
EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL DESDE LA CONSTITUCIÓN. HOMOLOGACIÓN INTERNACIONAL VERTEBRACIÓN TERRITORIAL

EMILIO ONTIVEROS
FRANCISCO J. VALERO

Socios de Analistas Financieros Internacionales
Catedráticos Universidad Autónoma de Madrid

LA MODERNIZACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA, INCLUIDA LA DE SU SISTEMA FINANCIERO, SE ENCUENTRA ESTRECHAMENTE ASOCIADA A LA RESTAURACIÓN DE LA DEMOCRACIA. EL VÍNCULO INSTITUCIONALMENTE MÁS VISIBLE DE ESE GRADO

111

de determinación es la apertura e integración internacional de nuestra economía y, muy particularmente, la adhesión a las Comunidades Europeas. Y la incorporación a éstas sólo fue posible cuando dispusimos de un sistema de convivencia basado en la democracia, concretado en la Constitución Española de 1978. La Carta Magna y la completa integración en Europa constituyen los fundamentos sobre los que asentar ese proceso de homologación de nuestras instituciones económicas y financieras y de reducción progresiva de los riesgos que ofrecía nuestro país, que ha posibilitado la con-

vergencia en los niveles de vida de los españoles.

Desde la promulgación de la Constitución, la economía y, en particular, el sistema financiero han experimentado profundas transformaciones en la dirección de una constante homologación con los más avanzados de nuestro entorno. Veinticinco años después resulta tentador concluir que estas últimas tienen mucho que ver con la senda abierta en su momento por la Constitución, una relación que intenta ser objeto de análisis en este trabajo, fundamentalmente desde una

perspectiva panorámica, dadas las limitaciones que impone el espacio disponible, sin olvidar un examen del contenido económico y financiero de la propia Constitución, que, para lo que nos interesa, es muy poco explícito.

La propia evidencia disponible nos permite observar, sin embargo, que difícilmente puede atribuirse a la Constitución española una influencia clara y directa sobre las transformaciones del sistema financiero, que tienen también otras causas que coinciden, en el tiempo y el espacio, con la Constitución. A pesar de ello, en-

tendemos que, con el apoyo de algunas líneas de investigación sobre los sistemas financieros que están adquiriendo cierta relevancia en los últimos tiempos, es posible explorar vías por las que, desde puntos de vista más complementarios que sustitutivos, se pueden encontrar influencias indirectas de la Constitución sobre el sistema financiero (1).

Si desde el punto de vista político-institucional, la principal aportación de la Constitución es la creación y posterior desarrollo del denominado Estado de las Autonomías, la influencia más directa de la misma respecto al sistema financiero tiene mucho que ver con la importante regionalización que se ha registrado en éste, más desde el punto de vista de las competencias reguladoras y supervisoras sobre el sistema que desde una perspectiva real, ya que no puede decirse que el sistema financiero actual esté menos integrado desde una dimensión territorial que en la época en que se aprueba la Constitución.

Este trabajo se relaciona estrechamente con otras investigaciones efectuadas o dirigidas por sus autores (2). El horizonte temporal tan dilatado que seguimos en esta ocasión —que no es nada habitual en relación con el sistema financiero (3), debido, precisamente, a la dificultad que supone mezclar etapas donde los fenómenos estudiados van cambiando de forma diferente en cada una de ellas— se debe precisamente al tema monográfico de esta revista en la que aparece.



al máximo nivel jurídico y político, los principios básicos de dicho sistema.

Buena parte de estos artículos se refieren, de una u otra forma, más al sector público que al privado, tanto desde el punto de vista de la política económica, arts. 38, 40, 45, 51, 128, 130 y 131, como desde la perspectiva fiscal y presupuestaria, arts. 31 y 133-135, por seleccionar los artículos que nos parecen más representativos en ambas facetas, sin que en ninguno de ellos aparezca una dimensión específicamente financiera, a no ser por el último de los mencionados, que se refiere a la emisión de deuda pública.

Para encontrar explícitamente esta dimensión financiera hay que acudir, dentro de la regulación constitucional de la organización territorial del Estado, al art. 149, que regula las competencias exclusivas de éste, mientras que el art. 148, que se refiere a las competencias que pueden asumir las Comunidades Autónomas, incluye entre éstas de forma expresa el fomento del desarrollo económico respectivo, dentro de los objetivos marcados por la política económica nacional, una competencia que no deja de tener implícitamente una vertiente financiera, aunque sólo sea por la necesidad de financiar dicho desarrollo económico, lo que nos conduce a la compleja cuestión de la medida en que este desarrollo depende del

sistema financiero y viceversa. La literatura reciente sobre este tema es muy abundante y, como cabría esperar, en buena parte está promovida por organizaciones financieras internacionales (4).

Entre las competencias exclusivas del Estado, aparecen expresamente enumeradas:

■ El sistema monetario: divisas, cambio y convertibilidad; bases de la ordenación de crédito, banca y seguros (11^a).

■ Bases y coordinación de la planificación general de la actividad económica (12^a).

Esta enumeración hay que leerla a la luz del art. 149.3, según el cual las materias no atribuidas expresamente al Estado podrán corresponder a las Comunidades Autónomas, en virtud de sus respectivos Estatutos de Autonomía. Por el contrario, la competencia sobre las materias que no se hayan asumido por éstos corresponderá al Estado.

En estrecha conexión con la línea fundamental de este trabajo, no hay que olvidar que las competencias que acabamos de mencionar se encuentran actualmente muy condicionadas por el contexto europeo en que nos desenvolvemos como Estado miembro de la Unión Europea (UE), con una intensidad diferente en cada supuesto:

El sistema monetario, por la pertenencia a la Unión Monetaria Europea (UME), que hace que nuestra moneda sea compartida con otros países, con todas las consecuencias que ello implica para la determinación del valor interno y externo de la misma.

El cambio y la convertibilidad, aspectos ambos que ahora se refieren a la moneda única, por la libre circulación de capitales establecida en el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (TCE) (arts. 56 a 60), bajo un principio general de libertad, tanto desde el punto de vista interno como externo a la UE, aunque con unas cláusulas de salvaguardia y un control de reciprocidad en este último caso para prevenir situaciones excepcionales.

Las bases de crédito, banca y seguros, por las correspondientes disposiciones del mercado único europeo de servicios financieros, que, si bien no eliminan toda

EL CONTENIDO ECONÓMICO Y FINANCIERO DE LA CONSTITUCIÓN

Como suele ser habitual en los textos similares de los países de nuestro entorno inmediato, la Constitución española tiene, fundamentalmente, un contenido político más que económico, es decir, se ocupa mucho más del Estado y su organización que del sistema socioeconómico. Esto no significa que la Constitución no contenga algunos artículos que, de alguna forma, puedan caracterizarse como «Constitución económica», en el sentido de que regulan,

competencia nacional en este ámbito, sí la someten a un proceso de armonización de sus principales elementos básicos a un nivel europeo.

La política económica en general, donde el contexto europeo en que estamos insertos no elimina en absoluto las competencias nacionales en la materia, por las disposiciones del TCE (arts. 98 a 104) que persiguen una mínima coordinación de las políticas económicas de los Estados miembros, particularmente por lo que se refiere a la política fiscal (control de los déficit públicos), pero que también implican el establecimiento de unas reglas que impiden la utilización privilegiada del sistema financiero por parte del sector público.

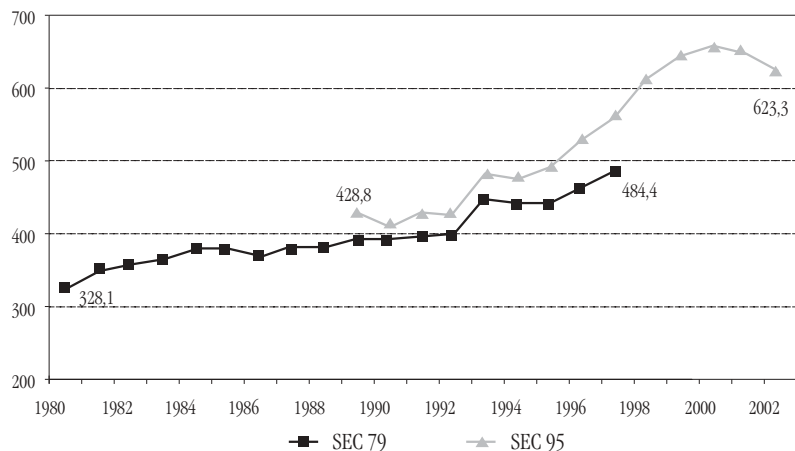
En definitiva, el contenido específicamente financiero de la Constitución española es más bien escaso, lo que implica que ésta apenas condiciona como tal la configuración concreta del sistema financiero, más allá de sus principios económicos generales, pero es que, además, la virtualidad actual de dicho contenido se encuentra fuertemente influida por la pertenencia de nuestro país a la UE. Esta realidad no implica, en principio, ninguna connotación negativa para la relación que estamos analizando entre Constitución y sistema financiero, pero sí ofrece pistas para explicar por dónde puede materializarse, aunque sea de una forma más indirecta que directa.

LA TRANSFORMACIÓN FINANCIERA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Las importantes transformaciones que hemos señalado en el sistema financiero español tienen distintas manifestaciones, que vamos a resumir aquí, desde una perspectiva empírica, en tres líneas de análisis distintas, pero complementarias: la profundidad financiera de la economía; la profundidad bancaria, o, más propiamente, del sistema bancario, y los instrumentos financieros.

Una vez exploradas estas líneas de análisis, pasamos a discutir posibles vías a través de las cuales las transformaciones fi-

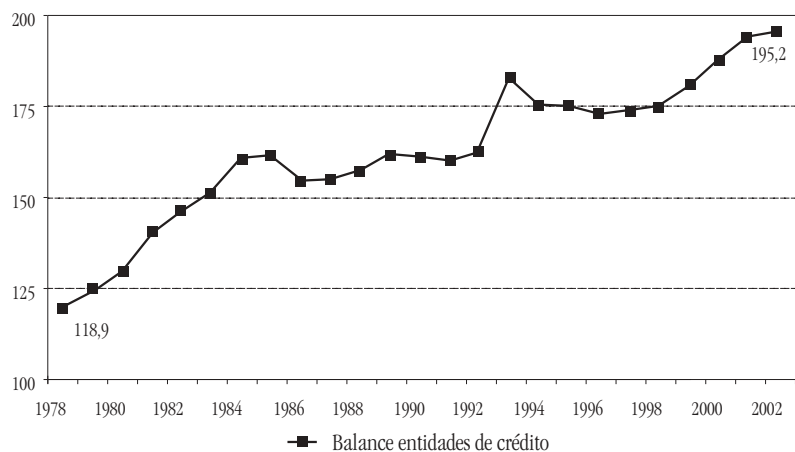
GRÁFICO 1
ACTIVOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA NACIONAL
EN PORCENTAJE DEL PIB



SEC: Sistema Europeo de Cuentas Nacionales.

FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 2
ACTIVOS DE ENTIDADES DE CRÉDITO
EN PORCENTAJE DEL PIB



FUENTE: Banco de España.

nancieras que se han registrado en nuestro país durante el período de estudio pueden relacionarse, de una u otra forma, con la Constitución.

LA PROFUNDIDAD FINANCIERA

La profundidad financiera de la economía, es decir, el peso del sistema financiero sobre el conjunto de la actividad

económica, puede medirse de una manera sintética y sencilla relacionando el volumen de activos financieros de la economía nacional con el producto interior bruto (PIB), expresados ambos en términos nominales.

Tal y como se refleja en el gráfico 1, que se remonta a 1980, como fecha más próxima a la aprobación de la Constitución, la profundidad financiera de la eco-

nomía española ha llegado hasta duplicarse en el año 2000, cuando alcanzó el 655,9%, aunque con posterioridad haya descendido algo debido al cambio de signo bursátil iniciado en dicho año.

El hecho de que en dicho gráfico aparezcan dos series, parcialmente coincidentes en el tiempo, se debe a los cambios registrados en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales (SEC) a lo largo del período de estudio, circunstancia que no consideramos especialmente relevante para los fines de este trabajo.

Lo más importante para nosotros es lo que se deduce de un análisis más pormenorizado del comportamiento que exhibe la profundidad financiera a lo largo del tiempo, utilizando en cada caso la serie homogénea que corresponda:

1] Entre 1980 y 1985, cuando todavía no nos habíamos incorporado a las Comunidades Europeas, la profundidad financiera de la economía española apenas aumenta en 49,2 puntos porcentuales (p.p.) sobre el PIB.

2] Entre 1985 y 1992, fecha inmediatamente anterior a la puesta en marcha del mercado único europeo, el incremento es aún menor, 23,5 p.p., lo que no resulta extraño dada la crisis en que se encontraba entonces la economía española, de la que no saldría hasta dos años después.

3] Entre 1992 y 1998, último año previo a la UME, el crecimiento de la profundidad financiera es espectacular, hasta rozar los 188 p.p. No hay que olvidar que en esta etapa confluyen tanto el desarrollo del mercado único europeo como el proceso de convergencia de la economía española ante la incorporación a la UME.

4] El período posterior a la UME hasta 2002 muestra sólo un aumento testimonial de la profundidad financiera, menos de 9 p.p., que tiene mucho que ver con la senda bajista de la bolsa antes aludida.

De este breve análisis deducimos, en primer lugar, lo mucho que puede influir sobre la profundidad financiera de una economía el estado de la coyuntura y/o la evolución de los mercados financieros, ya

que son éstos los que pueden generar un mayor volumen y/o un mayor valor de los activos financieros negociados en ellos. Por el contrario, no parece que la aprobación de la Constitución haya impulsado por sí misma y de forma nítida el peso de la actividad financiera en la economía española, ya que un fenómeno de este tipo no ocurre hasta bastantes años después.

LA PROFUNDIDAD BANCARIA

En el sistema financiero español la actividad bancaria ha sido dominante, lo que explica que pertenezca a ese grupo de ellos en los que la actividad de los mercados, y lo que ello implica, ha estado subordinada a la intermediación de sus tres principales categorías de entidades: bancos, cajas de ahorros y, en muy inferior proporción, cooperativas de crédito.

Un análisis similar al precedente, pero con los activos del sistema bancario, entendido como conjunto de entidades de crédito, nos proporciona una visión bastante distinta, gráfico 2, en la página anterior, que podemos resumir en los siguientes puntos:

1] El ritmo de aumento de la profundidad bancaria ha sido mucho menor que el correspondiente al conjunto de la actividad financiera, algo por debajo de una cuarta parte de este último, circunstancia que muestra bien a las claras quienes han sido los protagonistas del desarrollo financiero de nuestro país.

2] Si examinamos análogos períodos a los utilizados en el epígrafe anterior, observamos que:

a) Entre 1978 y 1985 tiene lugar un importante aumento de la relevancia relativa del sistema bancario, que supone más de la mitad del recorrido del mismo en el conjunto del período considerado hasta el año 2002, concretamente el 55,4%.

b) Entre 1985 y 1992 hay un claro estancamiento del peso relativo del sistema bancario en la economía española.

c) De 1992 a 1998 se recupera, aunque de forma muy moderada, 12,6 p.p., la senda de crecimiento del sistema bancario. No obstante, este período está muy

condicionado por lo sucedido en 1993, en que dicho peso se sitúa transitoriamente en el 182,1%, debido a las devoluciones de la peseta, que, al mismo tiempo que incrementan el valor de los saldos bancarios en moneda extranjera, también implican un mayor posicionamiento en la misma, precisamente por la debilidad de la moneda nacional.

d) En la última época, 1998-2002, el peso del sistema bancario en la economía aumenta de forma progresiva, pero moderada, 20,7 p.p., que representan el 27,1% del conjunto del período, hasta alcanzar en el último año el nivel máximo del período.

Esto quiere decir que los principales momentos de desarrollo del papel del sistema bancario en la economía española tienen lugar en ambos extremos del período de estudio, y especialmente en el primero, etapa que, si bien parte de la aprobación de la Constitución, no puede explicarse tanto por ésta como por el inicio de un importante proceso de liberalización del sistema bancario, que le va a proporcionar un claro protagonismo en la financiación de la economía española, hasta que, pasada la segunda mitad de los años 1980, dicho papel estelar pase a los mercados de valores, (CNMV, 1999).

LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Mientras los dos epígrafes anteriores se basan en variables de actividad financiera o bancaria puestas en relación con el correspondiente tamaño de la economía real, en éste nos vamos a ocupar de los cambios en la composición por instrumentos de dicha actividad financiera, que, en general, pueden considerarse muy significativos, especialmente por lo que se refiere a los dos grandes grupos de instrumentos: crédito y valores (cuadro 1).

Como era de esperar en una economía altamente «bancarizada», la modernización de su estructura y la intensificación de la competencia consecuentes con su creciente integración en Europa también impulsaron el proceso de adaptación del conjunto del sistema financiero hacia la satisfacción de exigencias operativas y funcionales propias de sistemas más avanzados. Es razonable, por tanto, que en la economía española se haya

CUADRO 1A
COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Instrumentos	1980		1985		1990	
Oro	722	0,21	2.374	0,36	3.273	0,25
Efectivo y depósitos	116.838	34,55	235.897	35,60	449.462	34,99
Valores renta fija	13.619	4,03	65.390	9,87	157.281	12,24
Valores renta variable	29.357	8,68	44.349	6,69	138.841	10,81
Acciones	28.574	8,45	41.500	6,26	106.995	8,33
Fondos inversión	112	0,03	817	0,12	6.952	0,54
Otras participaciones	671	0,20	2.031	0,31	24.894	1,94
Crédito	158.861	46,98	260.082	39,25	271.077	21,10
Reservas técnicas seguros	2.892	0,86	6.743	1,02	33.892	2,64
Otros	15.879	4,70	47.805	7,21	230.770	17,96
TOTAL	338.168	100,00	662.640	100,00	1.284.596	100,00

Importes monetarios en millones de euros.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

CUADRO 1B
COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS Y PASIVOS FINANCIEROS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Instrumentos	1995		2000		2002		2002-1980
Oro	2.837	0,14	5.243	0,13	5.837	0,13	-0,08
Efectivo y depósitos	751.807	36,50	951.068	23,78	1.072.002	24,70	-9,85
Valores renta fija	231.162	11,22	397.521	9,94	489.554	11,28	7,25
Valores renta variable	408.892	19,85	1.270.216	31,76	1.082.666	24,95	16,27
Acciones	268.906	13,05	902.115	22,56	703.079	16,20	7,75
Fondos inversión	73.143	3,55	183.795	4,60	170.118	3,92	3,89
Otras participaciones	66.843	3,24	184.305	4,61	209.469	4,83	4,63
Crédito	285.195	13,84	690.506	17,27	872.646	20,11	-26,87
Reservas técnicas seguros	74.486	3,62	165.205	4,13	199.584	4,60	3,74
Otros	305.620	14,84	519.223	12,98	616.927	14,22	9,52
TOTAL	2.059.999	100,00	3.998.982	100,00	4.339.216	100,00	0,00

Importes monetarios en millones de euros.

FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

registrado un importante *proceso de desintermediación*, de sustitución del crédito por valores. Entre los años 1980 y 2002 supone una fuerte reducción de la importancia relativa del primero, que podría haber sido todavía más acusada —en 1995 superaba los 33 p.p.—, si no hubiera sido por su recuperación en los últimos años del período de estudio, apoyada en la intensa demanda de crédito hipotecario.

En todo caso, en el período inicial tras la aprobación de la Constitución, dicha desintermediación fue relativamente moderada, 7,7 p.p., frente al período inmediata-

mente siguiente, 18,2 p.p., en el que a la recuperación de las bolsas y el desarrollo de un mercado de deuda pública a medio y largo plazo se le unen los efectos de las amortizaciones de préstamos en moneda extranjera que se habían hecho especialmente gravosos para los prestatarios debido a la depreciación de nuestra moneda.

Esta reducción del endeudamiento exterior pone fin a una época de intensa dependencia de la financiación crediticia exterior, asumiendo el relevo en la captación de ahorro del resto del mundo otras modalidades de flujos de capital consecuentes con el

menor riesgo de la economía española: las emisiones de deuda pública, la adquisición de acciones para no residentes y, lo más relevante, la inversión extranjera directa.

La mayor parte del hueco que van dejando los créditos en el conjunto de los sistemas financieros es ocupada por los valores, especialmente por los de renta variable, que, a partir de 1985, cuando concluye la crisis bursátil que se había originado en los años 1970 como consecuencia de los «choques» petrolíferos de aquellos años, siguen una senda claramente alcista que no se rompe hasta el

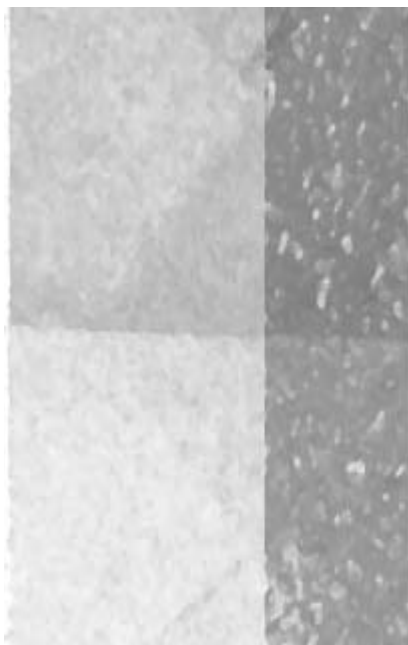
año 2000, debido a la crisis de la nueva economía.

Estos valores de renta variable son, fundamentalmente, acciones, pero no puede olvidarse el importante papel de los fondos de inversión que, de ser apenas relevantes al comienzo del período, han pasado a materializar una parte suficientemente significativa de la riqueza financiera de nuestro país; estas modalidades de inversión colectiva también han retrocedido en los últimos años del período de estudio por la negativa evolución de las cotizaciones bursátiles y de los bajos tipos de interés.

Los valores de renta fija, a corto, medio o largo plazo, también han ganado peso en la economía española, aunque con menor intensidad que los de renta variable. Su mayor protagonismo tiene lugar al principio del período de estudio, durante los años 1980, debido al desarrollo de las modernas modalidades de deuda pública negociable y de la puesta en marcha del mercado de deuda pública anotada. Este último recibió un gran impulso tras la decisión, adoptada en 1990, de eximir la de tributación cuando el inversor fuese no residente en España, que hizo estos valores especialmente atractivos, sobre todo porque ofrecían tipos de interés elevados, cuando lo previsible era que los mismos descendieran en el proceso de convergencia europea.

Esta importancia relativa y consiguiente modernización de los mercados de deuda pública no son ajenas en modo alguno al creciente déficit público de esos años. Haciendo de la necesidad virtud, la captación del ahorro exterior acabó imponiendo un mercado ciertamente avanzado en su estructura, en el que los inversores no residentes pasaron a disponer de una relevancia creciente.

Teniendo en cuenta la importante crisis ocurrida en los mercados de bonos europeos, entre ellos el español, en 1994 y el empuje de la renta variable al amparo de la buena evolución de las bolsas, no resulta extraño que los valores de renta fija perdieran peso en los últimos años 1990. Su recuperación al final del período de estudio es debida al retroceso ya señalado de la renta variable, pero también por



el empuje de la renta fija privada, una vez que el control de los déficit públicos ha reducido el peso de la deuda pública de forma importante.

La desintermediación que se registra en España en el período considerado no ha afectado sólo al crédito, sino también al otro lado de la intermediación bancaria tradicional, la captación de fondos en forma de depósitos, que tradicionalmente han sido el principal instrumento de colocación del ahorro financiero en España. Hacia el año 2000 esos instrumentos han sido superados por los valores de renta variable, si bien el retroceso de éstos desde aquel año ha igualado la importancia relativa de ambos al término del período de estudio.

Por último, se observa en el cuadro un crecimiento pausado y sostenido del papel de las reservas técnicas de seguros, que incluyen los seguros de vida, pero también los fondos de pensiones —tanto externos como internos—, en consonancia con el carácter acumulativo de la industria, al menos mientras las aportaciones superen a las retiradas, lo que se corresponde con su carácter relativamente joven en España —los fondos de pensiones externos nacieron en 1988— o con su menor grado de desarrollo respecto a otros países de nuestro entorno, como sucede con el seguro de vida.

Estos cambios de composición de los instrumentos financieros denotan que no sólo se han registrado transformaciones estructurales durante el período de estudio, sino que éstas han afectado también al comportamiento financiero de los agentes económicos españoles, en algunos casos de forma muy profunda, como sucede con los particulares.

TRANSFORMACIONES FINANCIERAS Y CONSTITUCIÓN

La mera coincidencia en el tiempo de algunas transformaciones financieras registradas en nuestro país y la aprobación de la Constitución de 1978, como pueden ser los aumentos de la profundidad financiera y de la bancaria —especialmente de esta última— antes señalados, entendemos que no proporciona base suficiente para relacionar de una forma inequívoca y directa ambos elementos. La razón fundamental en la que descansa esta afirmación es que en los sistemas financieros de otros países de nuestro entorno europeo se dan transformaciones similares, sin que se hayan producido, necesariamente, cambios constitucionales (5).

En la medida en que estas transformaciones derivan de un proceso de liberalización de las restricciones previamente existentes sobre la actividad financiera y, en particular, la bancaria, es posible afirmar que la Constitución, en cuanto supone una importante reforma política, ha acelerado dicha liberalización, no sólo por la generación de nueva normativa orientada en dicha dirección, como también por el hecho de que el propio proceso de cambio político había detenido hasta entonces algunas reformas económicas y financieras que posteriormente no hubo más remedio que emprender.

Por otro lado, es obvio que en la medida en que la Constitución ha posibilitado la incorporación de nuestro país a un marco europeo más amplio, con su consiguiente mayor apertura económica y financiera hacia el exterior, sí que puede atribuirse a la misma el origen de las mencionadas transformaciones, teniendo en cuenta, además, que dicha incorporación ha supuesto asumir determinados compromisos jurídicos, dentro de unos plazos con-

cretos, a favor de dicha apertura. Aunque no siempre se han cumplido los plazos establecidos, lo importante es que se ha dispuesto de una referencia inexcusable, sin la cual es muy probable que los cambios que demandaba nuestro sistema financiero se hubiesen visto demorados, aunque sólo fuese por las presiones de los distintos grupos de interés implicados en los cambios.

Los efectos más intensos que, respecto a otros países europeos, tuvieron en España los choques petrolíferos de los años 1970 sobre la economía y las finanzas, incluyendo una importante crisis bancaria, refuerzan la idea de que algunas reformas se postergaron más allá de lo deseable, tanto más cuando a principios de dichos años la OCDE (1971) había calificado al sistema financiero español como uno de los más rígidos y reglamentados entre los países miembros de esta organización.

Por otra parte, la aprobación de una Constitución que implica la formalización de un cambio radical del régimen político, como fue la de 1978, supone una importante reforma de las bases del poder en éste. Resulta tentador, entonces, emplear análisis de «economía política» (6), orientados no sólo a intentar explicar cómo se produce el cambio en los sistemas financieros, sino, además, qué consecuencias llevan consigo estos cambios en términos del mayor peso relativo de las dos grandes formas de intermediación financiera: la bancaria y la de los mercados de valores.

Como hemos visto anteriormente, tras la Constitución se produce un importante empuje en la actividad del sistema bancario, apoyado en las sucesivas liberalizaciones de la misma, mientras que la reforma de los mercados de valores se aplaza. No deja de ser llamativo que ya en 1978 se entregase el informe final de la Comisión para el estudio del mercado de valores, con propuestas de reforma entonces muy innovadoras, como la introducción de la negociación de opciones, y que dicha reforma tuviera que esperar diez años, hasta que se aprobó la Ley 24/1998, de 28 de julio, del mercado de valores.

Resulta comprensible que fuera el sistema bancario el principal protagonista de la



etapa inmediatamente posterior a la aprobación de la Constitución, teniendo en cuenta factores como los siguientes:

1] La importancia hegemónica que tenía en la provisión de las necesidades financieras de una economía que también se vio sometida a importantes transformaciones en la misma época.

2] La necesidad de fortalecer dicho sistema frente a dos amenazas en principio independientes, pero que en buena parte coincidieron en el tiempo y el espacio (algunos bancos extranjeros entraron en nuestro país precisamente haciéndose cargo de algunos bancos españoles en crisis):

a) La crisis bancaria que estallara un poco antes y que se extenderá por algún tiempo hasta mediados los años 1980. No olvidemos que esta crisis fue la que provocó el nacimiento del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) en 1977 para los establecimientos bancarios, aunque no obtuvo personalidad jurídica hasta 1980, año en el que se crea el FGD en cajas de ahorros, mientras que dos años después surge el correspondiente a las cooperativas de crédito.

b) La promulgación del Real Decreto 1388/1978, de 23 de junio, que permitió la entrada en España de bancos extranjeros, aunque con ciertas restricciones que

afectaban fundamentalmente a su capacidad de financiarse en el mercado de depósitos y a la apertura de oficinas. Estas restricciones limitaron de forma significativa la obtención de cuotas de mercado relevantes por las entidades foráneas, e incluso la viabilidad de algunas de ellas en el mercado español, pero tuvieron la virtud de trasladar a nuestro sistema financiero modalidades operativas más avanzadas. Esa mejora de la oferta de productos financieros, estrechamente vinculada a la necesidad de sortear las severas restricciones impuestas a las entidades extranjeras (el caso de la extensión del mercado interbancario de depósitos y de los préstamos sindicados a largo plazo es uno de los más representativos), posibilitaría la definitiva incorporación de nuestro sistema a la dinámica de innovación financiera presente en otros sistemas más avanzados (7).

3] El menor desarrollo del mercado de valores como fuente de financiación de la economía española y su nulo papel para atender las necesidades de las pequeñas y medianas empresas (PYME), las más importantes en número y en peso agregado en nuestro país, impulsaban también una mayor atención al sistema bancario. Este punto conecta con un importante planteamiento que está plenamente vigente en la actualidad, ¿hasta qué punto el sistema financiero ayuda a satisfacer las

necesidades financieras de las PYME? (Wagenwoort, 2003a y b).

4] La equiparación de la actividad de las cajas de ahorros a la de los bancos decidida en 1977 también puede considerarse un factor favorable a esa potenciación del sistema bancario. Como más adelante veremos, sin despreciar en absoluto la contribución de las cooperativas de crédito, en aquel momento las cajas de ahorros tenían una importancia agregada más que suficiente para ser objeto de especial atención por parte de todos los interesados en el desarrollo del sistema bancario. Esa homologación constituiría un factor de primera importancia en el aumento de la competencia y consiguiente mejora de la eficiencia en el seno del sistema bancario.

5] El hecho de que la intermediación bursátil anterior a la reforma de 1988 (que tardó un año más en hacerse efectiva en las bolsas de valores españolas) tuviera una base personalista, a través de los antiguos agentes de cambio y bolsa, supuso una rémora adicional para los mercados de valores, puesto que, como suele ser frecuente en este tipo de casos, se plantea el problema de cómo respetar los derechos adquiridos, una circunstancia que suele retrasar cualquier tipo de reformas hasta que se encuentra una solución suficientemente aceptable para los implicados.

En definitiva, si la Constitución puso el país ante un nuevo marco político, favorecedor en sí mismo del cambio en el sistema financiero [véanse los ya citados Rajan y Zingales (2000) y (2003)], la presencia en la misma época de tendencias específicamente económicas y financieras, comunes a otros países de nuestro entorno, demandaban por sí solas cambios de la envergadura de los que se han visto en el sistema bancario español.

Cuando el empuje inicial del sistema bancario se va agotando, comienza el protagonismo de los mercados de valores, en los que, antes incluso que la reforma de la bolsa, tendrá un importante papel el propio Estado, por el desarrollo de la deuda pública negociable como principal vehículo para atender sus necesidades financieras en condiciones de mercado suficientemente atractivas. En todo caso, dado que este período ya está suficiente-

mente lejos de la aprobación de la Constitución, resulta más difícil poner en relación directa con la misma el progresivo protagonismo de los mercados de valores en nuestro sistema financiero.

Este papel complementario, pero también sustitutivo, entre la banca y los mercados de valores viene siendo objeto de cierta atención en los últimos tiempos en la literatura financiera, no sólo en el caso europeo, sino con un alcance más general (8).

En nuestro caso, el proceso de convergencia, primero, y la incorporación a la UME, después, en la medida en que uno y otra representan un nuevo grado en la apertura financiera de la economía española, amplían las posibilidades de inversión y financiación de sus agentes en la moneda única sin necesidad de asumir un riesgo de cambio que históricamente ha resultado muy negativo para nuestro país y con costes comparables a los que supondría realizar operaciones análogas en nuestro país.

LA CONSTITUCIÓN Y LAS ENTIDADES DE CRÉDITO REGIONALES

Si, como acabamos de exponer, las grandes transformaciones del sistema financiero español desde la aprobación de la Constitución no pueden relacionarse directamente con ésta con facilidad, lo que no significa que no exista ninguna relación entre ambas, no ocurre lo mismo con el desarrollo de las competencias de las Comunidades Autónomas sobre dicho sistema, que tiene lógicamente su origen en la Constitución, aun cuando no se derive necesariamente de la literalidad de ésta, como hemos visto anteriormente.

En efecto, los Estatutos de Autonomía de las diferentes Comunidades recogieron competencias sobre las entidades y mercados financieros de origen o ámbito regional, como son los casos de las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, o de las bolsas de valores distintas de la de Madrid, sin olvidar otras competencias de naturaleza similar asumidas por las Comunidades Autónomas.

Esta descentralización ha tenido dos importantes consecuencias desde el punto de vista de la regulación y la supervisión del sistema financiero:

1] Una parcelación de dicho sistema, en la medida en que la regulación de cada Comunidad Autónoma y la configuración que la misma permite a las entidades de su competencia pueden tener diferencias muy significativas de una Comunidad a otra. No obstante, la existencia de unas normas básicas estatales mantiene un importante grado de coherencia en el conjunto del sistema, especialmente por lo que se refiere a aquellos aspectos comunes a cada tipo de entidades y mercados financieros, sea cual sea el ámbito competencial al que correspondan, como son, por ejemplo, los relacionados con la solvencia.

2] La generación de una conflictividad competencial entre las Comunidades Autónomas y el Estado, que en algunos momentos ha sido bastante intensa y que ha exigido en numerosas ocasiones el pronunciamiento del Tribunal Constitucional para dirimirla. En Crespo y Llopis (2001) se recoge la jurisprudencia de este tribunal en el ámbito de las cajas de ahorros, que es donde más han proliferado esos conflictos, lo que no puede resultar extraño cuando se considera la relevancia económica y social de estas entidades en la actualidad (9).

Sin embargo, nuestro interés en este trabajo no es tanto el contexto competencial bajo el que tiene lugar esta regionalización del sistema financiero, sino, sobre todo, los resultados que han alcanzado las entidades de crédito regionales, particularmente las cajas de ahorros (10). En efecto, una de las más importantes transformaciones del sistema financiero español, más concretamente de su sistema bancario, es el giro tan significativo que durante el período analizado se produce a favor de dichas entidades, a costa de la banca, cuyas competencias corresponden al Estado desde la aprobación de la Constitución hasta el día de hoy (11).

Nuevamente, este resultado no puede atribuirse exclusivamente al desarrollo del Estado de las Autonomías, puesto que está también relacionado con tendencias

que son independientes del mismo, pero resulta muy difícil que pueda explicarse sin tener en cuenta dicho desarrollo.

CUOTAS DE MERCADO

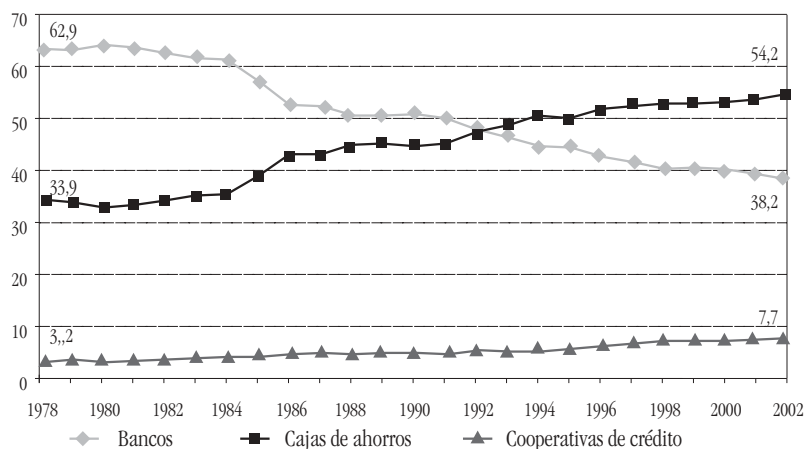
Los gráficos 3 y 4 muestran el importante giro que se ha producido desde un sistema en el que los bancos tenían una posición claramente mayoritaria, en especial como proveedores de financiación a la economía, a otro donde dicha hegemonía ha desaparecido. Las cajas de ahorros superan a los bancos en el ámbito de los depósitos desde 1993. Puede verse, además, que este desplazamiento ha sido prácticamente continuado a lo largo de todo el período de estudio.

Si comparamos las cuotas de mercado iniciales y finales de los tres grupos de entidades de depósito, observamos que, en términos relativos, el retroceso de la banca es similar en ambos casos, algo menos del 40% de la cuota inicial, mientras que la intensidad del avance en los créditos es muy parecida en cajas de ahorros y cooperativas de crédito, en torno al 135%, y algo más favorable a estas últimas en los depósitos, cerca del 140%, frente al 60% de las primeras.

Esta evolución de las cuotas de mercado no puede considerarse ajena a las distintas estrategias de distribución comercial que han seguido los diferentes tipos de entidades, especialmente en lo que respecta a la dimensión de sus redes de oficinas, un aspecto en el que también se observan importantes cambios en el sistema bancario español durante el período de estudio, como se aprecia en el gráfico 5.

En efecto, el número total de oficinas del sistema ha crecido un 84,2%, una intensidad que se ha más que duplicado en las cajas de ahorros, 170,9%, frente a un ritmo mucho menor de la banca, 26,8%, que incluso viene reduciendo su red de oficinas de forma continuada desde 1996, mientras que las cooperativas de crédito se aproximan, con un 78,3%, a la media del sistema. No cabe duda, a la luz de los gráficos anteriores, que la estrategia a favor de mayores redes de oficinas ha funcionado en términos comerciales, aunque todavía nos queda por analizar en el próximo epígrafe

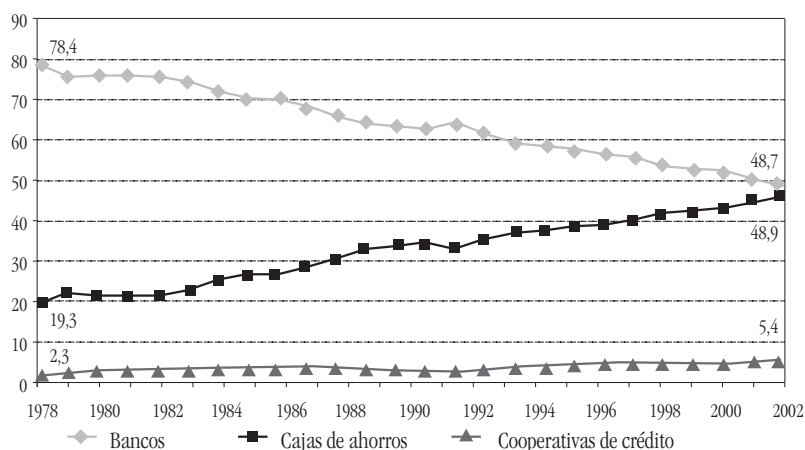
GRÁFICO 3
CUOTAS DE MERCADO EN DEPÓSITOS OSR
PORCENTAJE



OSR: Otros sectores residentes.

FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 4
CUOTAS DE MERCADO EN CRÉDITOS OSR
PORCENTAJE



OSR: Otros sectores residentes.

FUENTE: Banco de España.

sus efectos sobre la rentabilidad de las entidades.

En todo caso, tanto el avance de sus cuotas de mercado como la intensa expansión de sus redes de oficinas no son fenómenos atribuibles a un único tipo de entidades de crédito regionales, aunque tenga en las cajas de ahorros sus manifestaciones más destacadas en términos absolutos, debido al mayor peso agregado de este sector.

La cuestión clave es hasta qué punto dicho fenómeno se deriva del carácter regional de las entidades. Por un lado, como hemos señalado, en esta evolución están presentes tendencias que, consideradas en sí mismas, no dependen sin más de dicho carácter:

1] La mayor orientación al por menor de su negocio, que, entre otras cosas, implica una mayor atención a los clientes particulares. Este tipo de clientes, cuyas posi-

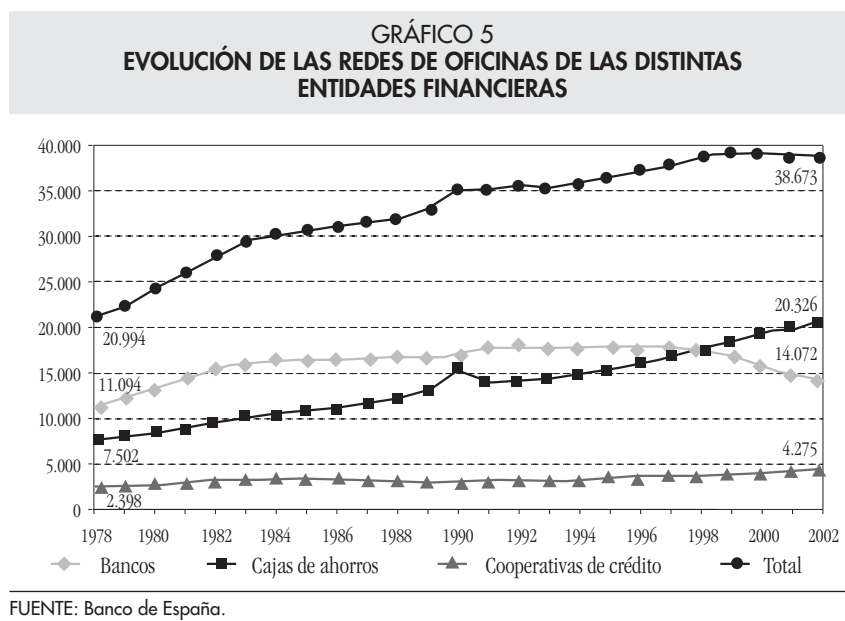
bilidades de ahorro y de utilización de productos y servicios financieros van aumentando a medida que el país se desarrolla económica y socialmente, constituye el principal alimentador de los flujos del sistema financiero en los países más desarrollados, de modo que las entidades más orientadas hacia el mismo se encuentran no sólo con la posibilidad de hacer más negocios sino también con ciertas ventajas a la hora de acceder a este tipo de cliente. Por otra parte, se trata de una clase de clientes que, por sus propias características, tienen un menor poder de negociación frente a las entidades bancarias, con la consiguiente tendencia a aportar mayor margen financiero.

2] En general, estas entidades de crédito habían estado sometidas a inversiones obligatorias y otras restricciones sobre su negocio de forma más intensa que en el caso de la banca, cuya progresiva liberalización les dio la oportunidad de aprovechar nuevas líneas de negocio o aumentar el volumen de las ya existentes.

3] Además, la evolución de los tipos de interés y de las cotizaciones bursátiles en los últimos tiempos del período de estudio, junto con las ventajas que para determinadas estrategias de negocio supone el posicionamiento en algunas empresas, han hecho que estas mismas entidades fueran abandonando sus tradicionales inversiones más seguras, pero menos rentables, como el mercado interbancario y la deuda pública, por una actividad crediticia más intensa y mayores participaciones en el capital de las empresas. Este cambio no sólo supone un desplazamiento de unas inversiones a otras, sino, sobre todo, la posibilidad de completar la cadena de generación de valor de la clásica actividad de intermediación bancaria, que, de otra forma, estaría incompleta a favor de la banca, si este grupo de entidades es el que concede el crédito a sus destinatarios finales.

Por otro lado, la mayor vinculación territorial de las entidades de crédito regionales que supone depender de las Comunidades Autónomas también aporta ventajas, que pueden potenciar las anteriores:

La identificación con la Comunidad Autónoma, o con una parte de su terri-



torio, puede hacer más atractivas a estas entidades para los clientes originarios de las mismas, que puede extenderse incluso a aquellos presentes en otras zonas del país donde dichas entidades tengan oficinas. Uno de los elementos que apoyan esta identificación es que puedan ser percibidas como entidades más volcadas al desarrollo regional o local que las que no son originarias de la zona.

La mayor proximidad geográfica a los clientes lleva asociadas claras ventajas informativas: un mayor conocimiento de los mismos, de sus necesidades y de su situación económico-financiera. Ello representa una importante ventaja a la hora de fijar precios y demás condiciones del producto o servicio y, sobre todo, de medir y controlar el riesgo que para la entidad supone operar con los clientes. Este aspecto es muy relevante en la financiación a PYMES que, precisamente por su tamaño, tienden a ejercer una actividad más local o regional.

El hecho de que se trate de entidades reguladas por cada Comunidad Autónoma y que, en el caso de las cajas de ahorros, las administraciones territoriales participen en sus órganos rectores, puede facilitar la formalización de operaciones financieras con las mismas.

Las dotaciones a la obra social de las cajas, uno de los aspectos que son obje-

to de las correspondientes regulaciones autonómicas, además de hacer más visibles a estas entidades en su entorno de actuación ante sus clientes, pueden contribuir de forma significativa a cubrir determinadas necesidades que puedan existir en este entorno, un elemento que los clientes de las mismas pueden valorar positivamente a la hora de relacionarse con ellas. Sin embargo, estas dotaciones también han despertado el interés por parte de las Comunidades Autónomas de regular o, por lo menos, orientar, tanto el nivel como el destino de las mismas, condicionando, de uno u otro modo, los grados de libertad con que cuentan las cajas en este terreno.

Ninguna de estas ventajas se deduce necesariamente de la existencia de las Comunidades Autónomas ni de sus competencias sobre las entidades financieras regionales, pero es evidente que ambos aspectos aumentan la dimensión política e institucional de la vinculación territorial de las entidades de crédito regionales y, en este sentido, puede decirse que potencian también dichas ventajas.

RENTABILIDAD Y EFICIENCIA

El cambio en las posiciones relativas de las tres grandes categorías españolas de entidades de crédito no se produce sólo en el ámbito comercial, también se refleja

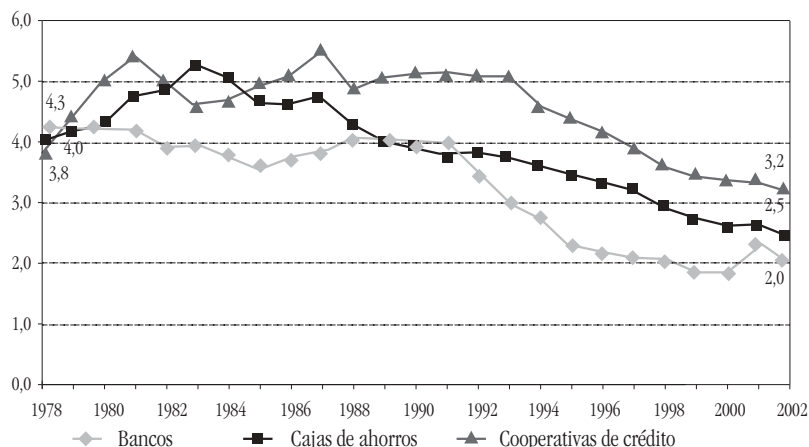
en la rentabilidad, en particular en el margen financiero (gráfico 6). Si la posición inicial de los márgenes de intermediación relativos, que sólo se diferenciaban en 0,5 p.p., era, por orden de mayor a menor margen: banca, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, éstas y la primera intercambian sus posiciones al final del período, a la vez que el rango de variación sube hasta los 1,2 p.p., lo que muestra la distinta evolución de estos grupos de entidades en este terreno. En este sentido, puede decirse que la evolución del sistema bancario español durante el período analizado ha producido una mayor diferenciación entre sus grupos de entidades.

Este resultado, que podría considerarse paradójico ante la mayor homogeneidad de las actividades de los grupos de entidades que ha supuesto el proceso de liberalización del sistema bancario en nuestro país, muestra, sin embargo, que no basta con considerar los cambios del entorno, sino que también se deben tener en cuenta las estrategias de las entidades para entender adecuadamente el comportamiento de éstas.

Del gráfico anterior hay dos aspectos generales que deben destacarse. En primer lugar, la importante caída que se ha registrado en los márgenes financieros relativos durante el período de estudio, entre los 2,3 p.p. de la banca y los 0,6 p.p. de las cooperativas de crédito, una reducción que manifiesta que el coste de la intermediación bancaria tradicional ha disminuido de forma apreciable, con el consiguiente beneficio para los agentes económicos que hacen uso de ella, tanto por el lado de su activo (créditos más baratos) como de su pasivo (depósitos mejor remunerados).

Aún más relevante es el perfil temporal de esta reducción, ya que, si comparamos el gráfico precedente con los dos primeros utilizados en este trabajo, se puede observar claramente cómo la misma se materializa en las dos últimas etapas que manejamos anteriormente en relación con dichos gráficos, muy especialmente la penúltima, en la que coinciden la puesta en marcha del mercado único europeo y el proceso de convergencia, cuando se produce el avance de la profundidad financiera de la economía.

GRÁFICO 6
MARGEN DE INTERMEDIACIÓN
EN PORCENTAJE SOBRE ATM



FUENTE: Banco de España.

En particular, llama mucho la atención que el sistema bancario tenga un comportamiento muy favorable en la etapa inmediatamente siguiente a la aprobación de la Constitución. Por un lado, su peso en la economía española aumenta de forma muy intensa, pero, al mismo tiempo, es capaz de mantener sus niveles de rentabilidad, en términos del margen financiero, sin especiales problemas, incluso en el período inmediatamente siguiente a la etapa anterior, cuando la economía española se encuentra en crisis. Dicho de otra forma, el sistema bancario disfrutó en estas épocas de una posición monopolista en la intermediación financiera, que la progresiva apertura económica y financiera de la economía española y el desarrollo de los mercados de valores terminarán por romper. Por eso, cuando, puesta en marcha la UME, volverá a crecer de forma apreciable la profundidad bancaria de la economía española, este hecho no impide que siga vigente la tendencia a la caída de la rentabilidad del sistema.

Esta caída de la rentabilidad somete al conjunto del sistema bancario a dos grandes fuerzas que presionan de forma significativa sobre su actividad. Por un lado, la necesidad de generar ingresos adicionales que compensen esa caída, por ejemplo, a través de las comisiones. Así, si repitiéramos el gráfico anterior, pero utilizando el margen ordinario, su aspecto sería prácticamente similar, ex-

cepto que la cuantía de las reducciones del mismo para el conjunto del período sería algo menor.

La segunda fuerza, más relevante que la anterior, es la que impone una mayor eficiencia del sistema, en términos del peso de sus gastos de explotación gráfico 7. Un aspecto en el que también los tres grupos de entidades de depósito parten de una situación muy similar —el rango de variación sólo es de 0,3 p.p. en 1978, con bancos y cooperativas de crédito en el mismo nivel—, pero acaban con posiciones claramente diferenciadas, especialmente por lo que se refiere a la banca, 0,8 p.p. por debajo de las cooperativas de crédito, mientras que las cajas de ahorros se sitúan a la mitad de la distancia entre ambas.

En realidad, tras unos años iniciales, la caída de los gastos de explotación es predominante durante la gran parte del período para los tres grupos de entidades, aunque se interrumpe en torno a la segunda de las etapas antes manejadas, período en el que las entidades deben reforzarse ante el nuevo entorno competitivo al que se van a enfrentar, para hacerse imparable a partir de la misma.

Esta tendencia no puede explicarse sin la progresiva y exitosa incorporación de los desarrollos tecnológicos que se van produciendo a lo largo del período al negocio bancario, especialmente en el ámbito

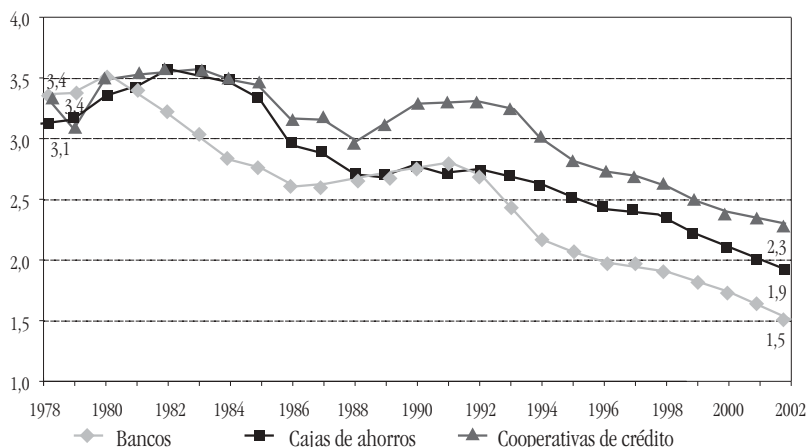
de la informática y de las comunicaciones. Si examinamos el principal componente de los gastos de explotación, que son los de personal, vemos que éstos se encuentran muy condicionados por la evolución de las plantillas (gráfico 8), otro aspecto donde también se observan importantes cambios en el sistema bancario español. Para el conjunto de éste, el número de empleados sólo aumenta un modesto 4% durante el período de estudio, una variación que esconde un acusado contraste entre su fuerte reducción en la banca, 30,4%, que desde 1992 se viene produciendo de forma continuada, y su más que duplicación en las cajas de ahorros, a las que le siguen bastante de cerca las cooperativas de crédito, con un 87,8% de incremento.

En parte, por la mejora de la eficiencia de las entidades que acabamos de ver, pero también por la generación de ingresos atípicos al negocio bancario propiamente dicho (sin olvidar el efecto de las provisiones por insolvencia, muy dependientes del estado de la coyuntura económica), no resulta extraño que el sistema bancario, tanto en su conjunto como en sus distintos grupos de entidades, haya mostrado una fuerte resistencia a ver disminuida su rentabilidad, en términos del beneficio relativo antes de impuestos (gráfico 9). Ello, pese a todos los cambios registrados a lo largo del período, incluyendo algunas crisis muy llamativas, como la que afectó a algunas cooperativas de crédito en 1983, o la de la banca, mejor dicho, de una de sus grandes entidades, diez años después.

En efecto, el rango de variación de esta rentabilidad final para los distintos grupos de entidades es prácticamente el mismo en 1978 que en 2002, lo que muestra que en el negocio bancario existen muchas vías alternativas de obtener dicha rentabilidad, eso sí, adaptándose siempre a las exigencias que van imponiendo tanto el entorno competitivo como la coyuntura socioeconómica de cada momento.

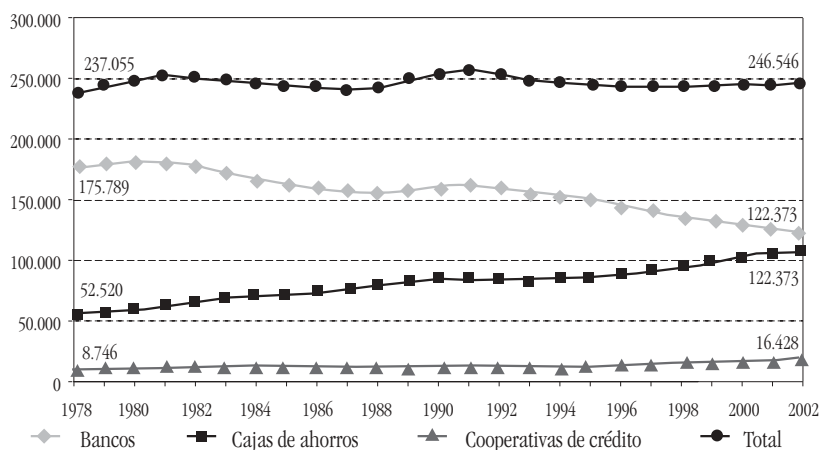
En esta línea de rentabilidades finales relativas muy similares, el orden entre los distintos grupos de entidades no es muy relevante, aunque no deja de llamar la atención que las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito hayan intercambiado sus posiciones iniciales primera y

GRÁFICO 7
LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS
PORCENTAJE SOBRE ATM



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 8
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE EMPLEADOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO



FUENTE: Banco de España.

tercera al término del período. En todo caso, es claro que, si bien las entidades de depósito regionales vienen ganando cuota de mercado de un tiempo a esta parte, este hecho no se traduce en una ventaja clara en términos de la rentabilidad final agregada de cada grupo.

LA COMPOSICIÓN DEL SISTEMA BANCARIO

Los importantes cambios sobre el sistema bancario durante el período de estudio,

cuyos efectos acabamos de analizar de una forma panorámica, no podían dejar de afectar a la composición por entidades de dicho sistema, que ha visto reducir su número total desde 1981 de una forma muy significativa, 23%. Tras esa alteración del censo se esconde un ligero aumento de la banca, 11,7%, que contrasta con las reducciones superiores al 42% de los dos grupos de entidades regionales (gráfico 10).

El caso de la banca debe matizarse, ya que se debe a la incorporación de entidades extranjeras a lo largo del período, algunas

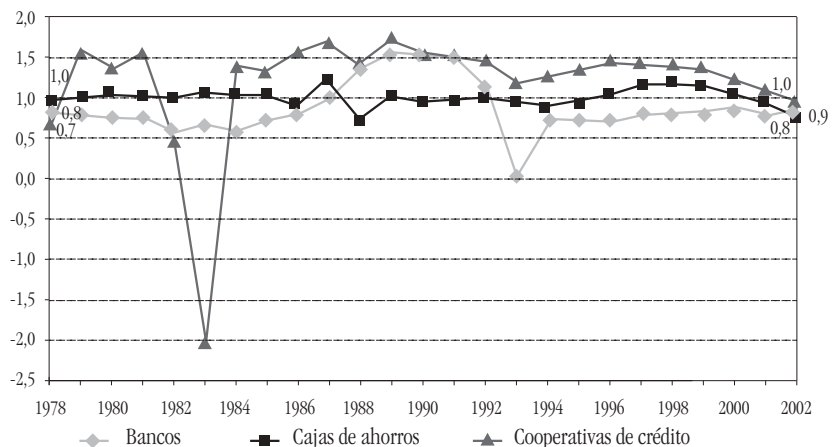
de las cuales se retirarán posteriormente del mercado español. En efecto, el número de bancos españoles (aquellos cuyo capital se ha constituido en nuestro país) ha disminuido en el transcurso del período. En todo caso, desde 1996 hasta 2000 el número de bancos operantes en España se ha reducido de forma continuada, cambiando el signo de los años inmediatamente precedentes, desde 1989, en los que había crecido de manera sostenida, con la única excepción de 1993, hasta alcanzar el máximo de 170 entidades en 1995.

La causa principal de esta reducción en el número de entidades son las fusiones y absorciones que se han registrado entre algunas de ellas, no sólo de pequeña y mediana dimensión, sino también entre las más grandes, que, además, han podido absorber también a otras entidades en el ámbito de sus respectivos grupos bancarios. En este sentido, podemos decir que, particularmente para las entidades regionales a la vista de sus resultados, este movimiento de fusiones ha fortalecido en términos generales la posición competitiva del sistema y de cada uno de sus grupos de entidades. Aunque la gran mayoría de las fusiones y absorciones han tenido lugar entre entidades de la misma categoría, también ha habido casos en que no ha sido así, ya que algunas cajas de ahorros han absorbido bancos y cooperativas de crédito o, incluso, mantienen bancos filiales dentro de sus respectivos grupos financieros.

Que el efecto de las fusiones haya sido más intenso en las entidades regionales viene explicado, en primer lugar, por la menor dimensión que el carácter regional o local conlleva generalmente, pero también con una estrategia decidida a defender su correspondiente mercado, tanto más fundamentada cuanto mayor sea el peligro de verlo invadido por terceros.

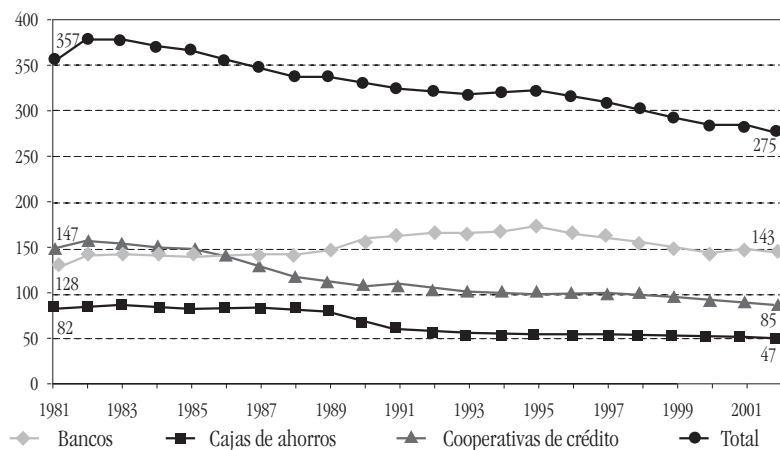
No es extraño, pues, que algunas Comunidades Autónomas hayan intentado reforzar este proceso sugiriendo la fusión, o la más estrecha y comprometida cooperación, entre las cajas de ahorros todavía existentes en ellas. Como nota destacable, no hay que olvidar que la Comunidad Autónoma que tiene el sector de cajas de ahorros más importante, Cataluña, tiene también el mayor número de ellas, sin que haya pasado por un proceso de

GRÁFICO 9
EVOLUCIÓN DEL BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO
PORCENTAJE SOBRE ATM



FUENTE: Banco de España.

GRÁFICO 10
EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE ENTIDADES CREDITICIAS ENTRE 1981 Y 2001



FUENTE: Banco de España.

fusión más que el que afectó a las entonces dos primeras entidades del sector en la región en 1990.

LA EXPANSIÓN EXTRATERRITORIAL DE LAS ENTIDADES REGIONALES

Si la regionalización competencial en el sistema bancario español ha traído consigo la parcelación en su regulación y su supervisión, el fortalecimiento de la posición de las entidades de crédito regional-

les que acabamos de analizar no ha supuesto la generación de compartimentos estancos en dicho sistema, sino todo lo contrario. En este sentido, España es un auténtico mercado único, donde cada entidad de crédito, independientemente de su origen, puede operar libremente, en igualdad de condiciones con las restantes entidades del sistema.

No ha sido siempre así durante el período de estudio, particularmente para las cajas de ahorros, que hasta el Real Decre-

En el campo de la rentabilidad final, sin embargo, ninguno de los grandes grupos de entidades de depósito puede considerarse netamente ganador a lo largo del período, en la medida en que todos ellos terminan en una posición muy similar a la de comienzo, con niveles de rentabilidad relativa muy cercanos entre sí. En todo caso, si hubiera que destacar un grupo ganador, lo sería por la seguridad, y correspondería a las cajas de ahorros, que no han sufrido ninguna crisis significativa en todo el período analizado.

En definitiva, el cuarto de siglo de vigencia de la Carta Magna es también el de mayor modernización de la economía española y de su sistema financiero. Contrariamente a lo que podría esperar un observador de ese sistema en los primeros años 1970, las instituciones públicas y privadas han puesto de manifiesto una notable capacidad para abordar uno de los procesos de modernización más destacados, del que la competencia y la eficiencia alcanzadas son muestra suficiente. Los particulares, las empresas y las administraciones públicas han sido los principales beneficiarios de esa metamorfosis del sistema financiero en la que todavía hoy se encuentra inmerso. Se nos antoja difícil concebir transformaciones tales sin el respaldo de un modelo de convivencia basado en la libertad y la democracia, como es el que consagró la Constitución de 1978.

NOTAS

(1) En Berges, Ontiveros y Valero (2003) se recogen las más importantes de estas líneas de investigación con ocasión de un curso magistral impartido por estos autores en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo.
 (2) Entre las que destacamos Ontiveros y Valero (1999, 2001 y 2003) y AFI (1997 y 2003).
 (3) Hay algunas excepciones, tanto a un nivel general, Sánchez (1991), que sigue un enfoque básicamente descriptivo, como para los principales grupos de entidades de crédito, Martínez Méndez (1991), para la banca, y Carbo y Coello (1997), para las cajas de ahorros, en ambos casos con un mayor contenido analítico. En todo caso, este trabajo va mucho más allá de los análisis por décadas, convencionales o no, como han hecho Canals (1991) y Rodríguez Inciarte (1997) para el conjunto

del sistema bancario (años 1980) y Berges, Ontiveros y Valero (2001) para las cajas de ahorros (años 1990).

(4) Véanse, entre otros, Carlin y Mayer (2003), Demirgüç-Kunt y Levine (2001), Favara (2003), Giannetti, Guiso, Japelli, Padula y Pagano (2002), Leahy, Schich, Wehinger, Pelgrin y Thorgeirsson (2001), Levine (1997 y 2003), Mayer (2001), OCDE (2001), Romero de Ávila (2003), Rousseau (2003), Thiel (2001) y Tsuru (2000).

(5) Véase, por ejemplo, Edey y Hviding (1995) o, más recientemente, Perée y Riess (2003). Incluso, puede encontrarse algún estudio, como el de Gibson, Stouraras y Tsakalotos (2001), relacionado con los cuatro países del sur de la UE: España, Grecia, Italia y Portugal.

(6) Del tipo de Rajan y Zingales (2000) y (2003). Véanse también Pagano y Volpin (2001) o Bossone, Mahajan y Zahir (2003).

(7) El análisis de la influencia reciente de la banca extranjera en España tiene como fuentes de obligada consulta los trabajos de Álvarez e Iglesias-Sarria (1992) y Álvarez (1998).

(8) Véanse, por ejemplo, Beck (2003), Beck, Demirgüç-Kunt y Maksimovic (2002), Bossone (2001), Schmidt, Hackethal y Tirell (1999).

(9) Sobre la relevancia de las cajas de ahorros y, en general, sobre la problemática que rodea la importante participación de estas entidades en el sistema financiero español, puede consultarse AFI (2003a).

(10) La regionalización del SFE ha sido estudiada con profundidad, en el seno de la Fundación Analistas, a través de un conjunto de 17 estudios, uno por cada comunidad autónoma, sobre *Sistemas Financieros Regionales* elaborados para la Fundación ICO durante los años 2000-2001. En AFI (2003b) se contraponen el éxito de la regionalización del sistema bancario con el fracaso de efectuar intentos similares con los mercados de valores, cuando hoy todos los existentes en nuestro país se hallan actualmente integrados bajo una única estructura *holding* de alcance nacional. Sobre el papel de los mercados bancarios regionales puede verse Carbó (2003), y sobre el grado de competencia de los mismos Carbó, López y Rodríguez (2002). La relación entre dichos mercados y el crecimiento de las correspondientes regiones se analiza en Cuesta, García-Verdugo, Pampillón y Ruza (2001). Sobre el futuro de las entidades bancarias y los mercados regionales, puede verse Llevellyn, Ortner, Stepic y Zapotocky (2002).

(11) Aunque la sentencia del Tribunal Constitucional 96/1996, de 30 de mayo, permite extender las competencias de las Comunidades Autónomas a otras entidades financieras distintas de las territoriales, y particularmente a los bancos, también se remite a una iniciativa legislativa del Estado sobre el modo en que se ejercerían esas competencias, que, por el momento, no se ha producido.

(12) Con esto queremos señalar que no hemos pretendido analizar la expansión territorial de las cajas de ahorros fuera de sus Comunidades Autónomas de un modo maximalista, sino teniendo en cuenta la realidad de las propias cajas.

BIBLIOGRAFÍA

ÁLVAREZ, P. (1998): *Evolución de la banca extranjera en el período 1992-1996*, Banco de España, Documentos de Trabajo nº 9802.
 ÁLVAREZ, P. e IGLESIAS-SARRIA, C. (1992): *La banca extranjera en España en el período 1978-1990*, Banco de España, Estudios Económicos, nº 47.
 ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES, S.A. (AFI) (1997): *Sistema financiero español 1987-1997. Una década de transformaciones*, Escuela de Finanzas Aplicadas, Madrid.
 AFI (2003a): *Presente y futuro de las cajas de ahorros*, Fundación CaixaGalicia.
 AFI (1987-2003): Integración económica y financiera de España.
 BECK, T. (2003): «Stock markets, banks and economic development: theory and evidence», *EIB Papers*, vol. 8, nº 1, pp. 37-54.
 BECK, T., DEMIRGÜÇ-KUNT, A. y MAKSIMOVIC, V. (2002): *Financing patterns around the world: the role of institutions*, World Bank Policy Research Working Paper 2905, octubre.
 BERGES, A., ONTIVEROS, E. y VALERO, F. J. (2001): «Las cajas de ahorros en la década de los noventa», en Calero, F., Lorenzo, R. M. y Moroni, S.: *Economía y finanzas 2001. Libro homenaje al profesor D. Francisco Pérez Calatayud*, pp. 113-144.
 BERGES, A., ONTIVEROS, E. y VALERO, F. J. (2003): *La metamorfosis del sistema financiero español*, documentación en CD-ROM del curso magistral impartido en la Universidad Internacional Menéndez Pelayo, Santander, julio, pp. 7-11.
 BOSSONE, B. (2001): «Do banks have a future? A study on banking and finance as we move in the third millennium», *Journal of Banking & Finance*, vol. 25, pp. 2239-2276.
 BOSSONE, B., MAHAJAN, S. y ZAHIR, F. (2003): *Financial Infrastructure, Groups Interests, and Capital Accumulation. Theory, Evidence and Policy*, IMF Working Paper WP/03/24, enero.
 CANALS, J. (1991): «La evolución del sector bancario en España durante los años 1980», *Información Comercial Española*, nº 699, noviembre, pp. 77-97.
 CARBÓ, S. (2003): «Los mercados bancarios regionales: una especie a proteger», *Cuadernos de Información Económica*, nº 173, marzo-abril, pp. 129-135.

- CARBÓ, S. y COELLO, J. (1997): «Las cajas de ahorros españolas: 1977-1997», *Cuadernos de Información Económica*, nº 124-125, julio-agosto, pp. 101-118.
- CARBÓ, S., LÓPEZ, R. y RODRÍGUEZ, F. (2002): *Medición de la competencia en los mercados bancarios de las regiones españolas*, trabajo presentado al workshop *Sector bancario: problemas actuales*, IVIE, Valencia, diciembre.
- CARLIN, W. y MAYER, C. (2003): «Finance, investment, and growth», *Journal of Financial Economics*, 69, pp. 193-226.
- CNMV (1999): *Una década de transformaciones en los mercados de valores españoles*, Madrid.
- CRESPO, M. y LLOPIS, G. (2001): «Jurisprudencia constitucional sobre cajas de ahorros», *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 71.
- CUESTA, M. DE LA, GARCÍA-VERDUGO, J., PAMPILLÓN, F. y RUZA, C. (2001): «Contribución del sistema bancario al crecimiento de las regiones españolas», *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 73, pp. 51-66.
- DEMIRGÜÇ-KUNT, A., LEVINE, R. (eds.) (2001): *Financial Structure and Economic Growth. A Cross-Country Comparison of Banks, Markets, and Development*, The MIT Press, Cambridge, Mass.
- DONGES, J. (coord.) (2003): *El sistema financiero en la Europa del euro*, Fundación ICO, Madrid.
- EDEY, M. y HVIDING (1995): *An assessment of financial reform in OECD countries*, Economic Department Working Papers nº 154.
- FAVARA, G. (2003): *An empirical reassessment of the relationships between finance and growth*, IMF Working Paper WP/03/123, junio.
- GASPAR, V., HARTMANN, P. y SLEIKPEN, O. (2003): *The transformation of the European financial system*, Second ECB Central Banking Conference, Banco Central Europeo, Francfort, mayo.
- GIANNETTI, M., GUIISO, L., JAPPELLI, T., PADULA, M. y PAGANO, M. (2002): «Financial market integration, corporate financing and economic growth. Final Report», *Economic Papers*, nº 179, p. 22, noviembre.
- GIBSON, H. D., STOURNARAS, Y. y TSAKALOTOS, E. (2001): «The Changing Role of Finance in Southern European Economies: Will There be an Improvement in Economic Performance?», en Gibson, H. D.: *Economic transformation, democratization and integration in the European Union*: Southern Europe in comparative perspective, Palgrave, Houndmills, cap. 8, pp. 274-305.
- LEAHY, M., SCHICH, S., WEHINGER, G., PELGRIN, F. y THORGEIRSSON, T. (2001): *Contributions of financial systems to growth in OECD countries*, OECD Economics Department Working Papers, nº 280, marzo.
- LEVINE, R. (1997): «Financial development and economic growth: views and agenda», *Journal of Economic Literature*, vol. XXXV, junio, pp. 688-726.
- LEVINE, R. (2003): «More on finance and growth: more finance, more growth», *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, pp. 31-46.
- LLEVELLYN, D. T., ORTNER, R., STEPIC, H. y ZAPOTOCKY, S. K. (2002): *Is there a Future for Regional Banks and Regional Exchanges? The Strategies of Selected Austrian Finance Institutions*, SUERF Studies, nº 19, Viena.
- MARTÍNEZ MÉNDEZ, P. (1991): *Los beneficios de la banca (1970-1989)*, Banco de España, Madrid.
- MAYER, C. (2001): «Corporate finance and economic activity», *European Economy*, nº 1, cap. 5, pp. 131-159.
- OCDE (1971): *Le marché financier. Les mouvements internationaux de capitaux. Les restrictions sur les opérations de capital en Espagne*, OCDE, París.
- OCDE (2001): «The Contribution of the Financial Sector to Sustainable Development», *Financial Market Trends*, nº 79, junio, pp. 67-130.
- ONTIVEROS, E. y VALERO, F. J. (1999): «Sistema financiero: cambios estructurales e institucionales», en J. L. García Delgado, (dir.): *España, economía: Ante el siglo XXI*, cap. 11, pp. 271-302, Espasa-Calpe, Madrid.
- ONTIVEROS, E. y VALERO, F. J. (2001): «La metamorfosis del sistema financiero», en BBVA: *La peseta. 1868-2001*, Madrid, pp. 157-197.
- ONTIVEROS, E. y VALERO, F. J. (2003): «La desintermediación y especialización financieras», en Donges, cap. 8, pp. 183-227.
- PAGANO, M. (1993): «Financial markets and growth. An overview», *European Economic Review*, 37, pp. 613-622.
- PAGANO, M. y VOLPIN, P. (2001): «The political economy of finance», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 17, nº 4, pp. 502-519.
- PERÉE, E. y RIESS, A. (2003): «The transformation of Finance in Europe: introduction and overview», *EIB Papers*, vol. 8, nº 1, 2003, pp. 11-34.
- RAJAN, R. G. y ZINGALES, L. (2000): *The great reversals: the politics of financial development in the 20th century*, OECD Economics Department Working Papers nº 265, octubre, reproducido en *Journal of Financial Economics*, nº 69, 2003, pp. 5-50.
- RAJAN, R. y ZINGALES, L. (2003): *Banks and markets: the changing character of European Finance*, NBER Working Paper 9595, marzo, reproducido en Gaspar, Hartmann y Sleikpen, cap. 4, pp. 123-167.
- RODRÍGUEZ INCIARTE, M. (1997): «1986-1996: Diez años que cambiaron el sistema financiero español», *Información Comercial Española*, nº 766, octubre-noviembre, pp. 115-133.
- ROMERO DE ÁVILA, D. (2003): *Finance and growth in the EU: new evidence from the liberalisation and harmonisation of the banking industry*, BCE Working Paper nº 266, septiembre.
- ROUSSEAU, P. L. (2003): «Historical perspectives on financial development and economic growth», *Federal Reserve Bank of St. Louis, Review*, pp. 81-106.
- SÁNCHEZ, J. (1991): «Veinticinco años de transformaciones del sistema financiero español», *JCADE*, nº 24, pp. 37-58.
- SCHMIDT, R. H., HACKETHAL, A. y TIRELL, M. (1999): «Desintermediation and the role of banks in Europe: an international comparison», *Journal of Financial Intermediation*, nº 8, pp. 36-97.
- THIEL, M. (2001): «Finance and economic growth – a review of theory and the available evidence», *Economic Paper*, nº 158, julio.
- TSURU, K. (2000): *Finance and growth. Some theoretical considerations and a review of the empirical literature*, OECD Economics Department Working Papers, nº 228, enero.
- WAGENWOORT (2003a): «SME finance in Europe: introduction and overview», *EIB Papers*, vol. 8, nº 2, 2003, pp. 11-20.
- WAGENWOORT (2003b): «Are financing constraints hindering the growth of SME in Europe?», *EIB Papers*, vol. 8, nº 2, 2003, pp. 23-50.