER CÁPITA INFERIORES A LA MEDIA

País	Número total de sucursales bancarias	Número total de cajeros-automáticos	Número de sucursales por cada 100.000 personas	Número de sucursales por cada 1.000 km²	Número de cajeros por cada 100.000 personas	Número de cajeros por cada 1.000 km²	Número de préstamos	Valor de los préstamos en US $	Tamaño medio de los préstamos en US $	Tamaño medio de los préstamos/ PIB per cápita	Número de préstamos por cada 1.000 personas	Número total de depósitos	Valor total de los depósitos en US $	Tamaño medio de los depósitos en US $	Tamaño medio de los depósitos/ PIB per cápita	Número de depósitos por cada 1.000 personas	PIB per cápita (US $ 2003)
Georgia	161	60	3,14	2,32	1,17	0,86											768
Azerbaiyán	338		4,11	3,90									9,44E + 08				865
Bolivia	137	431	1,53	0,13	4,80	0,40	85.543	2,13E + 09	24.920	27,89	9,53	364.816	1,90E + 09	5.196	5,81	41	894
Armenia	232	42	7,59	8,23	1,37	1,49	126.001	2,22E + 08	1.763	1,93	41,23	340.370	3,12E + 08	917	1,00	111	915
Sri Lanka	1.319	705	6,87	20,41	3,67	10,91											965
Guyana	24	50	3,12	0,12	6,50	0,25		2,34E + 08				439.122	5,81E + 08	1.324	1,37	571	965
Indonesia	18.107	10.387	8,44	10,00	4,84	5,73											971
Filipinas	6.381	4.328	7,83	21,40	5,31	14,52		3,38E + 10				24.618.178	4,30E + 10	1.746	1,77	302	989
Honduras	51	248	0,73	0,46	3,56	2,22	468.783	2,88E + 09	6.134	6,13	67,27	2.001.957	3,14E + 09	736	0,74	287	1.001
Ucrania		450			0,93	0,78											1.024
China	17.083	49.000	1,33	1,83	3,80	5,25		1,46E + 12					2,06E + 12				1.094
Egipto	2.443	1.200	3,62	2,45	1,78	1,21											1.220
Bosnia	160	222	3,86	3,15	5,36	4,38	472.334	2,54E + 09	5.369	3,19	114,09	1.777.721	3,23E + 09	3.150	1,87	429	1.682
Colombia	3.880	4.262	8,74	3,74	9,60	4,10		1,65E + 10				27.183.257	2,00E + 10	736	0,42	612	1.747
Bielorrusia	473	500	4,79	2,28	5,06	2,41		3,10E + 09					1,98E + 09				1.770
Rep. Dominicana	524	1.318	6,00	10,83	15,08	27,24	437.833	5,35E + 09	12.221	6,71	50,10	6.287.860	9,58E + 09	181	0,10	720	1.821
Jordania	532	498	10,02	5,98	9,38	5,60	426.730	6,50E + 09	15.234	8,20	80,39	2.470.794	1,28E + 10	2.624	1,41	465	1.858
Albania	67	75	2,11	2,45	2,37	2,74	14.003	4,17E + 08	29.783	15,41	4,42	510.995	2,72E + 09	5.322	2,75	161	1.933
Kazajstán	368	1.045	2,47	0,14	7,01	0,39							8,83E + 07				1.995
Guatemala	1.246	2.486	10,12	11,49	20,20	22,93	563.491	3,61E + 09	6.406	3,19	45,79	4.966.403	5,47E + 09	1.102	0,55	404	2.009
Irán	5.569	827	8,39	3,40	1,25	0,51	3.199.651	1,92E + 10	6.001	2,91	48,19	149.334.494	1,32E + 10	88	0,043	2.249	2.061
Ecuador	1.212	823	9,30	4,38	6,32	2,97	1.004.403	5,46E + 09	5.435	2,63	77,09	5.466.245	7,09E + 09	1.297	0,63	420	2.066
El Salvador	302	723	4,62	14,58	11,07	34,89	828.954	7,04E + 08	849	0,39	126,89	2.983.546	7,63E + 08	256	0,12	457	2.204
Perú	1.133	1.587	4,17	0,89	5,85	1,24	2.115.247	1,17E + 10	5.514	2,45	77,92	8.583.869	1,43E + 10	1.669	0,74	316	2.247
Tailandia	4.452	10.572	7,18	8,71	17,05	20,69	15.371.618	1,62E + 11	10.523	4,56	247,87	88.253.167	1,70E + 11	1.926	0,83	1.423	2.309
Namibia	90	244	4,47	0,11	12,11	0,30	162.691	1,94E + 09	11.921	5,16	80,74	852.257	2,51E + 09	2.946	1,27	423	2.312
Bulgaria	1.085	2.331	13,87	9,81	29,79	21,09	577.822	6,22E + 09	10.772	4,24	73,85	10.573.117	6,87E + 09	650	0,26	1.351	2.538
Fiji	46	104	5,51	2,52	12,46	5,69	56.019	7,17E + 08	12.805	4,75	67,09	371.087	1,13E + 09	3.042	1,13	444	2.696
Rumania	3.054	2.768	13,76	13,26	12,47	12,02		1,27E + 10				26.814.879	1,79E + 10	669	0,25	1.208	2.719
Brasil	25.763	31.471	14,59	3,05	17,82	3,72	8.758.231	1,51E + 11	17.217	6,18	49,59	111.406.827	1,25E + 11	1.125	0,40	631	2.788

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Martínez Peria (2005), y elaboración propia.

CUADRO N.º 9

INDICADORES DE ACTIVIDAD BANCARIA

País	*¿Qué porcentaje de los activos del sistema bancario comercial son títulos emitidos por Gobierno central?*	*¿Qué porcentaje de los activos del sistema bancario comercial es financiado con depósitos?*
Albania	51,70	84,00
Alemania	0,8 (desde finales de 2002)	65,4
Anguilla	N/A	79,10
Antigua y Barbuda	1	80
Arabia Saudita	25,00	73,00
Argentina	18,2 que considera préstamos garantizados	54,70
Armenia	10,20	83,10
Aruba	2,90	89,00
Australia	1	56,00
Austria	0,14	37,20
Azerbayán	2,74	51
Bahrein	8,20	80,60
Bélgica	18,00	51,00
Bhután	3	77
Bielorrusia	N/A	23
Bolivia	3,60	69,10
Bosnia y Herzegovina	0,00	77,00
Botsuana	N/A	54,00
Brasil	30,00	40,00
Bulgaria	11,40	78
Burkina Faso	Muy bajo, debido a mercado de bonos emergente	73,60
Burundi	N/A	N/A
Camboya	1,00	36 (2001)
Canadá	4	66
Chile	15,1 (noviembre de 2002)	32,2 (noviembre de 2002)
Chipre	9,50	79 es financiado con depósitos de cliente
Colombia	16,30	68,80
Comunidad Británica de Naciones de Dominica	4	81
Corea del Sur	873	69,57
Costa de Marfil	Muy bajo, debido a mercado de bonos emergente	65,30
Costa Rica	11,37	10,65
Croacia	6,73	71,37
Dinamarca	N/A	42,18 de los activos del sistema bancario danés es financiado con depósitos
Ecuador	7	71
Egipto	12	69
Emiratos Árabes Unidos	—	68,40
Eslovaquia	17,60	13,10
Eslovenia	10,7 desde 31 de diciembre de 2002	81,90
España	1	57
Estados Unidos	12,00	67
Fiji	7	69
Filipinas	Datos no disponibles	67,00
Finlandia	2	36
Francia	N/A	7,69 (clientes de cuentas corrientes)
Gambia	39,76	55,33
Ghana	3,1 de Depósitos de Forex	61,00
Granada	3,60	85,80
Grecia	18,50	81,60
Guatemala	5	76
Guernesey	N/A	95
Guinea	14	73
Guinea Bissau	Muy bajo, debido a mercado de bonos emergente	70,80

CUADRO N.º 9 (*continuación*)

INDICADORES DE ACTIVIDAD BANCARIA

País	*¿Qué porcentaje de los activos del sistema bancario comercial son títulos emitidos por Gobierno central?*	*¿Qué porcentaje de los activos del sistema bancario comercial es financiado con depósitos?*
Guyana	Insignificante	76,50
Honduras	6,50	69,9
Hong Kong, China	5,00	57,00
Hungría	12,50	67,40
Irlanda	0,75	80,9
Islandia	N/A	30,00
Islas Vírgenes Británicas	N/A	No disponible
Israel	7	90
Italia	15,80	44,80
Japón	8,9 (desde marzo de final de 2002)	69,2 (desde marzo de final de 2002)
Jordania	6,50	64,30
Kazajstán	10,30	71,30
Kenia	22	79
Kirguizstán	7 por 100 de los activos del sistema bancario comercial estaba en títulos del estado centrales (2001)	52 por 100 de los activos del sistema bancario comercial fue financiado con depósitos como año (2001)
Kitts Santo y Nieves	19,70	72,80
Kuwait	10,3	56,9
Lesotho	48	79
Letonia	7,10	67,40
Líbano	33,4 en finales del año 2002	78,4 en finales del año 2002
Liechtenstein	N/A	N/A
Lituania	14,60	10,40
Luxemburgo	Menos de 0,01	Datos no disponibles
Macao	N/A	77,68
Macedonia, República de	10,60	66,30
Madagascar	15,40	78
Malasia	3,3 (2002)	69,2 (2002)
Malí	Muy bajo, debido a mercado de bonos emergente	68,20
Malta	20	66
Marruecos	20,60	73,00
Mauricio	14,30	76,90
Méjico	8,41	71,05
Moldava, República de	8,50	64,43
Namibia	10	80,00
Nicaragua	28,40	79,00
Níger	Muy bajo, debido a mercado de bonos emergente	68,3
Noruega	1,60	51,90
Nueva Zelanda	2,63	91
Omán	3	64
Holanda	No disponible	68,02
Pakistán	14,05	79,43
Panamá	1,00	69,00
Papua Nueva Guinea	10	10
Paraguay	7,47	84,65
Perú	4,38 (2002)	72,89 (2002)
Polonia	16,2	58,8
Portugal	3,0 desde finales de 2001	66,8 desde finales de 2001
Puerto Rico	0,73	98
Qatar	10,30	78,00
Reino Unido	0,34	68
República Checa	10,00	65,00
Rumania	10,30	76
Rusia	10,7	35,9

CUADRO N.º 9 (*conclusión*)

INDICADORES DE ACTIVIDAD BANCARIA

País	*¿Qué porcentaje de los activos del sistema bancario comercial son títulos emitidos por Gobierno central?*	*¿Qué porcentaje de los activos del sistema bancario comercial es financiado con depósitos?*
Ruanda	8,60	83,00
Salvador	4,30	73
Samoa (Occidental)	Nada	20
Santa Lucía	1,00	79,00
Santo Vincent y las Granadinas	2,17	85
Senegal	Muy bajo, debido a mercado de bonos emergente	75,50
Serbia y Montenegro	N/A	N/A
Seychelles	19,15	76,45
Singapur	Ligeramente menos del 5	Aproximadamente 40
Sri Lanka	13,20	66
Sudáfrica	4,50	73,80
Sudán	2	60,00
Suecia	n/y	38
Suiza	0	42
Surinam	7	81,90
Swazilandia	8,30	45
Tailandia	4,4 desde 31 de diciembre 02	80,9 desde 31 de diciembre 02
Taiwán	3,00	74
Tayikistán	0,59 NBT	22,00
Togo	Muy bajo, debido a mercado de bonos emergente	74,40
Tonga	5	68
Trinidad y Tobago	5,32	56,19
Túnez	5,60	53,80
Turkmenistán	0,06	13,30
Turquía	38,70	68,50
Ucrania	5,90	56,40
Uruguay	4,1	82,73
Vanuatu	6,00	71,00
Venezuela	Final año 2001 = 17; final 2002 = 31	Final año 2001 = 73,51; final año 2002 = 68,77
Zimbabwe	12,16	48,70

Fuente: Barth, Caprio y Levine (2003), y elaboración propia.

CUADRO N.º 10

DISTRIBUCIÓN DE LOS ACTIVOS Y DEPÓSITOS BANCARIOS ENTRE LAS ENTIDADES BANCARIAS DE MAYOR TAMAÑO

PAÍSES	*DE LOS BANCOS COMERCIALES EN UN DETERMINADO PAÍS, QUE PORCENTAJE DE:*	
	¿Los depósitos son mantenidos por los cinco (5) mayores bancos a finales de 2001?	*¿Los activos son mantenidos por los cinco (5) mayores bancos a finales de 2001?*
Botsuana, Comunidad Británica de Naciones de Dominica, Granada, Islandia, Santo Vincent y las Granadinas, Vanuatu, Bhután, Samoa (Occidental)	100,00	
Finlandia	99,70	99,50
Trinidad y Tobago	99,50	99,41
Estonia	99,40	98,90
Gambia	98,75	98,31
Kuwait	98,40	88,30
Madagascar	96,80	96,70
Ruanda	96,00	
Fiji	96,00	98,00
Surinam	95,10	95,30
Liechtenstein	94,70	94,90
Seychelles	94,50	94,50
Argelia	94,00	95,00
Nicaragua	94,00	92,00
Tayikistán	94,00	87,00
Lituania	93,40	87,90
Guinea	93,40	93,80
Turkmenistán	93,30	96,00
Burundi	91,00	90,80
Chipre	90,90	89,20
Mauricio	90,10	90,80
Israel	89,20	93,40
Albania	88,00	86,70
Malta	87,55	84,13
Canadá	87,40	80,00
Azerbayán	87,00	71,90
Bélgica	87,00	88,00
El Salvador	86,02	87,24
Noruega	86,00	84,00
Perú	85,06	82,50
Nueva Zelanda	84,70	85,60
Santa Lucía	83,60	85,70
Bahrein	83,00	81,00
Qatar	81,60	81,50
Antigua y Barbuda	81,00	82,00
Dinamarca	80,50	90,00
Méjico	80,32	80,18
Portugal	79,00	79,60
Bielorrusia	78,50	81,10
Macedonia, República de	78,43	72,14
Sudáfrica	77,30	75,20
República Checa	77,00	69,00
Grecia	76,20	73,90
Moldova, República de	76,00	71,00
Ghana	75,30	77,60
Marruecos	75,00	66,48
Macao (China)	74,23	74,45
Arabia Saudita	74,00	73,00
Australia	74,00	76,00

PAÍSES	*DE LOS BANCOS COMERCIALES EN UN DETERMINADO PAÍS, QUE PORCENTAJE DE:*	
	¿Los depósitos son mantenidos por los cinco (5) mayores bancos a finales de 2001?	*¿Los activos son mantenidos por los cinco (5) mayores bancos a finales de 2001?*
Puerto Rico	72,56	73,11
Kazajstán	71,94	70,21
Eslovaquia	71,90	66,50
Zimbabwe	71,00	67,80
Eslovenia	70,90	69,00
Ecuador	70,00	70,00
Francia	70,00	60,00
Corea del Sur	69,80	70,10
Pakistán	69,01	64,71
Croacia	69,00	66,50
Letonia	69,00	66,20
Suiza	69,00	72,00
Hungría	68,60	62,50
Jordania	67,30	61,90
Honduras	65,80	61,00
Rumania	65,80	65,20
Kirguizstán	65,50	51,40
Túnez	64,50	64,80
Polonia	63,40	57,40
Uruguay	63,30	50,00
Egipto	63,10	61,80
Brasil	62,90	53,60
Bolivia	62,70	71,30
Bosnia y Herzegovina	62,00	56,00
Chile	61,70	60,80
Paraguay	60,32	56,73
Kenia	60,00	
Bulgaria	59,43	56,52
Guatemala	58,00	55,00
Hong Kong, China	58,00	42,00
Rusia	57,40	42,80
Malasia	57,10	55,70
Turquía	57,00	55,64
Sudán	56,00	52,00
Guernesey	54,00	54,00
Italia	52,20	51,20
Venezuela	51,94	56,80
Emiratos Árabes Unidos	50,00	50,00
Argentina	49,50	49,90
Gibraltar	47,40	72,18
Jersey	46,00	54,00
Filipinas	45,94	42,98
España	43,70	53,20
Nigeria	42,99	41,10
Líbano	41,40	40,40
Colombia	41,00	41,00
Ucrania	36,50	37,00
Taiwán	34,00	38,00
Serbia y Montenegro	33,98	42,35
Estados Unidos	29,00	30,00
Luxemburgo	27,75	27,87
Panamá	27,00	14,00
Reino Unido	24,00	23,00

Fuente: Barth, Caprio y Levine (2003), y elaboración propia.

CUADRO N.º 11

RATIO DE CRÉDITOS FALLIDOS EN RELACIÓN A LOS ACTIVOS TOTALES POR PAÍSES (A FINALES DE 2001)

Países	*Porcentajes*	*Países*	*Porcentajes*
Gambia	35,88	Fiji	6,09
Argelia	31,75	Malta	5,91
Azerbayán	31,00	Bielorrusia	5,60
Zimbabwe	24,00	Senegal	5,60
Eslovaquia	22,00	Jordania	5,40
Ruanda	20,00	Grecia	5,20
Túnez	19,20	Kuwait	5,20
Guyana	17,30	Benín	4,60
Kenia	17,30	Chipre	4,50
Macedonia, República de	16,94	Singapur	4,50
Comunidad Británica de Naciones de Dominica	15,37	Mauricio	4,40
República Checa	13,70	Turquía	4,36
Guinea Bissau	13,60	Kirguizstán	4,30
Santa Lucía	13,30	Níger	4,30
Antigua y Barbuda	12,37	El Salvador	4,17
Argentina	12,30	Madagascar	4,01
Uruguay	12,30	Costa Rica	4,00
Pakistán	12,08	Granada	4,00
Togo	12,00	Sudán	4,00
Emiratos Árabes Unidos	11,20	Trinidad y Tobago	4,00
Malí	10,30	Burkina Faso	3,70
Marruecos	10,17	Corea del Sur	3,40
Burundi	10,10	Bulgaria	3,19
Guinea	10,00	Tonga	2,80
Vanuatu	10,00	Camboya	2,71
Arabia Saudita	9,60	Portugal	2,50
Sri Lanka	9,60	Sudáfrica	2,50
Colombia	9,50	Swazilandia	2,01
Camerún	9,42	Belice	1,90
Bolivia	9,40	Bhután	1,75
Eslovenia	8,50	Papua Nueva Guinea	1,70
Malasia	8,50	Chile	1,62
Ghana	8,48	Israel	1,60
Tayikistán	8,17	Suiza	1,52
Moldova, República de	7,60	Panamá	1,52
Taiwán	7,48	Samoa (Occidental)	1,40
Filipinas	7,48	Bélgica	1,36
Croacia	7,40	Paraguay	1,33
Honduras	7,30	Letonia	1,30
Serbia y Montenegro	7,07	Rusia	1,30
Macao (China)	7,03	Nicaragua	1,20
Lituania	7,00	Botsuana	1,00
Surinam	7,00	Estados Unidos	1,00
Ecuador	7,00	Noruega	1,00
Kitts Santo y Nieves	6,90	Finlandia	0,70
Italia	6,70	Albania	0,64
Costa de Marfil	6,70	España	0,50
Qatar	6,60	Turkmenistán	0,37
Montserrat	6,35	Nueva Zelanda	0,32
Bosnia y Herzegovina	6,30	Rumania	0,32
Nigeria	6,29	Suecia	0,23
Anguilla	6,20	Luxemburgo	0,16
Santo Vincent y las Granadinas	6,20	Australia	0,06
Ucrania	6,20	Canadá	0,05
Bahrein	6,10		

Fuente: Barth, Caprio y Levine (2003), y elaboración propia.

CUADRO N.º 12

RATIOS DE COBERTURA DEL SEGURO DE DEPÓSITOS POR PAÍSES

País	*Proporción de cobertura del seguro de depósitos respecto al PIB per cápita (porcentajes)*	*Proporción de cobertura del seguro de depósitos respecto a los depósitos per cápita (porcentajes)*	País	*Proporción de cobertura del seguro de depósitos respecto al PIB per cápita (porcentajes)*	*Proporción de cobertura del seguro de depósitos respecto a los depósitos per cápita (porcentajes)*
Albania	2,97		Italia	4,58	8,59
Alemania	0,78	0,79	Jamaica	1,74	4,50
Argelia	3,74	8,03	Japón	2,54	2,11
Argentina	3,06	13,31	Jordania	7,59	7,22
Austria	0,72	0,84	Kazajstán	1,34	8,58
Bahamas	3,01	4,27	Kenia	3,07	8,51
Bahrein	—	4,17	Líbano	0,79	0,37
Bangladesh	4,59	13,03	Lituania	2,79	12,05
Bélgica	0,77	0,81	Luxemburgo	0,39	0,12
Bielorrusia	0,59	4,04	Macedonia	9,92	38,82
Bosnia-Herzegovina	1,70	—	Micronesia	51,83	127,94
Brasil	2,33	8,70	Nicaragua	27,52	72,83
Bulgaria	3,41	10,87	Nigeria	1,05	5,06
Canadá	1,62	2,47	Noruega	5,81	—
Colombia	3,98	16,82	Omán	—	20,55
Corea	3,32	4,49	Paraguay	9,70	43,76
Croacia	2,35	3,78	Perú	8,76	37,63
Chile	0,71	2,01	Polonia	4,98	13,58
Chipre	2,30	1,92	Portugal	1,92	2,12
Dinamarca	1,15	2,32	Reino Unido	1,89	—
El Salvador	3,03	62,57	República Checa	3,43	5,10
Eslovenia	1,84	3,38	República eslovaca	4,25	7,39
España	1,11	1,27	Rumania	1,39	12,30
Estados Unidos	2,67	8,36	Rusia	1,08	5,16
Estonia	1,16	3,13	Serbia y Montenegro	0,04	—
Filipinas	1,87	3,76	Sri Lanka	1,07	3,04
Finlandia	0,91	1,85	Suecia	0,92	
Francia	2,70	3,87	Suiza	0,53	0,37
Grecia	1,39	1,67	Tanzania	0,88	4,88
Guatemala	1,25	5,66	Trinidad y Tobago	1,02	—
Holanda	0,72	0,68	Ucrania	0,27	1,19
Honduras	9,48	22,16	Uganda	6,50	40,34
Hungría	1,63	4,02	Venezuela	1,87	10,30
India	3,87	7,34	Vietnam	4,03	—
Irlanda	0,60	0,71	Zimbabwe	—	1,12
Islas Marshall	49,96	—			

Fuente: Demirgüç-Kunt, Karacaovali y Laeven (2005), y elaboración propia.

CUADRO N.º 13

CLASIFICACIÓN POR PAÍSES SEGÚN SU GRADO DE APERTURA DEL SISTEMA FINANCIERO

Países	*Indicador de apertura relativa del sistema financiero (*)*
Holanda, Austria, Nueva Zelanda, Australia, Reino Unido, Panamá	5,0
Suiza	4,5
Chipre, Uruguay, Jordania, Bahrein, El Salvador, Jamaica, Sri Lanka, Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Singapur, Perú, Canadá, Alemania, Turquía, Colombia, Corea, Estados Unidos, Zambia, Gabón, Guinea	4,0
Botsuana, Túnez	3,7
Kenia, Venezuela, Italia, Guatemala, Japón, Suecia	3,3
Finlandia, Noruega, Ghana, Israel, Sudáfrica, Egipto, República Dominicana, Filipinas, Tailandia, Portugal, Francia, Malasia, Indonesia, Chile, Ecuador, Honduras, Malawi, Belice, Swazilandia, Tanzania, Benín, Senegal	3,0
Guyana, Malí	2,7
Nigeria, Camerún	2,3
India, Níger, Grecia, Nepal, Méjico, Lesotho, Gambia, Burundi, Papua Nueva Guinea, Sierra Leona, Burkina Faso, Congo	2,0
Mauritania	1,0

(*) Indicador de apertura relativa del sistema bancario y financiero en el año 1997: específicamente, este indicador informa si los bancos extranjeros y los intermediarios financieros son capaces de operar libremente, cuán difícil es abrir un banco doméstico u otras formas de entidades que ofrezcan servicios financieros, la severidad de la regulación financiera, la presencia de bancos nacionales, si existe influencia por parte del gobierno en la asignación del crédito, y si los bancos son libres de proveer a sus clientes seguros e invertir en valores (y viceversa). La variabilidad del índice va desde el valor 1 (muy bajo, los bancos están poco desarrollados) a 5 (valor muy alto, que indica que los bancos operan en un ambiente poco restrictivo).
Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2006a), y elaboración propia.

CUADRO N.º 14

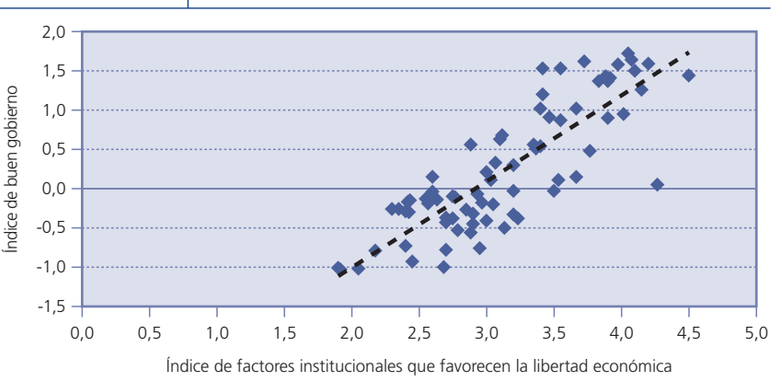
CLASIFICACIÓN DE PAÍSES POR FACTORES INSTITUCIONALES QUE FAVORECEN EL DESARROLLO FINANCIERO

	Indicador institucional de libertad económica (*)	*Indicador de apoyo gubernamental (**)*
Singapur	4,5	1,44
Bahrein	4,3	0,05
Nueva Zelanda	4,2	1,59
Estados Unidos	4,2	1,26
Reino Unido	4,1	1,50
Holanda	4,1	1,64
Suiza	4,1	1,72
Japón	4,0	0,95
Dinamarca	4,0	1,58
Australia	3,9	1,41
Austria	3,9	1,37
Bélgica	3,9	0,90
Irlanda	3,9	1,40
Canadá	3,9	1,43
Alemania	3,8	1,37
Corea, Representante	3,8	0,48
Finlandia	3,7	1,62
Francia	3,7	1,02
Tailandia	3,7	0,15
Chile	3,6	0,87
Noruega	3,6	1,53
Panamá	3,5	0,11
El Salvador	3,5	-0,03
Italia	3,5	0,91
Suecia	3,4	1,53
Portugal	3,4	1,20
Chipre	3,4	1,02
Belice	3,4	0,54
Malasia	3,4	0,51
Uruguay	3,4	0,56
Sri Lanka	3,2	-0,38
Jamaica	3,2	-0,03
Turquía	3,2	-0,33
Túnez	3,2	0,30
Guatemala	3,1	-0,50
Israel	3,1	0,68
Grecia	3,1	0,63
Jordania	3,1	0,33
Zambia	3,1	-0,20
Sudáfrica	3,0	0,11
Colombia	3,0	-0,41
Filipinas	3,0	0,21
Perú	3,0	-0,18
Indonesia	3,0	-0,76
Méjico	2,9	-0,07
Ecuador	2,9	-0,32
Swazilandia	2,9	-0,45
Guinea	2,9	-0,56
Botsuana	2,9	0,56
Benín	2,9	-0,27
Gabón	2,8	-0,53
República Dominicana	2,8	-0,11
Malí	2,8	-0,10
Papua Nueva Guinea	2,8	-0,38
Kenia	2,7	-0,78
Venezuela	2,7	-0,37
Honduras	2,7	-0,43
Nigeria	2,7	-1,00
Ghana	2,6	-0,14
Guyana	2,6	0,15
Gambia	2,6	-0,04
Costa de Marfil	2,6	-0,19
Tanzania	2,6	-0,13
Sierra Leona	2,5	-0,93
Egipto, Representante árabe	2,4	-0,15
Senegal	2,4	-0,30
Malawi	2,4	-0,17
Camerún	2,4	-0,73
Nepal	2,4	-0,29
Lesotho	2,4	-0,26
Burkina Faso	2,3	-0,26
Mauritania	2,2	-0,79
Níger	2,1	-1,02
Congo, Representante	1,9	-1,03
Burundi	1,9	-1,01

(*) Indicador formado por 10 factores institucionales que determinan libertad económica: política comercial, carga fiscal impuesta por el Gobierno, intervención del gobierno en la economía, política monetaria, movilidad del capital e inversión extranjera, banca y finanzas, salarios y precios, derechos a la propiedad, regulación, y actividades en el mercado negro. Los factores individuales son ponderados de manera homogénea para determinar el grado de libertad económica. Un valor elevado significa una combinación institucional o conjunto de políticas que son las más apropiadas para conducir a la libertad económica, mientras que un resultado cercano a 1 significa lo contrario.

(**) Indicador formado por seis medidas que informan sobre la forma de Gobierno (con datos de 1998): voz y responsabilidad de dar cuentas de sus actos, estabilidad política, eficacia del gobierno, calidad reguladora, cumplimiento de la ley, y corrupción. Los factores individuales son ponderados igualmente para determinar el resultado de la libertad económica. Los valores más altos corresponden a mejores formas de gobierno.

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2006a), y elaboración propia.



Fuente: Elaboración propia.

CUADRO N.º 15

CLASIFICACIÓN DE PAÍSES SEGÚN EL ORIGEN DE SU SISTEMA LEGAL

Británico	*Francés*	*Alemán*	*Escandinavo*
Australia	Bélgica	Austria	Dinamarca
Bahrein	Benín	Alemania	Finlandia
Belice	Burkina Faso	Japón	Noruega
Botsuana	Burundi	Corea	Suecia
Canadá	Camerún	Suiza	
Chipre	Chile		
Gambia	Colombia		
Ghana	Congo		
Guyana	Egipto		
India	República Dominicana		
Irlanda	Ecuador		
Jamaica	El Salvador		
Israel	Francia		
Kenia	Gabón		
Lesotho	Grecia		
Malawi	Guatemala		
Malasia	Guinea		
Nepal	Honduras		
Nueva Zelanda	Indonesia		
Nigeria	Italia		
Papua Nueva Guinea	Jordania		
Sierra Leona	Malí		
Singapur	Mauritania		
Sudáfrica	Mauricio		
Sri Lanka	Méjico		
Swazilandia	Holanda		
Tanzania	Níger		
Tailandia	Panamá		
Reino Unido	Perú		
Estados Unidos	Filipinas		
Zambia	Portugal		
	Senegal		
	Togo		
	Túnez		
	Turquía		
	Uruguay		
	Venezuela		

Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2006a), y elaboración propia.

CUADRO N.º 16

CLASIFICACIÓN DE PAÍSES RESPECTO A SUS EXIGENCIAS DE CAPITAL REGULATORIO

Países	*Exigencias del capital regulatorio (*)*
Austria, Jordania, Jamaica, Bélgica, Ghana, Sudáfrica, Nigeria	8
Australia, Reino Unido, Dinamarca, Zambia, Botsuana, Japón, India, Nepal, Méjico, Mauricio	7
Irlanda, Singapur, Perú, Alemania, Corea, Estados Unidos, Kenia, Italia, Francia	6
Holanda, Suiza, Finlandia, Israel, Egipto, Tailandia, Portugal, Indonesia, Chile, Honduras	5
Nueva Zelanda, Panamá, Bahrein, Canadá, Guatemala, Filipinas, Guyana, Grecia, Gambia	4
Chipre, Turquía, Venezuela, Malasia, Malawi, Burundi	3
El Salvador, Suecia	2

(*) Índice capital regulatorio para el año 1997. Medida que recoge las exigencias de capital: suma capital total e inicial. Los valores más altos indican la mayor severidad y exigencia.
Fuente: Beck, Demirgüç-Kunt y Levine (2006a), y elaboración propia.

CUADRO N.º 17

CLASIFICACIÓN DE PAÍSES SEGÚN SU GRADO DE APERTURA DEL SISTEMA FINANCIERO

Países	*Indicador de apertura relativa del Sistema Financiero (*)*
Holanda, Austria, Nueva Zelanda, Australia, Reino Unido, Panamá	5,0
Suiza	4,5
Chipre, Uruguay, Jordania, Bahrein, El Salvador, Jamaica, Sri Lanka, Bélgica, Dinamarca, Irlanda, Singapur, Perú, Canadá, Alemania, Turquía, Colombia, Corea, Estados Unidos, Zambia, Gabón, Guinea	4,0
Botswana, Túnez	3,7
Kenia, Venezuela, Italia, Guatemala, Japón, Suecia	3,3
Finlandia, Noruega, Ghana, Israel, Sudáfrica, Egipto, República Dominicana, Filipinas, Tailandia, Portugal, Francia, Malasia, Indonesia, Chile, Ecuador, Honduras, Malawi, Belice, Swazilandia, Tanzania, Benín, Senegal	3,0
Guyana, Malí	2,7
Nigeria, Camerún	2,3
India, Níger, Grecia, Nepal, México, Lesotho, Gambia, Burundi, Papua Nueva Guinea, Sierra Leona, Burquina Faso, Congo	2,0
Mauritania	1,0

(*) Indicador de apertura relativa del sistema bancario y financiero en el año 1997: específicamente, este indicador informa si los bancos extranjeros y los intermediarios financieros son capaces de operar libremente, cuán difícil es abrir un banco doméstico u otras formas de entidades que ofrezcan servicios financieros, la restrictividad de la regulación financiera, la presencia de bancos nacionales, si existe influencia por parte del Gobierno en la asignación del crédito, y si los bancos son libres de proveer a sus clientes seguros e invertir en valores (y viceversa). La variabilidad del índice va desde el valor 1 (muy bajo - los bancos están poco desarrollados) a 5 (valor muy alto, que indica que los bancos operan en un ambiente poco restrictivo).
Fuente: Base de Datos "Bank Concentration and Crises" (2003). Thorsten Beck, Asli Demirgüç-Kunt y Ross Levine.

CUADRO N.º 18

CLASIFICACIÓN DE PAÍSES SEGÚN LA EXISTENCIA DE RESTRICCIONES A LA ENTRADA DE BANCOS

PAÍSES EN LOS QUE LAS ENTIDADES EXTRANJERAS SE LES PROHIBIÓ ENTRAR POR:		
Adquisición	*Establecer una filial*	*Abrir sucursales*
Turkmenistán	Costa Rica	Ucrania, Costa Rica, Bielorrusia, Bolivia, Botsuana, Colombia, Kazajstán, Macedonia, República de Malasia, Méjico, Nigeria, Papua Nueva Guinea, Filipinas, Rusia, Serbia y Montenegro, Trinidad y Tobago, Zimbabwe

Fuente: Barth, Caprio y Levine (2003), y elaboración propia.

CUADRO N.º 19

ALGUNOS PAÍSES EN LOS QUE EXISTE UN MÁXIMO DEL CAPITAL BANCARIO QUE PUEDE SER POSEÍDO POR UN SOLO DUEÑO Y PORCENTAJE DEL MISMO

Países	*Porcentaje*
Australia	15
Burundi	20
Canadá	20-30. No hay límites en bancos con menos de 5.000 millones de dólares en activos
Colombia	95
Costa Rica	99
Fiji	Acciones con derecho a voto del 15
Filipinas	40
Gambia	10
Guyana	100
India	Actualmente, el máximo es restringido al 10 del capital total de un banco. Pero el Gobierno de India planea enmendar la ley para aumentar/quitar límite
Kenia	25
Kirguizstán	El porcentaje máximo del capital bancario que puede ser poseída por solo un dueño no tiene límite.
Líbano	Para inversionistas extranjeros la inversión directa no puede exceder los $^2/_3$ del capital bancario en el país autorizado
Luxemburgo	99,99
Malasia	10 para un individuo, el 20 para corporaciones
Malta	5. Si la cantidad excede el 5, el caso tiene que ser analizado
Mauricio	15
Méjico	5
Nicaragua	20
Noruega	10
Puerto Rico	5
Qatar	10
Sri Lanka	El 15 del capital en acciones emitidas
Sudán	10
Swazilandia	25
Tailandia	5
Taiwán	25
Trinidad y Tobago	100
Turcos e Islas Caicos	49
Turkmenistán	35

Fuente: Barth, Caprio y Levine (2003), y elaboración propia.

CUADRO N.º 20

PAÍSES QUE TIENEN EXIGENCIAS MÍNIMAS DE LA RATIO CAPITAL/ACTIVOS

Países	*Porcentajes*
Camboya	20
Botsuana, Samoa (Occidental)	15
Albania, Bahrein, Bosnia y Herzegovina, Bulgaria, Kuwait, Singapur, Tayikistán, Venezuela	12
Brasil, Papua Nueva Guinea	11
Azerbayán, Bolivia, Burundi, Costa Rica, Croacia, Chipre, Egipto, Guatemala, Guinea, Honduras, Hong Kong, China, Jersey, Mauricio, Nicaragua, Paraguay, Sudáfrica, Sri Lanka, Turkmenistán, Emiratos Árabes Unidos, Zimbabwe	10
Belice, Colombia, Israel, Perú	9
Tailandia	8,50
Argelia, Anguilla, Antigua y Barbuda, Australia, Bélgica, Benín, Bhután, Islas Vírgenes Británicas, Burkina Faso, Chile, Comunidad Británica de Naciones de Dominica, República Checa, Fiji, Finlandia, Francia, Gambia, Gibraltar, Grecia, Granada, Guinea Bissau, Guyana, Hungría, Islandia, Irlanda, Italia, Kenia, Liechtenstein, Macao (China), Macedonia, Malasia, Malí, Malta, Montserrat, Marruecos, Namibia, Holanda, Níger, Nigeria, Noruega, Paquistán, Panamá, Portugal, Ruanda, Santa Lucía, Santo Vincent y las Granadinas, Arabia Saudita, Senegal, Serbia y Montenegro, Eslovaquia, Eslovenia, Corea del Sur, **España**, Sudán, Surinam, Swazilandia, Suecia, Suiza, Togo, Trinidad y Tobago, Túnez, Turquía, Reino Unido, Estados Unidos, Vanuatu	8
Camerún, República Centroafricana, Chad, Congo, Guinea Ecuatorial, Gabón, Ghana	6

Fuente: Barth, Caprio y Levine (2003), y elaboración propia.

CUADRO N.º 21

PAÍSES EN LOS QUE SE RESTRINGEN O PROHÍBEN CIERTAS ACTIVIDADES BANCARIAS

Países	*Valores*	*Seguros*	*Bienes inmuebles*	*Posesión empresas no financieras por parte de los bancos*
Albania	Sin restricción	Prohibido	Sin restricción	Restringido
Argelia	Permitido	Permitido	Sin restricción	Restringido
Anguilla	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Antigua y Barbuda	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Argentina	Permitido	Restringido	Restringido	Restringido
Armenia	Permitido	Prohibido	Restringido	Permitido
Aruba	Sin restricción	Permitido	Sin restricción	Permitido
Australia	Permitido	Restringido	Prohibido	Permitido
Austria	Sin restricción	Restringido	Sin restricción	Permitido
Azerbayán	Restringido	Prohibido	Restringido	Permitido
Bahrein	Sin restricción	Restringido	Prohibido	Permitido
Bielorrusia	Restringido	Prohibido	Restringido	Permitido
Bélgica	Sin restricción	Restringido	Restringido	Permitido
Belice	Restringido	Restringido	Prohibido	Permitido
Benín	Permitido	Restringido	Permitido	Restringido
Bhután	Permitido	Prohibido	Restringido	Restringido
Bolivia	Permitido	Restringido	Prohibido	Prohibido
Bosnia y Herzegovina	Restringido	Permitido	Restringido	Restringido
Botsuana	Permitido	Sin restricción	Prohibido	Permitido
Brasil	Sin restricción	Permitido	Prohibido	Sin restricción
Islas Vírgenes Británicas	Permitido	Permitido	Permitido	Sin restricción
Bulgaria	Restringido	Permitido	Permitido	Permitido
Burkina Faso	Permitido	Restringido	Permitido	Restringido
Burundi	Restringido	Prohibido	Sin restricción	Restringido
Camboya	Sin restricción	Sin restricción	Prohibido	Restringido
Camerún	Sin restricción	Prohibido	Sin restricción	Permitido
Canadá	Permitido	Permitido	Sin restricción	Permitido
República Centroafricana	Sin restricción	Prohibido	Sin restricción	Permitido
Chad	Sin restricción	Prohibido	Sin restricción	Permitido
Chile	Permitido	Restringido	Prohibido	Prohibido
Colombia	Restringido	Restringido	Prohibido	Restringido
Comunidad Británica de Naciones de Dominica	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Congo	Sin restricción	Prohibido	Sin restricción	Permitido
Costa Rica	Restringido	Prohibido	Prohibido	Prohibido
Costa de Marfil	Permitido	Restringido	Permitido	Restringido
Croacia	Sin restricción	Restringido	Permitido	Permitido
Chipre	Sin restricción	Restringido	Prohibido	Restringido
República Checa	Permitido	Restringido	Prohibido	Restringido
Dinamarca	Permitido	Permitido	Restringido	Restringido
Ecuador	Prohibido	Permitido	Prohibido	Prohibido
Egipto	Permitido	Permitido	Restringido	Restringido
El Salvador	Restringido	Restringido	Prohibido	Prohibido
España	Sin restricción	Restringido	Sin restricción	Sin restricción
Guinea Ecuatorial	Sin restricción	Prohibido	Sin restricción	Permitido
Estonia	Sin restricción	Sin restricción	Sin restricción	Permitido
Fiji	Permitido	Prohibido	Prohibido	N/A
Finlandia	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
Francia	Sin restricción	Permitido	Sin restricción	Permitido
Gabón	Sin restricción	Prohibido	Sin restricción	Permitido
Gambia	Prohibido	Prohibido	Prohibido	Prohibido
Alemania	Sin restricción	Restringido	Sin restricción	Permitido
Ghana	Permitido	Prohibido	Permitido	Permitido
Gibraltar	Sin restricción	Restringido	Restringido	Prohibido

CUADRO N.º 21 (*continuación*)

PAÍSES EN LOS QUE SE RESTRINGEN O PROHÍBEN CIERTAS ACTIVIDADES BANCARIAS

Países	*Valores*	*Seguros*	*Bienes inmuebles*	*Posesión empresas no financieras por parte de los bancos*
Grecia	Permitido	Restringido	Restringido	Permitido
Granada	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Guatemala	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
Guernesey	Permitido	Restringido	Prohibido	Sin restricción
Guinea	Sin restricción	Sin restricción	Sin restricción	Restringido
Guinea Bissau	Permitido	Restringido	Permitido	Restringido
Guyana	Restringido	Prohibido	Prohibido	Restringido
Holanda	Sin restricción	Restringido	Sin restricción	Sin restricción
Honduras	Permitido	Prohibido	Permitido	Restringido
Hong Kong (China)	Sin restricción	Permitido	Sin restricción	Permitido
Hungría	Permitido	Restringido	Restringido	Restringido
Islandia	Permitido	Permitido	Restringido	Permitido
India	Permitido	Restringido	Prohibido	Restringido
Irlanda	Sin restricción	Restringido	Sin restricción	Permitido
Isla de Hombre	Permitido	Prohibido	Prohibido	Permitido
Israel	Permitido	Prohibido	Prohibido	Restringido
Italia	Sin restricción	Restringido	Prohibido	Permitido
Japón	Permitido	Permitido	Prohibido	Restringido
Jersey	Sin restricción	Sin restricción	Restringido	Permitido
Jordania	Sin restricción	Permitido	Restringido	Restringido
Kazajstán	Restringido	Restringido	Prohibido	Restringido
Kenia	Permitido	Permitido	Permitido	Restringido
Kuwait	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Kirguizstán	Sin restricción	Prohibido	Sin restricción	Permitido
Letonia	Permitido	Permitido	Sin restricción	Permitido
Líbano	Sin restricción	Prohibido	Restringido	Permitido
Lesotho	Sin restricción	Prohibido	Prohibido	Prohibido
Liechtenstein	Permitido	Prohibido	Restringido	Permitido
Lituania	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
Luxemburgo	Sin restricción	Sin restricción	Sin restricción	Restringido
Macao (China)	Sin restricción	Restringido	Restringido	Restringido
Macedonia, República de	Sin restricción	Prohibido	Sin restricción	Permitido
Madagascar	Sin restricción	Prohibido	Restringido	Restringido
Malasia	Permitido	Restringido	Restringido	Restringido
Malí	Permitido	Restringido	Permitido	Restringido
Malta	Permitido	Permitido	Prohibido	Restringido
Mauricio	Restringido	Prohibido	Restringido	Permitido
Méjico	Permitido	Restringido	Permitido	Restringido
Moldova, República de	Restringido	Prohibido	Prohibido	Permitido
Montserrat	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Marruecos	Permitido	Permitido	Restringido	Restringido
Namibia	Permitido	Restringido	Permitido	Prohibido
Nueva Zelanda	Sin restricción	Sin restricción	Sin restricción	Sin restricción
Nicaragua	Prohibido	Prohibido	Prohibido	Prohibido
Níger	Permitido	Restringido	Permitido	Restringido
Nigeria	Restringido	Restringido	Restringido	Restringido
Noruega	Permitido	Permitido	Sin restricción	Permitido
Omán	Sin restricción	Prohibido	Prohibido	Restringido
Pakistán	Permitido	Restringido	Prohibido	Restringido
Panamá	Sin restricción	Prohibido	Prohibido	Permitido
Papua Nueva Guinea	N/A	Prohibido	N/A	Permitido
Paraguay	Restringido	Restringido	Prohibido	Permitido

CUADRO N.º 21 (*conclusión*)

PAÍSES EN LOS QUE SE RESTRINGEN O PROHÍBEN CIERTAS ACTIVIDADES BANCARIAS

Países	*Valores*	*Seguros*	*Bienes inmuebles*	*Posesión empresas no financieras por parte de los bancos*
Perú	Permitido	Sin restricción	Permitido	Permitido
Filipinas	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Polonia	Permitido	Permitido	Permitido	Sin restricción
Portugal	Sin restricción	Restringido	Restringido	Restringido
Puerto Rico	Restringido	Permitido	Prohibido	Prohibido
Qatar	Sin restricción	Sin restricción	Sin restricción	Restringido
Rumania	Permitido	Restringido	Prohibido	Restringido
Rusia	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
Ruanda	Sin restricción	Sin restricción	Prohibido	Restringido
Saint Kitts y Nevis	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Santa Lucía	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Santo Vicent y las Granadinas	Sin restricción	Permitido	Permitido	Permitido
Samoa (Occidental)	Permitido	Prohibido	Restringido	Permitido
Arabia Saudita	Sin restricción	Restringido	Prohibido	Restringido
Senegal	Permitido	Restringido	Permitido	Restringido
Serbia y Montenegro	Sin restricción	Restringido	Permitido	Permitido
Islas Seychelles	Permitido	Permitido	Prohibido	Restringido
Singapur	Sin restricción	Permitido	Restringido	Prohibido
Eslovaquia	Sin restricción	Restringido	Prohibido	Restringido
Eslovenia	Permitido	Restringido	Restringido	Restringido
Sudáfrica	Permitido	Sin restricción	Restringido	Permitido
Corea del Sur	Permitido	Restringido	Prohibido	Restringido
Sri Lanka	Permitido	Restringido	Prohibido	Restringido
Sudán	Restringido	Permitido	Restringido	Restringido
Surinam	Restringido	Restringido	Permitido	Permitido
Swazilandia	Permitido	Prohibido	Prohibido	Prohibido
Suecia	Permitido	Permitido	Restringido	Sin restricción
Suiza	Sin restricción	Restringido	Sin restricción	Permitido
Taiwán	Permitido	Prohibido	Prohibido	Restringido
Tayikistán	Restringido	Prohibido	Restringido	Permitido
Tailandia	Restringido	Restringido	Restringido	Restringido
Togo	Permitido	Restringido	Permitido	Restringido
Tonga	Sin restricción	Permitido	Prohibido	Permitido
Trinidad y Tobago	Permitido	Prohibido	Permitido	Permitido
Túnez	Permitido	Restringido	Restringido	Restringido
Turquía	Permitido	Permitido	Permitido	Permitido
Turkmenistán	Sin restricción	Sin restricción	Sin restricción	Restringido
Turcos e Islas Caicos	Permitido	Prohibido	Prohibido	Sin restricción
Ucrania	Sin restricción	Sin restricción	Restringido	Permitido
Emiratos Árabes Unidos	Sin restricción	Restringido	Sin restricción	Restringido
Reino Unido	Sin restricción	Permitido	Sin restricción	Sin restricción
Estados Unidos	Permitido	Permitido	Prohibido	Restringido
Uruguay	Sin restricción	Sin restricción	Prohibido	Prohibido
Vanuatu	Permitido	Permitido	Restringido	Permitido
Venezuela	Permitido	Permitido	Permitido	Restringido
Zimbabwe	Permitido	Permitido	Restringido	Restringido

Fuente: Barth, Caprio y Levine (2003), y elaboración propia.

CUADRO N.º 22

EXISTENCIA DE UN SEGURO DE DEPÓSITOS CLASIFICADO POR PAÍSES

¿HAY UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE SEGURO DE DEPÓSITOS EXPLÍCITO?		
Sí		*No*
¿Es la participación en el sistema de seguro de depósitos obligatorio para todos los bancos?		
Albania	Sí	Anguilla
Argelia	Sí	Antigua y Barbuda
Argentina	Sí	Armenia
Austria	Sí	Aruba
Bahrein	Sí	Australia
Bielorrusia	Sí	Azerbayán
Bélgica	Sí	Belice
Bosnia y Herzegovina	No	Benín
Brasil	Sí	Bhután
Bulgaria	Sí	Bolivia
Canadá	No	Botsuana
Chile	Sí	Islas Vírgenes Británicas
Colombia	Sí	Burkina Faso
Croacia	Sí	Burundi
Chipre	Sí	Camboya
República Checa	Sí	Camerún
Dinamarca	Sí	República Centroafricana
Ecuador	Sí	Chad
El Salvador	Sí	Comunidad Británica de Naciones de Dominica
Estonia	Sí	Congo
Finlandia	Sí	Costa Rica
Francia	Sí	Costa de Marfil
Alemania	Sí	Egipto
Gibraltar	Sí	Guinea Ecuatorial
Grecia	Sí	Fiji
Guatemala	Sí	Gabón
Honduras	Sí	Gambia
Hungría	No; los bancos no son obligados a afiliarse al Fondo de Seguro de Depósitos si sus responsabilidades son aseguradas por el Estado húngaro y son fundados conforme a un acto separado para los objetivos de realizar servicios financieros por parte del Estado húngaro	Ghana
Islandia	Sí	Granada
India	Sí	Guernesey
Irlanda	Sí; Todos los establecimientos de crédito licenciados por el Banco Central de Irlanda	Guinea
Isla de Hombre	No	Guinea Bissau
Japón	Sí	Guyana
Jordania	Sí	Hong Kong, China
Kazajstán	No	Israel
Kenia	Sí	Jersey
Letonia	Sí	Kuwait
Líbano	Sí	Kirguizstán
Liechtenstein	No	Lesotho
Lituania	Sí	Macao (China)
Luxemburgo	Sí	Madagascar
Macedonia, República de	Sí	Malasia
Méjico	Sí	Malí
Marruecos	Sí	Mauricio
Holanda	Sí	Montserrat
Nicaragua	Sí	Namibia
Nigeria	Sí	Nueva Zelanda

CUADRO N.º 22 (*conclusión*)

EXISTENCIA DE UN SEGURO DE DEPÓSITOS CLASIFICADO POR PAÍSES

¿HAY UN SISTEMA DE PROTECCIÓN DE SEGURO DE DEPÓSITOS EXPLÍCITO?		
Sí		*No*
¿Es la participación en el sistema de seguro de depósitos obligatorio para todos los bancos?		
Noruega	Sí	Níger
Omán	Sí	Pakistán
Perú	Sí	Panamá
Filipinas	Sí	Papua Nueva Guinea
Polonia	Sí	Paraguay
Portugal	Sí	Qatar
Puerto Rico	No	Rusia
Rumania	Sí	Ruanda
Serbia y Montenegro	Sí	Kitts Santo y Nieves
Eslovaquia	Sí	Santa Lucía
Eslovenia	Sí	Santo Vincent y las Granadinas
Corea del Sur	Sí	Samoa (Occidental)
España	Sí	Arabia Saudita
Sri Lanka	No	Senegal
Sudán	Sí	Seychelles
Suecia	Sí	Sudáfrica
Suiza	No	Surinam
Taiwán	Sí	Swazilandia
Trinidad y Tobago	Sí	Tayikistán
Turquía	Sí	Togo
Turkmenistán	Sí	Túnez
Ucrania	Sí	Turcos e Islas Caicos
Reino Unido	Sí	Emiratos Árabes Unidos
Estados Unidos	N/A	Uruguay
Venezuela	Sí	Vanuatu
Tailandia	Sí	Zimbabwe
Italia	Sí	Singapur
Malta	Sí; el esquema es sólo obligatorio para bancos que tienen licencia para tomar depósitos denominados en moneda local	Moldova, República de

Fuente: Barth, Caprio y Levine (2003), y elaboración propia.

COLABORADORES EN ESTE NÚMERO

AYUSO HUERTAS, Juan. Jefe de la División de Estudios Financieros del Servicio de Estudios del Banco de España. Se doctoró en Economía en la Universidad Complutense de Madrid tras realizar el programa de postgrado del CEMFI. Sus trabajos se han centrado en las áreas de Economía Financiera y Economía Monetaria, y se han publicado en revistas tanto nacionales (*Investigaciones Económicas, Revista Española de Economía y Moneda y Crédito*) como internacionales (entre otras, *Economic Journal, Journal of International Money and Finance, Journal of Empirical Finance* y *Journal of Financial Intermediation*).

CAMPA FERNÁNDEZ, José Manuel. Profesor de Economía Financiera y titular de la Cátedra Grupo Santander de Gobierno Corporativo y Dirección de las Instituciones Financieras. Licenciado en Ciencias Económicas y Derecho por la Universidad de Oviedo y M.A. y Ph. D. en Economía por la Universidad de Nueva York desde 1991 hasta 2000. Sus áreas de investigación y docencia incluyen análisis de los mercados financieros internacionales, determinación del tipo de cambio, y reestructuración empresarial e integración financiera en Europa. Sus trabajos han aparecido publicados en revistas académicas. Ha trabajado como consultor para instituciones internacionales, organismos públicos y empresas privadas. Ha recibido el Germán Bernácer Prize y el premio Fundación Banco Herrero en Ciencias Sociales. Actualmente es consultor del Banco de España e investigador asociado del Center for Economy Policy Research de Londres.

CARBÓ VALVERDE, Santiago. Nacido en Gandía (Valencia) en 1966. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad de Valencia, doctor (PhD) *in Economics y master in Banking and Finance por la University of Wales*, Bangor (Reino Unido). Visiting Research Fellow del Institute of European Finance (Reino Unido). Es decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Granada y catedrático de Fundamentos del Análisis Económico en el Departamento de Teoría e Historia Económica de la Universidad de Granada. Ha sido director del área de estudios de la Caja General de Ahorros de Granada. En la actualidad, es también director del Gabinete de Análisis Financiero y director de Programa de Investigación de la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS). Autor de numerosos artículos y publicaciones sobre el sistema financiero. Ha publicado, entre otras, en las siguientes revistas: PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, *Regional Studies*, *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Economics and Business*, *European Urban and Regional Studies*, *The Manchester School*, *Public Money and Management*, *Applied Economics*, *European Financial Management*, *Journal of International Financial Markets*, *Institutions and Money*, *Applied Financial Economics*, *Revue de la Banque*, *Investigaciones Económicas*, *Revista de Economía Aplicada*, *Moneda y Crédito*, *Hacienda Pública Española-Revista de Economía Pública*, *Información Comercial Española* y *Perspectivas del Sistema Financiero*. Ha sido profesor visitante y ha impartido seminarios en varios bancos de la Reserva Federal de Estados Unidos así como en varias universidades, entre otras, New York University, Indiana University, Boston College, Florida State University, University of Alberta (Canadá), K.U. Leuven (Bélgica) y University of Warwick (Reino Unido).

DEGRYSE, Hans. Es profesor de Intermediación y Mercados Financieros en la Tilburg University, ostenta la presidencia AFM-TILEC en Regulación de Mercados Financieros y es miembro investigador del CESIfo. Se licenció en Economía en la Universidad Católica de Leuven. Obtuvo nombramientos en la Universidad de Leuven y en la de Lausanne, y fue visitante durante un corto período en CESF-Salerno. Ha publicado en *Journal of Finance*, *Economic Journal*, *Journal of Financial Intermediation*, *Financial Management*, *Review of Finance*, *Journal of Industrial Economics*, *European Economic Review*, *Journal of Banking and Finance* y otras publicaciones. Su investigación se centra en la intermediación financiera, banca, mercados financieros y microestructura de mercado.

DELGADO MÁRQUEZ, Blanca Luisa. Es licenciada en Ciencias Económicas por la Universidad de Granada. Actualmente realiza el máster oficial en «Economía y Organización de Empresas» en la citada Universidad y disfruta de una beca FPU del MEC, vinculada al área de Fundamentos del Análisis Económico del Departamento de Teoría e Historia Económica de la Universidad de Granada.

FERNÁNDEZ ÁLVAREZ, Ana Isabel. Doctora en Ciencias Económicas y Empresariales. Catedrática de Economía Financiera de la Universidad de Oviedo. Es autora de diversos libros y trabajos sobre las finanzas empresariales. Asimismo, sus investigaciones abordan la inversión financiera y el riesgo de las entidades de crédito. Ha sido vicerrectora de Postgrado y de Investigación de la Universidad de Oviedo.

FERNÁNDEZ DE GUEVARA, Juan. Licenciado y doctor en Economía por la Universidad de Valencia. Su principal área de investigación es la economía bancaria. Es autor de dos libros en colaboración y de diversos artículos en revistas nacionales e internacionales, entre las que destacan PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, *Perspectivas del Sistema Financiero*, *Journal of Financial Services Research*, *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Internacional Money and Finance*, *Applied Economic Letters*, *Revista de Economía Aplicada* y *Revista de Economía Financiera*. Desde 1998 ejerce como técnico de investigación en el Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie).

GALLEGO HERRERO, Sonsoles. Es economista titulada del Banco de España, donde actualmente trabaja en el Departamento de Economía y Relaciones Internacionales como responsable del análisis de mercados financieros emergentes. Es licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Autonóma de Madrid desde 1989, y ha desarrollado su carrera profesional en el campo de la consultoría y el análisis de mercados financieros. Ha trabajado en el Banco Mundial (1999-2001), en Banesto (1995-1998) y en Analistas Financieros Internacionales (1989-1995).

GARCÍA HERRERO, Alicia. Es jefe de la División de Economía Internacional del Banco de España. También es profesora de la Universidad Johns Hopkins. Con anterioridad ha desempeñado los cargos de asesora del Comité Ejecutivo del Banco Central

Europeo, directora de Economías Emergentes en el Servicio de Estudios del Banco Santander, profesora asociada en la Universidad Autónoma de Madrid y economista en los departamentos del Hemisferio Occidental y de Asuntos Monetarios y Cambiarios en el Fondo Monetario Internacional. Es doctora por la Universidad George Washington (EE.UU.).

GARDENER, Edward P. M. *Doctor (PhD) in Economics* por la University of Wales (Reino Unido). Catedrático de Banca de la School of Accounting, Banking and Economics de la University of Wales, Bangor (Reino Unido), y director del Institute of European Finance. Ejerce también la docencia como profesor visitante en las universidades de Londres, Namur, Malta y Turín. Es autor de más de cien publicaciones sobre temas de estrategia bancaria, regulación y desarrollo del sector financiero.

GONZÁLEZ RODRÍGUEZ, Francisco. Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales. Profesor titular de Economía Financiera de la Universidad de Oviedo. Autor de diversos trabajos sobre regulación bancaria e intermediación financiera en los que se realizan comparaciones internacionales para valorar la influencia de los aspectos regulatorios e institucionales diferenciales. Entre las revistas en las que ha publicado sus trabajos figuran *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Financial Stability* y *Journal of Business, Finance and Accounting*.

HALL, Maximilian J. B. Se graduó en la Universidad de Nottingham en 1975 con matrícula de honor en Economía. Se le concedió el doctorado por esa misma Universidad en agosto de 1977. Comenzó a trabajar en el Departamento de Economía de la Loughborough University como profesor asociado en agosto de 1977 y actualmente es profesor de regulación bancaria y financiera. El interés de sus investigaciones se centra en las áreas de regulación y supervisión bancaria, y entre las actividades de investigación que desarrolla se encuentra el diseño de modelos de protección de depósitos, la reforma de la regulación del capital bancario de los bancos islámicos, una valoración de Basilea II, estudios empíricos sobre eficiencia bancaria en Japón y Hong Kong, análisis de la función que debe desempeñar la disciplina de mercado en el diseño regulador financiero y una apreciación de las últimas reformas bancarias llevadas a cabo en Japón. Ha publicado diferentes artículos en revistas como *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Business Finance and Accounting*, *Applied Financial Economics*, entre otras, así como nueve libros (uno de ellos como coautor) en las áreas del dinero, la regulación bancaria y financiera, y diferentes capítulos en doce libros. En el terreno de la consultoría, ha llevado a cabo numerosos proyectos para organizaciones del sector público y privado, incluyendo el World Bank, el Asian Development Bank y el Inter-American Development Bank. Ha actuado como asesor de diferentes bancos centrales, y también ha presentado más de cien ponencias en conferencias por todo el mundo.

HERNANDO CASTELLET, Ignacio. Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid, diplomado del CEMFI y doctor en Ciencias Económicas por la UNED. Titulado del Servicio de Estudios del Banco de España desde 1990. Actualmente trabaja en el Departamento de Estudios Monetarios y Financieros del Banco de España. Sus trabajos de investigación se centran en distintos campos de la macroeconomía (en especial, en el mecanismo de transmisión de la política monetaria) y en el análisis del comportamiento empresarial (inversión, financiación y formación de precios). Sus trabajos de investigación han sido publicados en diversas revistas especializadas: *Journal of Banking and Finance*, *International Journal of Central Banking*, *Economic Modelling*, *European Financial Management*, *European Journal of Political Economy*, *Oxford Review of Economic Policy*, *Economic Letters*, *Investigaciones Económicas*, y *Moneda y Crédito*, entre otras.

HRYCKIEWICZ, Aneta. Es profesora asociada y asistente de investigación en el Departamento de Finanzas de la Universidad Johann Wolfgang Goethe- Frankfurt am Main, en la que desarrolla su tesis doctoral. Es miembro del Institute for Monetary and Financial Stability. Sus campos de investigación cubren las finanzas corporativas, la evaluación de empresas y el estudio de la estructura de los sistemas financieros.

IQBAL, Munawar. Nació en Pakistán en el año de 1950. Obtuvo el máster en Economía en la Universidad McMaster y el doctorado en la Universidad Simon Fraser de Canadá. A lo largo de su trayectoria profesional, ha desempeñando los cargos de investigador senior del Instituto Paquistaní para el Desarrollo Económico (Islamabad), director del Instituto Internacional de Economía Islámica y consejero económico de la Corporación de Inversión y Banca en Arabia Saudita. En el ámbito académico, ha ocupado el cargo de decano de la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad Islámica Internacional en Islamabad. Ha publicado más de treinta artículos de investigación y libros relacionados con la economía islámica y la banca. Algunas de sus publicaciones recientes tratan sobre: banca islámica y finanzas, nuevas perspectivas sobre participación en los beneficios y riesgo; banca islámica y finanzas: recientes desarrollos en la teoría y práctica; banca islámica, respuestas a algunas preguntas más frecuentes. Actualmente ostenta el cargo de director de investigación, en el área de banca y finanzas islámicas, del Instituto para la Investigación y Formación Islámica y editor de la *Revista de Estudios Económicos Islámicos*, la revista principal de dicho Instituto.

LIÑARES ZEGARRA, José Manuel. Nacido en Lima (Perú) en 1981. Licenciado en Economía (premio extraordinario) por la Universidad de Granada en 2004. En la actualidad es becario FPU del Ministerio de Educación y Ciencia en el Departamento de Teoría e Historia Económica de la Universidad de Granada. Sus líneas de investigación se centran en la organización industrial aplicada al sector financiero y los medios de pago. Asimismo, colabora como asistente técnico en el Gabinete de Análisis Financiero de la Fundación de las Cajas de Ahorros.

LÓPEZ HERNÁNDEZ, Antonio M. Es catedrático del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Granada. Es miembro de la European Accounting Association (EAA), de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) y del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España (ICJCE). Es miembro del comité de evaluación de varias revistas y autor de numerosos artículos en revistas nacionales e internacionales.

MAUDOS, Joaquín. Doctor (premio extraordinario) en Ciencias Económicas por la Universidad de Valencia (1995), es en la actualidad profesor titular de Análisis Económico y profesor investigador del Ivie. Ha publicado seis libros y cincuenta artículos de revistas especializadas tanto nacionales como internacionales (*Economics Letters*, *Regional Studies, Review of Income and Wealth*, *Transportation Research*, *Journal of Banking and Finance*,

Journal of Financial Services Research, *Journal of International Money and Finance*, entre otras). Miembro del Consejo Editorial de la European Review of Economics and Finance. Investigador visitante en el curso 1995-96 en el Departamento de Finanzas de la Florida State University (EE.UU.).

MOLYNEUX, Philip. Doctor (PhD) in Economics por la University of Wales (Reino Unido). Catedrático de Banca de la School of Accounting, Banking and Economics de la University of Wales, Bangor (Reino Unido), y co-director del Institute of European Finance. Es autor de numerosas publicaciones sobre temas de estructura de mercado y eficiencia bancaria, entre las que se incluyen varios artículos en el *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Money, Credit and Banking* y *European Economic Review*, entre otras.

MURPHY, Neil B. Doctor en Economía por la Universidad de Illinois. Su experiencia profesional incluye al sector público (Reserva Federal de Boston, Agencia Estadounidense para el Desarrollo, entre otros), el sector privado, y la comunidad académica (como profesor de Dirección Financiera de Entidades Financieras y Sistemas Financieros Comparados). Asimismo, ha estado implicado activamente en la política económica (economista en la Comisión Presidencial de Estructura Financiera y Regulación), la investigación, y la enseñanza. A lo largo de su trayectoria académica, ha publicado más de cincuenta artículos, varios libros y ha elaborado diversos informes para organismos públicos. Su experiencia internacional incluye consultoría a los gobiernos de Israel, el Reino Unido, Irlanda, Francia, Rusia, Bosnia-Herzegovina, Croacia, Serbia y Montenegro, Tailandia, y Colombia. Su línea de investigación y consultoría se centra en los temas relacionados con la estructura, funcionamiento y regulación de las entidades financieras, mercados financieros nacionales e internacionales, y el diseño y puesta en marcha de los seguros de depósito. Actualmente es profesor emérito de la escuela de negocios de la Universidad de Comunidad Británica de Naciones de Virginia.

NGUYEN, Nghia T. Realizó sus estudios de licenciatura en Economía en la Universidad Nacional de Hanoi. Prosiguió su formación académica en la Universidad de Gales (Bangor), en la que obtuvo un máster en Administración de Negocios (MBA). Desde 2006, es doctor en Economía por la Universidad de Gales. Su labor investigadora se encuentra enmarcada en las siguientes líneas: liberalización económica, crisis financieras y reformas financieras en el Sudeste Asiático, eficiencia bancaria y comportamiento frente al riesgo de las instituciones bancarias, habiendo publicado artículos en revistas de impacto como el *Journal of Banking and Finance*. Actualmente, disfruta de una beca postdoctoral en finanzas vinculada al Centro para Análisis del Riesgo de las Inversiones (CAIR, por sus siglas en inglés) de la Universidad de Manchester.

ONGENA, Steven. Es en la actualidad profesor de práctica bancaria empírica en CentER-Tilburg University en Holanda y *research fellow* en Economía Financiera en el CEPR. Es miembro de TILEC, de NAKE y CFS, y del comité directivo de la red de investigación ECB-CFS, y director asociado de MAB. Sus intereses se centran en las relaciones entre banca y empresa, fusiones y adquisiciones entre bancos y sistemas financieros. Ha publicado en *Journal of Finance*, *Journal of Financial Economics*, *Journal of Financial Intermediation*, *Financial Management*, *Oxford Review of Economic Policy*, *Journal of Banking and Finance*, *Finance Research Letters* y otras publicaciones.

PENAS, Maria Fabiana. Es profesora asociada de Economía en Tilburg University-CentER, y miembro de TILEC. Se licenció en la Universidad de Buenos Aires y obtuvo el doctorado en Economía en la Universidad de Maryland. Trabajó como economista en el Banco Central de Argentina y en la oficina local del Banco Mundial en Buenos Aires. Obtuvo un nombramiento en la Universidad Libre de Amsterdam. Ha publicado en *Journal of Financial Economics* y otras publicaciones. Entre sus áreas de investigación destacan la banca relacional, la regulación financiera, la política de rescate financiero y las finanzas corporativas.

RODRÍGUEZ BOLÍVAR, Manuel Pedro. Es profesor contratado doctor del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Granada. Es miembro de la European Accounting Association (EAA) y de la Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad (ASEPUC). Es miembro del comité de evaluación de varias revistas y autor de numerosos artículos en revistas nacionales e internacionales

RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ, Francisco. Nació en Granada en 1975. Licenciado en Administración y Dirección de Empresas por la Universidad de Granada y doctor en Ciencias Económicas y Empresariales por esta Universidad desde 2002. Profesor del Departamento de Teoría e Historia Económica. Ha realizado estudios de postgrado en las universidades de Módena y Bolonia (Italia). En la actualidad, es investigador del Gabinete de Análisis Financiero de la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas (FUNCAS). Ha publicado, entre otras, en las siguientes revistas: PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, *Regional Studies*, *Journal of Economics and Business*, *European Urban and Regional Studies*, *Journal of International Financial Markets*, *Institutions and Money*, *Investigaciones Económicas*, *Revista de Economía Aplicada* y *Perspectivas del Sistema Financiero*.

SAURINA SALAS, Jesús. Nacido en Lérida en 1966. Doctor en Economía por la Universidad Complutense de Madrid. Ha realizado los cursos de postgrado del CEMFI. Licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Autónoma de Barcelona. Actualmente es director del Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de España y miembro del Banking Supervision Committee en el Banco Central Europeo. Ha sido profesor asociado de la Universidad Carlos III de Madrid (1966-2000). Ha publicado numerosos artículos en revistas españolas (*Investigaciones Económicas*, *Moneda y Crédito*, PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA y *Estabilidad Financiera*) e internacionales (*Journal of Financial Economics*, *International Journal of Central Baking*, *Journal of Financial Intermediation*, *Journal of Banking and Finance*, *Journal of Financial Services Research*, *European Economic Review* y *Economics Letters*).

SCHMIDT, Reinhard H. Nació en 1946. Estudió economía y dirección de empresas en Heidelberg y Francfort, concluyendo sus estudios en el año de 1971, obteniendo el Diplom-Kaufmann (Universidad de Francfort) y graduándose en el año de 1974 con un trabajo sobre cotización de acciones. Ha realizado estancias de investigación en la Escuela de Negocios de la Universidad de Stanford y en la Universidad de Georgetown en Washington, D.C. También se ha desempeñado como profesor de sistemas financieros en las universidades de Francfort, Goettingen y Trier. En el área de la investigación académica, sus líneas de investigación se centran en las finanzas, los mercados de capitales, la actividad de empresas transnacionales, la financiación en

países en desarrollado y los sistemas financieros comparados, con especial énfasis en el caso europeo. Entre sus principales publicaciones destacan: diecisiete libros dedicados a la inversión y teoría de la financiación, cincuenta artículos en revistas de impacto alemanas e internacionales, como *Journal of Financial Stability*, *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, *Journal of Financial Intermediation,* en el ámbito de la financiación y la economía bancaria; y más de sesenta artículos en diferentes revistas financieras. Actualmente es profesor y director del Departamento de Finanzas en la universidad Johann Wolfgang Goethe-Frankfurt am Main, estando especializado en el área de banca y finanzas internacionales.

WILLIAMS, Jonathan. Catedrático de Banca y Finanzas en la Universidad de Wales, Bangor. Su principal interés investigador radica en cuestiones de eficiencia y estructura organizativa de la banca, haciendo particular hincapié en el ámbito de las cajas de ahorros europeas. Miembro del equipo de investigación bancaria de Bangor, ha aportado su contribución a varios estudios de primer orden. Es coautor de un informe de gestión de las cajas de ahorros europeas. Es autor, además, de numerosos artículos en el campo de la banca y las finanzas. Catedrático a nivel de pre y posgrado, es responsable de la impartición de módulos didácticos en las áreas de banca internacional, dinero y banca, y banca comparativa.

CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS

BANCAJA (Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante). Castellón.
BBK (Bilbao Bizkaia Kutxa). Bilbao.
CAI (Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón). Zaragoza.
CAIXA CATALUNYA (Caixa d'Estalvis de Catalunya). Barcelona.
CAIXA GALICIA (Caja de Ahorros de Galicia). La Coruña.
CAIXA DE GIRONA (Caixa d'Estalvis de Girona). Gerona.
CAIXA LAIETANA (Caixa d'Estalvis Laietana). Mataró (Barcelona).
CAIXA DE MANLLEU (Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu). Manlleu (Barcelona).
CAIXA MANRESA (Caixa d'Estalvis de Manresa). Manresa (Barcelona).
CAIXA PENEDÈS (Caixa d'Estalvis del Penedès). Villafranca del Penedès (Barcelona).
CAIXA DE SABADELL (Caixa d'Estalvis de Sabadell). Sabadell (Barcelona).
CAIXA TARRAGONA (Caixa d'Estalvis de Tarragona). Tarragona.
CAIXA TERRASSA (Caixa d'Estalvis de Terrassa). Terrasa (Barcelona).
CAIXANOVA (Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra). Vigo (Pontevedra).
CAJASTUR (Caja de Ahorros de Asturias). Oviedo.
CAJA DE ÁVILA (Caja de Ahorros de Ávila). Ávila.
CAJA DE BADAJOZ (M.P. y Caja General de Ahorros de Badajoz). Badajoz.
CAJA DE BURGOS (Caja de Ahorros Municipal de Burgos). Burgos.
CAJA CANARIAS (Caja General de Ahorros de Canarias). Santa Cruz de Tenerife.
CAJA CANTABRIA (Caja de Ahorros de Santander y Cantabria). Santander.
CCM-CAJA CASTILLA LA MANCHA (Caja de Ahorros de Castilla La Mancha). Cuenca.
CAJA CÍRCULO (Caja de Ahorros y M. P. del Círculo Católico de Obreros de Burgos). Burgos.
CAJA DUERO (Caja de Ahorros de Salamanca y Soria). Salamanca.
CAJA ESPAÑA (Caja España de Inversiones, C.A. y M.P.). León.
CAJA DE EXTREMADURA (Caja de Ahorros y M.P. de Extremadura). Cáceres.
CAJA DE GUADALAJARA (Caja de Ahorro Provincial de Guadalajara). Guadalajara.
CAJA DE JAÉN (Caja Provincial de Ahorros de Jaén). Jaén.
CAJA MADRID (Caja de Ahorros y M. P. de Madrid). Madrid.
CAM (Caja de Ahorros del Mediterráneo). Alicante.
CAJA MURCIA (Caja de Ahorrros de Murcia). Murcia.
CAJA NAVARRA (Caja de Ahorrros y M.P. de Navarra). Pamplona.
CAIXA ONTINYENT (Caja de Ahorros y M.P. de Ontinyent). Ontinyent (Valencia).
CAJA RIOJA (Caja de Ahorros de La Rioja). Logroño.
CAJA SAN FERNANDO (Caja de Ahorros San Fernando de Sevilla y Jerez). Sevilla.
CAJA SEGOVIA (Caja de Ahorros y M.P. de Segovia). Segovia.
CAJA SUR (Caja de Ahorros y M.P. de Córdoba). Córdoba.
COLONYA CAIXA POLLENÇA (Caja de Ahorros de Pollença). Pollença (Islas Baleares).
EL MONTE (M.P. y Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla). Sevilla.
IBERCAJA (Caja de Ahorros y M.P. de Zaragoza, Aragón y La Rioja). Zaragoza.
LA CAIXA (Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona). Barcelona.
LA CAJA DE CANARIAS (Caja Insular de Ahorros de Canarias). Las Palmas de Gran Canaria.
LA GENERAL (Caja General de Ahorros de Granada). Granada.
KUTXA (Caja de Ahorros y M.P. de Gipuzkoa y San Sebastián). San Sebastián.
SA NOSTRA (Caja de Ahorros y M.P. de las Baleares). Palma de Mallorca.
UNICAJA (M.P. y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera). Málaga.
VITAL (Caja de Ahorros de Vitoria y Álava). Vitoria.

PUBLICACIONES DE LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Últimos números publicados:

PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA

N.º 108. Responsabilidad social corporativa
N.º 109. La vivienda: Precios, mercados y financiación

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

N.º 87. Instituciones de inversión colectiva
N.º 88. Integración y consolidación financiera en Europa

PANORAMA SOCIAL

N.º 2. Dependencia y autonomía personal: Dilemas y compromisos
N.º 3. Infancia y juventud: Nuevas condiciones, nuevas oportunidades

ECONOMÍA DE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS

N.º 21. La Raya Ibérica. Centro-Sur

CUADERNOS DE INFORMACIÓN ECONÓMICA

N.º 194. El irresistible ascenso del endeudamiento familar
N.º 195. Los perfiles del Presupuesto

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

ENSAYOS

EN INTERNET: http://www.funcas.es/

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Caballero de Gracia, 28. 28013 Madrid. Teléf. 91 596 54 81
suscrip@funcas.es

AÑO 2006

Deseo suscribirme a: — Euros

☐ *Papeles de Economía Española*	55,00
Números sueltos	17,00
☐ *Perspectivas del Sistema Financiero*	48,00
Números sueltos	17,00
☐ *Cuadernos de Información Económica*	66,00
Números sueltos	13,00
☐ *Panorama Social* (dos números)	25,00
Números sueltos	15,00
☐ *Estudios de la Fundación* (un ejemplar)	13,00
☐ *Ensayos* (un ejemplar)	15,00
Economía y Economistas Españoles ☐ 8 tomos	198,57

(más gastos de envío)

El pago lo efectuaré:
☐ Contra reembolso del primer envío ☐ Giro postal Núm. ..... ☐ Cheque bancario

Nombre o razón social .....
Profesión, Actividad o Departamento .....
Domicilio ..... Teléfono .....
Ciudad ..... C.P. ..... Provincia o país .....
Fecha .....

☐ Domiciliación bancaria

Muy Sres. míos: Ruego carguen hasta nuevo aviso los recibos que les presentará LA FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS a mi nombre en la siguiente Cuenta Corriente o Libreta de ahorros:

Firma o sello,

Entidad	Oficina	DC	Núm. de Cuenta

Para mayor rapidez envíe su pedido por FAX: 91 596 57 96

9 778402 109102