

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

73

Sistema
financiero:
Una
visión
académica

Wolpertinger 2001



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

PERSPECTIVAS del SISTEMA FINANCIERO

73

2001



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL



FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS CONFEDERADAS
PARA LA INVESTIGACIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL

PATRONATO

MANUEL PIZARRO MORENO
(Presidente)
JUAN R. QUINTÁS SEOANE
(Vicepresidente)
JOSÉ ANTONIO BONILLA MORENO
(Secretario)
JULIO FERNÁNDEZ GAYOSO
FRANCISCO JOSÉ ISASI MARTÍNEZ
ANTONIO MARTÍN JIMÉNEZ
JESÚS MEDINA OCAÑA
RICARD PAGÉS FONT
ATILANO SOTO RÁBANOS
ADOLF TODO ROVIRA

Presidente de honor
ENRIQUE FUENTES QUINTANA

PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO

Director
VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

Coordinadores
JOSÉ ANTONIO ANTÓN PÉREZ
SANTIAGO CARBÓ VALVERDE

Redactor-Jefe
FERNANDO GONZÁLEZ OLIVARES

Coordinación gráfica
CRISTINA RUIZ TELLO

Portada
Bravo-Lofish

Edita
Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas
para la Investigación Económica y Social
Padre Damián, 48; 28036-Madrid

Imprime
LAXES, S.L. Ediciones
Castaño, 11; Polígono Industrial "El Guijar"
28500-Arganda del Rey (Madrid)

Depósito legal: M. 7.461.-1993
ISSN: 1132-9564

SUMARIO

| | |
|---|-----|
| ■ INTRODUCCIÓN | V |
| ■ EL CLUB WOLPERTINGER: ORÍGENES Y FINES. <i>Jack Revell</i> | 1 |
| ■ CONFERENCIA DE APERTURA. <i>Jaime Caruana Lacorte</i> | 3 |
| ■ EL PAPEL DE LAS CAJAS DE AHORROS EN EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL: OBJETIVOS Y RESULTADOS. <i>Braulio Medel Cámara</i> | 9 |
| ■ LAS CAJAS DE AHORROS EN EL MUNDO DE HOY. <i>Victorio Valle</i> | 25 |
| ■ ¿DE QUÉ MANERA EL CAMBIO DE TENDENCIA EN LOS MERCADOS DE VALORES AFECTA A LA COMPETENCIA Y A LA COOPERACIÓN ENTRE LAS BOLSAS EUROPEAS? <i>Jean-Paul Abraham y Anne-Françoise Pirard</i> | 27 |
| ■ REACCIONES DEL MERCADO DE VALORES ANTE LAS ADQUISICIONES DE BANCOS EUROPEOS. <i>Riccardo Ferretti</i> | 39 |
| ■ DESREGULACIÓN Y COMPETENCIA EN LAS CAJAS DE AHORROS. <i>Santiago Carbó Valverde, David B. Humphrey y Francisco Rodríguez Fernández</i> | 51 |
| ■ UN ANÁLISIS ECONÓMICO DE LAS CAJAS DE AHORROS ITALIANAS. <i>Cesare Bisoni y Stefano Cosma</i> | 67 |
| ■ CONTRIBUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO AL CRECIMIENTO DE LAS REGIONES ESPAÑOLAS. <i>Marta de la Cuesta, Javier García-Verdugo, Fernando Pampillón y Cristina Ruza</i> | 87 |
| ■ EL NUEVO ACUERDO DE BASILEA: TENDENCIAS EN LA REGULACIÓN Y VALORACIÓN DE RIESGOS CREDITICIOS. <i>Giuseppina Chesini y Elisabetta Gualandri</i> | 99 |
| ■ CARACTERÍSTICAS DIFERENCIALES DE LAS CRISIS EN LAS ECONOMÍAS EMERGENTES: LECCIONES PARA PREVENIR Y MANEJAR ESTAS CRISIS. <i>Alicia García Herrero</i> | 111 |
| ■ APLICACIÓN DE ESTRATEGIAS DE UNIFICACIÓN DE PRECIOS EN LA BANCA MINORISTA EN EUROPA. <i>Merja Mankila</i> | 131 |
| ■ CONDICIONES PARA LA REALIZACIÓN DE INVERSIONES RENTABLES EN COMERCIO ELECTRÓNICO. <i>Göran Bergendahl</i> | 155 |
| ■ EL GOBIERNO DE LAS EMPRESAS BANCARIAS EN LA UNIÓN EUROPEA: RASGOS DISTINTIVOS, CÓDIGOS DE BUEN GOBIERNO Y PERFORMANCE. <i>Juan A. Maroto y Mónica Melle</i> | 161 |



Introducción

El devenir del sistema financiero se ha convertido en los últimos años en un pilar fundamental de la economía internacional. A ello han contribuido tanto el espectacular crecimiento e integración que han presentado los mercados e instituciones financieras en todo el mundo como las intensas transformaciones que han afectado y afectan a los mismos. De este modo, la liberalización e innovación financieras observadas en las principales economías occidentales han propiciado una mayor competencia en los distintos mercados, a la vez que estos últimos se han ampliado más allá de las fronteras nacionales.

En cualquier caso, estos cambios agregados se han visto, a su vez, acompañados por otros procesos paralelos recientes de hondo calado. En lo que se refiere a los que afectan al propio sistema financiero, debe destacarse el impacto de las tecnologías de la información. En este sentido, gran parte de las barreras de entrada, costes de transacción y asimetrías informativas que afectaban a la actividad de los mercados e intermediarios financieros y, a su vez, a la relación entre estos y los consumidores, se han reducido (que no eliminado) ostensiblemente. Por otro lado, se observa, asimismo, la concurrencia de acontecimientos históricos de gran repercusión que invitan a una cierta reflexión. Sirvan como ejemplo dos muy actuales. Por un lado, desde la perspectiva europea, la introducción inminente en 2002 de la moneda única supone un cambio histórico, un reto sin precedentes recientes en el que se encuentran implicados todos los sectores económicos y sociales. No pueden olvidarse, tampoco, acontecimientos como los ocurridos en Estados Unidos en septiembre de 2001, ya que, al margen de la incidencia económica y social de los mismos, estos hechos han reavivado el debate respecto a la incertidumbre internacional, el control de los riesgos y la reacción de los sistemas económicos ante las perturbaciones no esperadas.

De cualquier modo, la complejidad adquirida por el sistema económico-financiero internacional revela la dificultad para realizar un diagnóstico de la situación actual, así como para plantear escenarios futuros de actuación desde el punto de vista de la política económica. En este contexto, la visión académica se convierte en una referencia fundamental, y tanto más cuanto más difundida y amplia resulte. Por ello, conviene hacerse eco de estas voces (las académicas) y, en particular, de los foros donde, de forma más o menos amplia, se debate sobre la problemática económico-financiera actual y los retos futuros. En este sentido, este número 73 de *PERSPECTIVAS DEL SISTEMA FINANCIERO* pretende mostrar algunas de las aportaciones más significativas que se realizaron en el Congreso Anual de la Asociación Europea de Profesores Universitarios de Banca y Finanzas 2001, conocida como *Wolpertinger Club*.

Como destaca el presidente del comité del *Wolpertinger*, el profesor **Jack Revell**, en la carta de presentación que abre este número, el objetivo de esta reunión es aportar ideas respecto al funcionamiento actual del sistema financiero en toda su extensión, a la vez que fomentar los lazos de comunicación y colaboración entre algunos de los principales centros de investigación europeos en estas materias. Esta edición, la vigésima, se celebró en Málaga del 5 al 8 de septiembre de 2001, bajo la organización y el patrocinio de FUNCAS y UNICAJA, reuniendo a destacados miembros de la comunidad universitaria europea en materia de banca y finanzas. Desde estas líneas, deseamos agradecer el gran apoyo mostrado por UNICAJA al citado congreso, que contribuyó decididamente al éxito de la citada reunión.

Los trabajos recogidos en el presente volumen, que son el resultado de la paciente tarea de recolección y revisión realizada por **Santiago Carbó** de un amplio

número de las intervenciones en el *Wolpertinger* 2001, pueden dividirse en cinco grandes apartados: los cambios en el sistema financiero y el papel de las cajas de ahorros; las transformaciones de los mercados de valores; competencia, regulación y contribución del sistema bancario al crecimiento regional; estabilidad financiera y regulación prudencial en el sistema bancario internacional, y «nuevas» estrategias para un «nuevo» entorno financiero. Todos ellos ofrecen al lector una visión de gran parte de los ejes de cambio en el sistema financiero actual al comienzo del nuevo siglo.

LOS CAMBIOS RECIENTES EN EL SISTEMA FINANCIERO Y EL PAPEL DE LAS CAJAS DE AHORROS

Tras la presentación del profesor Revell, el número se abre con el discurso de apertura de *Wolpertinger* 2001, impartido por el gobernador del Banco de España, **Jaime Caruana**, en torno al presente y futuro del sistema financiero. Del mismo modo, en este bloque inicial se introducen las intervenciones realizadas por el presidente de Unicaja, **Braulio Medel**, y por el director general de FUNCAS, **Victorio Valle**, en la sesión inaugural dedicada al papel de las cajas de ahorros en la economía.

El estrechamiento entre la economía real y el sistema financiero, a la vez que la importancia adquirida por este último, son las características más generales del entorno económico actual, en la valoración del Gobernador del Banco de España. Destaca Caruana cómo el desarrollo de las telecomunicaciones, los procesos de privatización o la reforma de los sistemas de pensiones, entre otros factores, han propiciado un notable incremento en las carteras de valores. Todo ello, junto con la liberalización y globalización de los mercados de capitales explicaría, a escala internacional, la «creciente prominencia» de los mercados frente a los intermediarios financieros. Este hecho presenta su manifestación más clara en las pautas de ahorro financiero de las familias, con una importante transición en los últimos años desde los productos bancarios tradicionales a otras formas de inversión, especialmente en renta variable.

No obstante, el papel de los intermediarios bancarios sigue manteniendo una importancia central, especialmente en áreas tales como la concesión de crédito. Las entidades de depósito juegan un papel fundamental como canalizadoras de recursos financieros hacia la inversión productiva. Así lo destaca Caruana, poniendo el énfasis, por otro lado, en la importancia de establecer mecanismos suficientes para paliar los efectos, desde el punto de vista del riesgo, del comportamiento

cíclico del crédito y la morosidad. Estas precauciones encuentran su fundamento en los fenómenos de sobre-reacción cíclica, propiciados por la competencia y las expectativas generadas por los efectos riqueza y confianza, así como en el carácter excesivamente cortoplacista tanto de las estrategias de los gestores de empresas y las entidades financieras como en la propia implantación de la regulación prudencial.

Por último, en lo que respeta al debate relativo al papel de la regulación en el control de riesgos, a juicio del Gobernador resulta de especial interés el caso del crédito, dada su importancia cuantitativa y cualitativa. En este sentido, debe darse un equilibrio entre la responsabilidad de los gestores bancarios y la de las autoridades supervisoras. La acción de estas últimas no debe suponer, en ningún caso, una limitación significativa de las acciones de los intermediarios. En lo referente al riesgo, se subrayan las ventajas posibles de la implantación de las llamadas provisiones estadísticas (o dinámicas). En este sentido, al amparo de la discusión abierta tras el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea de 2001, estas provisiones permiten establecer un control intertemporal del riesgo de las entidades, menos «procíclico», en palabras del gobernador, destacando el papel adelantado de España en este sentido y la repercusión internacional de que ha gozado esta medida.

Sin duda, los cambios en la regulación prudencial realzan el papel del crédito bancario dentro de la economía. En este contexto, no es de extrañar que aquellas entidades con un carácter marcadamente más activo en este segmento de negocio, como las cajas de ahorros, se revelen como instituciones con un papel fundamental en la economía real allí donde su presencia es significativa, como en España. En este sentido se desarrollan las intervenciones de Medel y Valle. En primer lugar, señala el presidente de Unicaja que las cajas de ahorros, y en particular las españolas, presentan características propias que les confieren un carácter especial: fundamentalmente su naturaleza fundacional y su papel económico-social. A pesar de la creciente integración financiera y la intensificación de la competencia con entidades financieras de propiedad accionarial, las cajas de ahorros mantienen una relevancia y una vigencia indiscutibles en el sistema financiero actual. Estas instituciones combinan los objetivos de eficiencia empresarial, eficiencia sectorial y eficiencia económica al compararlas con sus competidores más directos, los bancos comerciales. En este sentido, las *ratios* de eficiencia y rentabilidad resultan, por lo general, más favorables a las cajas, especialmente en el segmento del negocio típico, al margen de las operaciones financieras. Asimismo, las cajas han aumentado su cuota de crédito y depósitos frente a la banca, a la vez que, pese a la reducción del número de entidades, su presencia física, su contribución al empleo y, en de-

finitiva, su servicio al cliente, no ha hecho más que mejorar en los últimos años. En segundo lugar, sectorialmente, se destaca el papel de las entidades ahorristas como garantes de la estabilidad en los últimos años, proporcionando recursos financieros tanto al sector real como en el mercado interbancario para garantizar la provisión de crédito, a la vez que mantienen un elevado grado de solvencia y de control de la morosidad. En cuanto al tercer elemento distintivo, los objetivos sociales, se destaca la contribución del sector de cajas para evitar la exclusión financiera y social, especialmente en aquellas áreas geográficas donde, de no ser por estas entidades, no estaría garantizado el acceso a los servicios bancarios e, indudablemente, por las aportaciones realizadas por medio de su Obra Benéfico-Social.

El papel singular de las cajas de ahorros es, asimismo, enfatizado por el profesor Valle, al señalar su doble carácter fundacional y privado. Se destaca, asimismo, cómo la naturaleza no societaria de estas entidades no ha impedido el mantenimiento de elevados niveles de solvencia. Del mismo modo, su fortaleza competitiva se apoya, en gran medida, en el elevado nivel de cooperación dentro del sector —principalmente a través de CECA—, con una repercusión muy positiva sobre la eficiencia de estos intermediarios. Las cajas son percibidas por la sociedad como entidades «especiales», particularmente cercanas al cliente y preocupadas fundamentalmente por lo social. Por todo ello, no conviene cuestionar su vigencia y su papel como intermediarios en la actualidad, especialmente cuando la experiencia de las reformas emprendidas en otros países en este sector no parece haber repercutido favorablemente sobre los sectores sociales más desfavorecidos, ni haber aumentado la competencia y/o la eficiencia agregada de la industria bancaria. En este sentido, el director de FUNCAS propone algunas guías de actuación en relación con las cajas de ahorros españolas para los próximos años, entre las que destacan el fortalecimiento de su carácter fundacional y privado; la necesidad de avanzar en la profesionalización de sus órganos directivos y de representación, y un mayor énfasis y atención al «dividendo social» que aportan.

LAS TRANSFORMACIONES EN LOS MERCADOS DE VALORES

El papel de los mercados financieros y su progresiva integración con los intermediarios son dos hechos indiscutibles en el sistema financiero actual. En esta línea, se incluyen en este bloque dos trabajos que tratan de explicar ambos fenómenos en el entorno europeo. En el primero de ellos, los profesores **Jean-Paul Abraham** y **Anne-François Pirard** analizan el impacto de la evolución reciente de las bolsas sobre la integración,

competencia y cooperación en los mercados de capitales europeos. Los autores muestran cómo se ha producido recientemente en Europa una tendencia hacia la integración de los mercados de capitales, acompañada del advenimiento de una moneda única. A su vez, se han observado importantes incrementos en las cotizaciones bursátiles, seguidos de drásticas correcciones en la valoración de las empresas «tecnológicas». En conjunto, estos factores han alterado las relaciones de competencia-cooperación en los mercados de valores europeos, cuyos acuerdos más significativos son señalados por los autores.

El análisis de Abraham y Pirard se centra fundamentalmente en las intensas transformaciones acontecidas desde 1999, dado que, en cierto modo sorprendentemente, el incremento de la competencia y de la integración ha ido acompañado de una mayor volatilidad, e incluso de ciertos escándalos financieros. Como respuesta, se observa una tendencia en la regulación hacia una mayor transparencia, a la vez que una mayor integración y cooperación. En cualquier caso, estos procesos se han visto acompañados de un sensible retroceso en las cotizaciones de los mercados «tecnológicos», cuya caída desde el segundo trimestre de 2000 ha sido, en general, espectacular. Asimismo, resulta destacable el hecho de que, en este contexto, se haya observado una mayor correlación internacional entre las diferentes plazas financieras nacionales cuando las cotizaciones han ido a la baja, lo que revela la propagación de esta «crisis» a escala internacional. En este contexto, los inversores han desplazado sus recursos de la renta variable a la renta fija, a la vez que las compañías han reducido sus emisiones de acciones.

El papel reciente de la regulación en los procesos de transformación de estos mercados, a juicio de los autores, ha sido bastante limitado en la resolución de estos problemas, dado que el caldo de cultivo en el que se han desenvuelto los mismos no ha resultado el más adecuado. Este hecho ha contribuido a un cierto retroceso en materia de cooperación en los mercados de valores, a la vez que se ha intensificado la marginalidad de las plazas con menor representación. En definitiva, parece más probable que continúen las estrategias orientadas hacia una mayor consolidación en ciertos mercados financieros y un mayor deterioro de la cooperación. En cualquier caso, la intensificación de la competencia es la única tendencia que parece inevitable.

Junto con los episodios recientes en los mercados de valores, el trabajo del profesor **Riccardo Ferretti** profundiza en la progresiva integración entre las bolsas y las instituciones bancarias. En particular, se analiza la reacción de los mercados de valores ante los procesos de fusiones recientemente acontecidos en la banca eu-

ropea. En estas fusiones, las cotizaciones bursátiles de los bancos oferente y objetivo se convierten en una información de primer orden para la determinación de la rentabilidad denominada «anormal», que es la que va más allá del valor contable de la operación, expresando las plusvalías del mercado, las reacciones en las cotizaciones ante los anuncios de fusión e incluso la valoración de los rendimientos futuros de la entidad resultante. Estas primas se elevan frecuentemente, como señala el autor, por encima de dos veces el valor contable de la entidad resultante, y parecen haber aumentado a medida que se han extendido las medidas liberalizadoras en el sector financiero.

En su estudio, Ferretti centra la atención en el valor de la empresa oferente, teniendo en cuenta que la mayor parte de estudios al respecto han señalado que en las operaciones de adquisición se realizan valoraciones exageradas de las empresas objetivo, por lo que el valor de mercado de la empresa oferente debería disminuir. Los resultados obtenidos parecen confirmar que esta valoración negativa (de las entidades oferentes) por parte de los mercados se produce tanto para las entidades italianas como para los bancos de la Europa continental analizados y, asimismo, se ha acentuado con el paso del tiempo. Cuando se amplía el horizonte temporal (previo y posterior a la oferta) para el análisis de las reacciones éstas se agudizan aún más en sentido negativo, especialmente para las entidades italianas, representativas en este estudio de un mercado financiero «modesto». Por tipos de entidad, Ferretti muestra cómo las valoraciones resultan más negativas en la banca comercial que para las entidades cooperativas en horizontes temporales reducidos, si bien esta relación se invierte a medida que se amplía la perspectiva temporal, por lo que el tipo de propiedad no parece ser un determinante significativo de las diferencias en la valoración. A su vez, el autor muestra cómo pueden existir motivaciones adicionales para las valoraciones negativas observadas, más allá de la dimensión o la forma de materializar la operación (como los pagos realizados o las reestructuraciones previstas). En definitiva, los mercados parecen «castigar» las fusiones que no responden necesariamente a criterios de eficacia y eficiencia económica, y revelan la valoración cada vez más certera que los mercados ofrecen de este tipo de procesos.

COMPETENCIA, REGULACIÓN Y CONTRIBUCIÓN DEL SISTEMA BANCARIO AL CRECIMIENTO REGIONAL

En lo que respecta al sistema bancario, varios factores han adquirido una relevancia significativa en los últimos años. Por una parte, se han prologado las es-

trategias de consolidación, con un desarrollo paralelo a la liberalización. Por otro lado, la regulación se ha manifestado en algunos países de forma particularmente activa, tratando de llevar a cabo reformas sobre el conjunto del sector que han afectado particularmente a ciertos tipos de instituciones. Por último, en la confluencia de estos procesos no puede olvidarse la relación entre el sector bancario y el crecimiento económico. En este sentido, parece conveniente considerar cuál es el ámbito de mercado relevante para el análisis competitivo y el estudio del impacto del sector bancario sobre el sector real. A la luz de los datos disponibles, la perspectiva regional resulta, sin duda, la más adecuada en la industria bancaria europea.

La primera de las aportaciones de este bloque corresponde a los profesores **Santiago Carbó, David B. Humphrey y Francisco Rodríguez**, quienes analizan los efectos de la desregulación y la competencia en el sector de cajas de ahorros español. El estudio pretende evaluar la «habilidad» relativa de varios indicadores para evaluar la competencia. A los tradicionales índices de concentración, como el índice HHI, se añaden medidas más directas, como el diferencial de precios de créditos y depósitos o el *mark-up* del precio de los activos totales respecto a su coste marginal.

El análisis se extiende a varias categorías de tamaño y por regiones, considerando tanto el efecto de las fusiones como el de la liberalización para la apertura de sucursales en 1989. Los autores muestran cómo se ha producido un importante descenso en la concentración —ofreciendo una medida del indicador HHI tanto a partir de las sucursales como para los mercados de créditos y depósitos— del sector de cajas de ahorros entre 1986 y 1999, disminución que puede atribuirse fundamentalmente a la liberalización, en tanto que su efecto positivo sobre la competencia parece haberse impuesto claramente al aumento de la concentración que se derivaría del gran número de fusiones y adquisiciones ocurridas en el sector. Por tamaños, si bien la reducción de la concentración es generalizada, resultó más intensa en las entidades de tamaño más reducido. En cuanto a la división regional, los autores no encuentran diferencias significativas entre las regiones consideradas, si bien las entidades que operan en un ámbito multimercado presentan los menores índices HHI, a la vez que en todas las regiones se observa un cierto repunte en la concentración en los años que siguen a las principales fusiones. Si se atiende a los diferenciales de precios, parece mantenerse la hipótesis de que se ha producido un incremento significativo de la competencia en el sector de cajas de ahorros. Sin embargo, la relación entre estos indicadores de precios y los de concentración no resulta estadísticamente significativa, ni la de los precios con los beneficios. Estos