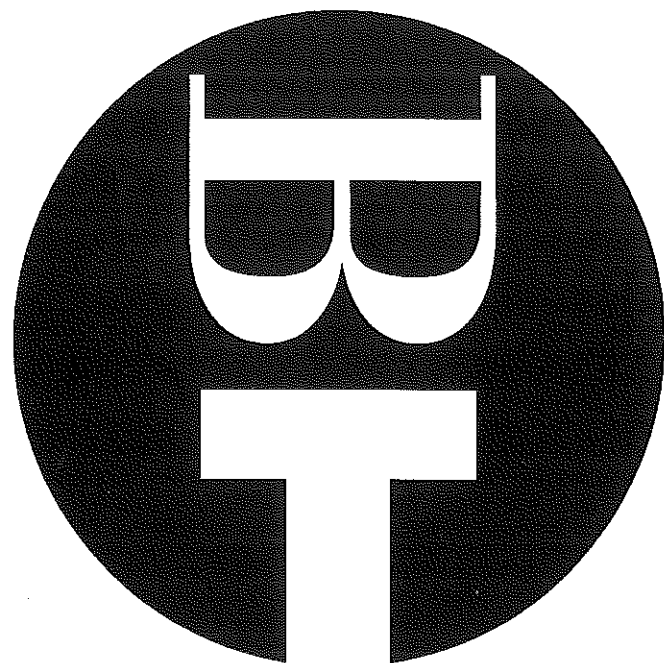


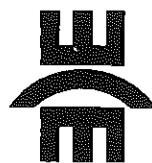
Si busca  
un economista,  
aquí  
lo encontrará



La Bolsa de Trabajo  
del Colegio de Economistas  
de Madrid,  
con sus once mil colegiados,  
está en condiciones  
de proporcionarle el economista  
que mejor se adapte  
a sus necesidades específicas.  
Póngase en contacto  
con nosotros y lo comprobará.



Bolsa de  
Trabajo



Colegio de  
Economistas  
de Madrid

Flora, 1. 28013 Madrid. Teléfonos: 559 46 02 y 559 46 59

Rodríguez Inciarte, Matías. "1986-1996: diez años que cambiaron el sistema financiero español".  
*Revista Información Comercial Española, ICE: Revista de economía*, 1997, núm. 766, págs. 115-133

## 1986-1996: DIEZ AÑOS QUE CAMBIARON EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

*Matías Rodríguez Inciarte\**

A lo largo de la última década, se ha ido produciendo una intensa liberalización y desregulación del sistema financiero español, unido a un fuerte aumento en el nivel de competencia entre entidades, con las consiguientes repercusiones positivas sobre el bienestar de ahorradores e inversores tanto por la disminución de los costes de la intermediación financiera, como por el aumento de la calidad de los productos y servicios ofrecidos. Transcurridos diez años desde nuestro ingreso en la CEE, puede afirmarse que, pese a los importantes retos a que ha debido enfrentarse, derivados de sus deficiencias estructurales y de sus rasgos peculiares, el sector financiero español se encuentra en una posición comparativamente favorable para hacer frente a la moneda única y, en general, a las consecuencias de la globalización económica.

*Palabras clave: sistema financiero, instituciones financieras y crediticias, desregulación, rentabilidad, margen bancario, operaciones y servicios financieros, directiva CE, UE, España, 1986-1997.*

*Clasificación JEL: G18, G20.*

### 1. Introducción

A mediados de la pasada década, el sistema financiero español había acabado de digerir plenamente los efectos de la crisis bancaria que le había dejado como herencia la recesión de los años setenta. Desde 1979, momento de su estallido, hasta 1982 más de 110 bancos<sup>1</sup>, que suponían alrededor del 20 por 100 de los depósitos del sistema, fueron intervenidos por las autoridades monetarias. Aunque el coste de la resolución de la crisis bancaria española fue muy elevado para el Tesoro público, el sistema financiero español que emergió de esa dura experiencia se encontraba en

una posición muy saneada para hacer frente a lo que ya se adivinaba como un difícil proceso de adaptación al nuevo marco competitivo que conllevaba nuestro ingreso en la Unión Europea.

Con la perspectiva que da la distancia, hoy, también a las puertas de un nuevo cambio de entorno producido, en esta ocasión, por nuestra participación en la Unión Monetaria Europea (UME), no hay duda de que la adaptación del sistema financiero español a Europa ha sido una «historia de éxito», y ello no sólo porque nuestra industria financiera ha continuado siendo una de las más rentables y globalmente eficientes de la Europa comunitaria, sino especialmente porque esa rentabilidad diferencial se asienta hoy sobre unas bases más sólidas y menos divergentes de las pautas comunitarias que hace diez años.

Efectivamente, a lo largo de la década se ha producido una intensa liberalización y desregulación del sistema financiero

\* Vicepresidente segundo. Banco de Santander.

<sup>1</sup> A los bancos intervenidos a lo largo de la crisis habría que sumar los 20 bancos que, en 1983, se vieron afectados por la decisión del Gobierno de intervenir el Grupo Rumasa.

español, unida a un fuerte aumento en el nivel de competencia entre entidades, con las consiguientes repercusiones positivas sobre el bienestar de los ahorradores e inversores tanto por la disminución de los costes de la intermediación financiera, como por el aumento de la calidad de los productos y servicios ofrecidos, y la ampliación de la libertad de elección entre las alternativas de ahorro o financiación que mejor se ajustan a las preferencias de los consumidores. La disminución de costes inducida por la mayor competencia se ha visto, además, magnificada por la fuerte caída de los tipos de interés que ha acompañado al proceso de convergencia nominal con Europa, especialmente en lo referente a tasas de inflación.

El fuerte impacto de la caída de los tipos de interés sobre el margen financiero de las instituciones se ha visto parcialmente compensado por un intenso proceso de transformación del balance y de la orientación de los negocios de las entidades de depósito españolas. Así, la aceleración del proceso de desintermediación bancaria —es decir, del despegue de los mercados de capitales como fuente de financiación de las empresas— ha incrementado el protagonismo de las familias como demandantes de crédito y relanzado las actividades de banca minorista en detrimento de las actividades de banca corporativa. Simultáneamente, el desarrollo de la industria de los fondos de inversión y de pensiones ha supuesto un marcado proceso de desplazamiento de los pasivos bancarios tradicionales hacia las gestoras de fondos.

La consecuencia de estas transformaciones, cuya contrapartida ha sido una creciente actividad de las instituciones financieras en los mercados de capitales, se ha traducido en un aumento del peso de las comisiones en las cuentas de pérdidas y ganancias del sistema financiero español. Este resultado, y un mayor control de la evolución de los costes de explotación, han sido decisivos para mantener en niveles aceptables la rentabilidad global de bancos y cajas.

Al lado de esta diversificación de la oferta de productos financieros y de aumento del protagonismo de la banca minorista se han producido, a lo largo de los últimos diez años, otros dos desarrollos muy significativos. En primer lugar,

entre 1986 y 1991 el nivel de concentración del sector aumentó de forma considerable como consecuencia de las fusiones que tuvieron lugar tanto entre bancos, como entre cajas de ahorro. En segundo lugar, y más recientemente, algunos de los grandes bancos españoles han comenzado un proceso de internacionalización de su actividad, sin precedentes en nuestra historia económica.

En síntesis, diez años después de nuestro ingreso en la Unión Europea nos encontramos con un sector financiero que ha sido capaz de utilizar plenamente las oportunidades que le han ido abriendo las graduales liberalización y desregulación de su marco legal. Un sector que hoy es equiparable por rentabilidad, eficiencia, nivel de competencia y diversificación con los sistemas financieros de la Europa continental. De hecho, probablemente nuestro sector sea, junto con los del Reino Unido u Holanda, de los que estén en una mejor posición para jugar un papel destacado en la redefinición del mapa bancario y financiero europeo que acompañará el definitivo asentamiento de la Unión Monetaria y Económica de Europa.

El propósito de las páginas siguientes es ofrecer una visión global de cómo, partiendo de donde partíamos, hemos podido llegar hasta la ventajosa situación comparativa que acabo de describir.

Para ello, en el siguiente apartado, y con la ayuda de un número reducido de indicadores, trataré de identificar los principales rasgos estructurales que caracterizaban al sector financiero español de 1986, y cuál era su posición relativa en Europa. En el apartado 3 me referiré a los cambios macroeconómicos y legislativos que se han producido en la década y a su impacto sobre el balance de las entidades financieras. En el apartado 4 analizaré los cambios en el nivel y composición de la cuenta de resultados de los bancos y cajas de ahorro y, en el apartado 5, volveré a situar a nuestro sistema en una perspectiva internacional para sustentar la hipótesis de que el sistema financiero español se encuentra en una posición comparativamente favorable para hacer frente a los retos de la moneda única y, en general, a las consecuencias de la globalización.

## 2. Tal como éramos

A la altura de la mitad de la década pasada, uno de los rasgos más destacados de nuestro sistema financiero era el papel central que jugaban los bancos y las cajas de ahorro dentro de la intermediación financiera. De hecho, a la vista del peso que los balances de estas instituciones tenían en nuestro sistema, era comprensible que, sin pérdida de vigor, la alusión al sistema financiero quedara reducida a los bancos y las cajas.

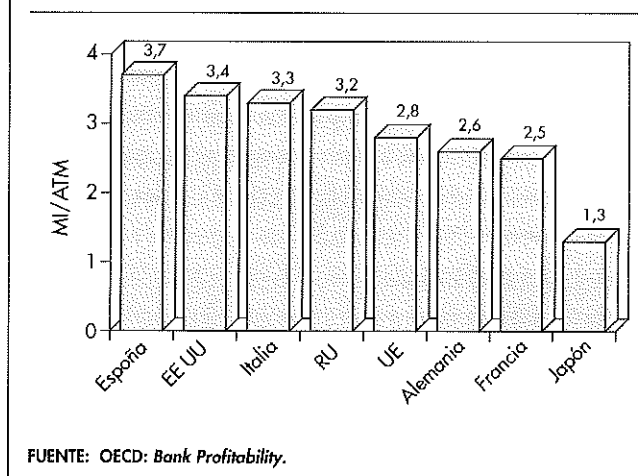
Lo anterior era la consecuencia directa del bajo nivel de desarrollo en nuestro país de otros especialistas financieros y, especialmente, de los mercados de capitales, un rasgo que España compartía con la práctica totalidad de los países de Europa continental pero que, sin embargo, nos diferenciaba de los modelos bancarios anglosajones. Por ejemplo, en Estados Unidos sobre el total de activos del sistema financiero el peso de los bancos comerciales y de las *Savings & Loan*, entidades asimilables a nuestras cajas de ahorro, apenas llegaba al 44 por 100, mientras que en España esa proporción ascendía a un 87 por 100.

Aunque estas comparaciones agregadas son, por definición excesivamente imprecisas, de los anteriores datos no es muy arriesgado deducir que la complejidad de la oferta de productos y servicios financieros en nuestro país era inferior a la que disfrutaban los ahorradores e inversores norteamericanos. De hecho, en 1987 los activos financieros netos de las familias españolas materializados en productos bancarios tradicionales —cuentas a la vista y depósitos— suponían el 80 por 100 de su riqueza financiera, mientras que las empresas no financieras mantenían en créditos bancarios alrededor del 60 por 100 de su endeudamiento total.

Este papel esencial en la intermediación financiera se reflejaba en la propia dimensión del sector bancario<sup>2</sup> español. El número de bancos y cajas de ahorro ascendía en 1986 a 218 entidades —139 bancos y 79 cajas— que contaban con una red

<sup>2</sup> A lo largo del texto, se usarán indistintamente los términos entidades de depósito, o sector bancario para referirse al conjunto de bancos comerciales y cajas de ahorro.

GRAFICO 1  
ESPAÑA EN PERSPECTIVA INTERNACIONAL  
(Margen de intermediación en % activos  
totales medios, 1986)



de sucursales de 29.332 oficinas bancarias, y un nivel de empleo —alrededor de 235.000 personas— que suponía el 3 por 100 del empleo asalariado de la economía. Todo ello lo configuraba como el sector bancario más capilar de toda la Unión Europea, pese a que, tanto en relación al PIB como en términos per cápita, el volumen de depósitos y créditos se encontraba un 45 por 100 y un 47 por 100, respectivamente<sup>3</sup>, por debajo de la media europea. La contrapartida de lo anterior era que el tamaño medio de la sucursal —tanto por número de empleados, como por balance medio de cada una de ellas— nos situaba a la cola del *ranking* europeo.

No obstante, el sector financiero español era uno de los más rentables de Europa. El Gráfico 1 muestra el margen de intermediación como porcentaje del total de activos medios del sistema para los cinco grandes países comunitarios, la media de la Unión y para Estados Unidos y Japón. Como puede observarse, el 3,72 por 100 que registraba en 1986 España colocaba al sistema español a la cabeza de Europa, muy por delante de Japón, e

<sup>3</sup> OECD: *Bank Profitability*, 1995.

incluso ligeramente por encima del muy rentable sistema bancario norteamericano.

La explicación del margen de intermediación diferencial que registraban en 1986 las entidades de depósito españolas se encuentra tanto en la composición de sus balances, como en los precios de activo y pasivo que las entidades eran capaces de aplicar. Aunque existían diferencias apreciables entre la estructura de negocio de los bancos y de las cajas de ahorro, la tendencia general eran unos balances sesgados hacia los créditos bancarios —en media, suponían algo más de dos tercios del balance agregado de las entidades de depósitos— que, en el caso de las cajas, eran financiados con depósitos y, en el caso de los bancos, además con cesiones temporales de activos y apelaciones al mercado interbancario.

Los reducidos niveles de competencia por la vía de los precios —tanto en la captación de recursos, como de inversión crediticia— permitían la existencia de amplios diferenciales entre los precios de activo y de pasivo que, consecuentemente, se traducían en márgenes financieros elevados. Así, por ejemplo, el diferencial en las operaciones con el sector privado no financiero en el caso de las cajas de ahorro oscilaba en 1986 alrededor de los 9 puntos porcentuales, mientras que el de los bancos —que acudían al mercado interbancario como demandantes de fondos y pagaban por esos recursos precios más «competitivos»— estaba en torno a los 7,5 puntos porcentuales.

El sesgo hacia la intermediación financiera más tradicional se aprecia con nitidez cuando se examina la estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias de estas instituciones. Tomando como referencia el valor absoluto del margen de intermediación de estas entidades, la cascada de resultados pone de manifiesto cuatro características de nuestras instituciones de aquella época:

1. El *reducido nivel de diversificación* de sus negocios, que subraya la escasa importancia de las comisiones y de los resultados por operaciones financieras: apenas un 19 por 100 en los bancos y un 5 por 100 en las cajas de ahorro.

2. La *ajustada situación de costes*, que sugiere el hecho de que los gastos operativos absorbieran el 64 por 100 del margen de

intermediación de las cajas y el 70 por 100 del logrado por los bancos.

3. La *preferencia dada a la fortaleza patrimonial*, como se comprueba en los elevados porcentajes dedicados a saneamientos y provisiones: un 12 por 100 del margen en el caso de las cajas y un 19 por 100 en el caso de los bancos.

4. Y, consecuentemente, la relativamente *baja atención dedicada al objetivo de crear valor para el accionista*, que queda reflejada en el hecho de que a los beneficios antes de impuestos no llegara en 1986 más allá del 22 por 100 del margen de intermediación en el caso de los bancos y de un 20 por 100 en el caso de las cajas.

Aunque se podría argüir que en 1986 hay factores excepcionales<sup>4</sup> que permitirían matizar estas conclusiones, no parece muy probable que tenerlas en cuenta nos forzara a cambiar el diagnóstico básico sobre el punto de partida en el que se encontraban nuestras instituciones financieras en 1986: era un sector económico crucial y muy rentable, pero con deficiencias estructurales y peculiaridades que se antojaban tan poco sostenibles en un entorno de «normalización europea» que las dudas y temores sobre lo que podía ocurrir a medio plazo estaban justificadas.

### 3. Las palancas del gran salto adelante: 1986-1992

En mi opinión, la transformación del sector financiero español desde 1986 hasta hoy no se puede entender sin tomar en consideración al menos tres factores. En primer lugar, que el proceso de desregulación y liberalización del sistema en el que se ha

<sup>4</sup> En principio, hay dos factores que podrían estar distorsionando ligeramente la naturaleza estructural de estas cuentas de resultados. En primer lugar, aunque 1986 es el primer año de la recuperación económica tras la recesión y ajuste de la primera mitad de los ochenta, dados los desfases entre el ciclo económico y la morosidad, las necesidades de realizar provisiones estaban en su momento más alto. En segundo lugar, la crisis de la deuda externa de los países en desarrollo y las insuficiencias en los fondos internos de pensiones de las entidades financieras hicieron que el Banco de España —con notable visión de futuro— adoptase una cautelosa política y exigiera la realización de importantes dotaciones para cubrir ambas contingencias.

bían embarcado las autoridades económicas en 1977 se acelera considerablemente a partir de 1986. En segundo lugar, la colaboración de los agentes del sistema financiero español a un programa de liberalización que, paradójicamente, tenía por objetivo último introducir más competencia y, por tanto, acabar con las situaciones de «privilegio» de que disfrutaban las entidades financieras. Y, en tercer lugar, un excelente *timing*, ya que la coincidencia de la liberalización con una de las más intensas y prolongadas fases expansivas de nuestra economía contribuyó al acelerado desarrollo que experimentaron nuestros mercados y mitigó considerablemente los costes de la transición a la competencia y la apertura externa.

Los cambios legislativos más destacados del decenio se recogen en el Anexo. Basta una ojeada a ese denso listado para percatarse de la forma tan intensa en que a lo largo de estos diez años, las autoridades económicas y monetarias del país redefinieron radicalmente las reglas de juego del negocio financiero.

Aunque las fuerzas del cambio fueron variadas —Ministerio de Economía, Banco de España, Comisión del Mercado de Valores, directivas comunitarias— la orientación básica de todas las reformas introducidas gira en torno a cuatro ejes.

En primer lugar, la creación de un marco legal que permitiese el desarrollo de la competencia en el negocio de la intermediación financiera, armonizando nuestra legislación con la que emanaba de la Unión Europea. Pese a algunos «parones» e incluso breves retrocesos en el proceso de liberalización —éste es, por ejemplo, el caso del coeficiente de caja que, a la vista de las condiciones monetarias de 1989, fue temporalmente elevado antes de la drástica modificación que sufriría en julio de 1990— todas las reformas del sistema han estado siempre encaminadas a otorgar un mayor protagonismo a la iniciativa privada y, en general, a facilitar la integración de los mercados españoles en la economía mundial. En segundo lugar, la creación del entramado jurídico necesario para el desarrollo de los mercados de capitales. En tercer lugar, la nueva regulación del sistema para garantizar su solvencia. Y, en cuarto lugar, el establecimiento de normas que garantizaran la transparencia y la protección de los consumidores.

Aunque el estudio global del impacto de las reformas y la liberalización sobre el sistema financiero español pueda resultar por sí mismo un ejercicio fascinante —entre otras cosas, porque ha sido un éxito rotundo— hay dos factores que reclaman una especial atención.

De una parte, el papel jugado por las autoridades económicas y monetarias —Ministerio de Economía y Banco de España— no sólo en el diseño e impulso del proceso de liberalización, sino también en la creación de la infraestructura tecnológica que hizo posible el despegue de los nuevos mercados. Un buen ejemplo de ello es que en 1987 se decidiera la creación del Sistema de Anotaciones en Cuenta —una decisión crítica para el desarrollo de los eficientes mercados de deuda pública que surgirían unos años después— mucho antes de que países como Alemania —que continúa operando con títulos físicos— comenzaran siquiera a plantearse la cuestión.

La implicación directa de las autoridades en el desarrollo del mercado ha sido también, probablemente, una de las razones explicativas del celo con el que se ha desarrollado los procesos de supervisión. La ausencia de tropiezos serios en el desarrollo de los nuevos mercados e instrumentos ha sido determinante para el asentamiento de la confianza de los consumidores, un factor decisivo para el despegue de mercados y actividades que hasta esa fecha eran desconocidos para el inversor español. Asimismo, la nueva regulación ha impuesto también unas exigentes condiciones de transparencia en la información y protección de los derechos de los consumidores. Sin duda, las autoridades fueron conscientes desde el primer momento de que la mejor forma de ganar el apoyo social a las reformas estructurales era crear las condiciones para que el proceso de liberalización tuviera claros beneficios para el consumidor.

La segunda de las peculiaridades del proceso de reforma es la colaboración que las entidades de depósito prestaron al proceso. *A priori* se hubiera podido pensar en un recelo o en una actitud contraria a un proyecto que iba a suponer la puesta en riesgo de un *statu quo* que les favorecía. Sin embargo, dando muestras de una singular visión de largo plazo, las entidades financieras españolas apostaron por el proceso de liberalización.

Al igual que ya ocurriera en los años setenta con el desarrollo de los mercados monetarios, fueron los bancos y las cajas de ahorro los que impulsaron y consolidaron el mercado de deuda pública. De la misma forma, fueron los bancos los que aprovecharon las posibilidades que abría la Ley del Mercado de Valores y, sobre todo, los que apostaron decididamente por el despegue de la industria de la gestión de fondos de inversión. Como consecuencia de todo ello, hoy nuestras instituciones son mucho más «universales» —en el sentido de que están presentes en segmentos de negocio de futuro del que están excluidos algunos de sus más directos competidores— y, por ello, menos vulnerables a las consecuencias de la intensificación de la competencia en los segmentos más maduros del negocio bancario tradicional.

Aunque disponer de un marco legal que permitiera el desarrollo de estas actividades era evidentemente un prerrequisito de la transformación estructural de nuestro sistema financiero, sin esta colaboración «posibilista» del sector es seguro que la diversificación de las actividades de las entidades financieras hubiera tomado mucho más tiempo. Y, como consecuencia, hoy el sector se encontraría en una posición desventajosa para hacer frente a los desafíos que plantea la globalización de la economía y, más específicamente, la adopción en Europa de una moneda única.

Un elemento que, seguramente, contribuyó a moderar la postura de las entidades de crédito ante las reformas fue la aparición, a partir de 1986, de un ciclo económico fuertemente expansivo, que abrió oportunidades de mercado tanto en los negocios tradicionales, como en los nuevos mercados que se intentaba desarrollar.

Visto en perspectiva, la entrada en 1986 en la Comunidad Económica Europea (CEE) marcó definitivamente para la sociedad española el fin de las incertidumbres políticas y económicas que la habían acompañado desde 1975, situándola en disposición de recobrar el «tiempo perdido» que, efectivamente, era mucho.

Desde 1975 hasta 1985, la renta per cápita española en términos de paridad de compra había caído, en media anual, alrededor de 1 punto por año, lo que había vuelto a abrir la brecha de pros-

peridad que manteníamos con los países de la OCDE hasta situarnos en el mismo nivel de 1971: un 68 por 100 de la renta media de este grupo de países. El hecho de que durante una larga década —desde 1976 hasta 1986— el consumo privado per cápita se estancara, en tanto que la tasa de paro aumentaba desde el 5,1 por 100 de 1977 hasta el 21,5 por 100 de 1985, ilustra perfectamente el difícil marco económico y social en el período de la transición política a la democracia y, quizá, ayuda a comprender el desequilibrio que caracterizó a la fase de crecimiento que se abrió en 1986 y que encalló bruscamente en 1992-1993.

En todo caso, a lo largo de los siete años que median entre el ingreso en la CEE y el estallido de la crisis del SME que precedió a la recesión de 1993, la economía española creció a una media anual del 3,6 por 100 apoyada en un crecimiento medio del consumo privado del 4 por 100 y en tasas de aumento de la inversión del 7,9 por 100. El elevado protagonismo de la demanda interna en este crecimiento —el peso del consumo privado en el PIB aumentó 2 puntos porcentuales desde el inicio hasta el final del ciclo, mientras que la inversión lo hacía en casi 5 puntos— tuvo básicamente cuatro consecuencias para la industria de la intermediación financiera.

En primer lugar, una parte del crecimiento económico se apoyó en un fuerte aumento del endeudamiento del sector privado de la economía española. La liberalización del sector financiero —la desaparición de los coeficientes de inversión obligatoria, la disminución del coeficiente de caja y la mayor libertad a la hora de diseñar nuevos productos— permitió a las entidades financieras aprovechar el aumento nacional de la demanda de crédito que impulsó la mejora del clima económico que se produjo a partir de 1986. En ese año, el *stock* de crédito concedido por las entidades de depósito a las familias españolas apenas suponía un 17 por 100 del PIB, mientras que el concedido a las empresas no financieras ascendía al 27,5 por 100. Tras siete años en los que el endeudamiento bancario de empresas y familias aumentó a un ritmo anual medio del 10 por 100 y del 5,5 por 100, respectivamente, el apalancamiento del sector privado español había alcanzado el 56,5 por 100 del PIB, con las familias endeudadas en torno al 25 por 100 y las empresas en un 31,5

por 100. Como veremos inmediatamente, los impactos de este ciclo del crédito sobre el ciclo de beneficios bancarios fueron muy importantes.

La segunda consecuencia del protagonismo de la demanda interna fue que la tasa de inflación española permaneció a lo largo de todo este período permanentemente por encima de la que registraban nuestros socios comerciales lo que, a partir de nuestra entrada en 1989 en el mecanismo cambiario del Sistema Monetario Europeo, supuso una pérdida apreciable de competitividad externa. Esta inflación diferencial y la prima de riesgo que conllevaba una apreciación sostenida del tipo de cambio efectivo real condenaron a España a soportar tipos de interés más elevados que los que se aplicaban en las economías vecinas.

Para complicar la situación, al final de la década la orientación de la política fiscal se hizo claramente inconsistente con el mantenimiento de una expansión sostenible y forzó a un sustancial endurecimiento de la política monetaria aplicada. La curva de rentabilidades española —aproximada por el diferencial entre el Mibor a tres meses y la deuda a medio y largo plazo— tuvo pendiente negativa a lo largo de todo el período, lo que ilustra la orientación restrictiva de la política monetaria de la etapa analizada. Esa «inversión» de la estructura temporal de tipos permite explicar por qué, pese al fuerte aumento de la competencia que se estaba comenzando a producir en el sector, los tipos de interés reales españoles permanecieron muy por encima de los aplicados en otros países europeos. Por lo que respecta a la prima de riesgo con Alemania, el diferencial que generaba nuestra mayor inflación y el más elevado nivel de tipos de interés reales hizo que la prima de riesgo nominal a corto plazo con Alemania no descendiese de los 500 puntos básicos hasta 1994.

La tercera consecuencia del protagonismo de la demanda interna está estrechamente vinculada a las necesidades de financiación externa de la economía española que surgieron a lo largo del período expansivo. Entre 1986 y 1993, la economía española acumuló un considerable déficit corriente —alrededor de un 1,6 por 100 PIB en media anual del período— que no era sino la exacta contrapartida de unas entradas de capital que en estos siete años totalizaron 160.000 millones de dólares: 55.000

millones por inversión directa y 105.000 millones por inversión en cartera.

Esta entrada de capitales en una economía que había estado muy cerrada al exterior era, en gran medida, la consecuencia del proceso de armonización de la situación española con la existente en los restantes países europeos, pero su concentración en un corto período de tiempo tuvo importantes consecuencias, y no todas ellas positivas. El cambio del mapa de la propiedad de la economía española que trajo consigo la inversión directa fortaleció la influencia de aquellos que se oponían al proceso de apertura al exterior por considerar que al «vender» el país a los «extranjeros» se lo condenaba a una segura desindustrialización. Pero, sobre todo, las entradas de capital contribuyeron a financiar los desequilibrios que padecía la economía y a retrasar la adopción de las medidas correctoras.

En particular, contribuyeron a crear una importante distorsión en los precios relativos de los activos financieros y reales cuya corrección, a partir de 1993, se revelaría muy costosa. La gran creación de liquidez financió la burbuja inmobiliaria de los años 1988-1992, un factor que, junto a las fuertes tasas de crecimiento del crédito al sector privado, contribuyó al rápido aumento de la morosidad a partir del estallido de la recesión.

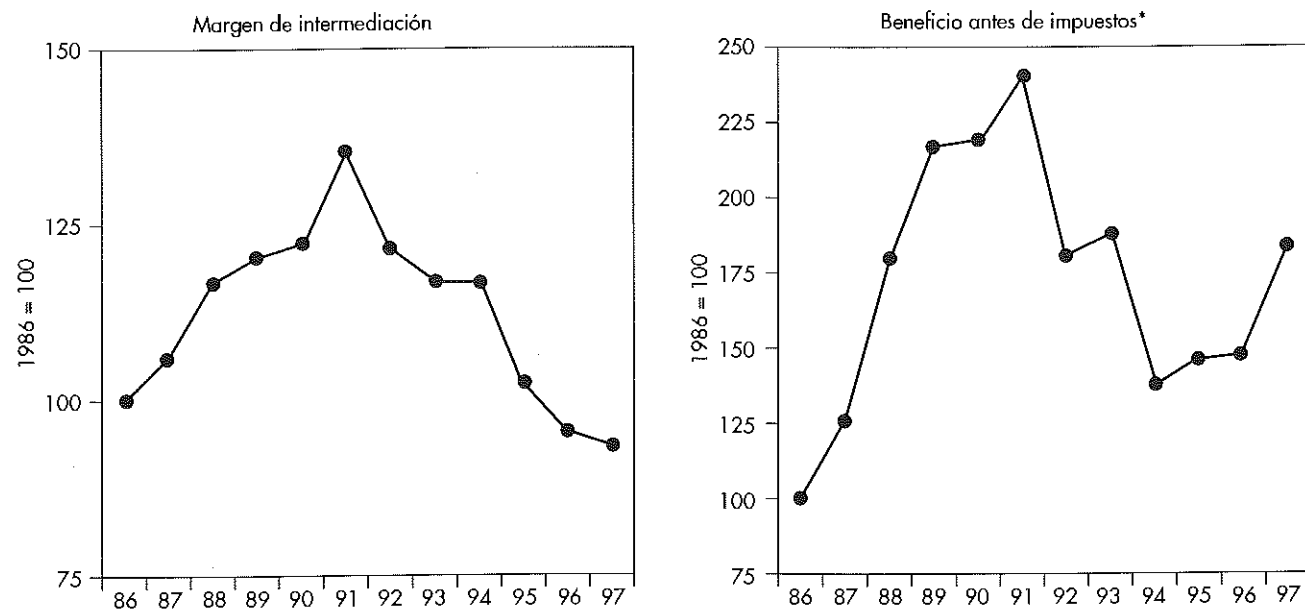
Finalmente, es obvio que un proceso de crecimiento tan intenso aunque desequilibrado, como el analizado, tuvo repercusiones muy importantes sobre la prosperidad y riqueza de los españoles y, por ende, sobre las entidades de depósito.

En 1993 los españoles disfrutaban de una renta per cápita en dólares de paridad de compra que era un 60 por 100 superior a la que tenían en 1986. Y, pese al impacto positivo que el aumento de los precios de la vivienda había tenido en la proporción de su riqueza total mantenida en activos reales, por primera vez en la historia, los españoles consiguieron que su riqueza financiera neta equivaliese a un año de renta bruta disponible.

Junto al sostenido crecimiento de los activos financieros netos de las familias españolas, se produjo un cambio estructural en su composición: a medida que se consolidaban los mercados en los que se negociaban los activos financieros alternativos a los tradicionales depósitos bancarios —un fenómeno al que, cierta-



GRAFICO 2  
EL CICLO BANCARIO  
(En pesetas constantes de 1986)



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

\* Datos corregidos del efecto Banesto en 1993.

mente, no fueron ajenos ni las altas rentabilidades ofrecidas por los títulos públicos, ni el irresistible atractivo que estos diferencialmente elevados tipos de interés ejercieron sobre los inversores no residentes— los ahorradores españoles decidieron colocar en ellos una parte creciente de su ahorro, un proceso al que contribuyeron decisivamente las entidades de depósito desde el momento en el que apostaron por la comercialización masiva de fondos de inversión que, básicamente, invertían en los mercados monetarios y en los mercados de renta fija.

El fuerte crecimiento del crédito que se produjo a lo largo de la fase expansiva, la persistencia de tipos de interés elevados, el desarrollo de nuevos mercados, las fuertes entradas de capital desde el exterior y la renovada confianza de los españoles configuró el ciclo de beneficios de las instituciones bancarias que se puede contemplar en el Gráfico 2: desde 1986 hasta 1991, y pese

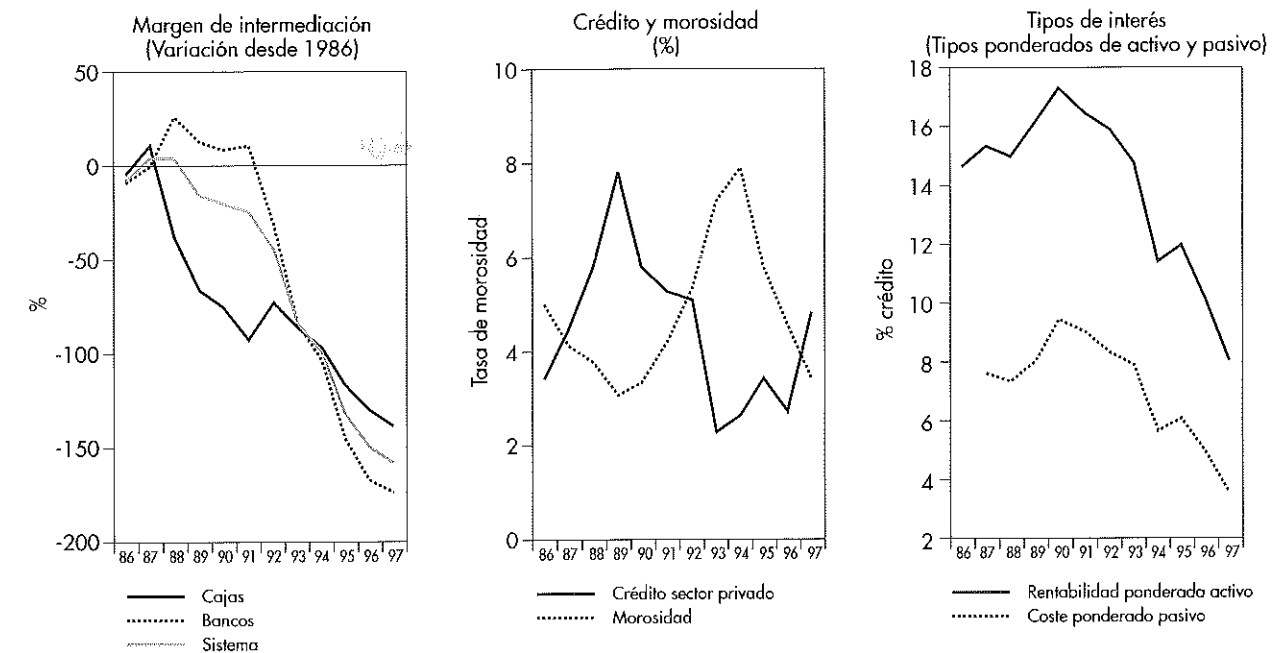
a la liberalización y al aumento de la competencia, los resultados de las entidades de depósitos —ajustados por inflación— fueron sistemáticamente crecientes, alcanzándose en 1991 su punto máximo.

A partir de ese momento, la desaceleración de la actividad económica y el aumento de la morosidad comenzaron a dejarse sentir sobre las cuentas de resultados de las entidades de depósitos y las dudas sobre las posibilidades reales que el sector tenía para adaptarse a un entorno competitivo volvieron a aparecer.

#### 4. El momento de la verdad: 1993-1997

Hacia la mitad de la presente década, el sistema financiero español había sido capaz de demostrar que en un ciclo expansi-

GRAFICO 3  
LAS ENTIDADES DE DEPOSITO EN EL PERIODO 1986-1997



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

vo el sector permitía, al mismo tiempo, aumentar su nivel de competencia interno y mantener su rentabilidad.

Pese a que a lo largo de los cinco años anteriores el sector había pasado por dos «guerras de pasivo» —en 1989, la «super-cuenta» del Santander y, en 1991, la asociada a la comercialización de fondos de inversión— y por una «guerra de activo» en torno al negocio hipotecario, en 1993 el margen de intermediación de la banca española todavía era casi 1 punto porcentual superior al medio de la banca europea.

Sin embargo, para cualquier conocedor del sector la estrecha correlación existente entre ese margen y el nivel de tipos de interés hacía temer una evolución futura mucho menos brillante. La convergencia nominal con Europa a la que aspiraba España significaba, entre otras cosas, que los tipos de interés deberían comenzar a aproximarse a los niveles de los países europeos.

Los presagios en torno a una desfavorable evolución del margen de intermediación estaban sobradamente justificados. Desde el verano de 1993, momento en el que se produce la ruptura del Sistema Monetario Europeo, los tipos aplicados por el Banco de España comenzaron a caer y, tras ellos, el margen financiero agregado del sector.

La intensidad del estrechamiento del margen se ha visto reforzada tanto por la fuerte reducción experimentada por el diferencial rentable de clientela, como por el aumento de la morosidad y la caída hasta mediados de 1986 de los volúmenes de negocio.

Como puede apreciarse en el Gráfico 3 la caída acumulada del margen de intermediación del sistema entre 1986 y 1997 es de 1,5 puntos porcentuales. Este dato agregado oculta, sin embargo, un comportamiento asimétrico entre los dos grandes gru-

pos de instituciones del sistema, las cajas y los bancos. En concreto, el gráfico ilustra que los bancos han sufrido una pérdida de margen de 0,5 puntos porcentuales mayor que las cajas y, además, que mientras en las cajas la pérdida de margen se produce de forma continuada desde 1986, en los bancos el proceso se concentra en los últimos cuatro años.

La explicación del distinto comportamiento de bancos y cajas no se encuentra en una evolución sustancialmente distinta de la morosidad. Las tasas de morosidad de ambas instituciones siguen virtualmente la misma senda e, incluso, los bancos tenían ya a partir de 1996 una morosidad menor. Las diferencias en la evolución del margen responden más bien al mayor crecimiento del negocio crediticio de las cajas de ahorro y, sobre todo, a la mayor reducción que han experimentado los bancos en su diferencial rentable de clientela.

La explicación más plausible de la acelerada pérdida de «poder de mercado» de los bancos es que estas instituciones han estado sometidas a una mayor presión competitiva que las cajas y que, como consecuencia de ello, han trasladado a sus clientes de activo un mayor porcentaje de las reducciones de tipos de interés adoptadas por el Banco de España.

En efecto, desde enero de 1993, el tipo de interés medio ponderado de activo de los bancos ha caído 7 puntos porcentuales —del 14,9 por 100 hasta el 7,9 por 100— mientras que el correspondiente a las cajas, que partía de un nivel ligeramente mayor, se ha reducido en alrededor de 6,25 puntos porcentuales. Por otra parte, la disminución del peso relativo de los depósitos más caros en los bancos ha hecho que el coste ponderado medio del pasivo tanto de cajas como de bancos prácticamente se haya igualado. La resultante neta de estas variaciones de los precios de activo y de pasivo ha sido que el histórico diferencial positivo de margen de clientela que han exhibido las cajas ha permanecido invariable en los 1,3 puntos porcentuales. Ahora bien, lo que antes venía producido por una base de depósitos barata, ahora lo genera una cartera de créditos más rentable —más cara— que la de los bancos.

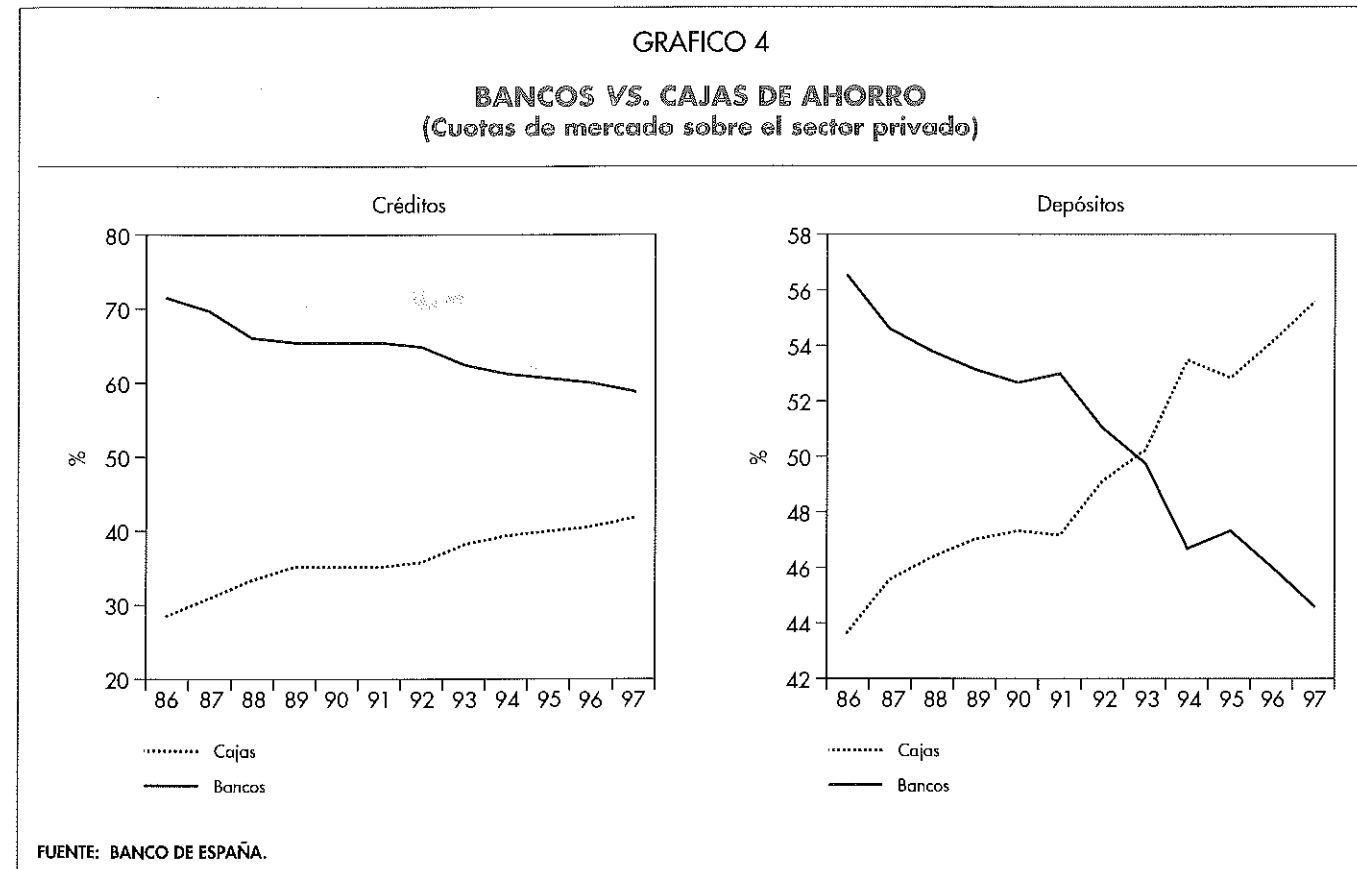
Un indicador adicional de las diferentes estrategias de negocio y de la mayor intensidad que las presiones competitivas han

**CUADRO 1**  
**TRASLACION PORCENTUAL**  
**DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS**  
**DE INTERVENCIÓN. PERIODO 1993-1997**

Productos	Bancos	Cajas
<i>Productos de activo:</i>		
Tipos variables.....	105,9	109,4
Descuento comercial.....	94,8	86,8
Crédito 1 año.....	106,8	93,9
Crédito 1-3 años.....	104,9	90,8
Préstamos 3 años.....	107,0	90,7
Hipotecarios.....	99,7	93,9
Descubiertos c/c.....	32,5	43,3
<i>Productos de pasivo:</i>		
Cuentas corrientes.....	56,2	43,3
Cuentas plazo.....	19,0	18,6
Depósitos.....	73,7	67,5

tenido en los bancos se obtiene calculando la elasticidad de precios aplicados a las modificaciones de los tipos de intervención del Banco de España. Aunque existen mecanismos más sofisticados de cálculo que permiten tener en cuenta la estructura temporal de los desfases en la transmisión, un procedimiento más burdo —la mera razón entre las variaciones relativas acumuladas desde enero de 1993— sugiere también que los bancos han estado más presionados y han trasladado un porcentaje mayor de los 8,3 puntos porcentuales en los que ha caído el tipo de intervención del Banco de España desde enero de 1993 hasta septiembre de 1997.

El Cuadro 1 ofrece los resultados de esos cálculos para una amplia muestra de productos de activo y de pasivo. Como puede apreciarse, mientras que los bancos han transmitido prácticamente en todas las categorías de activo —la excepción son los descubiertos en cuenta corriente— el 100 por 100 o incluso algo más de la reducción del precio oficial del dinero, las cajas tan sólo han hecho una traslación completa en el caso de las operaciones a tipos de interés variable. En lo que se refiere a los productos de pasivo, mientras que los bancos han trasladado a los depósitos un 73,7 por 100 de las reducciones del precio oficial de dinero, las cajas han optado por reducir su retribución tan



sólo un 67,5 por 100 de la caída del tipo de intervención del Banco de España. Obviamente, esta política de precios marca de forma muy clara los distintos posicionamientos que los bancos y las cajas han tenido ante el fenómeno de los fondos de inversión: mientras que los bancos han favorecido el desplazamiento hacia ellos de los depósitos bancarios, las cajas han tratado de frenar con la ayuda del mecanismo de los precios relativos la salida de fondos hacia activos fuera del balance.

Las consecuencias de estas políticas diferenciadas de precios sobre las cuotas de mercado se pueden apreciar en el Gráfico 4. Desde 1986, las cajas han ganado 12 puntos de cuota de mercado a los bancos en depósitos y casi 10 puntos de cuota en los créditos al sector privado.

La pérdida de cuotas de mercado en los productos tradicionales, el aumento de la morosidad y el estrechamiento del margen

de clientela han convertido, ciertamente, los años 1993-1996 en una difícil etapa para los bancos. De hecho, si uno atendiese exclusivamente al margen de intermediación, la ventajosa situación internacional que los bancos españoles disfrutaban en 1986 prácticamente ha desaparecido a finales de 1997: tan sólo los bancos franceses tienen un margen de intermediación inferior al agregado de la banca española.

Sin embargo, este dato aislado resulta, aunque revelador, engañoso. El estrechamiento del margen de intermediación también refleja el proceso de diversificación de la banca española —la expansión, en detrimento de la intermediación tradicional, de las actividades de valor añadido que generan comisiones—, una opción estratégica que parece racional por un doble motivo. En primer lugar, por el nuevo patrón de ahorro e inversión de los españoles y, en segundo lugar, por el escenario de tipos de inte-

rés y la continuidad del proceso de desintermediación que traerá consigo nuestra participación en la Unión Monetaria.

Efectivamente, por un amplio conjunto de razones —que van desde las puramente demográficas hasta la propia crisis financiera y de legitimidad del Estado del bienestar, pasando por el desarrollo de los mercados de capitales que han generado la liberalización y los déficit públicos del pasado reciente— los españoles han aumentado considerablemente no sólo su nivel de ahorro neto, sino también el porcentaje del mismo que mantienen en activos financieros.

De los 43,4 billones de pesetas de activos financieros que las familias españolas mantenían en 1987, hemos pasado en 1996 —el último año para el que se dispone de datos— a 102,3 billones de pesetas, al tiempo que la tasa de ahorro de las familias aumentaba en el mismo período desde el 9 por 100 de la Renta Bruta Disponible familiar, al 13 por 100.

Este fuerte aumento de la riqueza de las familias ha venido, además, acompañado de un notable cambio de la estructura de las carteras financieras. Así, mientras que en 1986 el efectivo y los depósitos todavía representaban un 59,7 por 100 de los activos financieros totales, en 1997 ese porcentaje se había reducido hasta el 48,3 por 100.

Más relevante todavía. Mientras que, en 1987, los activos de renta variable —epígrafe en el que las Cuentas Financieras del Banco de España incluyen los fondos de inversión— suponían apenas un 16,9 por 100 de los activos totales, en 1996 ese porcentaje alcanzaba ya el 28,5 por 100, y ello pese a la caída en casi 5 puntos porcentuales del protagonismo relativo de las acciones en las carteras de inversión de las familias.

Dado el abrumador peso de la banca en la intermediación financiera del país resulta muy difícil saber si estos cambios en la estructura de la riqueza financiera son la consecuencia o el origen de la opción estratégica a favor de los fondos adoptada por los bancos españoles. En todo caso, lo que sí es evidente es que el desplazamiento hacia estos nuevos activos nos ha aproximado al comportamiento de los inversores de los países más desarrollados. Sirva como ejemplo que el peso relativo de los fondos en la riqueza financiera de las familias españolas en 1996 equivalía al logrado por

**CUADRO 2**  
**ESTRUCTURA DE LA CUENTA**  
**DE RESULTADOS DE LA BANCA ESPAÑOLA**  
**(Porcentaje del margen de intermediación)**

Variables	1986	1990	1992	1995	1997
Comisiones y ROF <sup>1</sup> .....	19	19	25	37	45
Margen ordinario .....	119	119	125	132	145
Gastos de explotación .....	70	71	79	89	95
Saneamientos .....	-19	-14	-17	-19	-14
Otros resultados .....	-7	5	6	7	7
BAI <sup>2</sup> .....	22	39	32	31	43
Eficiencia <sup>3</sup> .....	59	60	63	67	60

<sup>1</sup> Resultados por operaciones financieras.  
<sup>2</sup> Beneficio antes de impuestos.  
<sup>3</sup> Gastos de explotación como % del margen ordinario.

Estados Unidos en 1991, un desfase de apenas cinco años. Esta situación contrasta fuertemente con el abismo que nos separaba en 1986, cuando el peso de los depósitos en la riqueza financiera española no se registraba en Estados Unidos desde los años cuarenta.

Abanderar la innovación financiera ha supuesto para los bancos un fuerte cambio en la estructura de su cuenta de resultados. El Cuadro 2 describe algunos aspectos de ese cambio y, muy en particular, la aceleración del proceso de diversificación que tiene lugar a partir de 1992.

Como puede apreciarse, el peso relativo de las comisiones —en buena medida generadas con la gestión de fondos de inversión— y los resultados por operaciones financieras pasan de suponer en 1990 un 19 por 100 del margen de intermediación a representar un 25 por 100 en 1992 y un 45 por 100 en 1997. Aunque la caída del margen de intermediación contribuye a este fuerte aumento del protagonismo relativo de las comisiones, la explicación fundamental de la duplicación del peso relativo de estos ingresos está en el papel jugado por los bancos españoles en la comercialización de fondos de inversión.

Desde principios de la década, el patrimonio de las gestoras ha pasado de ser virtualmente inexistente a alcanzar casi los 26 billones de pesetas, lo que equivale a más de la mitad de la base de depósitos conjunta de las cajas y de los bancos. De hecho,

más de un tercio del patrimonio total de los fondos de inversión está gestionado por los cinco grandes grupos bancarios del país —lo que ilustra claramente el papel secundario que las cajas han jugado en este proceso—. Como consecuencia, el peso de las comisiones en la cuenta de resultados de las cajas apenas ha aumentado 11 puntos desde 1992 para situarse en el 23 por 100 del margen de intermediación, la mitad que en los bancos.

El resultado de este fuerte crecimiento de las comisiones es que, frente a la caída desde 1986 de casi 2 puntos en el margen de intermediación en relación a los activos totales medios, el margen ordinario de los bancos se mantuvo prácticamente estable hasta 1993 y, desde entonces, se ha reducido en 1,5 puntos porcentuales.

La importancia de esta evolución en el mantenimiento de la rentabilidad de la banca española no puede infravalorarse, entre otras cosas, porque basta con observar la poco favorable tendencia de los costes de explotación de la industria de la intermediación para advertir que, si no se hubiese contado con el impacto positivo de la diversificación, la situación hubiese sido mucho más difícil para la banca.

Como puede apreciarse en el Cuadro 2, los gastos de explotación han absorbido en 1997 el 95 por 100 del margen de intermediación agregado —frente al 70 por 100 de hace una década— y si, tuviésemos en cuenta las provisiones y saneamientos realizados, el margen financiero de la actividad bancaria tradicional sería negativo. Es decir, que el negocio tradicional ya no es capaz de pagar los costes directos de la industria, un dato que ilustra muy contundentemente la gran transformación sufrida por el sector en los últimos años, y que plantea con no menor rotundidad los retos a los que en la actualidad se enfrentan los bancos españoles para mantener su rentabilidad: o bien se diversifican internacionalmente a fin de entrar en mercados en los que el negocio tradicional tiene márgenes más elevados que en el mercado español; o bien se especializan en la comercialización de productos y servicios de valor añadido que permitan la recuperación del poder de fijar precios; o bien apuestan decididamente por basar una parte creciente de sus ingresos recurrentes en los ingresos por comisiones.

En todo caso, cualquiera de las tres alternativas descritas —y, ciertamente, cada uno de los bancos españoles está optando por alguna de ellas— va a tener que estar necesariamente complementada por una sustancial mejora de la eficiencia de nuestras instituciones. Como puede verse en el Cuadro 2, los gastos de explotación, como porcentaje del margen ordinario, se sitúan en 1997 en torno al 60 por 100, un nivel que es peor que el que existía en 1986, aunque mejor que el 67 por 100 que se registró en 1995.

Que, pese al intenso proceso de transformación de la estructura del negocio, este ratio se haya mostrado tan estable debe ser motivo de preocupación. Entre otras cosas, porque sugiere que el aumento de la productividad total de la industria bancaria tan sólo va a pagar los incrementos de costes que producen los mayores volúmenes y la nueva composición del negocio.

Siendo optimista se podría pensar que los cambios que se han producido en la intensidad factorial de la industria bancaria —el empleo en el sector ha caído un 11 por 100 desde 1986, y ha aumentado la intensidad media de capital como consecuencia de las fuertes inversiones en tecnología y de la incorporación de nuevos trabajadores con niveles educativos superiores— tienen un ciclo de maduración que todavía no ha concluido.

Desde una perspectiva más pesimista, se puede argumentar que la gran rigidez de la estructura de costes de la industria de la intermediación está directamente vinculada a las deficiencias estructurales de nuestro mercado de trabajo.

Quizá una buena prueba de ello sean las exiguas y lentas mejoras de la eficiencia que se han producido en las instituciones, que se han embarcado en procesos de fusión o adquisición de otras entidades. Pese al aumento de la concentración del sector en los últimos años —en 1980 España era penúltima en el ranking europeo de concentración y, en 1995, tras la consolidación del 16 por 100 de las entidades, ocupaba el octavo puesto— el nivel de eficiencia del sector ha empeorado. De hecho, en todas las consolidaciones que se han producido en la década se ha registrado un deterioro de las medidas de rentabilidad habituales en los primeros cinco años de las fusiones.

Las enormes dificultades que existen en nuestro sistema para generar economías de escala, aunque sea un rasgo que compar-

ten otros sistemas, es un dato desdichado. Entre otras cosas, porque es muy probable que, como consecuencia de la globalización y de la actual revolución tecnológica en el tratamiento de la información, en el futuro inmediato el tamaño de la institución puede adquirir una relevante importancia estratégica.

Sea porque las inversiones tecnológicas maduran, o sea porque se produce una intensificación del proceso de reestructuración empresarial, es evidente que la banca española necesita mejorar su nivel de eficiencia.

En unos casos, por aumentos de los ingresos vía ampliación de la base de clientela y la introducción de nuevos productos de valor añadido. En otros, por reducción de costes vía reestructuración, y vía un mayor uso de nuevos y más eficientes canales de distribución de productos y servicios bancarios. En la mayoría, por una combinación lineal de ambas estrategias.

De la evolución del margen ordinario y de los costes de explotación surge un margen de explotación de la banca española que en 1997 se situará alrededor del 1,2 por 100 de los activos medios totales. Este porcentaje es medio punto inferior al que se registraba en 1992 o en 1986<sup>5</sup> y, exactamente, la mitad del que exhibían los bancos españoles al iniciarse la década.

En lo que se refiere a las cajas, su margen ordinario ha pasado del 4,8 por 100 que registraba en 1986 hasta el 4,0 por 100 de 1997. En el mismo período los costes de explotación pasaron del 3,0 por 100 al 2,4 por 100, lo que ha supuesto que el margen de explotación se redujera en 0,4 puntos porcentuales: del 1,9 por 100 al 1,5 por 100, tres décimas por encima del de los bancos.

Pese a ello, la evolución de la parte baja de la cuenta de resultados ofrece una visión mucho más optimista de la evolución de la rentabilidad de ambos grupos de entidades. En efecto, el beneficio antes de impuestos de los bancos cae desde 1986 apenas una décima —2 décimas desde 1992—, mientras que las cajas lo aumentaron en 0,4 puntos hasta el 1,3 por 100 de los activos medios.

<sup>5</sup> Uno de los rasgos más sorprendentes de la evolución del margen de explotación es que desde 1986 hasta 1992 permaneció estable en el 1,7 por 100 de los ATM. En 1980 el nivel del margen de explotación era de un 2,4 por 100.

Obviamente, una parte de esta mejora está vinculada al ciclo de la morosidad. En el período 1986-1996 las provisiones y saneamientos medios realizados por los bancos se situaron en el 0,7 por 100 de los activos medios y en un 21 por 100 del margen de intermediación. A partir de 1995, ambos porcentajes han caído fuertemente —al 0,5 por 100 y al 14 por 100— como consecuencia tanto de la mejora de la calidad de los balances, como de una mayor preocupación por la creación de valor al accionista de estas instituciones.

La adaptación de los bancos al nuevo entorno ha sido pues un proceso difícil, especialmente a partir de 1992. El ciclo económico, la caída de tipos, la intensificación de la competencia, la rigidez de costes y el ciclo de morosidad se han combinado para hacer que los bancos y las cajas hayan perdido parte de la rentabilidad que exhibían al iniciarse la década.

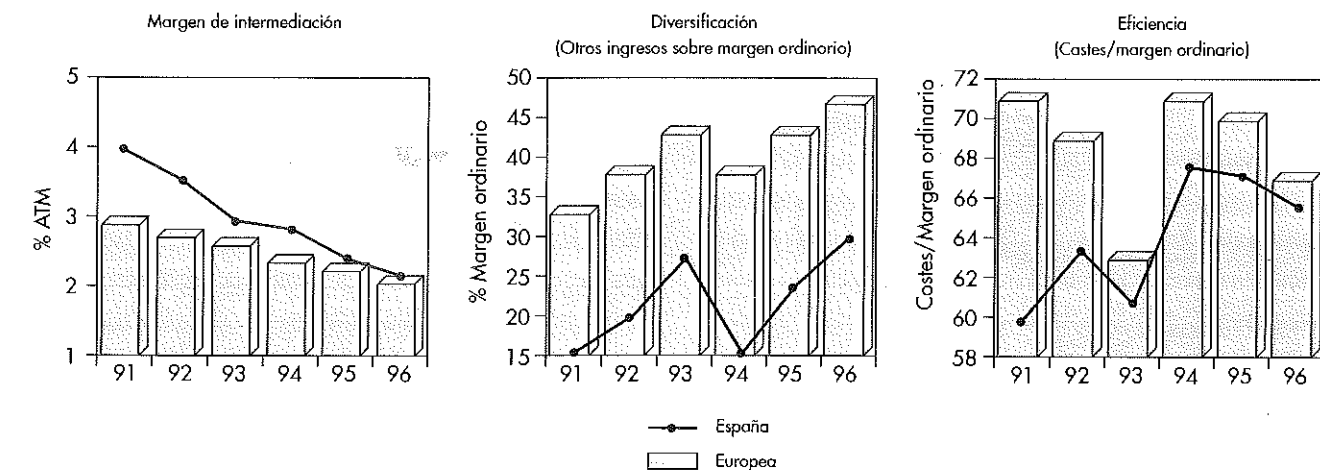
Esta evolución ha pesado sobre la valoración que los mercados bursátiles han hecho del sector bancario. Entre 1987 y 1997, las cotizaciones de los bancos se han revalorizado en un 15 por 100 menos que el índice general del mercado. De hecho, si se exceptúa un breve período al inicio de la década —desde enero de 1987 a marzo de 1989— y el período más reciente —desde octubre de 1995— la revalorización bursátil de los bancos ha sido consistentemente menor que la del IBEX -35.

##### 5. Los bancos españoles y Europa: los porqués de la «historia del éxito»

El análisis desarrollado en el apartado precedente podría llevar a concluir que, efectivamente, tenían razón aquellos que pensaban que la competencia no le sentaría bien al sistema financiero español. Sin embargo, una reflexión más serena —y, sobre todo, menos localista— hace inevitable concluir que, pese al estrechamiento de márgenes y la persistencia de problemas de eficiencia, los bancos y cajas españoles no han perdido el tiempo en la última década.

Efectivamente, como veremos en este apartado, los bancos y cajas españoles han sido capaces de capear con éxito el *shock* específico que representaba la liberalización y el aumento de

GRAFICO 5  
ESPAÑA VS. EUROPA: EVOLUCION DE LOS MARGENES



FUENTE: BANCO DE ESPAÑA.

competencia en el sistema financiero español, y el *shock* común a todos los sistemas financieros europeos que ha comportado la desregulación y la integración de los mercados internacionales. La respuesta estratégica que la banca española ha dado a ambos *shocks*, y el nivel de rentabilidad que ha conseguido retener, sitúan a la banca española en una aceptable posición relativa, frente al resto de sistemas bancarios europeos para hacer frente a los retos que traerá el nuevo siglo.

Los Gráficos 5 y 6 ponen en perspectiva europea la actual situación de la banca española.

En el primero de ellos, vemos la intensidad del proceso de convergencia de márgenes con Europa. En todo caso, quizá lo más interesante de ese gráfico sea que los bancos españoles —pese a la diversificación de la última década— todavía presentan una desventaja con la media europea en lo concerniente al peso de las comisiones y otros ingresos en sus ingresos: frente al 47 por 100 que las comisiones suponen en Europa, los bancos españoles alcanzan un 30 por 100. Asimismo, el Gráfico 5 muestra cómo, en promedio, los bancos españoles tienen un ratio de

eficiencia que es ligeramente mejor que la media europea, aunque la corrección del problema en Europa está siendo más rápida que en España. En todo caso, los resultados no sugieren que nuestra posición relativa sea muy divergente a la media comunitaria.

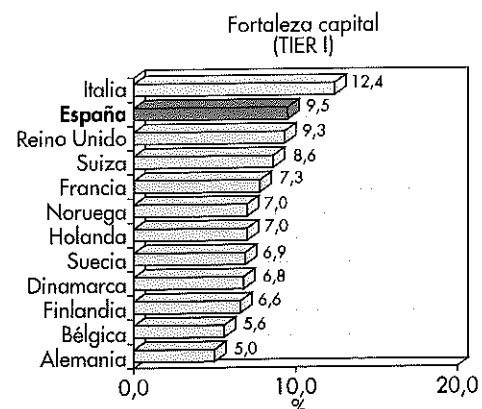
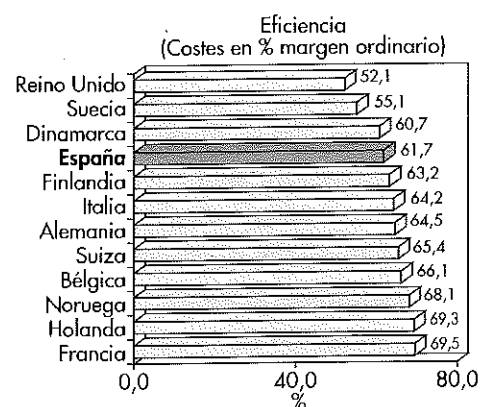
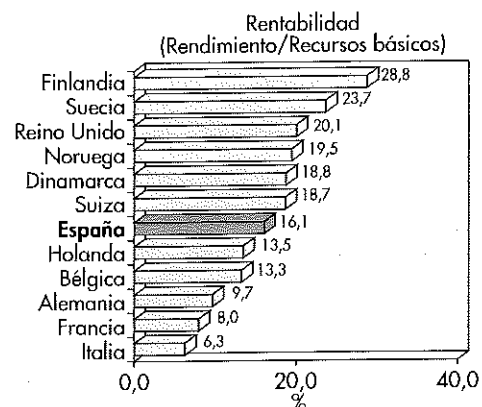
Por su parte, el Gráfico 6 nos sugiere que si la rentabilidad agregada de los sistemas financieros europeos se mide por el rendimiento sobre los recursos básicos medios —ROAE— la banca española se sitúa 1 punto por encima de la media de la Unión Europea: un 16,1 por 100 frente a un 15 por 100. En lo concerniente a la eficiencia, nuestra banca se sitúa 3 puntos por debajo de la eficiencia media de la media europea y, en lo concerniente a la fortaleza patrimonial, nuestra banca es, tras Italia, la que con un Tier I medio del 9,5 por 100 presenta un ratio de solvencia más elevado.

Quizá lo más interesante de la información que suministra este gráfico sea que describe un mapa del sistema bancario europeo un tanto inesperado. Efectivamente, en términos de rentabilidad y eficiencia los mejores sistemas bancarios euro-



GRAFICO 6

ESPAÑA VS. EUROPA:  
RENTABILIDAD Y EFICIENCIA



FUENTE: GOLDMAN SACHS.

peos son los del Reino Unido —un sistema financiero más similar al modelo americano que al modelo que ha imperado en la Europa continental— y los de los países nórdicos, unos sistemas que tuvieron que ser reestructurados en profundidad tras los graves problemas que experimentaron en los primeros años de la década.

Entre este grupo de cabeza y los sistemas financieros de los países grandes de la Unión Europea —Alemania, Francia o Italia— existe un abismo tanto de rentabilidad, como de eficiencia. Efectivamente, el sistema alemán registraba, en 1997, una rentabilidad que apenas era un tercio de la que registraban las mejores instituciones inglesas, mientras que en Francia e Italia todavía exhibían peores registros. En cuanto a la eficiencia, los bancos de estos tres grandes países ofrecen, igualmente, niveles francamente muy alejados de los que se encuentran en los países que han acometido con decisión los procesos de reestructuración.

En una posición intermedia entre los países que se han ajustado y los que todavía no lo han hecho está el sistema bancario español. Esta posición intermedia de nuestra banca sugiere dos reflexiones.

De una parte, que si el modelo de banca que tiene más posibilidades de tener éxito en el siguiente estadio de desarrollo de la industria es el «modelo anglosajón», nuestro sistema mantiene una posición de ventaja frente a los sistemas bancarios de los países grandes de la Europa continental. Al menos en esta ocasión vamos a estar en condiciones de participar en la reestructuración sin que nuestra posición de partida anule nuestras posibilidades de éxito.

De otra, que es muy poco probable que los grandes países de Europa —Alemania, Francia e Italia— no vayan a tener a algunas de sus entidades entre las mejores del continente. Ello supone que el mapa bancario europeo está, en el corto plazo, abocado a experimentar una profunda transformación, empujado por el euro, pero también por factores más permanentes. Entre ellos, por la demografía, la crisis fiscal del Estado del bienestar tradicional, el mayor protagonismo de los mercados de capitales, la desaparición de las rígidas fronteras entre los distintos productos de ahorro, y la revolución tecnológica. Todos

ellos son factores que, haya o no haya euro, acabarán en última instancia configurando el mapa financiero europeo.

Si el sistema español consigue aumentar su eficiencia, entre las entidades europeas supervivientes de ámbito local seguirá encontrándose un buen número de bancos y cajas españoles. No en vano, muchas de ellas seguirán apareciendo entre las instituciones europeas con márgenes más elevados, y mayores niveles de fortaleza patrimonial.

En lo relativo a las entidades de mayor tamaño y ambición, las exigencias son distintas. Siendo realista, en sólo 4 ó 5 países pueden existir entidades bancarias capaces de auparse a un ámbito regional europeo. Y, si en lugar de una óptica nacional se adopta un enfoque de compañía, de las 30 ó 35 instituciones europeas que actualmente luchan por convertirse en grupos financieros regionales, no más de 10 ó 15 acabarán teniendo éxito.

Estamos, pues, hablando de un conjunto muy reducido y especial de grupos financieros. Instituciones que deberán tener una fuerte implantación en uno de los países comunitarios y que, además, habrán debido desarrollar segundos o terceros mercados —que no tendrán por qué ser exclusivamente europeos, también podrán ser países de Asia o Iberoamérica—, y cubrir eficientemente un amplio espectro de productos y servicios financieros.

Obviamente, lo anterior supone que serán instituciones que tendrán un gran tamaño de balance. Pero, además de «tamaño», estas instituciones habrán tenido que ser capaces de:

— Consolidar una base estable de ingresos recurrentes que, descansando sobre un sólido mercado minorista doméstico, puedan al menos cubrir los costes fijos y la retribución del capital.

— Contar con una fuerte base de capital y unos adecuados ratios de solvencia que aseguren un acceso en óptimas condicio-

nes a los mercados de capitales y, con ello, la reducción del coste del capital.

— Haber alcanzado unos niveles adecuados de eficiencia para maximizar la productividad de sus equipos humanos y de una tecnología que, en todo caso, habrá de ser de vanguardia.

— Haber desarrollado una estrategia clara y una cultura empresarial propia.

— Y ser capaces de crear valor para sus accionistas: sólo aquellas entidades que generen una rentabilidad que esté por encima del coste del capital serán capaces de mantener una cotización de sus acciones lo suficientemente atractiva como para disponer de la amplia base accionarial que exige el proceso de expansión de internacional.

Estoy convencido de que hoy, dentro del sistema financiero español, hay candidatos para estar en esta categoría, y ello, pese a que por balance y por capitalización bursátil nuestras entidades estén por debajo de las grandes entidades europeas. Obviamente, es una tautología afirmar que para estar entre los más grandes, los bancos españoles deben crecer. La cuestión es cómo, cuándo y a qué ritmo. Las respuestas a estas cuestiones no son únicas, y cada entidad debe seleccionar la que mejor se ajuste a sus condiciones, ambiciones y cultura.

En definitiva, si se quiere desempeñar un papel como banco regional europeo, es casi inevitable optar por estar presente en mercados que —como los iberoamericanos— ofrezcan una ventaja comparativa sobre el resto de bancos del continente. Es muy probable que haber jugado esa carta haya supuesto para algunas entidades españolas el «pasaporte» que necesitaban para competir en pie de igualdad con los bancos de países con mercados inter-nos mucho más amplios que el español.

No es un mal resultado para todo aquel que todavía sea capaz de recordar lo que éramos hace diez años.

ANEXO

Diez años de liberalización y desregulación del sistema financiero español

- RD/L 1265/86. Adaptación al derecho comunitario de la regulación española de las inversiones directas en España.
- RD/L 1289/86. Adaptación al derecho comunitario de las instituciones de crédito.
- RD 2374/86. Liberalización de las inversiones españolas en el exterior.
- RD 483/87. Autorización de la contratación en moneda extranjera de determinadas operaciones de seguros.
- RD 321/87. Reducción del Coeficiente de Inversión Obligatoria al 11 por 100 de los pasivos computables.
- RD 321/87. Liberalización de todos los tipos de interés y comisiones tanto de las operaciones activas, como de las de pasivo.
- RD 505/87. Creación del Sistema de Anotaciones en Cuenta para la Deuda Pública del Estado.
- Ley 8/87. Ley de Planes y Fondos de Pensiones.
- CBE 9/1988. Liberalización de las opciones sobre divisas.
- OM jul/88. Reducción del coeficiente de caja desde el 18,5 al 16,5 por 100.
- Ley 24/88. Reforma del Mercado de Valores.
- Ley 24/88. Ley de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Ley 26/88. Ley de Disciplina e Intervención de las entidades de crédito.
- Ley 26/88. Ley reguladora de las operaciones de arrendamiento financiero.
- Ley 26/88. Ley de disciplina de las entidades aseguradoras y reaseguradoras.
- RD 1144/88. Condiciones de creación de bancos privados e instalación de entidades de crédito extranjeras.
- RD 1390/88. Capitales y Fondos mutuales mínimos de las entidades aseguradoras.
- OM dic/88. Liberalización adicional de las inversiones españolas en el exterior.
- RD 1545/88. Regulación del Coaseguro Comunitario.
- RD 37/89. Establecimiento del calendario por el que gradualmente el Coeficiente de Inversión Obligatoria se iría reduciendo hasta su total desaparición el 31 de diciembre de 1992.
- CBE 2/89. Elevación del Coeficiente de Caja desde el 16,5 por 100 hasta el 18 por 100.
- CBE 1/89. Establecimiento de un depósito previo no remunerado del 30 por 100 sobre algunas operaciones de financiación exterior.
- OM feb/89. Liberalización de avales y garantías inferiores a 100 millones de pesetas.
- DGTPF. Autorización para la realización de operaciones a plazo, futuros y opciones en el Mercado de Deuda Pública Anotada.
- RD 276/89. Regulación de las Sociedades y Agencias de Valores.
- RD 341/89. Regulación del Comité Consultivo de la CNMV.
- Ley 13/89. Ley de Cooperativas de Crédito.
- Junio 89. Integración de la peseta en el Sistema Monetario Europeo.
- RD 771/89. Regulación de la creación de entidades de crédito no bancarias.
- RD 726/89. Desarrollo reglamentario de la Ley de Reforma del Mercado de Valores.
- OM jul/89. Elevación al 19 por 100 del Coeficiente de Caja.
- CBE 15/89. Autorización a las entidades delegadas para operar en el Mercado de Futuros.
- Ley 19/89. Adaptación a la normativa comunitaria del Código de Comercio.
- RD 1044/89. Establecimiento del Coeficiente de Recursos propios en entidades de crédito no bancarias.
- OM 12/89. Transparencia y publicidad de los tipos, comisiones y condiciones aplicadas por las entidades de crédito.
- RD 1530/89. Coeficiente de Caja de las sociedades de arrendamiento financiero.
- Directiva 89/646/CEE. Publicación de la Segunda Directiva Bancaria.
- Directiva 89/647/CEE. Publicación de la Directiva sobre Coeficientes de Solvencia de las entidades de Crédito.
- CNMV/dic/89. Admisión a cotización de valores extranjeros en la Bolsa española.
- CBE 21/89. Reducción del Coeficiente de Caja al 17 por 100.
- OM ene/90. Apertura de cuentas directas en el Banco de España para la adquisición de Deuda del Estado anotada.
- RD 139/90. Regulación de la Comisión Asesora del Mercado de Deuda Pública en anotaciones en cuenta.
- OM feb/90. Liberalización adicional de las inversiones extranjeras en España.
- Ley 4/90. Modificación del Coeficiente de Caja limitando su utilización a la regulación de la liquidez de las entidades. Fijación del nuevo coeficiente en un 5 por 100 y emisión de Certificados del Banco España con un calendario de amortización que finaliza en septiembre del 2000.
- RD 338/90. Creación del número de identificación fiscal.
- Directiva 90/211/CEE. Directiva sobre folletos de admisión a Bolsa.
- RD 664/90. Regulación de las cuotas participativas de las Cajas de Ahorro.
- Ley 4/90. Modificación de algunos aspectos de la Ley de Reforma del Mercado de Valores.
- Ley 4/90. Desaparición del monopolio de CESCE en el seguro de crédito a la exportación.
- RD 1042/90. Provisiones técnicas de las Entidades aseguradoras.
- CBE 8/90. Normas de actuación, transparencia y protección de la clientela de las entidades de crédito.
- RD 1393/90. Nuevo reglamento de las Instituciones de Inversión Colectiva.
- Ley 20/90. Régimen Fiscal de las Cooperativas de Crédito.
- Ley 21/90. Libertad de Prestación de servicios en seguros distintos al de vida y actualización de la legislación del seguro privado.
- RD 1636/90. Reglamento de la Auditoría de Cuentas.
- RD 1643/90. Nuevo Plan de Contabilidad.
- Ley 31/90. Ley de Inversiones extranjeras en España.

ANEXO (Continuación)

Diez años de liberalización y desregulación del sistema financiero español

- Ley 31/90. Nuevas normas contables y de información para las Instituciones de Inversión Colectiva.
- RD 377/91. Comunicación de Participaciones significativas y adquisiciones de acciones propias.
- RD 474/91. Comisiones en la adquisición de títulos de renta fija.
- RDL 3/91. Reorganización de la banca pública y creación de la Corporación Bancaria de España, Argentaria.
- RD 1197/91. Regulación de las Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.
- RD 1289/91. Nueva regulación del Mercado Hipotecario.
- RD 1816/91. Abolición del Control de Cambios.
- RD 1814/91. Creación de los mercados oficiales de futuros y opciones.
- Ley 29/91. Régimen fiscal de las fusiones de empresas.
- RD 116/92. Liquidación y Compensación de operaciones bursátiles.
- RD 291/92. Emisiones y Ofertas Públicas de Venta de valores.
- Ley 9/92. Mediación en Seguros Privados.
- RD 527/92. Extensión del Coeficiente de Caja a las Entidades Oficiales de Crédito.
- Ley 13/92. Ley de Recursos Propios y Supervisión en base consolidada de las entidades financieras.
- Ley 18/92. Ley de Inversiones Extranjeras en España.
- RD 672/92. Reglamento de las inversiones españolas en el exterior.
- Ley 19/92. Ley de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria.
- Ley 19/92. Ley de Titulización Hipotecaria.
- Directiva 92/49/CEE. Tercera Directiva Comunitaria de Seguros distintos a los de vida.
- RD 1343/92. Recursos propios de las entidades financieras.
- CBE dic/92. Reducción al 3 por 100 del Coeficiente de Caja.
- Ley Orgánica 10/92. Tratado de la Unión Europea.
- RD 42/93. Liberalización de determinados aspectos de las transacciones con el exterior.
- RD 84/93. Reglamento de las cooperativas de crédito.
- RD 686/93. Desarrollos reglamentarios de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria.
- Directiva 92/22/CEE. Directiva de adecuación de capital de las empresas de inversión y de las entidades de crédito.
- CBE 10/1993. Reducción del Coeficiente de Caja al 2 por 100.
- Ley 19/93. Ley de Prevención del Blanqueo de capitales.
- RD 2119/93. Procedimiento sancionador aplicable en los mercados de capitales.
- RD 538/94. Nueva normativa de recursos propios de las entidades financieras.
- RD 437/94. Nueva regulación del Fondo de Garantía de Depósitos.
- Ley 1/94. Régimen Jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca.
- Ley 2/94. Ley de Subrogación de Préstamos Hipotecarios.
- Ley 3/94. Adaptación de la Segunda Directiva Bancaria.
- Ley 3/94. Ley de Arrendamiento Financiero.
- Ley 3/94. Régimen sancionador del Mercado de Valores.
- Ley 3/94. Ley reguladora de los mercados de futuros y opciones.
- Ley 3/94 Ley de Sociedades de capital-riesgo.
- Ley 3/94 Ley de Fondos de Titulización de activos.
- Ley 13/94. Ley de Autonomía del Banco de España.
- Directiva 94/19/CEE. Directiva sobre los S. Garantía Depósitos.
- Ley Orgánica 42/94. Ampliación de la Unión Europea.
- Ley 7/95. Ley de Crédito al Consumo.
- Ley 2/95. Ley Sociedades de Responsabilidad Limitada.
- RD 1245/95. Nuevo régimen jurídico creación de bancos.
- Ley 25/95. Modificación parcial Ley General Tributaria.
- Ley 30/95. Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros privados.
- RD Ley 12/95. Modificaciones régimen legal del F. Garantía Depósitos.
- RD 2024/95. Recursos propios de las entidades financieras.
- RD Ley 12/95. Nuevo régimen del ICO.
- CBE 3/96. Nuevas normas de transparencia y protección de la clientela de las entidades de crédito.
- RD 692/96. Nuevo régimen jurídica de la creación de entidades de crédito.
- RD 2345/96. Autorización y requisitos de solvencia de las Sociedades de Garantía Recíproca.
- RD 2607/96. Actualización de Balances.

FUENTE: BANCO DE ESPAÑA. Informe Anual, años 1986-96.