

La regulación bancaria en España. 1939-1970: algunas cuestiones preliminares.

Trabajo presentado en el V Congreso de la Asociación de Historia económica. 29 Septiembre-1 Octubre, 1993. Palacio de Miramar, San Sebastián.

Ma Angeles Pons
Universidad de Oxford

Este trabajo es una versión preliminar. Se ruega no citar sin el consentimiento del autor. Cualquier comentario será bien recibido.

Algunas cuestiones a considerar a la hora de analizar los efectos de la regulación bancaria en España desde el final de la guerra civil hasta 1970.

Dos de las características más relevantes del sistema financiero español desde 1921 hasta los años setenta han sido, de un lado, la fuerte regulación a la que han estado sujetos los intermediarios financieros y de otro, la escasa adopción de medidas destinadas a controlar la política monetaria, especialmente desde el final de la guerra civil hasta mediados de los sesenta. En el presente trabajo nos ocuparemos, en una primera parte de los orígenes de la regulación bancaria desde 1939 a 1970. A continuación analizaremos cuáles son las relaciones entre la estructura del sector bancario y el marco legislativo existente y, finalmente, utilizaremos este modelo general para estudiar los efectos asociados a la regulación de los tipos de interés que estableció el gobierno franquista durante este período.

En la mayoría de países la regulación de la industria bancaria ha sido particularmente estricta, y la justificación a tal intervención ha sido el papel central que los intermediarios financieros desempeñan en el eficiente funcionamiento de la economía. Este argumento asume, sin embargo, que el mercado no ofrece la solución óptima. En general, podríamos diferenciar dos interpretaciones sobre los orígenes de la regulación bancaria: a) la teoría de los fallos de mercado, que plantea varias causas para la intervención, entre las que destacaremos, la tendencia del sector a organizarse monopolísticamente, la aparición de problemas derivados de la falta de información o externalidades, o la creencia por parte del legislador de que el mercado no asigna los recursos de manera óptima, y b) la teoría de la captura, que considera que la regulación es un mecanismo utilizado por parte de las empresas reguladas para aprovecharse del poder del estado en su propio beneficio.

En mi opinión, no es posible determinar cuál es el nivel de regulación óptima de la industria bancaria de manera abstracta, ya que ésta depende de las condiciones del mercado y del grado de desarrollo del sistema financiero considerado. Por otro lado, la racionalidad de una intervención gubernamental puede ser analizada desde varios puntos de vista como son el de la eficiencia, la estabilidad o los criterios asignativos. El problema es que estos objetivos pueden estar en contradicción entre sí y por esa razón, a la hora de evaluar los resultados de

una determinada legislación financiera es necesario considerar no sólo los efectos que ésta tiene sobre un área específica sino en el funcionamiento del sistema financiero y de la economía en general.

1.- Algunas interpretaciones acerca del origen de la regulación financiera en el caso español

Para poder interpretar los orígenes de la regulación financiera tras la guerra civil es necesario tener en cuenta las motivaciones tanto por el lado del regulador como por el de las empresas reguladas. El régimen franquista justificó el endurecimiento de la legislación bancaria en tres sentidos: a) como una medida necesaria de cara a reorganizar la actividad bancaria tras la guerra, b) como un medio de evitar las conductas monopolistas y c) como un instrumento para alterar la asignación de recursos y acelerar la industrialización.

Al finalizar la guerra, las autoridades franquistas defendieron la intervención del estado como un medio para solventar los *problemas de inestabilidad* del sistema bancario. De ese modo se justificaron medidas tales como la introducción de barreras de entrada o restricciones a la expansión vía oficinas¹. Sin embargo, es difícil aceptar esta justificación como válida si tenemos en cuenta que estos controles se mantuvieron en la economía española hasta los años sesenta, período en el que ya no acontecían las circunstancias excepcionales de los años de posguerra.

Como señalamos anteriormente, muchos autores han ofrecido argumentos para regular a la industria bancaria de manera más intensa que a otras industrias, especialmente para garantizar su estabilidad². Sin embargo, es necesario distinguir entre las medidas de carácter prudencial que pretenden evitar la aparición

¹ Ver, por ejemplo, Saez de Ibarra, L (1954), p.23-24.

² Kinsella R (1988), por ejemplo, afirma que, especialmente en países con sistemas financieros poco desarrollados, es necesario introducir medidas tanto con carácter prudencial como de protección, de cara a salvaguardar a los agentes tanto de acciones imprudentes como de posibles catástrofes. En su opinión, un fallo en la actividad bancaria puede tener serias consecuencias sobre el conjunto del sistema económico, y la utilización, por ejemplo, de seguros de depósitos o coeficientes mínimos de reservas permitiría asegurar la estabilidad del sistema.

su programa³. Es evidente que desde el primer momento hubo un claro interés por parte de las autoridades franquistas por vincular en su proyecto económico al sector bancario. El principal supuesto que apoyaba esta intervención era que el mercado no producía una asignación óptima de los recursos y que la regulación era un mecanismo adecuado para mejorar la eficiencia asignativa. Para ello, las autoridades franquistas introdujeron medidas destinadas a canalizar fondos hacia empresas consideradas de interés nacional⁴ y fijaron el tipo de interés por debajo del de equilibrio con objeto de estimular la inversión.

El análisis del intervencionismo estatal con fines asignativos entraña serias dificultades. De un lado, la valoración de una determinada medida está en función del grado de cumplimiento de los objetivos que se pretendía lograr con la misma. Pero además, la evaluación de las consecuencias de esta intervención depende de los juicios de valor a cerca de qué es un sector prioritario y de cuáles son los costes asociados a la misma, tanto en términos de reducción del nivel de competencia como de aparición de actividades de búsqueda de renta, entre otros. Aun reconociendo la importancia de este tipo de medidas durante el período franquista, en el presente trabajo no vamos a entrar en el estudio de las consecuencias de la regulación bancaria española desde un punto de vista asignativo, si bien haremos algunas reflexiones sobre el tema al analizar los efectos del control sobre los tipos de interés.

Para el régimen de Franco otra de las razones que justificaba la fuerte regulación del sector financiero era la necesidad de evitar la aparición de *conductas monopolistas*⁵. En una industria con barreras de entrada, los bancos podían adoptar acuerdos destinados a fijar los tipos de interés, obteniendo ganancias extraordinarias. Ante este problema la regulación aparecía como un medio de evitar esta conducta y mantener los precios cerca del nivel de equilibrio. Al igual que en los casos

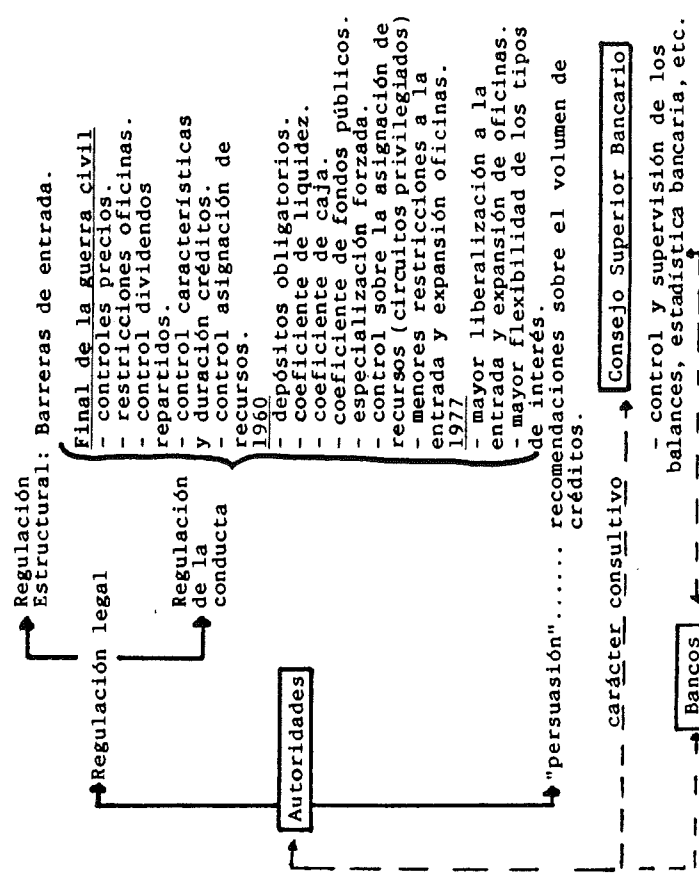
³ Ver Informe D-6421 del Banco de España (1946).

⁴ Más tarde, con la Ley 152 de 1963, se sustituyó este apoyo a empresas por el apoyo a sectores, aunque el Gobierno siempre se reservó el poder de dar un tratamiento preferencial a aquellas empresas pertenecientes a un sector considerado de interés nacional.

⁵ Ver Paris Eguilaz, H (1947), p. 216.

de conductas ilegales o irresponsables, de aquellas que tienen como principal consecuencia el deterioro de la competencia entre las empresas del sector. Tal y como podemos ver en el Cuadro 1, en España no es posible aceptar que el objetivo de la regulación financiera fuese garantizar la estabilidad a través de medidas prudenciales ni de protección. De hecho, hasta los años sesenta no se aprobaron medidas tales como el establecimiento de requerimientos mínimos de capital y reservas, o de seguros sobre depósitos.

CUADRO 1.- La regulación bancaria en España, 1939-1977, resumen de las medidas más importantes.



La segunda justificación del intervencionismo en el sistema bancario fueron los *objetivos industrializadores* del régimen. Al finalizar la guerra civil, el gobierno planteó un conjunto de medidas destinadas a acelerar el proceso de industrialización de la economía española, siendo el crédito un elemento central de

anteriores, está justificación está sujeta a numerosas críticas. La primera cuestión se plantea a la hora de analizar si la tasa de interés fijada se encontraba realmente cerca de la de equilibrio, y tal como demostraremos mas adelante, no es posible aceptar "a priori" que el tipo de reglamentación que se aplicó evitase las conductas monopolistas. En segundo lugar, y aún aceptando que en algunos casos la regulación de los tipos de interés sirviese para evitar las prácticas monopolistas, es necesario evaluar los posibles efectos negativos asociados a este tipo de medidas. Analizaremos con mayor detenimiento este tipo de cuestiones en el apartado siguiente.

Finalmente, hay otro aspecto de la regulación bancaria que debemos considerar. Comentamos inicialmente que los bancos desempeñan un papel esencial en la economía, especialmente al constituir una parte integral del sistema de pagos. Así, una de las razones para implementar una legislación financiera sería la introducción de medidas que permitiesen llevar a cabo un *política monetaria eficiente*. Muchos autores han afirmado que en el caso español, desde finales de la guerra civil hasta finales de los cincuenta, no hubo ningún tipo de política monetaria⁶. Sin embargo, esta situación no es muy diferente a la experimentada por otros países europeos. Los años cuarenta se caracterizaron por el estallido de la guerra mundial y la posterior reconstrucción, y en ese contexto la mayor parte de los gobiernos europeos trataron de dar prioridad a las medidas destinadas a evitar la depresión, dejando a la inflación en un segundo plano. Además, en este período las tesis keynesianas se encontraban en pleno auge de manera que la política fiscal se convirtió en el principal instrumento de la mayor parte de los gobiernos de los países desarrollados⁷. En un contexto como el señalado, es difícil pensar en la posibilidad de que el gobierno franquista hubiese colocado a la inflación como un objetivo prioritario de su proyecto económico.

Sin embargo, hay algunos elementos particulares de la

⁶ Ver, por ejemplo, Poveda Anadón (1982), p.43, Fernández D y Rodríguez D (1987), p. 21 o Rojo L.A (1963), p.48.

⁷ Collins M(1990), p. 333, analiza el escaso papel que desempeñó la política monetaria en la economía británica hasta los años cincuenta, y trata de vincular este hecho con las circunstancias económicas del momento, la teoría económica vigente y el gobierno del partido laborista. El mismo tipo de argumento es utilizado por Knutsen S (1993) para el caso de Noruega.

economía española que es necesario poner de relieve. El gobierno franquista se planteó una estrategia de industrialización basada en el desarrollo de una economía autárquica. En una economía cerrada, con un escaso recurso a la ayuda exterior⁸, con un bajo nivel de ahorro y en el que el principal objetivo del gobierno era acelerar la industrialización, el crédito se convirtió en un instrumento esencial del gobierno, pero se trataba de un crédito apoyado esencialmente en la facultad de emisión. No es posible afirmar que las autoridades económicas no fuesen conscientes de los peligros que una estrategia de este tipo, basada en métodos de financiación marcadamente inflacionistas, podía tener para la economía española⁹, sin embargo, las autoridades consideraron a la inflación como el precio que nuestra economía debía pagar para poder industrializarse.

Así, pese a que la carencia de instrumentos sofisticados de control monetario fue una característica común a muchos países europeos, el caso español muestra diferencias sustanciales. En primer lugar, las autoridades españolas apenas utilizaron el sistema impositivo para financiar su presupuesto y las emisiones de deuda pública se realizaron a través de títulos que podían ser pignorados automáticamente en el Banco de España sin coste adicional, lo que impedía cualquier intento por controlar la cantidad de dinero en circulación. Finalmente, el cambio de actitud del gobierno hacia la política monetaria se produjo más tarde que en otros países. El primer intento relativamente serio

⁸ Hay una fuerte polémica acerca de si el aislamiento de la economía española fue un imperativo de la situación internacional, marcada por el estallido de una guerra mundial y por el rechazo de algunos países hacia la dictadura, o si por el contrario fue una opción escogida por las autoridades. La opinión más generalizada considera que, si bien en los años de la inmediata posguerra es posible que el contexto internacional influyese en la decisión del gobierno de aislar a la economía española, desde principios de los cincuenta no hay nada que justifique la opción aislacionista que no sea la propia ideología franquista. De hecho hay que recordar que, como afirma González MJ (1979), p.46, España rechazó un crédito de 100 millones de dólares en 1940, sin que en principio debamos prejuzgar cuáles fueron las razones de ese rechazo. Para un análisis más detallado de esta discusión ver Gamir L (1975), p.13-20.

⁹ Ver Paris Egulaz H(1946), p.188-90 o el Informe D-6421 del Banco de España (1933-46). En ambos casos se advertía de los graves problemas que las continuas emisiones de deuda y la falta de control monetario estaban ocasionando a la economía española.

estar en franca contradicción¹¹. En cualquier caso, y como señala Martínez Méndez, es difícil pensar que la banca no apoyó este nivel de intervención cuando no hay ninguna evidencia de que en algún momento existiesen presiones para su modificación¹². El origen de la regulación bancaria sería, por tanto, la confluencia de varios intereses: el de las autoridades franquistas que necesitaban el apoyo financiero de la banca para llevar a cabo un proyecto determinado de industrialización, y el de los bancos que, de un lado pretendían eliminar al máximo la competencia para asegurar su posición y que de otro tenían fuertes vínculos con el sector industrial español y con el propio gobierno.

Teniendo en cuenta estas observaciones sobre los orígenes de la regulación bancaria española tras la guerra vamos a analizar cuáles son los efectos que algunas de las medidas más importantes de la legislación financiera española pudieron tener en el comportamiento del sector bancario.

2.- Los efectos de la represión financiera en países poco desarrollados

Entre las medidas adoptadas por el gobierno franquista en el terreno bancario tras la Guerra Civil destacaríamos la introducción de barreras legales de entrada y el establecimiento de controles sobre el tipo de interés. Ambas suponían una restricción clara al funcionamiento de la competencia con las consecuencias que ello conlleva en términos de eliminación de incentivos para mejorar la eficiencia, o pérdidas desde el punto de vista del excedente del consumidor, entre otras.

Al principio de los setenta algunos autores analizaron los efectos que las medidas de control y represión del sistema financiero tenían en los países en vías de desarrollo, obteniendo argumentos en contra de su utilización¹³. Según esta

¹¹ Si bien es cierto que existieron conexiones entre la banca y la industria por la existencia de miembros comunes en sus consejos de administración, hay que destacar que, en general, los bancos no poseían una gran cartera de valores industriales ni eran propietarios de estas empresas, lo que plantea un modelo de relación entre banca-industria muy distinto al de otros países como Alemania. Ver Martín Aceña P y Pons M.A (1993), p. 13-20.

¹² Martínez Méndez, P (1990), p.4 Capítulo 7.

¹³ Ver, por ejemplo, McKinnon R.I (1976), o Shaw E.S.(1973)

de controlar la inflación se realizó en 1959, y a pesar de ello la política monetaria no fue lo suficientemente activa. Es cierto que el gobierno creó algunos coeficientes como el de caja o liquidez, que se comprometió a no emitir más deuda pignorable y que limitó el recurso del gobierno al Banco de España, pero pese a ello, las autoridades no abordaron cuestiones tan importantes como: la gran cantidad de deuda pignorable que todavía permanecía en el sistema financiero, la liberalización de las tasas de interés lo que, considerando la inflación del período, mantuvo a la tasa legal muy alejada de la de equilibrio y el apoyo a mecanismos tales como las operaciones de mercado abierto, o el desarrollo del mercado de valores, imprescindibles en una economía que aparentemente pretendía modernizarse.

Hasta ahora hemos intentado exponer las razones que podrían explicar el cambio en la legislación bancaria por parte de las autoridades franquistas utilizando la posible existencia de fallos de mercado como principal justificación. Sin embargo, el origen de esa regulación puede ser analizado desde otro ángulo, es decir, desde el punto de vista de la teoría de la captura. Esta interpretación considera que el único objeto de la regulación es servir al interés de los regulados. Ante esta afirmación cabe hacerse la siguiente pregunta: ¿cómo pudieron los bancos influir en las autoridades para obtener una regulación que les beneficiase?, y además, ¿por qué las autoridades se dejaron afectar por los intereses de la banca?

En un sistema democrático las autoridades utilizarían la regulación para atraer a un determinado sector de votantes. En un sistema político dictatorial, las causas que explican el trato de favor de las autoridades hacia un sector son más complejas, aunque podrían estar ligadas a la búsqueda del apoyo político o económico de los grupos más influyentes del país. En esa línea se encontraría la interpretación de Muñoz¹⁰, según la cual las conexiones entre el régimen y los bancos hicieron que las autoridades favoreciesen los intereses de este sector. En cualquier caso, sería necesario realizar un análisis que fuera más allá del de las conexiones "personales" entre bancos, empresas y banca oficial, y que permitiese profundizar en el conocimiento de los intereses de cada uno de estos grupos, que si bien en muchos casos pudieron coincidir, en otros pudieron

interpretación, al fijar el tipo de interés por debajo del de equilibrio se reduce el incentivo a ahorrar, más si tenemos en cuenta que en estos países las tasas de inflación son muy elevadas, lo que implica tipos de interés reales negativos. Por otro lado, esta intervención altera la conducta de los bancos que, al no poder discriminar entre sus clientes vía precio, optan por conceder sus créditos bien a proyectos que entrañan bajo riesgo y escaso valor añadido, o hacia sectores en los que tengan intereses económicos. A su vez, la fijación de los tipos de interés afecta a los precios relativos entre capital y trabajo lo que puede distorsionar totalmente la estrategia de especialización e industrialización escogida por un país. Finalmente, los controles de precios favorecen la aparición de un mercado negro con los efectos discriminatorios que ello conlleva.

Así, la principal conclusión de esta literatura es que la liberalización financiera puede acelerar el crecimiento económico. Sin embargo, este análisis tiene serias limitaciones. En primer lugar, no es posible aislar los efectos de dicha liberalización del contexto político y económico del país en cuestión. Eliminar todas las regulaciones no implica un aumento del ahorro, y con ello de la inversión y el crecimiento. De hecho, una misma cantidad de ahorro puede ser invertida de manera más o menos eficiente. Además, la mayor parte de estudios sobre las consecuencias de la represión financiera no tienen en cuenta cuál es la estructura del mercado en el que se introduce dicha regulación, aspecto que como veremos a continuación, es determinante a la hora de evaluar una determinada medida legislativa¹⁴.

Como hemos señalado, tras la guerra civil las autoridades fijaron los tipos de interés sobre depósitos y créditos. Si el mercado hubiese sido competitivo, esto hubiese provocado un desequilibrio entre la oferta y la demanda, produciéndose una caída en el volumen de depósitos captado por los intermediarios financieros y como consecuencia en los créditos (Ver Figura 1). Si por el contrario el mercado hubiese funcionado monopolísticamente, los resultados son más complejos. En primer lugar, es necesario identificar qué tipo de intervención se llevó a cabo: un tipo de interés fijo obligatorio, un "techo" o máximo al tipo de interés aplicado a los depósitos y créditos, o un tipo de interés mínimo para estas operaciones. En el caso español, las

¹⁴ Ver Courakis A.S (1984), p. 341-370.

Figura 1

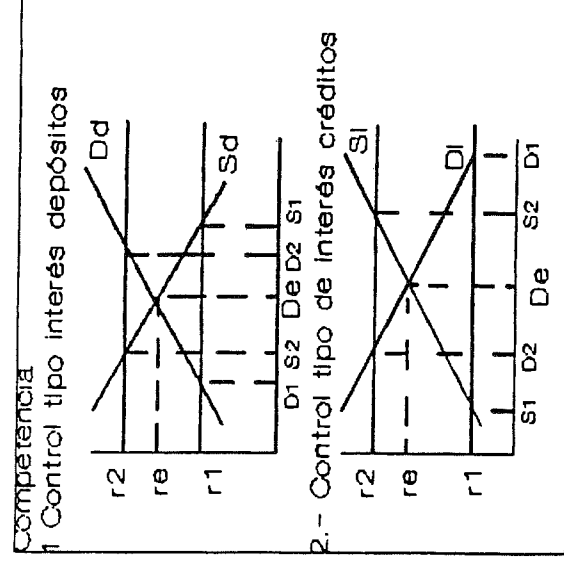
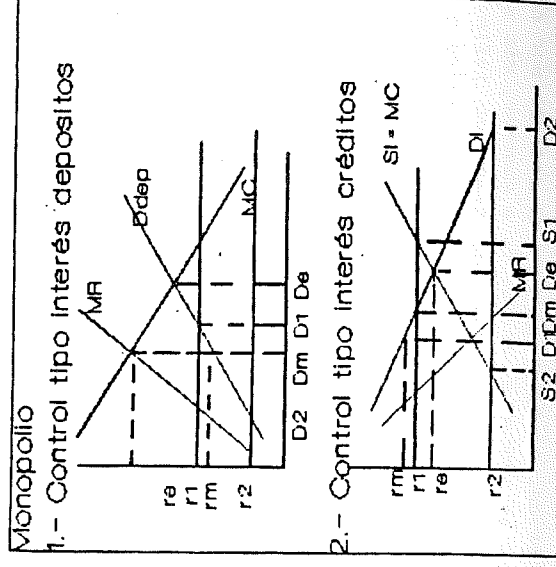


Figura 2



autoridades fijaron un máximo al tipo de interés aplicable sobre las operaciones pasivas y un mínimo al tipo de interés sobre las operaciones activas, si bien, en lo que a la actividad crediticia se refiere, en algunos casos se introdujeron topes a los tipos de interés aplicables a determinados sectores considerados "prioritarios" o de "interés nacional".

En lo que a los depósitos se refiere, el poder de monopolio por parte de los bancos se manifestó cuando los bancos consiguen pagar un tipo de interés por los mismos inferior al de equilibrio. Tal como indica la Figura 2, si las autoridades fijaron el máximo tipo de interés legal por debajo del de equilibrio pero por encima del que hubiesen fijado los monopolistas, la cantidad total de depósitos pudo estar, por debajo de la que se correspondería con una situación de equilibrio pero, por encima de la monopolista, siempre que el tipo de interés que finalmente aplicaron las entidades bancarias fuese $r_d > r_d > r_m$, siendo " r_d " el tipo de interés legal máximo y " r_m " el tipo de interés monopolista. Sin embargo, al establecer un tipo de interés legal máximo sobre los depósitos, las autoridades no estaban evitando la adopción de acuerdos monopolistas -esto solo se habría conseguido mediante el establecimiento de un tipo de interés mínimo-, y de hecho, la Circular 436 del Consejo Superior Bancario afirma que las entidades bancarias firmaron diversos acuerdos, bajo la aprobación de las autoridades, para fijar un tipo de interés sobre los depósitos distinto del oficial aunque compatible con éste al estar por debajo del tipo máximo legal.

Por tanto, las conclusiones que obtenemos son varias: a) el efecto sobre el volumen de depósitos y créditos de un control de los tipos de interés depende de la estructura del mercado y de las características de la oferta y la demanda de depósitos y créditos, b) estos efectos se verán influidos por cómo se instrumente este control (tipo de interés fijo, máximo o mínimo) y cuál sea la relación entre el tipo de interés de equilibrio, el monopolista y el determinado por las autoridades, y finalmente c) las consecuencias de un control sobre los tipos de interés no es independiente de la existencia de otra serie de medidas legislativas que afecten al funcionamiento de la competencia, y por tanto a la estructura del sector.

Uno de los primeros estudios destinados a analizar las características del sistema bancario español fue realizado en

1953 por Fermín de la Sierra ¹⁵, y en él se consideraba a la concentración y a las vinculaciones tanto entre entidades como entre banca e industria a través de miembros comunes en sus consejos de administración, como indicadores del poder de monopolio. En su opinión, mayor concentración reducía los costes de llegar a un acuerdo colusivo, permitía un aumento de la información y creaba una interdependencia clara entre estas entidades a la hora de adoptar decisiones. En 1969 Juan Muñoz ¹⁶ realizó una estudio con características similares, según el cual el sistema bancario español estaba controlado por seis grandes grupos, los cuales a su vez mantenían fuertes vínculos con la banca pública y los principales sectores industriales.

El sistema financiero español no estaba organizado a través de un cartel formal, tal y como ocurría en el Reino Unido o incluso en Italia ¹⁷, si bien la existencia de conexiones a través de sus consejos de administración imponía fuertes restricciones a su funcionamiento. En algunos casos, sin embargo, se firmaron convenios entre algunas entidades bancarias ¹⁸ e incluso se establecieron acuerdos vinculantes entre los bancos. Así, como explicamos anteriormente, la Circular del Consejo Superior Bancario de 17 de Diciembre de 1952 ¹⁹, explica cómo la banca y banqueros suscribieron varios acuerdos por los que se comprometían a abonar en sus operaciones pasivas unos tipos de interés y comisiones distintos a los que figuraban en las tarifas oficiales. El Ministerio no sólo autorizó la aplicación del Convenio sino que permitió la creación de una Junta de Vigilancia y una Junta Superior para velar por su cumplimiento y sancionar las posibles infracciones.

Así pues, tanto la existencia de barreras legales de entrada como el tipo de instrumentos de control sobre los tipos de interés que se estableció permitían a la banca española actuar

¹⁵ De la Sierra, F (1953).

¹⁶ Muñoz J (1969).

¹⁷ Ver Alhadeff, D.A (1968), p.26-29 o Collins M (1991).

¹⁸ Por ejemplo, en 1943 se creó el consorcio Bancor entre el Banco Central, Hispano Colonial, Valencia y Crédito de Zaragoza, y aunque es difícil establecer las consecuencias de un tipo de acuerdo de colaboración como éste, en 1949 el Banco Central en sus Memorias resaltaba lo efectos beneficiosos que para todos los miembros había tenido la firma del mismo.

¹⁹ Consejo Superior Bancario (1952), Circular 436.

monopolísticamente, y la cuestión se encuentra en valorar de qué forma este marco afectó a su funcionamiento en términos de beneficios, costes, innovación tecnológica, o política crediticia.

Uno de los primeros análisis empíricos del sistema financiero español fue realizado por Fanjul y Maravall ²⁰. La principal diferencia con respecto a los trabajos previos se encontraba en el hecho de que hicieron uso de la teoría de la Organización Industrial para determinar las características de la estructura de este mercado. Este análisis se basaba en el paradigma llamado "estructura-conducta-funcionamiento". Según este planteamiento hay toda una serie de indicadores que ofrecen información sobre la estructura del sector bancario (el número de empresas que constituye el sector, la concentración, o las barreras de entrada). Esta estructura determina la conducta, es decir, como se forman los precios, la inversión, o la introducción de innovaciones en el sector, y finalmente, la estructura y la conducta se reflejarán en el funcionamiento de la industria en términos de eficiencia, bienestar del consumidor y empleo.

Como veremos, las principales dificultades de esta interpretación se basan en cómo diferenciar entre eficiencia y poder de monopolio, sobretudo si consideramos que la mayor parte de los trabajos empíricos realizados han identificado la concentración con poder de mercado y han tratado de estimar la relación entre concentración y beneficios sin considerar la influencia que las economías a escala derivadas del tamaño, o en general las mejoras en la eficiencia podían tener en esta variable.

Utilizando el modelo planteado por Fanjul y Maravall, aunque con algunas modificaciones, vamos a analizar cuáles son los efectos que pudo tener el establecimiento de un control del tipo de interés sobre el comportamiento de las entidades financieras. En particular estudiaremos la forma en que se ve afectada la conducta del sector bancario cuando las autoridades fijan un máximo sobre el tipo de interés de los depósitos, y por simplificación, supondremos que, en lo que a los créditos se refiere, las autoridades establecieron un tipo de interés obligatorio.

Si el tipo de interés sobre los depósitos que fijaron las autoridades fue menor que el que habrían fijado los monopolistas,

²⁰ Fanjul O y Maravall F (1985).

es probable que las entidades financieras respondiesen a esta intervención a través de formas de competencia distintas al precio. A este tipo de remuneraciones las denominaremos tipo de interés implícito. El método más usual de competencia sin precios sería la expansión vía oficinas, que intentaría captar nuevos clientes acercando geográficamente los servicios ofrecidos por las entidades a sus posible usuarios. En el caso español, esta forma de competencia estuvo también muy regulada, razón por la que probablemente los bancos tuvieron que buscar otros mecanismos alternativos para captar recursos, tales como la realización de determinados servicios gratuitamente o el pago de "extra-tipos" en el mercado negro. Por otro lado, dado que el tipo de interés de los créditos también estaba intervenido, es posible que los bancos, al no poder discriminar entre clientes con distinta "calidad" y riesgo a través del precio, llevasen a cabo un proceso de racionamiento del crédito. De ese modo, la disponibilidad de crédito pudo ser utilizada como un medio para atraer depósitos.

Si por el contrario, el tipo de interés que fijaron las autoridades estuvo por encima del que hubiesen fijado los monopolistas, en este caso los bancos no habrían tenido que modificar su conducta a pesar de la regulación y habrían podido actuar monopolísticamente.

Supongamos que los bancos tienen la siguiente función de beneficios:

$$\pi_i = R(L_i) - r d_i \cdot D_i + - s_i \cdot D_i - C(D_i)$$

donde π_i es el beneficio, " $R(L_i)$ " los ingresos procedentes de su actividad crediticia, " $r d_i$ " el tipo de interés sobre los depósitos, " s_i " es la tasa de remuneración implícita y " $C(D_i)$ " los costes no financieros de producción. Por simplicidad hemos supuesto que el coste de producir el tipo de interés implícito [s_i] es totalmente separable del coste no financiero de "producir" depósitos [$C(D_i)$]. La entidad " i " para maximizar beneficios esta sujeta a las siguientes restricciones:

- 1) las autoridades fijaron un tipo de interés máximo sobre los depósitos: $r d_i \leq \bar{r d}$, o lo que es lo mismo $\bar{r d} - r d_i \geq 0$
- 2) el tipo de interés sobre los créditos se fijó a un determinado nivel: $r l_i = \bar{r l}$, es decir, $\bar{r l} - r l_i = 0$
- 3) en nuestro modelo el volumen de depósitos es función del tipo de interés explícito e implícito: $D_i = f(r d_i, s_i)$, donde $s = [s_1, \dots, s_n]$ y $r d = [r d_1, \dots, r d_n]$. Es decir, el volumen de

13

o lo que es lo mismo,

$$\leq \frac{R'(D_i) \cdot D_i - \sum_{s_i} (r d_i + s_i + C'(D_i)) \cdot D_i}{s_i \cdot D_i} = \frac{1}{E d_i \cdot s + e \sum_{d s j} \frac{D_i \cdot s_i}{D s j \cdot D_i}}$$

Siguiendo a Cowling & Waterson ²¹, si suponemos que las empresas tienen costes marginales constantes e iguales al coste medio, la parte izquierda de la ecuación sería equivalente al cociente entre beneficios e ingresos, y por tanto un indicador de la rentabilidad. Teniendo en cuenta los resultados que hemos obtenido, el comportamiento maximizador de las entidades bancarias dependería de la estructura del mercado bancario, que viene definida por:

- a) la elasticidad precio de los depósitos.
 - b) la diversificación del mercado financiero, que sin duda afectará a la elasticidad de la demanda de este sector.
 - c) las creencias que tiene cada entidad respecto a como el resto de empresas reaccionan ante cambios en su conducta.
 - d) la estructura de costes de las empresas bancarias.
- Grandes empresas en un concentrado sistema bancario pueden ser más rentables no por causa de la existencia de acuerdos colusivos sino por mayor eficiencia, o economías a escala.
- e) las variables que afectan a la entrada y a la salida del sector, especialmente la regulación.

Como podemos ver, en un mercado intervenido y con las características que hemos definido no hemos encontrado evidencia de que exista relación entre rentabilidad y concentración, resultado que coincide con el obtenido por Waterson para una industria donde los bienes son heterogéneos -en la industria bancaria los préstamos y depósitos ofrecidos por los distintos bancos pueden diferir no sólo en términos de rentabilidad sino de riesgo- y en el que las empresas utilizan los precios (en este caso tipos de interés) para maximizar sus beneficios ²². En resumen, para analizar el efecto de los controles del tipo de interés en el sistema financiero español debemos analizar: a) cuál era la estructura de este mercado, tratando de buscar indicadores del grado de imperfección del mismo, b) de qué forma se instrumentaron estos controles, y c) cómo los bancos reaccionaron a la regulación existente en términos de beneficios,

²¹ Cowling K y Waterson M (1976), p. 268.

²² Waterson M (1990), p. 28.

15

depósitos captado por una entidad depende no sólo de la remuneración que ella ofrece sino también de la que ofrecen los bancos rivales.

4) supongamos que, bien por la existencia de un coeficiente legal o por la decisión de los bancos de actuar prudentemente, la cantidad de préstamos que conceden es función no sólo del tipo de interés sino del volumen de depósitos: $L_i = f(r l_i, D_i)$. Para simplificar más el modelo podríamos suponer que dicha relación es lineal: $L_i \leq a \cdot D_i$

Como señalamos, si el tipo de interés fijado por las autoridades hubiese estado por debajo del monopolista, la única variable que lo bancos habrían podido utilizar para maximizar sus beneficios sería " s_i ". Si por el contrario el tipo de interés máximo estuvo por encima del monopolista, la restricción no sería operativa y las variables que la entidad bancaria podría modificar para maximizar beneficios serían: precios (" s_i " y " $r d$ ", siempre sujeta a $r d \leq \bar{r d}$) o alternativamente cantidades (D_i y L_i). Podemos definir el siguiente Lagrangiano:

$$\mathcal{L} = R(L_i) - r d_i \cdot D_i - s_i \cdot D_i - C_i(D_i) + \lambda_i (\bar{r d} - r d_i) + \eta_i (D_i - f(r d_i, s_i)) + \eta_j (L_i - f(D_i, r l_i)) + \eta_k (r l_i - r l_i)$$

y maximizando obtendríamos (Ver Apéndice 1),

$$dR/dD_i = r d_i + s_i + dC_i/dD_i + D_i \cdot [1/(dD_i/ds_i) + e \cdot \sum_{i \neq j} dD_i/ds_j]]$$

donde el ingreso marginal del banco " i " depende del tipo de interés explícito e implícito de captar depósitos [$r d_i + s_i$], del coste marginal no financiero de aumentar depósitos [dC_i/dD_i], de una término [$e \cdot \sum dD_i/ds_j$] que hace referencia a las conjeturas del banco " i " a cerca de cómo el resto de bancos altera la tasa de interés implícita ante una variación en su propia tasa de remuneración implícita, y de como cambia el volumen de depósitos de su banco ante cambios en la tasa de interés implícita del resto de bancos [dD_i/ds_j]. Si agregamos para todos los bancos

$$\sum R'(D_i) = \sum (r d_i + s_i + C'(D_i)) + \sum D_i \cdot [1/(dD_i/ds_i) + e \cdot \sum dD_i/ds_j]]$$

y multiplicando por D_i y dividiendo por $s_i \cdot D_i$:

$$\leq \frac{R'(D_i) \cdot D_i - \sum_{s_i} (r d_i + s_i + C'(D_i)) \cdot D_i}{s_i \cdot D_i} \leq \frac{D_i \cdot [1/(dD_i/ds_i) + e \cdot \sum_{d s j} \frac{D_i \cdot s_i}{D s j \cdot D_i}]}{D s j \cdot D_i}$$

14

innovación tecnológica o política crediticia. Ante la amplitud de la tarea, en el presente trabajo tan sólo trataremos algunos de estos aspectos.

3.- La estructura de mercado del sector bancario en España

El principal problema al que nos enfrentamos al analizar el sector bancario español desde el final de la guerra civil hasta los años setenta es la escasez de información. Los archivos de las principales entidades financieras no están abiertos a los investigadores y la información publicada en sus Memorias es muy limitada. Así, no es posible conocer el comportamiento de algunos determinantes de la estructura del mercado como, por ejemplo, su función de costes. Por esa razón, en el presente trabajo vamos a centrar nuestra atención en tres elementos sobre los que si es posible obtener información: la concentración del sector, la rentabilidad y la elasticidad de la demanda de esta industria.

3.1.-El nivel de concentración de la industria bancaria en España

Como podemos ver el Cuadro 2, el nivel de concentración del sector bancario español era elevado, especialmente hasta mediados de los cincuenta. Este hecho adquiere todavía más relevancia si tenemos en cuenta que durante ese período el sistema financiero español estaba muy poco diversificado: los bancos captaban la mayor parte de recursos financieros y los únicos intermediarios no bancarios que tenían cierta importancia eran las cajas de ahorro ²³. A pesar de ello, el número de bancos que consiguieron

²³ Para tener alguna referencia respecto al grado de concentración, si consideramos el total de intermediarios financieros bancarios y no bancarios (bancos, cajas de ahorro, caja postal, entidades aseguradoras y sociedades inmobiliarias) en 1945 en España el 67,2 por cien de los recursos (depósitos o primas en el caso de los seguros) eran captados por la banca, y el resto iba esencialmente a las cajas de ahorro. En Inglaterra la banca poseía el 60,8 del total de depósitos si bien el resto se encontraba ampliamente distribuido entre las sociedades inmobiliarias, los seguros y las instituciones de ahorro. En 1965 las diferencias eran más notables ya que mientras que la banca española continuaba poseyendo el 60,8 por cien de los recursos, en Inglaterra este porcentaje tan solo era de un 49,73. Estas diferencias son todavía más importantes si consideramos la estrechez del mercado de capitales español. Ver Sheppard (1971), Capie F & Weber A (1988), Consejo Superior Bancario y Anuarios Financieros y de S.A. varios años.

16

3.2.- Beneficios y concentración

Como hemos explicado, la tesis tradicional considera que una elevada concentración reduce el coste de llevar a cabo acuerdos colusivos y esto se traduce en altos beneficios. La hipótesis alternativa plantea la posibilidad de que mayores beneficios sean el resultado de mayor eficiencia. Por último, en un modelo como el que expusimos anteriormente, es posible demostrar que no tienen porqué haber relación entre rentabilidad y concentración. Smirlock ¹⁴ propuso un sencillo test, especialmente para aquellos casos en los que no se dispone de mucha información, para discriminar entre ambas hipótesis. En su opinión, no es posible asumir a priori una relación positiva entre concentración y rentabilidad, para lo que propuso una estimación cross-section de la función de beneficios a partir de la siguiente ecuación:

$$k = a + b \text{ MS} + c \text{ CR} + d \text{ Z} + u_k$$

donde "k" es la tasa de rentabilidad, "MS" el porcentaje de depósitos de ese banco, "CR" es una medida de la concentración del mercado, y "Z" un vector de otras variables explicativas de la rentabilidad bancaria. Según Smirlock, si $a > 0$, $b = 0$, la regresión indicaría que las empresas con alta participación en el mercado son más eficientes que sus rivales. Si $a = 0$ y $b > 0$, la participación que tiene esa empresa en el mercado no afecta a su rentabilidad, aunque si lo haría el índice de concentración de esa industria, lo que podría advertir de la existencia de acuerdos monopolistas. El principal problema aparece cuando obtenemos otras combinaciones de los valores de los parámetros "a" y "b", ya que en este caso la interpretación de los resultados sería ambigua.

Para analizar el sistema bancario español hemos utilizado la información procedente de las Memorias Anuales y los Balances del Consejo Superior Bancario para los principales bancos españoles entre 1920 y 1970, procediendo a la estimación de su rentabilidad ¹⁵. Inicialmente hemos planteado la siguiente

¹⁴ Smirlock M (1985), p 69-83.

¹⁵ Dado que la información que suministran los cinco bancos en sus Memorias no es homogénea, se ha procedido a una reelaboración de sus cuentas de explotación, calculando un indicador de la rentabilidad bancaria que hemos definido como la relación entre los Beneficios totales y el volumen de capital más

permanecer en el mercado era relativamente alto, manteniéndose casi constante durante toda esta etapa. De hecho, las "oleadas" de fusiones que tuvieron lugar en los años sesenta en el Reino Unido, en Escocia durante los cincuenta o Alemania en el período de entreguerras no se produjeron en España donde, aunque desde el final de la guerra hasta 1952 hubo más de cincuenta fusiones, no se efectuó ninguna entre los grandes bancos.

Como explicamos anteriormente, la interpretación de los indicadores de concentración y del número de empresas es muy ambigua. De un lado, el aumento de la concentración que se produjo en España durante los años cuarenta y cincuenta pudo ser una consecuencia tanto del intento de las entidades bancarias de alcanzar un tamaño más óptimo como de la existencia de acuerdos colusivos. Si el aumento de la concentración fue una consecuencia de una mayor eficiencia, la pregunta sería de qué modo aquellas empresas cuyo tamaño no era el óptimo -si es posible definir esta variable- consiguieron permanecer en el mercado, y si esto fue posible gracias a la escasez de dinamismo del sector, o a otros factores como la especialización, no sólo en un determinado tipo de productos u operaciones sino también geográficamente. La disminución de la concentración desde mediados de los cincuenta, que fue acompañada por una ligera reducción en el número de bancos, podría ser un indicador del aumento de la competencia que habría obligado a los bancos más pequeños a esforzarse por conseguir acercarse al tamaño óptimo.

Cuadro 2.-Concentración industria bancaria, 1942-1970

año	Número bancos	Índice Herfindahl	Concentración 5 Grandes
1942	114	0.10462	62.97
1944	102	0.08382	66.51
1946	103	0.07804	64.21
1950	139	0.11033	67.53
1955	124	0.09906	64.36
1960	109	0.09638	63.53
1965	126	0.07980	58.17
1970	111	0.08116	56.37

Fuentes: Consejo Superior Bancario, Balance Consolidado de la Banca privada, 1942-1970.

Ante la dificultad de interpretar adecuadamente estos resultados vamos a profundizar en el análisis de la concentración del sector, para lo cual estudiaremos las relaciones entre esta variable y los beneficios obtenidos por los bancos.

ecuación en diferencias:

$$k = a_0 + a_1 \text{ MS} + a_2 \text{ CR} + u_k$$

utilizando como índice de concentración del mercado tanto el índice de concentración absoluta, es decir, el porcentaje de depósitos en poder de los cinco grandes bancos, como el índice de Herfindahl, que se definiría como $H = \sum (D_i/D)^2$, siendo "D" el volumen de depósitos de cada uno de los bancos y "D" el total de depósitos en el sector.

Los resultados son diferentes cuando analizamos la totalidad del período o solamente los años 1942-1970. En el período 1920-1970, "MS" es significativa para tres de las entidades consideradas, si bien en uno de los casos no obtuvimos el signo esperado. "CR" tan sólo es significativa para una entidad. Los resultados son diferentes en el sub-período 1942-1970. En este caso, "MS" es significativa para dos de las entidades consideradas, aunque en una de ellas no tiene el signo esperado. "CR" es claramente significativa para una entidad (Banco Español de Crédito), pero para el Banco de Vizcaya y el Central estaría en el límite de aceptación. Cuando utilizamos el índice de Herfindahl, los resultados empeoran ya que esta variable no es significativa para ninguno de los bancos considerados, lo cual debilita la tesis de una posible relación entre concentración y rentabilidad.

Cuadro 3.- Relación entre Rentabilidad, Cuota de mercado y Concentración (en diferencias).

	MS	CR
Banco de Bilbao		
R = 0.01, DW=2.1	1920-70	-0.38 (-0.75)
R = 0.03, DW=2.3	1943-70	0.30 (0.63)
Banco Central		
R = 0.05, DW=2.2	1920-70	-0.22 (-1.43)
R = 0.02, DW=2.3	1943-70	t-1 0.66 (1.77)
Banco Español		
R = 0.27, DW=2.5	1920-70	-1.93 (-3.49)
R = 0.34, DW=2.4	1943-70	-2.65 (-1.81)
Banco Hispano		
R = 0.03, DW=2.7	1920-70	-0.54 (-0.99)
R = 0.00, DW=2.9	1943-70	-0.19 (-0.01)
Banco Vizcaya		
R = 0.09, DW=2.2	1920-70	1.42 (1.69)
R = 0.25, DW=2.2	1943-70	1.95 (1.5)

reservas más remanente del ejercicio.

Los problemas de esta regresión son múltiples. De un lado la falta de datos para el período 1936-42 resta validez a los resultados econométricos. Otro problema es la posible existencia de variables omitidas, razón por la que hemos estimado una función de rentabilidad que incluye otras variables explicativas. Como vimos anteriormente, la rentabilidad en el sector bancario depende de la concentración, de la elasticidad de la demanda y de las conjeturas que hace la empresa sobre como reaccionan el resto ante variaciones en su propia conducta. Hasta ahora hemos considerado tan sólo la relación entre rentabilidad y concentración, por lo que a continuación vamos a plantear un modelo más general que incluya el resto de variables.

Respecto a las conjeturas que en un mercado oligopolístico cada empresa tiene sobre como reaccionan el resto ante variaciones en su propia conducta, la falta de información empírica tan sólo nos permite contrastar distintas hipótesis al respecto, que irían desde la existencia de acuerdos colusivos a el supuesto de que las empresas ignoran la conducta de sus rivales. En lo que a la elasticidad de la demanda se refiere, aun a pesar de que, como hemos visto, constituye un elemento central en el análisis de la rentabilidad y la estructura del mercado, la mayor parte de los estudios empíricos realizados no la consideran. Con la información disponible no podemos obtener una estimación del valor de esta variable para cada año, por lo que vamos a proceder del siguiente modo: a) realizaremos una estimación de la demanda de depósitos, obteniendo el valor de la elasticidad precio para la totalidad del período y b) estimaremos la rentabilidad para los cinco grandes bancos y, dado que no tenemos información sobre el comportamiento de la elasticidad de la demanda para cada año, incluiremos algunos de sus determinantes.

Aunque los resultados son preliminares y actualmente estoy tratando de mejorarlos mediante el análisis de datos de panel, he estimado la función de rentabilidad para los cinco grandes bancos considerando las siguientes variables: un índice de la concentración absoluta (CR), el porcentaje de depósitos de la entidad respecto al total (MS), la relación entre el volumen de gastos no financieros de la entidad y el total de recursos propios (G), la renta per capita (Ypc), un indicador de la gestión del pasivo que establece la relación entre el volumen de depósitos a corto plazo respecto al total (Dc), un indicador de la gestión del activo que relaciona el total de créditos concedidos por la entidad con el valor de su cartera más los

efectos (cr/ett), el cociente entre los gastos financieros y el total de depósitos (c) y la ratio total de ingresos respecto al volumen de créditos mas efectos mas títulos (r).

Cuadro 4.- Rentabilidad Bancaria cinco grandes bancos.					
1920-70	Bilbao	Central	Español	Hispano	Vizcaya
MS		1,46 (2,45)			
CR			0,34 (1,88)		
G	0,33 (2,85)	0,23 (3,22)	0,33 (5,14)		
RP/A				-1,21 (-2,81)	-0,88 (-3,89)
Ypc			0,006 (1,78)		
Dc		-0,12 (-1,98)			-0,17 (-2,19)
R	0,16	0,30	0,46	0,16	0,35
DW	2,4	2,4	2,6	2,7	2,4
Cuadro 5.- Rentabilidad cinco grandes bancos.					
1942-70	Bilbao	Central	Español	Hispano	Vizcaya
MS					2,41 (2,44)
G		0,22 (2,76)	0,31 (4,60)		0,36 (2,75)
RP/A	-2,78 (-4,93)			-2,53 (-2,80)	
Dc	0,33 (2,29)				-6,90 (-2,22)
cr/ett		0,19 (1,90)			6,85 (2,26)
R	0,49	0,30	0,45	0,24	0,52
DW	2,6	2,3	2,4	2,5	1,7

21

Cuadro 6.- Desviación standard de la rentabilidad de los cinco grandes bancos para distintos periodos.

	Bilbao	Central	Español	Hispano	Vizcaya
1942-1951	2,0188	4,0156	3,7206	2,7067	2,8285
1952-1961	1,6075	2,4936	2,1074	2,8910	1,2124
1962-1970	4,2216	3,0983	2,2625	2,6400	4,7428

Fuente: Memorias Anuales de los cinco bancos considerados, 1942-1970.

Como podemos ver, los resultados obtenidos permiten afirmar que en términos nominales cuatro de los bancos considerados consiguieron mayor estabilidad en el periodo 1952-1961. Esta variabilidad en la tasa de rentabilidad, que utilizamos como medida del riesgo, aumenta de nuevo en el periodo 1962-1970. Sin embargo, si tenemos en cuenta que el último periodo es el de mayor estabilidad en los precios, el análisis de la rentabilidad en términos reales mostraría un resultado muy diferente, siendo el periodo de menor inestabilidad el de 1962-1970. En lo que se refiere a las diferencias de rentabilidad entre las cinco entidades consideradas, hay que destacar que si bien esta se redujo durante el periodo 1951-1961, pasando del 2,6 del periodo anterior al 1,8, entre 1961-1970 se mantuvo sin variaciones en torno a la misma tasa.

3.3.- La elasticidad de la demanda de depósitos en España

Hemos partido de un modelo muy general para explicar la demanda de los depósitos de ahorro -ó los depósitos remunerados- para el total de la industria bancaria ²⁷:

$$dl = a_0 + a_1 rd + a_2 ra + a_3 ibol + a_4 Ynpc + a_5 S + u_t$$

donde "dl" es la demanda de depósitos de ahorro, "rd" el tipo de interés de los depósitos, "ra" el tipo de interés de las obligaciones, variable que utilizaremos como un indicador del

²⁷ No hemos considerado los depósitos a muy corto plazo o no remunerados ya que la demanda de los mismos depende de otra serie de factores de difícil cuantificación. Para una mayor información sobre las variables y las fuentes utilizadas ver Apéndice 2.

23

El principal resultado que he obtenido tanto para el periodo más amplio como para los años 1942-1970, es que las principales variables que explican la rentabilidad bancaria hacen referencia a la gestión: el cociente entre los gastos de explotación y los recursos propios, el coeficiente de garantía o la composición de los activos y pasivos. Como podemos ver, la relación entre rentabilidad y el cociente entre gastos no financieros y recursos propios es positiva. Como explicamos anteriormente, cuando las autoridades controlan los tipos de interés, los bancos buscan formas de remuneración alternativas para atraer clientes. Este tipo de remuneración implícita "no observable" se refleja en el total de gastos no financieros que realiza la entidad. Estos gastos, por tanto, serán una mezcla de costes de producción y remuneración implícita y nuestras estimaciones mostrarían cómo un esfuerzo por parte de las entidades bancarias por aumentar el tipo de interés implícito se reflejó en mayores tasas de rentabilidad.

Según Martínez Méndez, esta aparente relación entre beneficios y gastos no financieros tiene un doble origen. En primer lugar, más que existir una relación causal entre ambas, Martínez Méndez considera que los bancos, ante la necesidad de ampliar su cuota de mercado en el largo plazo, tuvieron que aumentar sus gastos en términos de mayor número de oficinas, gastos de personal o publicidad, entre otros, y por esa razón llevaron a cabo una política de aumento de los beneficios que les permitiese financiar este incremento en los gastos. Por otro lado, en su opinión, esta relación sería menos clara en términos reales si tenemos en cuenta que los deflatores de ambas variable son diferentes ²⁸.

Una cuestión interesante es hasta qué punto la regulación financiera podría reforzar el poder de monopolio en el sector bancario no a través de mayores beneficios sino disminuyendo el riesgo con el que operaba el sector. Por esa razón hemos analizado la estabilidad de la rentabilidad para cada uno de los cinco grandes bancos en tres periodos distintos: 1942-1951, 1952-1961 y 1962-70. En el primer periodo se incluyen los años de posguerra, mientras que en el último se produjo el cambio en la legislación bancaria asociado a la Ley de Bases de 1962. Los resultados han sido los siguientes:

²⁸ Martínez Méndez P (1990), Capt 6, p. 8.

22

tipo de interés alternativo ²⁹, "ibol" un indicador de la rentabilidad de las acciones, "Ynpc" la renta nacional per cápita y "S" un indicador de otros medios de remuneración sobre los depósitos, que incluiría variables como la expansión via oficinas, o la disponibilidad de crédito, entre otras. Alternativamente hemos utilizado un indicador de la renta nacional y otro de la evolución de la población.

El problema que aparece al considerar la tasa de remuneración implícita es que es una variable no observable, y por esa razón contrastaremos distintas hipótesis. El mecanismo más utilizado por los bancos para competir cuando los precios están regulados ha sido la expansión de las oficinas bancarias. En el caso español, la apertura de nuevas oficinas estuvo fuertemente regulada durante gran parte del periodo analizado. Por otro lado, la información disponible desde el final de la guerra hasta 1948 en lo que a oficinas bancarias se refiere no es muy exacta ³⁰. Un posible indicador que recogería el efecto tanto de la apertura de nuevas oficinas como de otros mecanismos para aumentar la competencia sería la evolución de los gastos no financieros de estas entidades. Desgraciadamente, no disponemos de la cifra total de gastos para el conjunto de entidades bancarias. Por otro lado, la información que ofrecen las Memorias anuales de los bancos es muy escasa y no nos permite desagregar, de forma que esta variable es la suma tanto de los costes (no financieros) de producción como del tipo de remuneración implícita, y es imposible distinguir entre ambos componentes. A pesar de todo ello, hemos hecho el supuesto, totalmente discutible si tenemos en cuenta que la expansión a través de oficinas fue más importante para los grandes bancos que para los más pequeños, de que la evolución de los gastos no financieros para el total de la banca fue la misma que para los cinco grandes bancos, para los que si disponemos de esta información.

Finalmente, cuando el gobierno establece techos a los tipos de interés, las decisiones de los bancos en el terreno crediticio

²⁹ Como se indica en el Apéndice 2, hemos escogido una muestra de las principales obligaciones industriales, y hemos descontado el efecto de las variaciones de la cotización de dichas obligaciones en la Bolsa.

³⁰ A pesar de ello, si comparamos el número de oficinas en 1936 (1892) con el número de oficinas en 1948 (2157), obtenemos una diferencia de tan solo 265 oficinas en doce años. Si además descontamos los años de la contienda (1936-39), obtenemos que no se abrieron durante ese periodo más de 30 oficinas al año.

24

se ven afectadas claramente. Si los bancos no pueden cargar a los préstamos su verdadero coste, se verán inducidos a introducir tácticas de racionamiento. En ese contexto, los bancos podrían utilizar como medio para atraer depósitos la mayor disponibilidad a ofrecer crédito, y de ese modo el volumen de depósitos captados por el sistema financiero pudo estar determinado por el volumen de créditos concedidos por el mismo.

Hemos utilizado distintos supuestos sobre la consideración de los precios por parte de los individuos y la mejor estimación se ha obtenido suponiendo que los individuos tienen expectativas adaptativas, de la siguiente forma: $P_e(t) = 0.2.P(t) + 0.8.P(t-1)$

El resultado obtenido es:

$$\text{dep1} = -878331,5 + 62818,67 \text{ rdl} - 23184,75 \text{ rac} \\ (-6,2) \quad (8,64) \\ + 31,20 \text{ Pop} + 76,76 \text{ G} - 250 \text{ Pe} \\ (5,31) \quad (17,87) \quad (-3,31)$$

$$R = 0,998, DW = 1,83 \\ LM(4,20) = 0,50, \text{ valor crítico: } 2,87 \\ ARCH(4,19) = 0,92, \text{ valor crítico: } 2,90$$

Todos los signos coinciden con los esperados, y las variables significativas son: el tipo de interés de los depósitos, la rentabilidad de las obligaciones industriales, la población, un índice de la evolución de los gastos no financieros y los precios. Sorprendentemente, la variable Renta nacional no fue significativa en nuestras estimaciones. El valor de las elasticidades que obtuvimos es:

$$\begin{aligned} \text{Ed, rdl} &= 1,45 \\ \text{Ed, rac} &= 1,07 \\ \text{Ed, G} &= 1,01 \end{aligned}$$

que muestra un valor de la elasticidad de la demanda de depósitos respecto al las tres variables consideradas -tipo de interés de los depósitos, tipo de interés de los activos alternativos y costes no financieros- superior a la unidad, en contra de lo que esperaríamos en un mercado monopolista.

5.- Algunas conclusiones Preliminares

A la hora de interpretar el origen de la regulación financiera en España tras la guerra civil, hay que considerar dos elementos. En primer lugar, la prioridad que el gobierno concedió a su objetivo industrializador, aun a costa de que otros problemas como la inflación o la falta de modernización del sistema financiero aflorasen en la economía española. En segundo

la economía española. Por tanto los resultados expuestos son preliminares y con ellos tan sólo he pretendido explicar el espíritu con el que pretendo realizar el análisis de la regulación bancaria española entre 1940 y 1970.

Apéndice I. Modelo de Competencia Imperfecta (Cowling K & Waterson M (1976), Fanjul O & Maravall F (1985).

$$\pi_i = R(Li) - rd.Di - si.Di - C(Di)$$

sujeito a las siguiente restricciones:

- 1) $rd \leq \bar{rd}$ o lo que es lo mismo $\bar{rd} - rd \geq 0$.
- 2) $rl = \bar{rl}$ o $\bar{rl} - rl = 0$.
- 3) $Di = f(rd, s)$ donde $rd = [rl, \dots, rn]$ y $s = [sl, \dots, sn]$
- 4) $Li = f(rl, Di)$, donde por simplicidad suponemos que $Li \leq a.Di$

Formamos el siguiente Lagrangiano,

$$\mathcal{L} = R(Li) - rd_1.Di - si.Di - C_i(Di) + \eta_1(\bar{rd} - rd) + \eta_2(Di - f(rd, s)) + \eta_3(Li - a.Di) + \eta_4(rl - rl)$$

y si diferenciamos la expresión:

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial Li} = R'(Li) - \eta_3 \leq 0$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial rd} = -rd - si - C'(Di) + \eta_1 + \eta_2 \frac{dDi}{drd} \leq 0$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial rl} = -D_1 - \eta_1 - \eta_2 \frac{dDi}{drl} \leq 0$$

$$\frac{\partial \mathcal{L}}{\partial si} = -D_1 - \eta_2 \frac{dDi}{dsi} \leq 0$$

si tenemos en cuenta que Di es función de "s", y "s" es un vector que comprende no sólo el tipo de interés implícito que ofrece "i" sino el del resto de los bancos:

$dDi/dsi = \partial Di / \partial si + \sum (\partial Di / \partial sj) \cdot (dsj/dsi)$, siendo (dsj/dsi) las conjeturas que hace la empresa "i" a cerca de como varían el resto su tasa de interés implícita cuando ella altera "si", y que denominaremos como θ_i . Si definimos:

$$\theta_i = \sum_{sj} \frac{\partial Di}{\partial sj}$$

$$\text{obtenemos } dDi/dsi = dDi/dsi + \theta_i \sum (\partial Di / \partial sj)$$

$$\text{si } \eta_2 = -Di / [(dDi/dsi) + \theta_i \sum (\partial Di / \partial sj)]$$

$$\eta_3 = -dR/dLi$$

sustituyendo,

$$a.R'(Li) = rdi + si + C'(Di) + Di / [(dDi/dsi) + \theta_i \sum (\partial Di / \partial sj)]$$

lugar, las fuertes conexiones entre la banca, la industria y las autoridades franquistas generaron una relación muy compleja de intereses que permitieron que la banca mantuviese un marco legal e institucional que les aseguraba sus posiciones, aunque a cambio tuviesen que adaptar su conducta a las continuas intervenciones del estado.

Como hemos tratado de explicar, los efectos de la regulación bancaria dependen estrechamente de las características de la estructura del mercado bancario, las cuáles a su vez están condicionadas por las propias medidas legislativas. Ante la complejidad de dichas relaciones hemos procedido a estimar diversos indicadores que ofrecen información sobre el comportamiento del sector, en particular de las relaciones entre concentración y rentabilidad, y de la elasticidad de la demanda de depósitos.

La evidencia empírica que hemos obtenido no ofrece resultados claros. Tanto para el período 1920-1970, con las restricciones que impone la falta de datos desde 1936 a 1942, como para el sub-período 1942-1970 no hay evidencia de que el índice de concentración bancaria afectase a la evolución de la rentabilidad. Como hemos visto, son otro tipo de variables operativas, tales como los gastos no financieros o el coeficiente de garantía, las que explicarían el comportamiento de esta variable para la mayoría de las entidades analizadas. Tampoco hemos podido demostrar que los bancos consiguiesen disminuir de manera notable el riesgo gracias a la regulación.

En lo que al análisis de la elasticidad se refiere, la elasticidad de la demanda de depósitos con respecto al tipo de interés y los costes no financieros es muy alta. Así pues, al contrario de lo que podría parecer, hasta el momento no hemos encontrado evidencia de que la demanda del producto ofrecido por los bancos, en este caso los depósitos, fuese inelástica respecto a su precio, tal y como podría esperarse de un mercado organizado monopolísticamente. En cualquier caso, quedan muchos aspectos por resolver si queremos obtener una valoración adecuada de los efectos de la regulación española en la etapa franquista. En primer lugar, es necesario mejorar los resultados econométricos. En segundo lugar, hay que considerar el otro lado del mercado, es decir, los créditos, ya que el poder monopolista de la banca perfectamente podría haberse manifestado en este lado del mercado. Finalmente, habría que utilizar otros indicadores adicionales de la eficiencia en el sistema bancario tales como la modernización del mismo o su adaptación a las necesidades de

donde el ingreso marginal depende del tipo de interés explícito $[rd]$, implícito $[si]$, de los costes no financieros $[C'(Di)]$, de la elasticidad de los depósitos respecto al tipo de interés implícito y de las conjeturas que hace la empresa sobre como reaccionan el resto de empresas ante un cambio en su tasa de interés implícita, ponderado por el efecto que tiene sobre "Di" un cambio en la remuneración implícita del resto de bancos.

Si agregamos todas las empresas del sector,

$$\sum a.R'(di) = \sum (rdi + si + C'(Di)) + \sum Di / [(dDi/dsi) + \theta_i \sum (\partial Di / \partial sj)]$$

Multiplcando por Di y dividiendo por $(si.D)$,

$$\frac{\sum R'(Di).Di - \sum (rd + si + C'(Di)).Di}{si.D} = \sum Di \cdot \frac{1}{Di} \frac{dDi + \theta_i \sum dsj \frac{dDi}{dsj}}{dsj \cdot Di}$$

o lo que es lo mismo,

$$\frac{\sum R'(Di).Di - \sum (rd + si + C_i(Di)).Di}{si.D} = \frac{1}{\sum Di} \frac{si + \theta_i \sum \frac{dDi}{dsj} \cdot \frac{si}{Di}}{dsj \cdot Di}$$

Seguendo a Cowling y Waterson (1976), la parte izquierda de la ecuación muestra la relación entre beneficios e ingresos. Este coeficiente sería función la elasticidad precio de la demanda del banco "i" $[Edi, si]$ y de una suma ponderada de las "conjeturas" de la empresa "i" sobre la conducta del resto de bancos y de su propia reacción ante la variación de "s" por parte de sus bancos rivales.

Apéndice 2.- Datos.-

* Depósitos de ahorro: incluye los depósitos de ahorro (depósitos a plazo de un mes y mayores plazos) para el período 1940-1970.

* Tasa de interés de los depósitos de ahorro: hemos utilizado el tipo de interés de los depósitos a un mes, el de los depósitos a una año, y una media ponderada de ambos. El tipo de interés que apareció como significativo fue el de los depósitos a un año. Fuente: Banco de España.

* tasa de interés de los activos alternativos: obtenido a partir del tipo de interés de una muestra de las principales obligaciones industriales y descontando el efecto de la evolución de las mismas en el mercado de valores. Fuente: Boletín Oficial de la Bolsa de Madrid, 1940-1970.

* Tasa de rentabilidad de las acciones, Fuente: Sebastián A y Suárez J.L (1992).

* Indicador del nivel de actividad: Renta Nacional per capita. Fuente: Carreras, coord (1989).

* Índice de precios al Consumo. Fuente: De Ojeda Eiseley (1989).

* Créditos: total de créditos concedidos por la Banca privada. Fuente: Consejo Superior Bancario, Balances Consolidados.

* Gastos no financieros: es un índice de la evolución de los gastos no financieros de los cinco grandes bancos, Banco Bilbao, Central, Español de Crédito, Hispanoamericano y Vizcaya. Fuente: Memorias Anuales de estos bancos, 1940-1970.

BIBLIOGRAFIA

- Alhadeff D.A (1968): Competition and controls in banking, a study of the Regulation of Bank Competition in Italy, France and England. University of California Press. Los Angeles.
- Banco de España, D-6421 (1933-46): La situación económica, la reconstrucción y el crédito.
- Carreras, A. comp (1989): Estadísticas históricas de España, siglos XIX y XX. Fundación Banco exterior. Madrid.
- Collins M (1990): Money and banking in the UK: A History. Routledge. London.
- (1991): Banks and Industrial Finance in Britain, 1800-1939. Studies in Economic and Social history. Mcmillan. London.
- Courakis, A.S (1984): "Constraints on bank choices and financial repression in less developed countries". Oxford Bulletin of Economics and Statistics, p. 340-370.
- Cowling, K and Waterson, M (1976): "Price Cost and market Structure". Económica.
- De la Sierra, F (1953): La concentración económica de las industrias básicas españolas. Instituto de Estudios Políticos.
- De Ojeda Eiseley, A (1988): "Índices de precios en España en el período 19134-87". Serie de estudios de Historia Económica del Banco de España. nº 17.
- Fanjul, O y Maravall, F (1985): La eficiencia del sistema financiero español. Alianza ed. Madrid.
- Fanjul Martín E, Fernandez Navarrete D y Rodríguez Prada G (1987): "La política monetaria española (1940-78)", Monografías del Instituto de Estudios Fiscales. nº 7.
- Fry M.J (1988): Money, Interest and Banking in less developed countries. The Johns Hopkins University Press. Baltimore.
- Gamir, L (1975): Política Económica de España. Ed. Guadiana. Madrid.
- González González, M.J (1979): La economía política del franquismo (1940-70). Tecnos. Madrid.
- Gurley, J.G & Shaw, E.S (1960): "Money in a Theory of Finance". The Brookings Institution. Washington, D.C.
- Kinsella, R (1988): Financial regulation: a new approach. Institute of Finance. University College of Bangor. Bangor.
- Martínez Méndez, P (1990): Los beneficios de la banca privada, 1970- 1989. Banco de España. Madrid.

24

30

422

- Martín Aceña, P (1988): Una estimación de los principales agregados monetarios en España: 1940-62. Servicio de Estudios Banco de España. Documento de trabajo nº 8807.
- McKinnon, R.I, ed (1976): Money and Finance in Economic Growth in developing countries. Marcel Decker, Inc. New York.
- Memorias del Banco de Bilbao. Varios años.
- Memorias de Banco Central. Varios años.
- Memorias del Banco Hispano Americano. Varios años.
- Memorias del Banco Urquijo. Varios años.
- Memorias Banco de Vizcaya. Varios años.
- Muñoz, J (1970): El poder de la banca en España. Ed. Zero. Madrid.
- Paris Equilaz, H (1945): "Sobre algunos problemas de la Ley de Desbloqueo". Moneda y Crédito. p.31.
- (1947): "El problema de la reforma bancaria en España". Anales de Economía nº26.
- Perez de Armiñan, G (1980): Legislación bancaria española. Banco de España. Madrid.
- Poveda, R (1981): "Funcionamiento del mercado financiero español". Papeles de Economía nº 9.
- Rojo, L.A (1963): "La política monetaria", en Fuentes Quintana E: El desarrollo económico de España. Ed. Rev. Occidente.
- Saez de Ibarra, L (1954): "La regulación de la banca en España". Moneda y Crédito. nº 51.
- (1956): "La regulación de la banca en España". Consejo Superior Bancario. Madrid.
- Sebastián A y Suárez J.L (1992): Análisis de la rentabilidad histórica de la inversión en acciones, deuda pública y renta fija privada en el mercado de capitales español. Bolsa de Madrid. Madrid.
- Sheppard D.K (1971): The growth and Role of UK Financial Institutions, 1880-1962. Methwen & Co. LTD, London.
- Smirlock, M (1985): "Evidence and (non)relationship between concentration and profitability on Banking". Journal of Money, Credit and banking. p. 69-83.
- Velarde, J (1988): "Banca e industrialización : la etapa autarquica (1939-59)" en Banca e Industria en España: presente, pasado y futuro. Ed. Banco Español de Crédito. Madrid.
- Waterson M (1990): Economic Theory of the industry. Cambridge University Press. Cambridge. 7th edition.

423

2

LA SOCIEDAD DE BANCA DE D. AMADOR JOVER E HIJOS

PRIMERA PARTE: DEL EXITO COMERCIAL E INDUSTRIAL A LA BANCA.....

1. EL MARCO LEGAL: DEL CODIGO DE COMERCIO DE 1829 AL CODIGO DE COMERCIO DE 1885.....	3
2. EL SECTOR FINANCIERO EN CORDOBA.....	4
2.1. Características.....	4
2.2. La presencia del Banco Oficial: La sucursal del Banco de España en la capital cordobesa.....	5
2.3. Una sociedad por acciones: el Crédito Comercial y Agrícola de Córdoba.....	5
2.4. El Monte de Piedad.....	6
2.5. Casas de comercio y de banca.....	6
2.5.1. La sociedad Ochayta y Pariza.....	6
2.5.2. La banca de Pedro López.....	7
2.5.3. La sociedad Sánchez, Reyes y Azpitarte.....	7
2.5.4. Alborn y Escalambre.....	7
2.5.5. Aparicio, Furiel y Viñas.....	8
2.5.6. Otros banqueros.....	8

SEGUNDA PARTE: LA SOCIEDAD DE BANCA DE D. AMADOR JOVER E HI-

JOS.....	9
3. DEL ESPLENDOR A LA QUIEBRA.....	9
3.1. Antecedentes: la acumulación de capital derivada de la actividad comercial, inmobiliaria e industrial.....	9
3.2. El nacimiento de la sociedad de banca.....	10
3.3. El procedimiento de la quiebra y su cronología.....	11
4. UNA DINASTIA DE BANQUEROS: LOS JOVER.....	15
4.1. El fundador: Amador Jover Brufau.....	15
4.2. La segunda generación: Amador Jover Toro.....	16
4.3. El final: Amador Ricardo.....	16
4.4. El árbol genealógico.....	17
4.5. Testamento.....	18
5. CONCLUSIONES.....	19

V CONGRESO DE LA ASOCIACION DE HISTORIA ECONOMICA

SESION: Economía Monetaria y Economía Bancaria

COORDINADOR: Dr. Gabriel Tortella

PONENCIA: Una dinastía de banqueros.
La banca de Amador Jover.

Teresa Romero Atela
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES. ETEA
Universidad de Córdoba